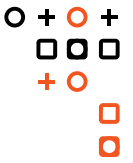
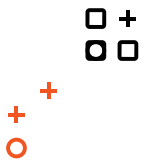


# REGULACIÓN DEL *CROWDFUNDING* EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE





**Clasificaciones JEL:** O33, G2, G32, G38

**Palabras clave:** Fintech, emprendimientos, América Latina, Caribe, regulación financiera, inclusión financiera, *crowdfunding*

Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Nótese que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Banco Interamericano de Desarrollo  
1300 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577  
[www.iadb.org](http://www.iadb.org)

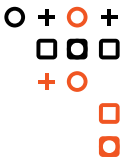
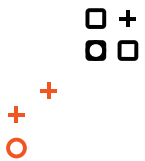
El Sector de Instituciones para el Desarrollo fue responsable de la producción de la publicación.

**Colaboradores externos:**

**Coordinación de la producción editorial:** Sarah Schineller (A&S Information Partners, LLC).

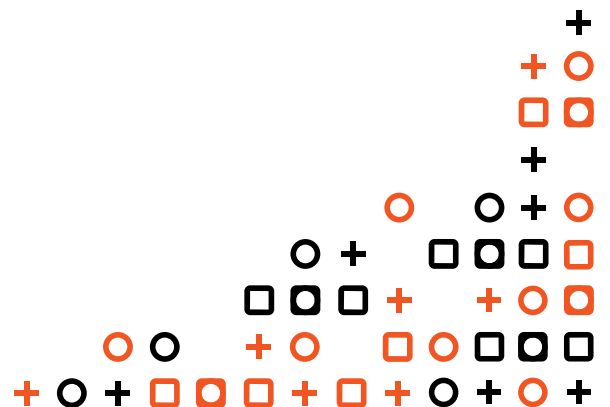
**Revisión editorial:** Claudia M. Pasquetti.

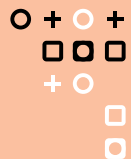
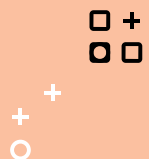
**Diagramación:** Beyup Global.



# REGULACIÓN DEL *CROWDFUNDING* EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

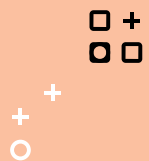
Rocío H. Robles Peiro



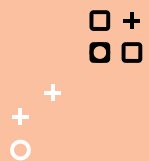


# Tabla de contenido

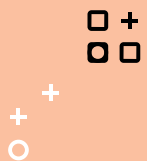
<b>TÉRMINOS TÉCNICOS, SIGLAS Y ACRÓNIMOS</b>	<b>IX</b>
<b>PRÓLOGO</b>	<b>XII</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>XIV</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>1</b>
<b>1. PRÁCTICAS REGULATORIAS INTERNACIONALES PARA LAS FINANZAS ALTERNATIVAS</b>	<b>7</b>
<b>ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES</b>	<b>8</b>
El estudio inicial (2014)	8
El enfoque de las jurisdicciones de IOSCO (2015)	9
Reporte Fintech (2017)	10
<b>CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA</b>	<b>12</b>
Estudio “Crédito Fintech” CEF-BPI (2017)	12
Implicaciones en la estabilidad financiera (2017)	17
Créditos Fintech aún sin impacto en la competencia (2019)	18
Servicios financieros descentralizados (2019)	18
<b>BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES</b>	<b>19</b>
Buenas prácticas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2018)	20
<b>REINO UNIDO</b>	<b>23</b>
Modelos regulados	23
Requisitos financieros de las plataformas	24
Manejo de recursos de los clientes	25
Límites de financiamiento	25
Riesgo de crédito de los solicitantes de financiamiento	25
Protección del inversionista	27
Revelación de información	28
Gobierno corporativo	37
Administración de riesgos	39
Liquidación o resolución de la plataforma	42



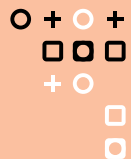
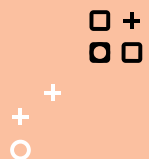
<b>ESPAÑA</b>	<b>44</b>
Modelos regulados	45
Requisitos financieros de las plataformas	46
Actividades de las plataformas	46
Límites de financiamiento	48
Admisión para el financiamiento	48
Protección del inversionista	50
Revelación de información	52
Gobierno corporativo	58
Liquidación o resolución de la plataforma	60
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>60</b>
Modelos regulados	61
Requisitos financieros de las plataformas	62
Actividades de las plataformas	62
Límites de financiamiento	67
Admisión para el financiamiento	67
Protección del inversionista	67
Revelación de información	72
Gobierno corporativo	80
Administración de riesgos	82
Resiliencia operativa	83
Liquidación o resolución de la plataforma	84
<b>2. PRÁCTICAS REGULATORIAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE</b>	<b>85</b>
<b>ARGENTINA</b>	<b>86</b>
Modelos regulados	87
Actividades de las plataformas	88
Requisitos financieros de las plataformas	90
Admisión para el financiamiento	90
Límites de financiamiento	93
Protección del inversionista	94
Revelación de información	97
Gobierno corporativo	100
Administración de riesgos	104
Seguridad de la información y resiliencia operativa	104
Liquidación o resolución de la plataforma	104



<b>BRASIL</b>	<b>105</b>
Modelos regulados	106
Actividades de las plataformas	107
Requisitos financieros de las plataformas	109
Admisión para el financiamiento	110
Límites de financiamiento	112
Protección del inversionista	112
Revelación de información	115
Gobierno corporativo	122
Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa	124
Liquidación o resolución de la plataforma	124
<b>CHILE (PROYECTO)</b>	<b>125</b>
Modelos regulados	126
Actividades de las plataformas	126
Requisitos financieros de las plataformas	128
Revelación de información	128
Gobierno corporativo, gestión de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa	128
Liquidación o resolución de la plataforma	129
<b>COLOMBIA</b>	<b>129</b>
Modelos regulados	130
Actividades de las plataformas	131
Requisitos financieros de las plataformas	134
Admisión para el financiamiento	134
Límites de financiamiento	138
Protección del inversionista	138
Revelación de información	141
Gobierno corporativo	145
Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa	147
Liquidación o resolución de la plataforma	148

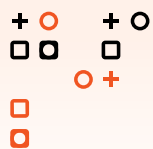


<b>ECUADOR</b>	<b>148</b>
Modelos regulados	149
Actividades de las plataformas	150
Requisitos financieros de las plataformas	151
Admisión para el financiamiento	151
Límites de financiamiento	151
Protección del inversionista	152
Revelación de información	152
Gobierno corporativo	152
Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa	153
Liquidación o resolución de la plataforma	153
<b>MÉXICO</b>	<b>153</b>
Modelos regulados	154
Actividades de las plataformas	156
Requisitos financieros de las plataformas	159
Admisión para el financiamiento	159
Protección del inversionista	163
Revelación de información	167
Gobierno corporativo y control interno	172
Administración de riesgos	173
Seguridad de la información	173
Resiliencia operativa	174
Liquidación o resolución de la plataforma	176
<b>PERÚ</b>	<b>176</b>
Modelos regulados	177
Actividades de las plataformas	179
Requisitos financieros de las plataformas	181
Admisión para el financiamiento	181
Límites de financiamiento	183
Protección del inversionista	184
Revelación de información	187
Gobierno corporativo	192
Administración de riesgos	197
Seguridad de la información	197
Resiliencia operativa	198
Liquidación o resolución de la plataforma	199



<b>URUGUAY</b>	<b>199</b>
Modelos regulados	200
Actividades de las plataformas	201
Requisitos financieros de las plataformas	203
Admisión para el financiamiento	204
Límites de financiamiento	206
Protección del inversionista	207
Revelación de información	209
Gobierno corporativo	216
Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa	220
Liquidación o resolución de la plataforma	220
<b>3. PRÁCTICAS COMUNES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y ASPECTOS POR CONSIDERAR EN LA REGULACIÓN DE LAS FINANZAS ALTERNATIVAS</b>	<b>222</b>
<b>MODELOS REGULADOS</b>	<b>222</b>
<b>ESTRUCTURA DE LAS FINANZAS ALTERNATIVAS (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)</b>	<b>224</b>
<b>PLATAFORMAS DE FINANZAS ALTERNATIVAS</b>	<b>226</b>
Requisitos financieros de las plataformas	226
Actividades de las plataformas	228
<b>RECEPTORES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>233</b>
Requisitos de admisión	233
Selección y evaluación de posibles receptores de financiamiento	236
Límites de financiamiento	239
<b>OFERENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>244</b>
Medidas de protección al inversionista	244
Tipo de inversionistas y límites de inversión	246
<b>REVELACIÓN DE INFORMACIÓN</b>	<b>253</b>
<b>GOBIERNO CORPORATIVO, ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS, SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN Y RESILIENCIA OPERATIVA</b>	<b>258</b>
Conflictos de interés	261
<b>¿ES POSIBLE ESTABLECER PRINCIPIOS REGULATORIOS COMUNES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE?</b>	<b>263</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>265</b>





# Términos técnicos, siglas y acrónimos

<b>Administradoras P2P</b>	Empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas conforme a la Circular N.º 2.377 de Uruguay
<b>AEVM</b>	Autoridad Europea de Valores y Mercados
<b>ALC</b>	América Latina y el Caribe
<b>Anteproyecto Ley Chile</b>	Anteproyecto de Ley denominado “Fintech en los ámbitos del Mercado de Valores” promovido por la Comisión para el Mercado Financiero de Chile
<b>BCB</b>	Banco Central de Brasil
<b>BCBS</b>	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
<b>BCU</b>	Banco Central del Uruguay
<b>BPI</b>	Banco de Pagos Internacionales
<b>CCAF</b>	Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge
<b>CEF</b>	Consejo de Estabilidad Financiera
<b>CGFS</b>	Comité sobre el Sistema Financiero Global
<b>Circular N.º 2.307</b>	Circular N.º 2.307 del 23 de noviembre de 2018 del BCU de Uruguay
<b>Circular N.º 2.377</b>	Circular N.º 2.377 del 28 de diciembre de 2020 del BCU de Uruguay
<b>CMF</b>	Comisión para el Mercado Financiero de Chile
<b>CNBV</b>	Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores de España
<b>CNV</b>	Comisión Nacional de Valores de Argentina
<b>CUIT</b>	Clave Única de Identificación Tributaria
<b>CUITF</b>	Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera (Circular única de ITF o CUITF) emitidas por la CNBV de México
<b>CVM</b>	Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil



<b>Decreto N.º 013-2020</b>	Decreto de Urgencia N.º 013-2020 que Promueve el Financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups de Perú
<b>Decreto N.º 2.555</b>	Decreto Único para el Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores de Colombia, incluyendo sus modificaciones
<b>FCA</b>	Financial Conduct Authority de Reino Unido
<b>IFC</b>	Instituciones de Financiamiento Colectivo, conforme a la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de México
<b>Instituciones AFC</b>	Instituciones que administren plataformas de financiamiento colectivo, entre ellas, las “Plataformas de Financiamiento Colectivo” o las bolsas de valores, conforme a la Ley N.º 19.820 de Uruguay
<b>Instrucción N.º 588</b>	Instrucción CVM 588 del 13 de julio de 2017 de la CVM de Brasil
<b>IOSCO</b>	Organización Internacional de Comisiones de Valores
<b>Ley N.º 19.820</b>	Ley N.º 19.820 para el fomento al emprendedurismo de Uruguay
<b>Ley N.º 27.349</b>	Ley N.º 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor de Argentina
<b>Ley N.º 5/2015</b>	Ley N.º 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial de España
<b>LOEI</b>	Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación de Ecuador
<b>LRITF</b>	Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de México
<b>PEIP</b>	Plataforma Electrónica de Inversión Participativa conforme a la Instrucción N.º 588 de Brasil
<b>PFC</b>	Plataforma de Financiamiento Colectivo conforme a la Ley N.º 27.349 de Argentina
<b>PPF</b>	Plataforma de Financiación Participativa conforme a la Ley N.º 5/2015 de España
<b>PLD/LFT</b>	Prevención del lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo
<b>Préstamos P2B</b>	Persona a negocio ( <i>peer-to-business</i> )
<b>Préstamos P2P</b>	Persona a persona ( <i>peer-to-peer</i> )
<b>PSFP</b>	Proveedor de servicios de financiación participativa conforme al Reglamento de la UE
<b>Pyme</b>	Pequeñas y medianas empresas
<b>Reglamento FPF</b>	Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras de Perú



<b>Reglamento UE</b>	Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/11/29 y la Directiva (UE) 2019/1937
<b>Resolución N.º 4.656</b>	Resolución CMN 4.656 del 26 de abril de 2018 del BCB de Brasil
<b>Resolución N.º 717</b>	Resolución General RESGC-2017-717-APN-DIR#CNV de la CNV de Argentina
<b>RMV</b>	Registro del Mercado de Valores de Uruguay
<b>RNAMV</b>	Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores de Colombia
<b>RNMV</b>	Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU de Uruguay
<b>RNRCSF</b>	Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero del BCU de Uruguay
<b>RNVE</b>	Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia
<b>SAPFPF</b>	Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Participativo Financiero conforme al Decreto N.º 013-2020 de Perú
<b>SBS</b>	Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones de Perú
<b>SBU</b>	Salario Básico Unificado de Ecuador
<b>SCD</b>	Sociedad de Crédito Directo conforme a la Resolución N.º 4.656 de Brasil
<b>SCVS</b>	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador
<b>SEP</b>	Sociedad de Préstamo entre Particulares conforme a la Resolución N.º 4.656 de Brasil
<b>SFC</b>	Superintendencia Financiera de Colombia
<b>SMMLV</b>	Salario mínimo mensual legal vigente de Colombia
<b>SMV</b>	Superintendencia del Mercado de Valores de Perú
<b>SSF</b>	Superintendencia de Servicios Financieros de Uruguay
<b>UDI</b>	Unidad de inversión de México
<b>UI</b>	Unidades indexadas de Uruguay
<b>US\$</b>	Dólares de los Estados Unidos de América

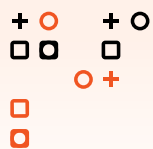


# Prólogo

Esta publicación constituye un compendio exhaustivo de las regulaciones y políticas relacionadas con las finanzas alternativas o *crowdfunding* en América Latina y el Caribe (ALC). Vale resaltar que siete países de la región han promulgado regulaciones sobre *crowdfunding* y cinco jurisdicciones más están redactando las reglas correspondientes.

Una de las principales motivaciones de estas políticas públicas es la importancia del *crowdfunding* para el financiamiento de personas o empresas no atendidas o subtendidas por el sector financiero tradicional. Un ejemplo concreto de cómo las Fintech pueden ser una solución para las barreras de acceso al financiamiento es el de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipyme). En efecto, en el Estudio sobre el acceso a financiamiento digital de las mipyme: Un *deep dive* en el ecosistema Fintech de América Latina, de próxima publicación en asociación con el Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge (CCAF), se señala cómo el financiamiento para este segmento alcanza **el 86% de más de US\$5.200 millones originados por plataformas de financiamiento Fintech en 2020**. Y lo que es más importante aún: sobre la base de una muestra de 550 mipyme de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú tomada en el primer trimestre de 2021, se ilustra cómo en medio de la pandemia las empresas financiadas por Fintech pudieron aumentar o mantener su número de empleados (92% del total), ingresos (86%) y facturación (84%). Las firmas financiadas por Fintech permanecieron resilientes, incluso en medio de una situación tan adversa como la pandemia, gracias a la disponibilidad de crédito. Los resultados son aún más relevantes si se tiene en cuenta que el 83% de las firmas eran microempresas (10 empleados o menos), con una mediana de crédito de US\$3.917.

Este estudio de comparación regulatoria se inscribe dentro del marco descrito, en el que las plataformas de *crowdfunding* tienen el potencial de ser una solución para las brechas de crédito a mipyme, brechas que llegan a la tercera parte del producto interno bruto (PIB) regional. A través de sus páginas se logra una **inmersión profunda en los marcos normativos para los diferentes tipos de modelos** de finanzas alternativas de la región. El estudio comienza con un recuento de la experiencia internacional, que abarca desde el establecimiento de marcos regulatorios hasta sus implicaciones en la industria. Entre otras recomendaciones, sugiere la importancia de que ALC cuente con marcos normativos similares: de este modo, las plataformas pueden lograr una mayor consolidación, prestando servicios transfronterizos en la región.



La publicación muestra cómo se han formulado los marcos regulatorios para las finanzas alternativas en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay, mientras que Chile se encuentra en el proceso de elaboración y discusión de un proyecto de Ley. **Las regulaciones de las finanzas alternativas en ALC presentan una multiplicidad de características que resaltan las diferentes aproximaciones normativas y de supervisión, sin que necesariamente haya convergencia regulatoria.** Las regulaciones para estos modelos de negocios se deben basar en determinados principios y utilizar como eje la proporcionalidad, entendida como la asignación de requerimientos de capital y de medidas de gestión que se compadezcan con los riesgos originados por sus actividades.

Para detallar los **contrastes regulatorios, se invita a los lectores a utilizar FintechRegMap**, una herramienta interactiva que muestra el estado de las regulaciones Fintech relevantes en la región. El mapa está disponible en [www.iadb.org/FintechRegMap](http://www.iadb.org/FintechRegMap) o a través de la aplicación móvil Power BI.

Creemos que todos estos esfuerzos pueden ser valiosos para los inversionistas, los supervisores, el ecosistema y el ámbito académico. El impacto de la regulación en los tipos de modelos es relevante para sus procesos de toma de decisiones. Por eso, esperamos presenciar un crecimiento continuo de las finanzas alternativas en ALC como un medio para fomentar la inclusión financiera en nuestra región.

**Juan Antonio Ketterer**  
**Jefe de la División de Conectividad, Mercados y Finanzas**  
**Banco Interamericano de Desarrollo**



# Resumen ejecutivo

**Rocío H. Robles Peiro<sup>1</sup>**

Las finanzas alternativas son las soluciones que la industria Fintech ha traído en cuanto a la forma de obtener financiamiento y realizar inversiones para sectores no atendidos o subatendidos por el sector financiero tradicional. Aunque representan varias ventajas, las finanzas alternativas conllevan riesgos que han comenzado a ser identificados y tratados por los reguladores financieros en todo el mundo, muchos de los cuales han avanzado en la implementación de marcos normativos *ad hoc* para los distintos modelos de finanzas alternativas.

Lograr el diseño de un marco regulatorio que tenga el equilibrio adecuado entre la promoción del crecimiento de las finanzas alternativas y la mitigación de sus riesgos es el mayor reto que enfrentan los reguladores. Además, todavía no existen lineamientos, principios o prácticas consensadas a nivel internacional por organismos como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) ni los comités del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Por lo tanto, una buena guía es observar la experiencia de otras jurisdicciones en el establecimiento del marco regulatorio para las finanzas alternativas y, sobre todo, las implicaciones que ha tenido en la industria.

La región de América Latina y el Caribe (ALC) no se ha quedado atrás y también jurisdicciones como Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay han establecido marcos regulatorios específicos para las finanzas alternativas. Actualmente, Chile se encuentra en proceso de elaboración y discusión de un proyecto de ley en la materia.

Las plataformas de ALC están buscando una mayor consolidación. Esto probablemente implique una mayor internacionalización; es decir, prestar servicios transfronterizos dentro de la región, lo cual se facilitaría si los marcos normativos de las diversas jurisdicciones fuesen similares.

---

1. La autora tiene una licenciatura en Derecho por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y una maestría en Derecho y Economía por las universidades de Manchester, Hamburgo y Rotterdam. Ha trabajado en los sectores público y privado en temas de derecho financiero, bursátil, mercantil y fiscal, así como relacionados con la regulación en dichas materias. Ha liderado el diseño y el desarrollo de la Ley Fintech y su regulación secundaria al interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de México, así como el inicio de los procesos de autorización y supervisión para las Instituciones de Tecnología Financiera y Modelos Novedosos. Actualmente, es socia de Tenet Consultores, S.C. y catedrática en diversas universidades de México.



Con el objeto de brindar más elementos para considerar en el diseño de un marco regulatorio de las finanzas alternativas, este estudio describe las prácticas regulatorias que han seguido diversas jurisdicciones, tanto fuera como dentro de ALC, en aspectos como el tipo de modelos regulados; los requisitos financieros exigidos para la operación de las plataformas; las actividades que tienen permitidas y prohibidas; los límites de financiamiento, requisitos y procesos de admisión para obtenerlo; los mecanismos de protección del inversionista, incluidos los límites de inversión; las obligaciones de revelación de información, así como aspectos de gobierno corporativo, administración de riesgos, resiliencia operativa y obligaciones en caso de liquidación o resolución de la plataforma.<sup>2</sup>

## Reino Unido

Este ha sido el país precursor de la regulación de las finanzas alternativas. En 2014, reguló expresamente los Préstamos persona a persona (Préstamos P2P) y la oferta de otros valores no líquidos. Reino Unido, a diferencia de sus pares en Europa, permitió que las plataformas recibieran y transfirieran los recursos de sus clientes, sujeto esto a ciertas reglas, como mantenerlos en entidades de depósito y segregados de los recursos propios de las plataformas.

Asimismo, no hay restricciones para que las plataformas realicen actividades de custodia de activos, asesoría o gestiones de inversión, siempre que tengan las autorizaciones necesarias para ello. Inclusive, cuando las plataformas prestan asesoría para la inversión de los Préstamos P2P o son ellas las que eligen las inversiones, existen reglas de revelación de información especiales. En 2019, Reino Unido reguló la forma en que las plataformas podrían evaluar el riesgo de crédito de los solicitantes de préstamos, determinar el precio (tasa) de los Préstamos P2P y manejar portafolios de préstamos con objetivo de tasa de retorno, imponiéndoles un régimen bastante robusto de administración de riesgos en estos casos.

Las plataformas pueden ofrecer y manejar fondos de contingencia, es decir, reservar recursos con el propósito de hacer pagos a los prestamistas en caso de que un deudor no cumpla con sus obligaciones del Préstamo P2P, esquema que resulta bastante innovador si se consideran las regulaciones de otras jurisdicciones.

---

2. Fueron excluidos aspectos de prevención del lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo (PLD/LFT); protección de datos personales; tercerización de servicios, entre otros temas especializados que no son exclusivos de las plataformas de finanzas alternativas y son transversales al resto del sistema financiero, e incluso otros sectores.



En cuanto a los aspectos corporativos, de control interno, administración de riesgos, de auditoría interna y de cumplimiento, estos deben establecerse según la naturaleza, escala y complejidad del negocio de las plataformas, así como las particularidades y el rango de los servicios que presten. Inclusive, Reino Unido regula el caso de desaparición de la plataforma, exigiéndoles que cuenten con un manual de resolución.

## **España**

En 2015, con el fin de promover el financiamiento de pequeñas y medianas empresas (pyme) en España, se reguló la financiación participativa tanto basada en valores como de préstamos empresariales (Préstamos de persona a negocio o Préstamos P2B) y se excluyó a estos últimos del carácter de captación de fondos reembolsables del público. España es más restrictivo que Reino Unido, ya que las plataformas no pueden recibir fondos de sus clientes, salvo que la plataforma tenga una autorización especial como entidad de pago híbrida. Tampoco está permitido que las plataformas realicen actividades de custodia de activos, gestión discrecional de inversiones, asesoría de inversión o, incluso, que ofrezcan mecanismos para que los inversionistas automaticen sus decisiones de inversión.

Además de efectuar una debida diligencia para admitir a los promotores de financiamiento, las plataformas pueden determinar el nivel de riesgo de cada proyecto que solicita financiamiento.

En cuanto a los aspectos corporativos, de control interno y administración de riesgos, la regulación española es poco prescriptiva, aunque obliga a las plataformas a disponer de una buena organización administrativa y medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio, así como un reglamento interno de conducta.

## **Unión Europea**

En 2020, la Unión Europea emitió el Reglamento (UE) 2020/1503 para los servicios de financiación participativa, con el fin de ampliar el acceso al financiamiento para las empresas innovadoras, emergentes en expansión y otras no cotizadas, para modelos de capital, valores de deuda y préstamos enfocados en el financiamiento empresarial o Préstamos P2B. Este reglamento no permite que las plataformas brinden el servicio de administración de recursos de sus clientes, salvo que sean también proveedores de servicios de pago, ni los servicios de asesoría de inversión; sin embargo, pueden ofrecer un servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos. Asimismo, el reglamento permite la custodia





de activos y la implementación de un mercado de reventa o secundario con el fin de dar liquidez a las inversiones.

Las plataformas europeas están sujetas a niveles mínimos de diligencia en la admisión de receptores de financiamiento. Los inversionistas son sometidos a una prueba inicial de conocimientos de inversión, una declaración de asunción de riesgos y un análisis de la capacidad de soportar pérdidas, así como del derecho de revocar su oferta de inversión.

## Argentina

Este país emitió su regulación en 2017 para el *crowdfunding* de capital, aunque tiene en operación una importante industria de Préstamos P2P sin un marco regulatorio especial. Además de instrumentos como acciones o préstamos convertibles en acciones, también el financiamiento puede materializarse mediante participaciones en fideicomiso.

Argentina también prohíbe a sus plataformas recibir y manejar los recursos de sus clientes, dar asesoría de inversión, gestionar inversiones o custodiar activos. No obstante, permite la reventa de acciones emitidas en financiamiento colectivo. Asimismo, obliga a que las plataformas informen los riesgos en este tipo de inversiones, obtengan una constancia de los inversionistas acerca del conocimiento y la asunción de dichos riesgos, y a que les otorguen el derecho de cancelar sus compromisos de inversión antes de que finalice el período de suscripción.

## Brasil

Este país es el líder de la región de ALC, debido al volumen de operación de sus finanzas alternativas. En 2017, Brasil reguló el *crowdfunding* de capital y en 2018, los Préstamos P2P e incluso los préstamos digitales con balance.

En ambos tipos de modelos regulados, las plataformas pueden recibir recursos de sus clientes y mantenerlos segregados de los propios. Las plataformas P2P pueden hacer análisis de crédito, mientras que las plataformas de *crowdfunding* de capital no pueden prestar servicios de asesoría en inversiones, gestión de inversiones o su automatización, custodiar activos ni ofrecer un mercado de reventa. Sin embargo, actualmente se está discutiendo la posibilidad de permitirlo.



En Brasil no existe un régimen expreso de gobierno corporativo, control interno, administración de riesgos o resiliencia operativa para las plataformas, salvo algunas obligaciones específicas relacionadas con dichas materias.

## Chile

Esta jurisdicción está todavía en proceso de emitir su regulación para las finanzas alternativas. Algo que se resalta del caso chileno es que reconoce que con la tecnología se pueden descomponer los servicios financieros y, por lo tanto, pueden existir prestadores de servicios que solo realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional; por ello, la carga regulatoria de cada plataforma dependerá de los servicios que la misma pretenda desarrollar. Asimismo, el proyecto chileno, al igual que sucede en otras jurisdicciones, prevé que el detalle de diversos aspectos de la operación de finanzas alternativas se desarrolle en regulación secundaria a cargo de las autoridades financieras, con lo cual se gana flexibilidad para que el marco normativo se adapte según se requiera en el futuro.

## Colombia

A mediados de 2018, Colombia emitió su regulación para la financiación colaborativa basada en valores tanto de deuda como de capital. Por las restricciones para realizar actividades de captación de recursos, los modelos de Préstamos P2P están prácticamente prohibidos.

Las plataformas pueden recibir recursos de sus clientes, manteniéndolos segregados de los propios y garantizando su disponibilidad y conservación. Sin embargo, las plataformas no pueden realizar los servicios de asesoría de inversión ni custodia de valores, aunque sí de *crowdfunding* no financiero. En 2020, Colombia realizó modificaciones al régimen para permitir que las plataformas prestaran servicios de mercado de reventa de los instrumentos de financiación colaborativa.

Colombia no solicita un mínimo de capital ni ningún otro requisito financiero para la operación de las plataformas. No obstante, mediante un proyecto de normativa adicional, se pretende imponer el mismo régimen aplicable al resto de las entidades reguladas en materia de control interno, administración de riesgo operativo y resiliencia operativa.



## Ecuador

La regulación de Ecuador de 2020 alcanzó los modelos financieros y no financieros de *crowdfunding*. Dicha regulación no permite que las plataformas reciban los recursos de sus clientes. Al igual que Colombia, Ecuador no señala ningún requisito de capital o patrimonio mínimo, ni seguros o garantías para la operación de las plataformas. La mayor parte de los aspectos regulatorios analizados en este estudio no han sido definidos por Ecuador.

## México

Con su Ley Fintech de marzo de 2018, México reguló los modelos de *crowdfunding* financiero, incluyendo los Préstamos P2P y, dentro de estos, los modelos de factoraje. Las plataformas mexicanas tienen un “catálogo cerrado de operaciones”, que implica que lo que no tienen expresamente permitido se entiende por prohibido. En dicho catálogo no están incluidos los servicios de asesoría de inversión ni custodia de activos, pero sí se incluyen la recepción de recursos de sus clientes –con la debida segregación respecto de los recursos propios–, la implementación de un mercado de reventa y las reinversiones automáticas. Los modelos de *crowdfunding* no financieros tampoco pueden ser desarrollados por las plataformas reguladas.

Además de establecer criterios de selección de solicitantes y proyectos objeto de financiamiento, las plataformas deben establecer una metodología de evaluación y calificación de riesgos de los solicitantes en cualquier modalidad. Los límites de financiamiento e inversión varían según el tipo de financiamiento de que se trate.

Como mecanismo de protección al inversionista, México también establece la obligación de las plataformas de implementar esquemas para compartir con los inversionistas los riesgos de las operaciones que estos celebren, con lo cual se permite la posible inversión o fondeo de las solicitudes de financiamiento que promueve la propia plataforma.

Aunque está prevista la posibilidad de regular en materia de gobierno corporativo, controles internos y administración de riesgos, dicha regulación no ha sido emitida. No obstante, respecto de la resiliencia operativa, las plataformas deben contar, implementar y gestionar un plan de continuidad de negocios bastante robusto.



## Perú

La regulación de Perú para las finanzas alternativas comenzó en 2020, con la inclusión del *crowdfunding* basado en valores de capital y deuda, así como Préstamos P2P. Las plataformas deben manejar los recursos de sus clientes de manera segregada a los propios y tienen prohibido permitir un mercado de reventa, la custodia de activos, y los servicios de asesoría y gestión de inversiones.

En materia de gobierno corporativo, controles internos, administración de riesgos y resiliencia operativa, el régimen peruano es bastante robusto. No obstante, Perú puede aprobar un régimen especial, con diferentes y/o menores exigencias, en el marco de procesos de integración y/o cooperación recíproca con otras jurisdicciones, lo cual deja entrever que el país aceptaría la posibilidad de facilitar la entrada de jugadores foráneos a su sector de finanzas alternativas en reciprocidad con otros países.

## Uruguay

Uruguay reguló los Préstamos P2P en 2018 y el *crowdfunding* de capital y basado en valores en 2019. Las plataformas del primer modelo tienen prohibido recibir los recursos de sus clientes, mientras que las segundas deben actuar como agentes de pago, sin que los recursos puedan permanecer más de 48 horas en su posesión, y deben mantenerse segregados de los propios.

En materia de gobierno corporativo, las plataformas deben mantener un Código de Buenas Prácticas y un Código de Ética, y en el caso del capital, deben tener adicionalmente un reglamento interno, prácticas de gobierno corporativo y prevención de conflictos de interés. No se prevé un régimen expreso de administración de riesgos, pero existe un requisito general de resiliencia operativa que consiste en contar con un plan de continuidad operativa.

¿Es posible establecer principios regulatorios comunes en América Latina y el Caribe?

En cuanto a los modelos de finanzas alternativas que han sido regulados, la mayoría de los países de ALC lo han hecho de manera similar. En los temas de admisión de solicitantes de financiamiento y protección al inversionista, aunque existen diferencias, los regímenes son bastantes similares.



Sin embargo, respecto de las actividades permitidas o prohibidas para las plataformas, se observa una gran disparidad y esto puede causar que alguna plataforma que busque operar en otras jurisdicciones de ALC tenga que modificar su modelo o sus productos, si en el país receptor hay restricciones para realizar una o más actividades que forman parte de su negocio. Otras disparidades regulatorias bastante fuertes en la región se encuentran en aspectos como los requerimientos financieros de las plataformas, y los límites de financiamiento y de inversión, incluida la clasificación de inversionistas calificados, experimentados o similares.

Las jurisdicciones de ALC se encuentran en un buen momento para poner en marcha iniciativas destinadas a diseñar e implementar sus regímenes de manera más homóloga para que las plataformas puedan escalar sus operaciones de forma transfronteriza. Existe una gran oportunidad para analizar si los marcos legislativos y regulatorios hasta ahora instaurados logran incentivar el crecimiento de la industria de una manera ordenada y eficiente, así como para comenzar a dar pasos hacia la convergencia de prácticas regulatorias similares o comunes en ALC.



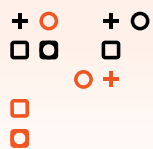
# Introducción

El avance de las innovaciones tecnológicas en los servicios financieros, o fenómeno Fintech, está transformando la forma en que las personas realizan pagos, inversiones, y obtienen préstamos y créditos, entre muchas otras actividades. Dentro de este fenómeno se encuentran las finanzas alternativas, que son las soluciones que la industria Fintech ha traído en cuanto a la forma de obtener financiamiento y realizar inversiones para sectores no atendidos o subatendidos por el sector financiero tradicional.

A su vez, en el sector de las finanzas alternativas se destacan los modelos de créditos, préstamos o financiamientos 100% digitales otorgados con recursos propios de las entidades que los ofrecen, así como los de financiamiento colectivo o *crowdfunding*, que consiste en la obtención de pequeñas cantidades de dinero de un gran número de individuos u organizaciones –de donde proviene lo colectivo o la noción de *crowd* (multitud)– para fondear un proyecto, un negocio o un préstamo personal, entre otras necesidades de financiamiento, a través de una plataforma de Internet, aplicación para dispositivos móviles, u otros medios de comunicación electrónica. Cuando los financiamientos colectivos son préstamos, estos modelos se han identificado como Préstamos persona a persona (P2P) o Préstamos de mercado (*market place lending*).

En los esquemas de financiamiento colectivo, el accionar de los administradores de estas plataformas tecnológicas se limita a poner en contacto y facilitar las transacciones entre los oferentes y demandantes de recursos. Es decir, el financiamiento no es otorgado con recursos propios o del balance de las plataformas, sino con aquellos que directamente aporta una colectividad de personas en distintas proporciones, ya sea con un fin altruista o lucrativo. En este último caso, las aportaciones de dichas personas realmente constituyen una inversión, por lo que los aportantes asumen y corren el riesgo de esta.

La evolución de los modelos ha generado variaciones que han sido identificadas y catalogadas por el Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge (CCAF, por sus siglas en inglés) en una taxonomía de 16 subverticales diferentes de finanzas alternativas (CCAF, Banco Mundial y FEM, 2020: 108).



CUADRO 1: TAXONOMÍA DE FINANZAS ALTERNATIVAS DEL CENTRO DE FINANZAS ALTERNATIVAS DE LA UNIVERSIDAD DE CAMBRIDGE		
MODELO DE NEGOCIO	SUBVERTICAL	DEFINICIÓN
Préstamos digitales	P2P/Préstamos personales entre personas	Individuos o inversionistas institucionales proporcionan un préstamo personal a un individuo.
	P2P/Préstamos empresariales entre personas	Individuos o inversionistas institucionales proporcionan un préstamo a una empresa.
	P2P/Préstamos inmobiliarios	Individuos o inversionistas institucionales proporcionan un préstamo, garantizado con una propiedad, a un individuo o empresa.
	Préstamos personales con balance	La plataforma proporciona un préstamo personal, garantizado o no, directamente a un individuo.
	Préstamos empresariales con balance	La plataforma proporciona un préstamo empresarial, garantizado o no, directamente a una empresa.
	Préstamos inmobiliarios con balance	La plataforma proporciona un préstamo garantizado con una propiedad a un individuo o empresa.
	Deuda basada en valores	Individuos o inversionistas institucionales compran valores de deuda, generalmente un bono u obligación, a una tasa de interés fija.
	Microfinanzas <i>crowd-led</i>	Intereses y/u otras ganancias se reinvierten (renunciando al interés mediante donación) o proporciona microcréditos a tasas más bajas.
	Financiamiento personal de compras/Adelanto de efectivo	Un facilitador de pago “comprar ahora/pagar después” o una solución de crédito en tienda, normalmente con interés.
	Factoraje	Individuos o inversionistas institucionales compran facturas o cuentas por pagar de otros negocios con un descuento.
	Soluciones de anticipo de efectivo para comerciantes digitales	Un anticipo de efectivo empresarial proporcionado a través de una plataforma electrónica, normalmente con una contraparte inversionista minorista y/o institucional recibiendo pagos fijos o pagos futuros basados en ventas.
Levantamiento de capital digital	<i>Crowdfunding</i> de capital	Individuos o inversionistas institucionales proveen financiamiento de capital emitido por una empresa.
	<i>Crowdfunding</i> inmobiliario	Individuos o inversionistas institucionales proveen capital o financiamiento de deuda subordinada por inmuebles.
	<i>Crowdfunding</i> de ganancias o ingresos compartidos	Individuos o inversionistas institucionales compran valores de una empresa, como acciones, y comparten las ganancias o regalías del negocio.
	<i>Crowdfunding</i> de recompensas	Patrocinadores proporcionan fondos a individuos, proyectos o empresas a cambio de recompensas o productos no monetarios.
	<i>Crowdfunding</i> de donaciones	Donantes proporcionan fondos a individuos, proyectos o empresas por motivos filantrópicos o cívicos, sin expectativa de un beneficio monetario o material.



Gracias a las ventajas que representan en cuanto a costos y accesibilidad, las finanzas alternativas pueden: i) ampliar la oferta de financiamiento; ii) convertirse en un impulsor del crecimiento empresarial; iii) contribuir al crecimiento económico; iv) representar una nueva forma de inversión y diversificación de riesgos para los inversionistas, y v) aumentar la competencia en el sector financiero, entre muchos otros beneficios.

No obstante, en las finanzas alternativas existen riesgos implícitos que han comenzado a ser identificados y tratados por los reguladores financieros del mundo, muchos de los cuales han avanzado en la implementación de marcos normativos *ad hoc* para los distintos modelos de finanzas alternativas. Sin embargo, aún no existen lineamientos, principios ni prácticas dictados por los diversos organismos internacionales para el tratamiento regulatorio o de supervisión de este nuevo tipo de modelos, aunque muchos de ellos han desarrollado diversos estudios e investigaciones acerca de la evolución, las ventajas y los riesgos de las finanzas alternativas y otros modelos Fintech. Los más destacados y recientes, se analizan en el primer capítulo de esta publicación.

El presente estudio busca ser una herramienta de consulta y retroalimentación orientado a los reguladores de América Latina y el Caribe (ALC) o de cualquier otra jurisdicción que deseen regular las finanzas alternativas, para el análisis de las diversas prácticas regulatorias adoptadas por los países estudiados. El principal reto de los reguladores es lograr el diseño de un marco normativo que tenga un equilibrio adecuado entre la promoción del crecimiento de las finanzas alternativas y la mitigación de sus riesgos. En específico, las plataformas de ALC requieren una mayor consolidación y, probablemente, esto implique una mayor internacionalización; es decir, prestar servicios transfronterizos dentro de la región, lo cual se facilitaría si los marcos normativos de las diversas jurisdicciones son similares.

Asimismo, este estudio será útil para académicos y empresas de finanzas alternativas que busquen operar en más de una de las jurisdicciones de ALC, ya que en este texto se describen los principales aspectos normativos del régimen aplicable a las finanzas alternativas –que en varios casos se compone de diferentes leyes, decretos, instrucciones y circulares, entre otras normativas– de una manera ordenada y esquemática.

Con el fin de enriquecer y centrar la atención en los aspectos regulatorios más relevantes de las finanzas alternativas, este estudio desarrollará la forma en que cada una de las jurisdicciones estudiadas abordan las siguientes temáticas:





- 1. Modelos regulados:** Como se describió en la taxonomía del CCAF, existen diversos modelos de finanzas alternativas, por lo que se especificarán los que regula cada país, señalando las definiciones de base para regular los modelos de que se trate y los requisitos de entrada para los jugadores de esta industria.
- 2. Requisitos financieros de las plataformas:** Una preocupación constante de los supervisores es que sus entidades financieras sean suficientemente solventes y financieramente estables para hacer frente a sus obligaciones; sin embargo, la mayoría de los modelos de finanzas alternativas no operan con su balance o recursos propios, por lo que, entonces, se presenta entre los supervisores una discusión recurrente sobre si deben fijarse requisitos de capital o similares, y hasta por cuánto.
- 3. Actividades de las plataformas:** Si bien las plataformas fungen como un medio de contacto entre oferentes y demandantes de recursos, existen actividades que pueden complementar su operación pero que han generado debates acerca de si deben permitirse o no, como las siguientes:
  - a. Manejo de los recursos de los clientes, es decir, permitir que las plataformas reciban y administren los recursos con base en las instrucciones que señalen sus clientes.
  - b. Operación de un mercado de reventa para valores e instrumentos que hayan resultado de un financiamiento colectivo, con el fin de otorgar una mayor liquidez a las inversiones. No debe entenderse este término en el contexto de los mercados de valores tradicionales.
  - c. Servicios de asesoría de inversión, lo cual refiere a las recomendaciones personalizadas a los inversionistas para financiar a cierto sujeto o proyecto anunciado en la plataforma.
  - d. Gestión de inversiones, es decir, que de manera discrecional o automatizada la plataforma tome las decisiones de inversión por cuenta de los inversionistas.
  - e. Custodia de activos, en el sentido de recibir y mantener los valores y demás instrumentos en que se materialicen los financiamientos colectivos que correspondan a los inversionistas o que se relacionen con ellos, como las garantías que en su caso proporcionen los financiados.
  - f. Financiamiento directo por parte de la plataforma, es decir, que esta pueda con sus propios recursos financiar a los sujetos o proyectos que en ella solicitan financiamiento, o incluso a los inversionistas.



g. Desarrollo de modelos de *crowdfunding* no financiero (donaciones y recompensas), como adición o complemento del modelo de financiamiento colectivo financiero que efectúen.

**4. Límites de financiamiento:** Determinación del monto máximo que un sujeto pueda obtener vía financiamiento colectivo en el agregado y/o por operación.

**5. Admisión para el financiamiento:** Las características y los requisitos que deben cumplir los solicitantes o receptores de financiamiento, así como las obligaciones de verificación de información y evaluación de riesgo que deban realizar las plataformas.

**6. Protección del inversionista:** Debido a que las finanzas alternativas van dirigidas al público minorista, el cual en general no tiene conocimientos sofisticados en materia de inversión ni la capacidad patrimonial para soportar pérdidas, es importante establecer mecanismos adecuados para que este público comprenda los riesgos de sus inversiones. Asimismo, los límites de inversión pueden llevar a aumentar la diversificación de las inversiones y, con ello, reducir el riesgo de pérdida; sin embargo, esta puede no ser una medida eficiente cuando se trata de inversionistas calificados o sofisticados, quienes reciben un tratamiento distinto en prácticamente todas las jurisdicciones.

**7. Revelación de información:** El principio de revelación de información rige en todos los mercados de inversión como una forma de reducir las asimetrías de información entre oferentes y demandantes de recursos, con el fin de que el inversionista pueda tomar decisiones razonadas de inversión. Por ello, en materia de finanzas alternativas, es de suma importancia proporcionar información adecuada y que pueda ser procesada por los inversionistas no sofisticados.

**8. Gobierno corporativo:** La correcta operación de las plataformas digitales es un factor fundamental para la debida protección de inversionistas y receptores de financiamiento. Por ello, cobran especial importancia el gobierno de las propias plataformas, sus controles internos, y las políticas para evitar y gestionar conflictos de interés sobre los cuales descansa su operatoria. Sin embargo, el principio de proporcionalidad es elemental para no causar costos excesivos que desalienten este tipo de negocios o causen ineficiencias.

**9. Administración de riesgos y resiliencia operativa:** Por tratarse de modelos basados en la tecnología, las finanzas alternativas conllevan riesgos operacionales operativos que deben ser identificados y gestionados, y deben tener una adecuada resiliencia operativa en caso de contingencias. Esto también requiere adecuación y proporcionalidad a la naturaleza, escala y complejidad del negocio.



**10. Liquidación o resolución de la plataforma:** Debido a que existen derechos y obligaciones de los inversionistas y receptores de financiamiento que podrían trascender la existencia de la plataforma en caso de cierre, los mecanismos para resguardar los referidos derechos y dar continuidad a las obligaciones pendientes de cumplimiento constituyen un aspecto que debe considerarse dentro del marco regulatorio de las finanzas alternativas.

Todo lo enunciado vale sin perjuicio de otros aspectos que deben considerarse en el marco normativo aplicable a las finanzas alternativas, como la prevención del lavado de dinero y la lucha contra el financiamiento del terrorismo (PLD/LFT), la protección de datos personales o la tercerización de servicios, entre otros temas especializados que no son exclusivos de las plataformas de finanzas alternativas y son transversales al resto del sistema financiero, e incluso a otros sectores. Inclusive, en materia de PLD/LFT, las jurisdicciones analizadas en este estudio aplicaron el mismo régimen al que se encuentra sujeto el resto de las entidades reguladas por las autoridades financieras.

Entonces, esta publicación se enfoca a aquellos aspectos que caracterizan a las finanzas alternativas como tales. En el primer capítulo, se presentan las conclusiones a que han llegado diversos estudios realizados por los organismos internacionales en relación con los riesgos y aspectos que deben considerarse en el desarrollo y la operación de las finanzas alternativas, así como las prácticas que se han observado en las jurisdicciones precursoras en la regulación de este tipo de finanzas, como Reino Unido y España. Asimismo, se presenta el caso de la Unión Europea, ya que tiene como fin permitir la actividad transfronteriza de las plataformas de finanzas alternativas dentro de sus países miembros, experiencia que podría servir a la región de ALC.

En el segundo capítulo, se describe detalladamente el régimen vigente de las jurisdicciones de ALC que han regulado las finanzas alternativas de manera especial y, por último, en el tercer capítulo, se efectúa una comparación de prácticas regulatorias para las finanzas alternativas en los aspectos objeto de análisis de este trabajo, resaltando las principales similitudes y diferencias entre ellas, para finalmente concluir acerca de la posibilidad de la existencia de prácticas regulatorias comunes en la región de ALC para las finanzas alternativas.



# 1. Prácticas regulatorias internacionales para las finanzas alternativas

A nivel mundial, las finanzas alternativas no están reguladas en muchas jurisdicciones y pocas de ellas han dado facultades adicionales a los reguladores respecto de estas actividades. En 2019, el Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge (CCAF, por sus siglas en inglés) realizó un estudio con una muestra de 111 jurisdicciones a lo largo de los seis continentes, el cual arrojó que solo el 22% de dichas jurisdicciones regulan el financiamiento colectivo de deuda y el 39% el de capital, mientras que solo el 5% de ellas lo prohíben (Banco Mundial y CCAF, 2019: 28-29). Asimismo, más que en otras regiones, las jurisdicciones de América Latina y el Caribe (ALC) autorizan la operación de un sector de finanzas alternativas activo, pero no regulado; el 65% de las jurisdicciones de ALC permite que el financiamiento colectivo de deuda opere sin una regulación especial y el 58% se lo permite al financiamiento colectivo de capital.

Por otro lado, todavía no existen estándares, principios o lineamientos dictados por los organismos internacionales que las jurisdicciones deban seguir para establecer un marco normativo para las finanzas alternativas, aunque se han emprendido diversas iniciativas para analizar los riesgos de estas nuevas actividades, la forma en que los países que participan en esos organismos han hecho frente a las finanzas alternativas y algunos estudios que pueden servir a los reguladores para un mejor diseño del marco que debe regirlas.

En este capítulo se resumen algunos de los trabajos más relevantes provenientes de distintos organismos internacionales, incluida la reciente regulación emitida por la Unión Europea, así como también se presenta una descripción del régimen aplicable a las finanzas alternativas en Reino Unido, país pionero en desarrollar un régimen *ad hoc* para ellas, y el marco jurídico correspondiente a la materia en España, país con la misma tradición jurídica que la mayoría de las jurisdicciones de ALC.



## Organización Internacional de Comisiones de Valores

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) reúne a diversos reguladores de los mercados de valores y se encarga de desarrollar, emitir, implementar y promover el cumplimiento de estándares globales para dichos mercados. Asimismo, trabaja de la mano con el G20 y con el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) en sus respectivas tareas.

IOSCO ha sido uno de los organismos internacionales pioneros en dedicar un estudio al *crowdfunding* y, si bien no ha emitido principios, estándares o recomendaciones que seguir en la materia, las conclusiones de sus trabajos pueden servir como herramientas para los reguladores para hacer frente a las finanzas alternativas.

### El estudio inicial (2014)

IOSCO fue de los primeros organismos reguladores internacionales que realizaron un estudio acerca de la industria de *crowdfunding* en 2014 (Kirby y Worner, 2014). Dicha investigación y sus conclusiones no fueron un pronunciamiento oficial por parte de IOSCO, pero dejaron expuestos algunos de los riesgos que generan los esquemas de financiamiento colectivo basado en deuda y capital, a saber:

- 1. Riesgo de incumplimiento**, debido a los bajos umbrales de solvencia de los deudores y a la inexistencia de garantías en los préstamos que reciben.
- 2. Riesgo de plataforma**, por algún cierre temporal o permanente.
- 3. Riesgo de fraude**, lo que incluye robo de identidad, lavado de dinero, financiamiento del terrorismo, violaciones de la privacidad y de la protección de datos, todo lo cual se agrava por el anonimato que genera el uso de Internet.
- 4. Asimetría y calidad de la información**, ya que, debido a la naturaleza anónima del mercado de préstamos, el prestamista carece de información real acerca del prestatario y basa su decisión de inversión en *soft information*, es decir, información cualitativa como una narración o una fotografía.



**5. Riesgo de liquidez**, debido a la inexistencia de un mercado secundario para la mayoría de las plataformas, lo cual puede conducir a que los inversionistas minoritarios pierdan dinero.

**6. Riesgo de ciberataque**, como todo negocio basado en Internet.

**7. Riesgo sistémico**, algo que en el momento del estudio no se observaba, pero se advirtió que, debido a las tasas de crecimiento de la industria, esto podría cambiar.

Asimismo, en el referido estudio de 2014, se señaló que algunos de los principios de IOSCO (IOSCO, 2017a) para los mercados de valores se podrían aplicar a los modelos de *crowdfunding* financiero y de esta manera guiar las políticas en torno a estos modelos de inversión (Kirby y Worner, 2014: 47-49).

## El enfoque de las jurisdicciones de IOSCO (2015)

En 2015, IOSCO realizó una encuesta a los países miembros de la organización respecto de la forma en que sus respectivas jurisdicciones estaban haciendo frente al fenómeno del *crowdfunding* (IOSCO, 2015). Los resultados de este ejercicio dejaron ver que las jurisdicciones miembros de IOSCO utilizaban una gran variedad de enfoques para regular el *crowdfunding* financiero; por ejemplo, algunas aplicaban el régimen general de valores, el cual suele contener ciertas flexibilidades que habían dejado operar a la industria, mientras que otras habían introducido (o pensaban introducir) regímenes *ad hoc*.

Un aspecto común que se observó entre los reguladores es el objetivo de aminorar riesgos y establecer una protección mínima para los inversionistas minoristas. Asimismo, se observó que comúnmente existen barreras al levantamiento transfronterizo de recursos.

No obstante, los regímenes para el *crowdfunding* en aquel momento estaban en su infancia o a punto de lanzarse en la mayoría de las jurisdicciones de IOSCO, por lo que se concluyó que se debían evaluar los efectos de los diferentes enfoques adoptados para analizar si se requería un enfoque internacional común para la regulación/supervisión del *crowdfunding*.



## Reporte Fintech (2017)

En 2017, el Comité de Riesgos Emergentes de IOSCO dirigió un estudio respecto de la evolución Fintech, incluyendo su intersección con la regulación de los mercados de valores, en el cual se dedicó un capítulo especial al *crowdfunding* tanto basado en préstamos persona a persona (Préstamos P2P) como en capital y otros valores (IOSCO, 2017b: 10-21).

Este estudio señala que el crecimiento del *crowdfunding* se ha visto impulsado por diversos factores de oferta y demanda, entre los cuales se destacan: i) la reducción de costos gracias a la tecnología, el alta de clientes de manera remota y el uso de algoritmos para automatizar la selección y diversificación de las inversiones; ii) la posibilidad de abarcar segmentos de mercado anteriormente desatendidos, como el de las pequeñas y medianas empresas (pyme) y las empresas de nueva creación; iii) tasas de interés bajas para los solicitantes del préstamo y altas para los prestamistas, y iv) la diversificación del riesgo, ya que el *crowdfunding* permite que los inversionistas tengan acceso a activos antes limitados a inversionistas institucionales, así como la repartición de pequeñas sumas de dinero en muchos préstamos o proyectos.

Entre los beneficios más destacados del *crowdfunding* que se identificaron en este estudio cabe citar: i) un mayor acceso al capital tanto para pyme como para otros individuos o empresas con perfiles de alto riesgo y ii) las ventajas en términos de costos, que permiten que las plataformas de Préstamos P2P puedan ofrecer intereses más bajos, mientras que las empresas pueden obtener financiamiento de capital sin los procedimientos y costos de una oferta pública inicial, que muchas veces son prohibitivos para los emprendedores o las pyme.

En dicho estudio, se hizo un resumen de las respuestas obtenidas en la encuesta realizada en 2015, señalando la forma en que algunas jurisdicciones han respondido para morigerar los riesgos del *crowdfunding* en sus dos modalidades:

- 1. Riesgo de realizar actividades de captación o reguladas no registradas.** La mayoría de las jurisdicciones con un régimen *ad hoc* han requerido a las plataformas de *crowdfunding* una licencia, autorización o registro habilitante para realizar dichas actividades.
- 2. Riesgos de divulgación.** Algunas jurisdicciones han determinado que solo inversionistas calificados pueden participar en este tipo de inversiones o han establecido límites de inversión por año por plataforma. Otras han restringido que las plataformas puedan prestar servicios de asesoría en inversiones o la obligación de evaluar la idoneidad de la inversión conforme al perfil del cliente, cuando se trata de montos de inversión



relativamente pequeños. Asimismo, algunas jurisdicciones imponen requisitos de formación a los inversionistas, como la revisión obligatoria de los materiales educativos o las advertencias de riesgo.

**3. Riesgo de crédito/riesgo de inversión.** Como se mencionó, muchas jurisdicciones han adoptado establecer tanto límites de financiamiento como límites de inversión. Algunas jurisdicciones requieren que las plataformas corran procesos de diligencia debida en la selección de los solicitantes de financiamiento, para reducir el riesgo de incumplimiento o insolvencia. Asimismo, hay esquemas en los que se permite a los inversionistas retirar sus inversiones dentro de un período inicial, mientras que otros señalan que, si la meta de financiamiento no se alcanza, los recursos deben devolverse a los inversionistas.

**4. Riesgo de liquidez/falta de mercado secundario.** Algunas jurisdicciones han adoptado iniciativas para fomentar un mercado secundario, con sujeción a los términos y requisitos de los reguladores, y permiten que las plataformas los ofrezcan.

**5. Riesgo operacional/riesgo de fraude y cierre de la plataforma.** Algunas jurisdicciones exigen un requerimiento mínimo de capital. Otras restringen el manejo de recursos de los clientes y obligan a las plataformas a usar un custodio externo. Algunas otras imponen requisitos específicos para mitigar el riesgo operacional.

Este reporte cierra con algunas consideraciones adicionales respecto de los retos que implica Fintech, como la facilidad que tienen las empresas Fintech de operar a nivel mundial, mientras que la regulación tiene bordes nacionales (o subnacionales), lo cual genera: i) retos en términos de coherencia regulatoria, así como de supervisión y exigencia de cumplimiento transfronterizos y ii) arbitrajes regulatorios. Para contrarrestar lo anterior, se requiere la cooperación internacional y el intercambio de información entre los reguladores.

Otro de los grandes retos que resalta este reporte de IOSCO es que los modelos se están moviendo hacia un abordaje digital (*digital on-boarding*) y un conocimiento del cliente electrónico (*e-Know-Your-Customer, e-KYC*) que puede reducir costos de cumplimiento e incrementar el acceso a una nueva base de clientes. Solo la mitad de las jurisdicciones miembros de IOSCO permiten una identificación no presencial.

Por último, los riesgos de ciberseguridad no pueden pasarse por alto en los modelos Fintech, por lo que muchas jurisdicciones de IOSCO han desarrollado marcos y lineamientos en la materia con el fin de tener una preparación robusta para cualquier incidente de ciberseguridad.





## Consejo de Estabilidad Financiera

El CEF es un organismo internacional que monitorea y efectúa recomendaciones acerca del sistema financiero mundial. Su mandato es promover la estabilidad financiera internacional, mediante la coordinación de las autoridades financieras nacionales y los organismos reguladores internacionales para desarrollar políticas robustas de regulación, supervisión y para otros sectores financieros.<sup>1</sup>

El CEF tampoco ha establecido lineamientos o principios por seguir para la industria de las finanzas alternativas o el *crowdfunding* en particular, aunque sí ha analizado dichos campos dentro de estudios enfocados en Fintech. Asimismo, los trabajos del CEF se han centrado principalmente en los Préstamos P2P, englobando a estos últimos dentro de la definición de “Crédito Fintech”.

## Estudio “Crédito Fintech” CEF-BPI (2017)

En 2017, el CEF y el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS, por sus siglas en inglés) del Banco de Pagos Internacionales (BPI) efectuaron un estudio acerca de la estructura del mercado, los modelos de negocio y las implicaciones en la estabilidad financiera del “Crédito Fintech”, al cual definieron como cualquier actividad crediticia facilitada por plataformas electrónicas en las cuales los deudores son conectados directamente con los prestamistas, y señalaron que algunas de ellas usaban su propio balance para las actividades crediticias (CEF y BPI, 2017: 2).

## Factores que promueven e impiden el Crédito Fintech

En dicho estudio, se hizo un análisis de los factores, tanto de la oferta como la demanda, que permiten la utilización del Crédito Fintech, los cuales se resumen en el cuadro 1.1 (CEF y BPI, 2017: 3-5).

---

1. Véase la página web: <https://www.fsb.org/about> (última fecha de consulta: 8 de febrero de 2021).



CUADRO 1.1: FACTORES QUE CONTRIBUYEN AL USO DEL CRÉDITO FINTECH	
FACTORES DE LA OFERTA	FACTORES DE LA DEMANDA
<b>Avances tecnológicos y conectividad:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Menores costos de transacción.</li> <li>• Procesos automatizados, lo que genera una mejor experiencia del usuario.</li> <li>• Uso de nuevas fuentes de datos.</li> </ul>	<b>Altas expectativas del consumidor:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En términos de conveniencia, velocidad, costos y facilidad de uso.</li> <li>• Aumento de la confianza en las transacciones en línea.</li> </ul>
<b>Escalabilidad:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bajos costos incrementales y contacto digital con los clientes potenciales.</li> <li>• Facilidad para estandarizar procesos.</li> </ul>	<b>Factores socio-demográficos:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor aceptación de la tecnología en las nuevas generaciones.</li> <li>• Rápida adopción en economías emergentes.</li> </ul>
<b>Ventajas de costos:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sin costos por sucursales o infraestructura tecnológica.</li> <li>• Sin requerimientos de capital ni liquidez.</li> </ul>	<b>Decepción de otros jugadores:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pérdida de confianza en el sector tradicional después de la crisis financiera.</li> <li>• Percepción de que el Crédito Fintech tiene mayor responsabilidad y valor social.</li> </ul>
<b>Sin competencia en sectores:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abandonados por el sector tradicional.</li> <li>• Subatendidos.</li> </ul>	<b>Deseo de mayores retornos:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Genera una mayor base de inversionistas, incluidos los institucionales.</li> </ul>
<b>Externalidades de red:</b> Cuanto mayor sea la demanda de los inversionistas, mayor será el interés de los solicitantes para usar este tipo de financiamiento.	

No obstante, el CEF y el CGFS del BPI señalan que también puede haber factores que impiden el crecimiento del Crédito Fintech, a saber: i) la respuesta de otros competidores existentes en el mercado de crédito, como –por ejemplo– la rápida adopción de las actividades digitales bancarias que puede provocar que los consumidores prefieran estas soluciones en lugar del Crédito Fintech; ii) en caso de que los modelos no sean lo suficientemente robustos, pueden presentarse condiciones que desincentiven el crédito o el fondeo, a lo cual debe sumarse la falta de experiencia de las empresas de Crédito Fintech frente a una crisis financiera; iii) requerimientos regulatorios no adecuados; iv) incertidumbre por efectuar cambios en los procesos de intermediación que no estén cubiertos en la regulación existente, y v) riesgo reputacional en caso de alguna mala conducta o manejo en la industria que merme la credibilidad de los inversionistas (CEF y BPI, 2017: 5-6).



## Vulnerabilidades del Crédito Fintech

Por otro lado, en el referido estudio CEF y BPI (2017) se resaltan algunas vulnerabilidades potenciales en la actividad del Crédito Fintech, como las siguientes:

**1. Riesgo de apalancamiento y liquidez:** En principio, las plataformas de Préstamos P2P no están apalancadas como los bancos; sin embargo, aquellas que prestan con su propio balance se apalancan, pero sin recursos de capital que lo respalden, al igual que aquellas que ofrecen alguna garantía de retorno.

Por otro lado, las plataformas no enfrentan riesgos de liquidez, ya que, a diferencia de los bancos, los Préstamos P2P no se fondean con depósitos que puedan ser demandados en cualquier momento. En el Crédito Fintech, la duración de las inversiones y préstamos es la misma, por lo que los inversionistas no pueden liquidar sus inversiones antes del vencimiento del crédito, salvo que encuentren a otro inversionista que tome su inversión. No obstante, están surgiendo modelos en los que las plataformas ofrecen acceso casi inmediato a su inversión y, aun cuando señalan que esos retiros no están garantizados y que la plataforma no está legalmente obligada a realizarlos, se crea una expectativa de fácil liquidez.

**2. Riesgos operacionales:** Por su naturaleza, las plataformas de Crédito Fintech son más vulnerables a algunos riesgos operacionales como los cibernéticos, las interrupciones en el servicio y, como sucede en cualquier otro negocio, al fraude, al lavado de dinero o a las malas conductas internas.

**3. Calidad de la evaluación de riesgo:** Uno de los elementos cruciales del éxito del Crédito Fintech es la habilidad de determinar el precio del riesgo crediticio propiamente y entregar retornos ajustados al riesgo que sean aceptables. Aunque las plataformas argumentan que han mejorado el escrutinio de los deudores utilizando análisis de *big data* y fuentes de información no tradicionales, no existe evidencia que lo compruebe; además, estos nuevos modelos no han sido probados en tiempos de estrés.

**4. Incentivos del modelo de negocio:** Salvo los modelos de préstamos con cargo al balance, los incentivos de las plataformas pueden estar desalineados y pueden aprobarse mayores préstamos para generar un ingreso, sin tener que absorber el riesgo de crédito de los mismos. También hay un riesgo moral si las plataformas cobran mayores comisiones por préstamos de alto riesgo y, entonces, originan mayor cantidad de este tipo de créditos.



- 5. Dependencia de la confianza del inversionista por nuevos negocios:** Mantener el interés y la confianza del inversionista es crucial para la viabilidad de las plataformas de Crédito Fintech y existen varios catalizadores para perderla, como, por ejemplo: i) un cambio en los retornos de otros activos, lo cual incluye activos menos riesgosos; ii) un alza relevante en la tasa de morosidad de los préstamos frente a las expectativas del mercado; iii) en las plataformas que ofrecen opciones de salida previa, si la plataforma no puede efectivamente pagar en caso de que varios inversionistas ejerzan esta opción; iv) riesgos legales, o v) un evento importante de materialización de un riesgo operacional, como ataques cibernéticos, fraude o interrupción de la operación.
- 6. Bajas barreras de entrada:** Así como para las plataformas es fácil entrar al Crédito Fintech, los bancos también pueden hacerlo y con una mayor disposición de recursos para ello, lo cual generaría presión sobre las plataformas.
- 7. Riesgos de rentabilidad:** La mayoría de las plataformas sigue operando en números rojos; es decir, a pesar de su ventaja en términos de costos esta no es suficiente para permitirles ofrecer préstamos a precios competitivos de manera sostenible con los volúmenes operados. Por lo tanto, varias de ellas están ajustando sus modelos de negocio a préstamos con balance, ofreciendo garantías, aumentando su apalancamiento para elevar los retornos o cambiar a otras fuentes de ingresos. Esto puede alterar el perfil de riesgo de las plataformas e incrementar la morosidad si el capital y la capacidad de gestión de riesgos no se incrementa de manera proporcional. Inclusive, la falta de rentabilidad puede llevar a la industria a consolidarse en unos cuantos jugadores.

## Implicaciones en la estabilidad financiera del Crédito Fintech

En este estudio, el CEF y el CGFS del BPI señalan que, en esta etapa, el tamaño del Crédito Fintech es pequeño en relación con el crédito otorgado por los intermediarios tradicionales, lo que limita el impacto directo en la estabilidad financiera en casi todas las jurisdicciones. No obstante, si se asume que el Crédito Fintech continuará creciendo rápidamente y tendrá una importante participación en el mercado de la actividad crediticia, puede presentar una mezcla de beneficios y riesgos en materia de estabilidad financiera en el futuro, los cuales se resumen en el cuadro 1.2.



CUADRO 1.2: CONSECUENCIAS DE UNA MAYOR PARTICIPACIÓN DEL CRÉDITO FINTECH EN EL MERCADO	
BENEFICIOS	RIESGOS
<b>Inclusión financiera:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Acceso a productos menos correlacionados con otras clases de activos.</li> <li>• Acceso a crédito de sectores subatendidos en economías emergentes.</li> <li>• Precios más bajos para acreditados y mejores tasas de retorno para inversionistas, lo cual beneficia las posiciones financieras de los actores y su capacidad de crear mayores reservas financieras.</li> </ul>	<b>Deterioro de estándares crediticios:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor apetito de riesgo.</li> <li>• Uso de modelos de riesgo de crédito no probados.</li> <li>• Potencial desalineación de incentivos.</li> </ul>
<b>Mayor diversificación de fuentes de crédito:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Menor concentración de crédito en el sector bancario.</li> <li>• En caso de crisis bancaria, sería una fuente alterna de crédito por no estar interconectada financieramente con otros jugadores.</li> <li>• Ampliación de la resiliencia de la economía en la provisión de crédito.</li> </ul>	<b>Incremento de la prociclicidad:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Créditos propensos a comportamientos de moda.</li> <li>• Reducción de inversionistas en tiempos de crisis.</li> <li>• Dificil sustitución de proveedores de Crédito Fintech por concentración de mercado; difícil sustitución por otros proveedores.</li> </ul>
	<b>Efectividad de las medidas macroprudenciales:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• No información confiable ni oportuna por falta de reportes regulatorios.</li> <li>• Sin acceso a redes de seguridad públicas, como bancos centrales en emergencias de liquidez.</li> </ul>

Por otro lado, un incremento de la bursatilización o titularización de activos puede imponer algunos riesgos a la estabilidad financiera, ya que incrementa la interconexión entre las plataformas de Crédito Fintech, los bancos y los mercados de capitales, por lo que habría que cuidar la transmisión de los riesgos generados en la industria Fintech al sistema financiero y viceversa.

Por último, las respuestas de los bancos al Crédito Fintech pueden ser diversas. Entre ellas, cabe mencionar: i) adquirir u organizar su propia plataforma de Créditos Fintech; ii) hacer uso de tecnologías similares sobre su modelo tradicional de préstamos con balance; iii) invertir directamente en los préstamos de las plataformas, o iv) retirarse de los segmentos de mercado en donde las plataformas de Crédito Fintech tienen ventaja competitiva. Todo lo anterior también tiene implicaciones mezcladas para la estabilidad financiera. Por ejemplo, por un lado, puede generar mayor eficiencia en los bancos que utilicen las mismas tecnologías, mejorar su análisis de riesgo u ofrecer mejores servicios a determinado segmento del mercado. Por otro, existe la posibilidad de disminuir la rentabilidad de los bancos, haciéndolos más vulnerables a las pérdidas y bajar su acceso al



crédito interno y externo. En caso de que esto último suceda rápidamente, si alguno de los efectos es de importancia sistémica, puede amplificarse.

Otra respuesta de los bancos para no perder participación en el mercado o utilidades por la competencia de las plataformas de Crédito Fintech puede provocar que bajen sus estándares de crédito, acortar costos que comprometan su administración de riesgos o exponerse a mayores riesgos operacionales y reputacionales.

Un mensaje clave de parte del CEF y el CGFS es que la regulación no debe verse como una limitante de todo un sector. Una regulación bien diseñada y proporcional al riesgo de las fallas de mercado presentes en el Crédito Fintech puede aportar confianza, crecimiento e innovación en el largo plazo.

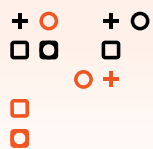
## Implicaciones en la estabilidad financiera (2017)

En 2017, el CEF analizó las implicaciones de Fintech en la estabilidad financiera (CEF, 2017: 34) y determinó que el Crédito Fintech puede apoyar dicha estabilidad, ya que tiene posibilidades de: i) incrementar la competencia en los préstamos, generando presión en otros competidores para ser más eficientes en el otorgamiento de crédito; ii) aumentar la inclusión financiera, al ofrecer a los inversionistas el acceso a productos alternativos que estén menos correlacionados con otro tipo de activos, así como permitirles a los deudores obtener financiamiento para invertir en capital de trabajo; iii) tomar una participación mayor del mercado, que beneficie la estructura de mercado, al bajar la concentración del crédito bancario, y iv) bajar la interconexión en el sistema financiero, al no tener exposiciones financieras directas que sean relevantes, pueden tener una red más resiliente y contribuir a diversificar el riesgo dentro del sistema financiero.<sup>2</sup>

Por otro lado, en el referido estudio (CEF, 2017) también se señalan factores del Crédito Fintech que pueden afectar la estabilidad financiera, entre ellos: i) la reducción de los estándares de préstamo debido a su rápido crecimiento y más provisión de crédito procíclico, ya que si cambia el apetito de riesgo de los inversionistas minoristas existe el riesgo de una reducción significativa de los préstamos al depender de ellos; ii) las consecuencias económicas reales que pueden acarrear los riesgos operacionales en caso de que en la economía real haya mucha dependencia de plataformas que tengan algún problema operacional; iii) la menor capacidad que los reguladores pueden tener para monitorear una

---

2. Véase el anexo C de CEF (2017), donde se presenta un estudio de caso sobre el crédito Fintech, pp. 40-41.



actividad más dispersa y fuera del perímetro regulatorio, ya que al prestar fuera del balance se hace más difícil la trazabilidad de los recursos y esto puede limitar la efectividad de las políticas macroprudenciales relacionadas con el crédito, y iv) la posibilidad de que el crecimiento del Crédito Fintech impacte en las instituciones financieras, al reducir su rentabilidad, o aliente a los bancos a tomar mayores riesgos (de crédito y operacionales) para competir.<sup>3</sup>

No obstante, este estudio solo enuncia las posibles implicaciones referidas, positivas o negativas, del Crédito Fintech en la estabilidad financiera, sin proveer datos observados en uno u otro sentido.

## Créditos Fintech aún sin impacto en la competencia (2019)

Para dar seguimiento a las conclusiones anteriores, en febrero de 2019, el CEF realizó un estudio respecto de la forma en que la estructura de los mercados de los que participan las empresas Fintech puede afectar a la estabilidad financiera, de manera positiva o negativa (CEF, 2019a). En particular, dicho estudio dedicó una sección especial a los Créditos Fintech, señalando que estos pueden percibirse como uno de los modelos que más empuja a la competencia; sin embargo, esta idea es limitada, ya que los datos disponibles indican que el Crédito Fintech todavía es pequeño en proporción al mercado crediticio. De todos modos, la calidad de los Préstamos P2P sigue siendo motivo de preocupación.

Por otra parte, las plataformas de Préstamos P2P se enfocan en un mercado donde no tienen la competencia de las entidades financieras tradicionales, como el de los clientes no bancarizados o los segmentos no atendidos por la banca (CEF, 2019a: 11-12). Por lo tanto, parece que el Crédito Fintech no ha incentivado a los jugadores tradicionales a competir en los segmentos de mercado en que los jugadores Fintech actualmente se enfocan y, por lo tanto, las implicaciones previstas, positivas o negativas, en la estabilidad financiera están lejos de materializarse.

## Servicios financieros descentralizados (2019)

En junio de 2019, el CEF publicó un reporte que se enfoca en la aplicación de tecnologías que pueden reducir o eliminar la necesidad de uno o más intermediarios o de procesos

---

3. Véase el anexo C de CEF (2017), donde se presenta un estudio de caso sobre el crédito Fintech, pp. 41-42.



centralizados en la provisión de servicios financieros. Esto se debe a que la tecnología facilita la descentralización de las tomas de riesgo y de decisiones, como en el caso del *crowdfunding* de Préstamos P2P (CEF, 2019a: 2).

La descentralización en los modelos de Préstamos P2P genera ciertos riesgos. Las plataformas pueden estimar incorrectamente el riesgo de los créditos, debido a que todavía no han enfrentado una crisis financiera, así como a la asimetría de la información existente entre la plataforma, el prestamista y el deudor. Además, los préstamos generalmente están sujetos a efectos indirectos de red, lo que provoca que prestamistas y deudores subestimen el riesgo subyacente de los proyectos que se ofrecen. Un mayor acceso al crédito también puede dar lugar a una mayor provisión procíclica del crédito; por ejemplo, descuidar las condiciones del préstamo en un repunte y reducir el crédito en tiempos de estrés.

El descuido de las condiciones crediticias podría resultar particularmente problemático si las plataformas no están obligadas a mantener ningún riesgo en su propio balance, o agrupan y consolidan préstamos para venderlos a terceros como valores con respaldo de activos, ya que ello podría conducir a un aumento de la interconexión y del arbitraje regulatorio por parte de los prestamistas bancarios, así como limitar la eficacia de las medidas de políticas macroprudenciales relacionadas con el crédito.

Por otro lado, el CEF resaltó que los inversionistas institucionales están teniendo una participación cada vez más activa como prestamistas a través de las plataformas de Préstamos P2P, por lo que su riesgo de crédito ahora recae en la evaluación del riesgo crediticio hecho por la plataforma y su toma de decisiones se centraliza en la plataforma.

El CEF concluye que la regulación en este sector se debe concentrar no en las cuestiones prudenciales, sino en la divulgación de información adecuada a los inversionistas, ya que esto puede aumentar la resiliencia del sector de Préstamos P2P en una recesión, reduciendo la probabilidad de que aquellos sufran pérdidas imprevistas.

## Banco de Pagos Internacionales

El BPI, entidad de la que participan 63 bancos centrales, tiene como objeto ayudarlos en su búsqueda de estabilidad monetaria y financiera, fomentar la cooperación internacional en estas materias y actuar como un banco para los bancos centrales. Si bien ninguno de sus comités ha establecido estándares o principios que deban seguirse en las finanzas





alternativas, el BPI ha producido una serie de investigaciones y estudios acerca de Fintech y sus implicaciones, incluido el trabajo realizado conjuntamente entre el CEF y el CGFS descrito en el apartado anterior.<sup>4</sup>

## Buenas prácticas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2018)

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) es el principal emisor de estándares globales para la regulación prudencial de los bancos y proporciona un foro para la cooperación regular en asuntos de supervisión bancaria. En 2018, el BCBS estableció un grupo para analizar el desarrollo acelerado de la industria Fintech y explorar sus implicaciones para el sector bancario, con base en el cual identificó 10 implicaciones principales y consideraciones relacionadas para los bancos y supervisores bancarios (BCBS, 2018).

Aun cuando dicho análisis estuvo acotado a la forma en que la aplicación de tecnologías en los servicios financieros –no solo los Préstamos P2P– podría tener implicaciones en los bancos, el sistema bancario y la supervisión bancaria, vale la pena enunciarlas, ya que varias de ellas también se presentan en el sector de las finanzas alternativas (BCBS, 2018) (véase el cuadro 1.3).

CUADRO 1.3: IMPLICACIONES Y CONSIDERACIONES DEL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASELEA ACERCA DE LOS DESARROLLOS FINTECH	
IMPLICACIONES PARA LOS BANCOS Y SISTEMAS BANCARIOS	
A. Oportunidades	
<b>Implicación 1:</b> La naturaleza y el alcance de los riesgos bancarios tradicionalmente entendidos pueden variar significativamente en el tiempo con el crecimiento de la adopción Fintech, en la forma de nuevas tecnologías que pueden afectar a los modelos de negocio bancarios. Mientras estos desarrollos puedan traer riesgos adicionales, también pueden abrir nuevas oportunidades para los consumidores y los bancos.	
<b>Consideración 1:</b> Los supervisores bancarios deben mantenerse enfocados en asegurar la solidez y estabilidad del sistema bancario y, al mismo tiempo, deben estar atentos a las oportunidades de fortalecerlas, y a la estabilidad financiera, mientras monitorean las actuales prácticas que podrían indebida o involuntariamente obstaculizar las innovaciones beneficiosas para la industria financiera.	

4. Existen diversas investigaciones y estudios del Banco de Pagos Internacionales (BPI) respecto de diversos aspectos de Fintech, incluidas las finanzas alternativas, que conviene que sean revisados por los reguladores financieros. Véase <https://www.bis.org/topic/fintech/research.htm> (última fecha de consulta: 11 de febrero de 2021).



B. Principales riesgos
<p><b>Implicación 2:</b> Los principales riesgos asociados con el surgimiento de Fintech abarcan riesgos estratégicos, operacionales, cibernéticos y de cumplimiento. Estos riesgos fueron identificados para los bancos y las nuevas Fintech en la industria financiera.</p>
<p><b>Consideración 2:</b> La seguridad, solidez y estabilidad financiera pueden ampliarse con la implementación de programas de supervisión para asegurar que los bancos tengan estructuras corporativas efectivas y procesos de gestión del riesgo que identifiquen, administren y monitoreen de manera apropiada los riesgos que surgen del uso de Fintech, incluidos los asociados a nuevas aplicaciones de modelos de negocio, procesos o productos. Estas estructuras y procesos pueden incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrategias y procesos de planificación de negocios robustos que permitan a los bancos adaptar sus estrategias de negocio para considerar el impacto potencial que tienen las nuevas tecnologías y los nuevos participantes del mercado en sus ganancias.</li> <li>• Procesos de desarrollo de personal que aseguren que los bancos tienen la conciencia y capacidad para manejar los riesgos Fintech.</li> <li>• Sólida aprobación de nuevos productos y cambios en procesos de administración para hacer frente a los cambios tecnológicos y de líneas de negocios.</li> <li>• Procesos de gestión del riesgo acordes a las secciones aplicables a los desarrollos Fintech de los <i>Principios para la gestión de riesgos operacionales</i> del Comité de Basilea.</li> <li>• Procesos para monitorear y revisar que los nuevos productos, servicios o canales de acceso cumplan con los requerimientos regulatorios aplicables, incluyendo, en su caso, aquellos relacionados con la protección al consumidor, la protección de datos y la prevención del lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo (PLD/LFT).</li> </ul>
C. Implicaciones del uso de tecnologías innovadoras
<p><b>Implicación 3:</b> Bancos, proveedores de servicios y otras empresas Fintech están adoptando rápidamente y tomando ventaja de las tecnologías para ofrecer productos y servicios financieros innovadores, como inteligencia artificial, aprendizaje automático, analítica avanzada de datos, tecnología de registro distribuido, cómputo en nube e interfaces de programación de aplicaciones. Estas tecnologías innovadoras presentan oportunidades, pero también generan nuevas fuentes de riesgo.</p>
<p><b>Consideración 3:</b> Los bancos que dependan de estas tecnologías innovadoras deben asegurar que cuentan con efectivas tecnologías de la información y otros procesos de administración de riesgos y ambientes de control que mitiguen nuevas fuentes de riesgo de manera efectiva. Los supervisores bancarios, por su parte, pueden ampliar la seguridad y solidez, asegurando que los bancos adopten dichos procesos de gestión del riesgo y ambientes de control.</p>
D. Enfoque en servicios externalizados y riesgos de asociación
<p><b>Implicación 4:</b> Los bancos dependen cada vez más de proveedores de servicios externos para el soporte operativo de los servicios financieros basados en tecnología; como resultado, la prestación de estos servicios se ha vuelto más modular y seccionada. Los principales impulsores de la contratación con externos son la reducción de costos, la flexibilidad operativa y una mayor seguridad y resiliencia operativa. No obstante, si bien las operaciones pueden contratarse con terceros, los riesgos y pasivos asociados con ellas permanecen en los bancos.</p>
<p><b>Consideración 4:</b> La seguridad, solidez y estabilidad financiera pueden mejorarse mediante la aplicación de programas de supervisión para asegurar que los bancos dispongan de prácticas y procesos adecuados de gestión de riesgos sobre cualquier operación contratada externamente o apoyada por un tercero, incluidas las empresas Fintech, y que los controles de los servicios externalizados se mantengan al mismo nivel que los aplicados a las operaciones que el propio banco lleva a cabo. Las prácticas y los procesos pertinentes incluyen la diligencia debida, la gestión de riesgos operativos, el seguimiento continuo y la ejecución adecuada de contratos con terceros proveedores de servicios que establezcan las responsabilidades de cada parte, los niveles de servicio acordados y los derechos de auditoría.</p>



IMPLICACIONES PARA LOS SUPERVISORES BANCARIOS Y MARCOS REGULATORIOS	
A. Mayor necesidad de cooperación	
<b>Implicación 5:</b> Se espera que los desarrollos de Fintech den paso a cuestiones que excedan el alcance de la supervisión prudencial, ya que también pueden estar en juego otros objetivos de política pública, como la salvaguardia de la privacidad de los datos, la ciberseguridad, la protección del consumidor, el fomento de la competencia y el cumplimiento de PLD/LFT.	
<b>Consideración 5:</b> Cuando proceda, la seguridad, solidez y estabilidad financiera pueden ser mejoradas por la comunicación y coordinación de los supervisores bancarios con los reguladores y autoridades públicas a cargo de la protección de datos, la protección del consumidor, la competencia y la seguridad nacional, para garantizar que los bancos que utilizan tecnologías innovadoras cumplan las leyes y los reglamentos aplicables.	
<b>Implicación 6:</b> Muchas empresas Fintech, en particular aquellas enfocadas en actividades de préstamo e inversión, operan actualmente a nivel regional o nacional. Sin embargo, algunas de ellas, especialmente las que se dedican a pagos (en particular, pagos al por mayor) y remesas transfronterizas, ya operan en múltiples jurisdicciones y tienen un alto potencial para ampliar sus operaciones transfronterizas.	
<b>Consideración 6:</b> Teniendo en cuenta el crecimiento actual y potencial de las empresas Fintech, la seguridad y solidez globales pueden mejorarse mediante una mayor coordinación de supervisión e intercambio de información, cuando proceda, para las Fintech transfronterizas que afectan a los bancos.	
B. Organización interna de los supervisores bancarios	
<b>Implicación 7:</b> Fintech tiene el potencial de cambiar los modelos de negocio, las estructuras y las operaciones bancarias tradicionales, lo cual incluye la prestación de servicios financieros. Estos cambios relacionados con Fintech pueden requerir que los supervisores bancarios modifiquen sus actuales modelos y recursos de supervisión a fin de garantizar una supervisión efectiva y continua del sistema bancario.	
<b>Consideración 7:</b> Los supervisores bancarios podrían mejorar la seguridad y solidez mediante la evaluación de sus actuales programas de reclutamiento y formación de personal para asegurar que cuenten con los conocimientos, las aptitudes y las herramientas necesarias y eficaces para la supervisión de los riesgos de las nuevas tecnologías y los modelos de negocio innovadores. Los supervisores quizá necesiten considerar la incorporación de personal con habilidades especializadas para complementar los conocimientos y experiencias existentes.	
C. Oportunidades Suptech	
<b>Implicación 8:</b> Las mismas tecnologías que ofrecen eficiencias y oportunidades para las empresas Fintech y los bancos, como inteligencia artificial, aprendizaje automático, analítica avanzada de datos, tecnología de registro distribuido, cómputo en nube e interfaces de programación de aplicaciones, también pueden tener el potencial de mejorar la eficiencia y la eficacia de la supervisión.	
<b>Consideración 8:</b> Los supervisores podrían mejorar la seguridad, la solidez y la estabilidad financiera mediante la investigación y el análisis del potencial de las nuevas tecnologías para optimizar sus métodos y procesos, y tal vez deseen compartir entre ellos sus prácticas y experiencias.	
D. Revisión continua de los marcos regulatorios	
<b>Implicación 9:</b> Los actuales marcos bancarios de regulación, supervisión y licencia en general son previos al surgimiento de las innovaciones habilitadas por la tecnología. En algunas jurisdicciones, las autoridades prudenciales no tienen facultades sobre empresas que no son bancos y algunos servicios que anteriormente realizaban los bancos, ahora son prestados por otras empresas que pueden no estar reguladas por supervisores bancarios.	



**Consideración 9:** Si es apropiado, los supervisores bancarios podrían realizar una revisión de sus actuales marcos de supervisión a la luz de los nuevos riesgos Fintech (y su evolución) que podrían no estar cubiertos. En esa revisión los elementos de dichos marcos podrían evolucionar de manera que se garantice una supervisión adecuada de las actividades bancarias, sin obstaculizar indebida o involuntariamente la innovación beneficiosa.

#### E. Facilitación de la innovación

**Implicación 10:** Los supervisores de algunas jurisdicciones han puesto en marcha iniciativas para mejorar la interacción con actores financieros innovadores que podrían facilitar tecnologías innovadoras y modelos de negocio para los servicios financieros; por ejemplo, centros de innovación, aceleradores y sandboxes regulatorios.

**Consideración 10:** Los supervisores podrían aprender de los enfoques y prácticas de otros supervisores, y considerar si sería apropiado implementar enfoques o prácticas similares.

Si bien las implicaciones y consideraciones anteriores están enfocadas en la supervisión de los bancos debido al surgimiento de competidores Fintech o la adopción de nuevas tecnologías por parte de las entidades bancarias, mucho de lo anterior puede considerarse en el diseño y el desarrollo del marco regulatorio y de supervisión de las finanzas alternativas.

## Reino Unido

Sin duda Reino Unido ha sido punta de lanza en la promoción y regulación del sector de las finanzas alternativas. La primera plataforma de Préstamos P2P fue lanzada en Reino Unido en 2005. Actualmente, es el país en el que opera el mayor número de plataformas (67) y, en relación con el volumen operado, es el segundo mercado más grande a nivel mundial, con un crecimiento que ascendió de US\$11.000 millones en 2019 a US\$12.600 millones en 2020, levantando US\$6.150 millones y US\$656 millones en esquemas de deuda y capital, respectivamente (CCAF, 2021: 40, 70 y 75-77).

El marco regulatorio de Reino Unido ha sido el ejemplo por seguir de varias jurisdicciones.<sup>5</sup> En 2013, la Financial Conduct Authority (FCA) publicó las reglas aplicables para la operación de las plataformas de *crowdfunding* que finalmente entraron en vigor el 1 de abril de 2014 (FCA, 2014). Asimismo, la FCA ha revisado y hecho consultas públicas acerca de la regulación aplicable a este tipo de modelos, lo cual terminó en nuevas reglas que entraron en vigor el 9 de diciembre de 2019 (FCA, 2019).

5. Conforme al estudio realizado por el Banco Mundial y CCAF (2019), de las 111 jurisdicciones analizadas, el 76% contestó que habían analizado el caso de Reino Unido para establecer su marco normativo.



## Modelos regulados

Reino Unido regula dos tipos de modelos de financiamiento colectivo: i) basados en Préstamos P2P, en los cuales los individuos o personas jurídicas prestan dinero a cambio del pago de intereses y capital en el tiempo, y ii) basados en inversión, en los que los consumidores invierten directa o indirectamente en negocios mediante la compra de acciones, obligaciones u otros valores de deuda.<sup>6</sup> Ambos modelos se regulan mediante la Financial Services and Markets Act 2000 y se requiere una autorización de la FCA para operarlos.

En el caso de los Préstamos P2P, en 2014 se creó todo un régimen especial para ello, mientras que para el financiamiento colectivo basado en inversión, la FCA reconoció la permisibilidad del modelo bajo el régimen de inversión existente y solo realizó algunas modificaciones encaminadas a restringir el tipo de inversionistas a quienes se les podría ofrecer valores no listados de capital y deuda.<sup>7</sup> Asimismo, en 2019, se hicieron aplicables a las plataformas de Préstamos P2P para la vivienda algunas de las reglas existentes para las actividades crédito a la vivienda (FCA, 2019: 33-34).

## Requisitos financieros de las plataformas

Reino Unido señala una serie de deberes de solvencia para los operadores de sistemas electrónicos en relación con los Préstamos P2P (“plataformas de deuda”), que consisten en mantener en todo momento recursos financieros que no sean menores al requerimiento regulatorio, que será el que resulte mayor entre £50.000 (aproximadamente US\$70.677) y la suma de: i) el 0,2% de los £50 millones del valor total de los recursos en préstamos vigentes; ii) el 0,15% de los siguientes £200 millones de ese valor total; iii) el 0,1% de los siguientes £250 millones de ese valor total, y iv) el 0,05% de cualquier remanente del valor total de los recursos en préstamos vigentes.<sup>8</sup>

Para las plataformas basadas en inversión, no hay un requerimiento expreso de recursos financieros, sino que todo depende de las actividades que estén autorizadas a realizar; por

---

6. Véase el material sobre *crowdfunding* de la Financial Conduct Authority (FCA) en: <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding> (última fecha de consulta: 30 de enero de 2020).

7. Las reformas realizadas por la FCA no solo fueron dirigidas a las plataformas de *crowdfunding* basadas en inversiones, sino a otras empresas con negocios no basados en Internet que comercializaban valores no listados de capital y deuda. Véase FCA (2014: 35, 36 y 40).

8. Véase, en el manual de la FCA, *Interim Prudential sourcebook for Investment Businesses (IPRU-INV)*, 12.2: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/IPRU-INV/-link-/1.html> (última fecha de consulta: 14 de febrero de 2022).



ejemplo, si la propia plataforma desarrolla actividades de asesoría de inversión, custodia de activos o actividades de pago.

## Manejo de recursos de los clientes

Reino Unido es de las pocas jurisdicciones que permite que las plataformas de *crowdfunding* reciban y transfieran los recursos de sus clientes, bajo ciertas reglas, como mantenerlos en entidades de depósito y segregados de los recursos propios de las plataformas.<sup>9</sup>

## Límites de financiamiento

Respecto del *crowdfunding* basado en valores, las empresas que buscan levantar financiamiento mediante la emisión de valores de capital o deuda, están sujetas y son responsables de cumplir con toda la legislación aplicable para realizar ofertas públicas de dichos valores; es decir, con los requerimientos de revelación de información y promoción financiera establecidos por la FCA, entre los cuales se solicita publicar un prospecto de información al público. Sin embargo, cuando el monto total de la emisión no exceda €8 millones (aproximadamente US\$9.737.400), no es necesario presentar un prospecto (Reino Unido, 2000: Sección 86); por ello, las ofertas realizadas a través de las plataformas de *crowdfunding* de Reino Unido suelen ser menores a dicho monto.

## Riesgo de crédito de los solicitantes de financiamiento

Con las modificaciones regulatorias de 2019, las plataformas de Reino Unido deben medir razonablemente el riesgo de crédito de los solicitantes antes de que se efectúe el préstamo, el cual tiene que estar basado en la información actualizada que proporcione el propio solicitante y otras fuentes de información.<sup>10</sup>

Asimismo, las plataformas deben establecer, implementar y mantener políticas y procedimientos claros para efectuar la medición del riesgo de crédito y establecer los principales

---

9. Véase, en el manual de la FCA, *Client Assets sourcebook (CASS)*: <https://www.fca.org.uk/firms/client-money-assets> (última fecha de consulta: 14 de febrero de 2022).

10. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.



factores que se deben tomar en consideración para ello, así como revisar y evaluar periódicamente la efectividad y el cumplimiento de dichas políticas y de los procedimientos.

## **Determinación del precio (tasa) de los Préstamos P2P**

Para determinar el precio (tasa) de los préstamos, la plataforma debe asegurarse de que este sea justo y apropiado, para lo cual deberá cerciorarse, al menos, de que: i) la tasa refleja el perfil de riesgo del préstamo y ii) la plataforma tomó en consideración el valor temporal del dinero y el margen de crédito del préstamo.<sup>11</sup>

Las plataformas de deuda deberán revisar la valuación de cada préstamo al menos en las siguientes circunstancias:<sup>12</sup>

1. Cuando se origina el préstamo.
2. Cuando la plataforma considere que el deudor podría no pagar sus obligaciones.
3. Después de un incumplimiento.
4. Cuando la plataforma facilita la salida de algún prestamista antes de la fecha de vencimiento.

## **Portafolio de préstamos con objetivo de tasa de retorno**

Respecto del ofrecimiento a los inversionistas de un portafolio de préstamos que genere una determinada tasa objetivo de retorno, la FCA acertó en no prohibir estos tipos de productos sino, en cambio, establecer la manera de manejar el riesgo, asegurando que dicho objetivo esté basado en un proceso de cálculo razonable.

Dicho proceso consiste en asegurar que en el portafolio solo se incluyan los préstamos que contribuirán a llegar a la tasa objetivo de retorno con una certeza razonable, para lo cual la plataforma debe: i) usar los datos apropiados que la propia plataforma tenga o provenientes de terceros y ii) aplicar un modelo robusto de medición del riesgo de crédito de todos los préstamos que forman parte del portafolio, tomando en cuenta las pérdidas esperadas y la variación de pérdidas a través del ciclo del crédito y el precio (tasa) calculado para el préstamo.<sup>13</sup>

---

11. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.11 y 18.12.12.

12. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.16.

13. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.15 G.



## Protección del inversionista

Uno de los objetivos de la FCA es asegurar que los consumidores sean capaces de entender los riesgos y absorber las consecuencias de la inversión en financiamientos colectivos, sin entorpecer la innovación (FCA, 2019: 15-16). Por tal motivo, en 2014, para *crowdfunding* de capital y, posteriormente, en 2019, para Préstamos P2P, la FCA impuso a las plataformas la restricción de solo promover la inversión en valores no líquidos (*non-readily realisable securities*), en Préstamos P2P o portafolios de Préstamos P2P, a los inversionistas que satisfagan los siguientes requisitos:<sup>14</sup>

1. Confirman antes de la promoción que los inversionistas recibieron asesoría en inversiones por una persona autorizada y regulada para ello.
2. Sean inversionistas: i) certificados como “*high net worth investors*” o inversionistas de alto patrimonio; ii) certificados como “*sophisticated investors*” o inversionistas sofisticados; iii) autocertificados como “*sophisticated investors*” o inversionistas sofisticados, y iv) certificados como “*restricted investors*”, es decir, personas que no invertirán más del 10% de sus activos netos de inversión dentro de los 12 meses posteriores. Los caracteres anteriores se obtienen cuando el inversionista ha firmado con una antigüedad no mayor a 12 meses, una declaración en dicho sentido y asumiendo los riesgos de inversión en los valores referidos.<sup>15</sup>

Si no se cumplen algunas de las condiciones anteriores, el valor no líquido, el Préstamo P2P o el portafolio de Préstamos P2P debe ser coherente con el perfil del cliente, por lo que la plataforma debe cumplir con las reglas de perfilamiento del cliente antes de que se envíe una oferta financiera directa para realizar este tipo de inversiones.<sup>16</sup>

Las plataformas de *crowdfunding* de capital y Préstamos P2P deben requerir al inversionista información acerca de su conocimiento y experiencia en materia de inversión, que sea relevante para el tipo de inversión de que se trate, con el fin de que la plataforma pueda determinar si el producto es apropiado para el cliente y si este entiende los riesgos de la inversión.<sup>17</sup> No obstante, en el caso de Préstamos P2P o portafolios de dichos préstamos, para determinar si el cliente tiene el conocimiento necesario para entender el riesgo

---

14. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.7.7.

15. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.7.9 y 4.9.10.

16. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.7.7, 4.7.8 y 10.

17. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 10.2.1 a 10.2.8.





de estas inversiones, las plataformas deben considerar realizar un cuestionario de opción múltiple al cliente que cubra diversos aspectos de las características de estos productos.<sup>18</sup>

No obstante lo anterior, para los financiamientos colectivos de deuda al consumo, cada prestamista no puede proveer un crédito mayor a £25.000 (aproximadamente US\$35.338).<sup>19</sup>

Asimismo, la FCA permite que las plataformas de Préstamos P2P puedan comunicar al posible prestamista información clave acerca de las características del riesgo específico y la inversión, como las siguientes: i) la identidad del solicitante; ii) el precio o meta de tasa de retorno; iii) el plazo; iv) la categoría del riesgo, y v) la descripción de cualquier valor, seguro, garantía u otro mitigante del riesgo adoptado por la plataforma, siempre que en dicha comunicación no se incluyan los elementos que definen la oferta directa; es decir, la forma para aplicar o hacer una oferta.<sup>20</sup>

## Revelación de información

### Capital y otros valores no líquidos

Como se señaló anteriormente, la regulación previa para negocios de inversión designados (“*designated investment business*”), que incluye concertar (realizar) transacciones en inversiones y hacer arreglos con miras a concertar transacciones en inversiones, pero solo relacionadas con una inversión designada (“*designed investment*”), ya sea un valor o una inversión basada en un contrato, aplica para las plataformas de *crowdfunding* basadas en inversiones (FCA, 2014: 41) e, incluso, ya para Préstamos P2P.

Dicha regulación estipula advertencias suficientes, claras y prominentes que deben ofrecerse al público en relación con la inversión al momento de realizar una promoción financiera, de manera que sea probable que la reciba un inversionista no sofisticado.<sup>21</sup> En cuanto a la información, las plataformas deben asegurarse de que la misma:<sup>22</sup>

---

18. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 10.2.9 G.

19. Véase, en el manual de la FCA, *Glossary Terms*, la definición de “P2P Agreement”.

20. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.7.13.

21. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.5.1.

22. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.5.2.



1. Incluya el nombre de la empresa.
2. Sea verdadera y siempre proporcione un señalamiento suficiente y prominente de cualquier riesgo relevante cuando se esté referenciando cualquier beneficio potencial del negocio o la inversión respectiva.
3. Sea suficiente y se presente de manera comprensible para un miembro promedio del grupo al que se la dirige o para quien sea probable que la reciba.
4. No disimule, disminuya u oculte elementos, declaraciones o advertencias importantes.
5. En la indicación de riesgos relevantes, utilice un tamaño de fuente que sea al menos igual al tamaño predominante utilizado en toda la información proporcionada, así como un diseño que asegure que se vea en forma destacada.
6. Sea consistentemente presentada en el mismo lenguaje en todos los formatos de información y materiales de promoción que se proporcionan a cada cliente, a menos que el cliente haya aceptado recibir información en más de un idioma.
7. Sea actualizada y relevante en los medios de comunicación utilizados.

Para efectos de lo anterior, deben tenerse en cuenta la naturaleza del producto o negocio, los riesgos involucrados, el compromiso del cliente, las probables necesidades de información del destinatario promedio y el papel de la información en el proceso de venta.<sup>23</sup>

## Préstamos P2P

La FCA, en sus reformas de 2019, consideró que debido a la diversidad de las oportunidades de inversión que ofrecen las plataformas de Préstamos P2P, es importante que los inversionistas tengan suficiente información acerca de los riesgos a los que están expuestos, la naturaleza de la oportunidad de inversión y el papel de la plataforma (FCA, 2019: 23-29). Dicha información debe ser provista previamente a la inversión.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 4.5.4.

<sup>24</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.29.



## Revelación de información en relación con la plataforma

Respecto de este punto, el inversionista debe ser capaz de entender el servicio que proporciona la plataforma, lo cual puede diferir cuando esta también presta los servicios de asesoría respecto de Préstamos P2P. Por tal motivo, las plataformas deben revelar al prestamista una descripción de su rol en la celebración de los Préstamos P2P, la cual debe incluir:<sup>25</sup>

1. La naturaleza y extensión de la diligencia debida que la plataforma realiza en relación con los solicitantes.
2. Una explicación de cómo se determinó el riesgo del préstamo, que incluya detalles de los requisitos que debió cubrir el solicitante para considerarlo elegible para un préstamo.
3. Si la plataforma tendrá un rol en la determinación del precio (tasa) del préstamo y, en su caso, cuál será dicho rol.
4. Si la plataforma ofrece un portafolio de préstamos al inversionista, qué papel tendrá en la conformación y administración de dicho portafolio.
5. Una explicación del procedimiento que se seguirá en caso de mora o incumplimiento en el pago de un préstamo.
6. Una explicación de cómo se calcularía cualquier obligación fiscal de los prestamistas.
7. Si la plataforma tendrá un rol para facilitar un mercado secundario de Préstamos P2P y, en su caso, el tipo de papel que cumplirá, incluyendo: i) el procedimiento para que el prestamista acceda a su dinero antes de que la fecha de vencimiento del préstamo expire y el riesgo de su inversión al hacer eso; ii) si la plataforma muestra los préstamos que el prestamista desea dejar para que otros prestamistas puedan entrar, o iii) si la plataforma decide la transferencia de un préstamo a otro prestamista sin involucrar a ninguno en dicha decisión.

Cualquier cambio relevante en la información anterior debe ser notificado a los inversionistas en algún medio que pueda ser consultado con posterioridad.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.24.

<sup>26</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.30.



## Revelación de información cuando las plataformas asesoran acerca de los Préstamos P2P

En caso de que las plataformas presten servicios de asesoría a los prestamistas respecto de los Préstamos P2P o portafolios de este tipo de préstamos, deben explicarles la naturaleza específica y los riesgos de dichos préstamos, lo cual comprende lo siguiente:<sup>27</sup>

1. Las tasas de incumplimiento esperadas y reales.
2. Un resumen de los supuestos usados para determinar las tasas de incumplimiento esperadas.
3. La descripción de cómo se mide el riesgo del préstamo, incluyendo los criterios que el solicitante debió cumplir para ser considerado elegible.
4. Detalles de la evaluación de solvencia realizada al solicitante, cuando los solicitantes tiene la opción de invertir en determinado préstamo.
5. Si el préstamo se beneficia de alguna garantía y qué tipo de garantía.
6. Descripción del probable retorno real, tomando en cuenta las comisiones, las tasas de incumplimiento y los impuestos aplicables.
7. Una explicación de cómo debe calcularse cualquier deber fiscal a cargo de los prestamistas derivado de los préstamos.
8. Una explicación del procedimiento de la plataforma en caso de mora o incumplimiento de los pagos.
9. El procedimiento del prestamista para acceder a su dinero antes de que expire el término del préstamo.
10. Una explicación de lo que pasaría ante la quiebra de la plataforma, incluyendo la confirmación de que no se puede recurrir al Plan de Compensación de Servicios Financieros.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 14.3.7A.

<sup>28</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.25.



## Revelación de información previa a la inversión

### Información previa cuando el inversionista escoge los Préstamos P2P

Cuando es directamente el prestamista quien escoge los Préstamos P2P para invertir, la plataforma debe proveerle, antes de la inversión, al menos la siguiente información acerca de cada préstamo:<sup>29</sup>

1. El precio del préstamo, si lo determina la plataforma.
2. Si la plataforma no determina el precio del préstamo, el porcentaje anual que será pagado por el deudor, en caso de que fuera aplicable al respectivo préstamo.
3. La fecha de vencimiento del préstamo.
4. La frecuencia de los pagos parciales que hará el deudor.
5. El monto de los pagos parciales que hará el deudor.
6. El monto total que pagará el deudor.
7. Una explicación detallada de la probabilidad real de retorno, tomando en consideración las comisiones, la tasa de incumplimiento y los impuestos.
8. Si la plataforma determina el precio, detalles de las evaluaciones de riesgo de crédito, solvencia y asequibilidad efectuadas.
9. Cuando el préstamo esté respaldado por un activo (por ejemplo, una garantía de propiedad), los detalles de dicho activo.
10. Las comisiones que serán pagadas por el deudor o el prestamista, incluyendo cualquier deducción del interés que deba ser pagado por el deudor.
11. Cuando la plataforma determina el precio del préstamo, la categoría de riesgo del préstamo y una explicación de esa categoría en referencia a las categorías de riesgo establecidas en el marco de administración de riesgos.
12. Cuando los préstamos se efectúan mediante subasta, una descripción del proceso de subasta y cómo se determinarán los términos del préstamo.<sup>30</sup>

---

29. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.26 y 18.12.29 (2).

30. Dichos términos deberán informarse al inversionista tan pronto como sea razonable después de que se hayan determinado como resultado de la subasta. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.29 (3).



## Información previa cuando la plataforma escoge los Préstamos P2P

En el caso de que la plataforma seleccione los Préstamos P2P que celebrará el prestamista, incluyendo la oferta de un portafolio de préstamos, la plataforma debe revelar al prestamista, antes de la realización de las inversiones, la siguiente información respecto de los préstamos:<sup>31</sup>

1. La tasa de interés mínima y máxima que será pagada en el caso de cualquier préstamo en que se invierta.
2. La fecha de vencimiento mínima y máxima de los préstamos.
3. Una descripción suficiente acerca de la probabilidad de retorno real, tomando en consideración las comisiones, las tasas de incumplimiento y los impuestos.
4. Las comisiones que serán pagadas por el deudor o el prestamista, incluyendo cualquier deducción del interés que será pagado por el deudor.
5. El rango y la distribución de las categorías de riesgo en que caerán los préstamos y una explicación de esas categorías en referencia a las categorías de riesgo establecidas en el marco de administración de riesgos.

## Revelación de información posterior a la inversión

Las plataformas deben asegurarse de que, en cualquier momento, el prestamista esté habilitado para acceder a los detalles de cada Préstamo P2P que tenga celebrado, lo cual abarca:<sup>32</sup>

1. El precio (tasa) del préstamo.
2. El porcentaje anual que será pagado por el deudor, si es aplicable a dicho préstamo.
3. El capital pendiente de pago y los intereses.
4. El vencimiento del préstamo.
5. Cualquier comisión pagada respecto del préstamo por el prestamista o deudor.

---

<sup>31</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.27 y 18.12.29 (1).

<sup>32</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.31.



6. Si la plataforma ha efectuado una valuación del préstamo:
  - a. La valuación más reciente.
  - b. La fecha de valuación.
  - c. Una explicación de la razón por la que se realizó la valuación.
7. Una explicación detallada de la probabilidad real de retorno, tomando en consideración las comisiones, las tasas de incumplimiento y los impuestos.
8. Si la plataforma determina el precio, detalles de las evaluaciones de riesgo de crédito, solvencia y asequibilidad efectuadas.
9. Cuando el préstamo esté respaldado por un activo (por ejemplo, una garantía de propiedad), los detalles de dicho activo.
10. Cuando la plataforma determina el precio, selecciona los préstamos u ofrece una tasa objetivo, la categoría de riesgo del préstamo y una explicación de esa categoría en referencia a las categorías de riesgo establecidas en el marco de administración de riesgos.
11. Si la plataforma considera que es probable que el deudor no pague sus obligaciones de préstamo, sin que la plataforma ejecute cualquier garantía o tome otras medidas con efecto similar, informar acerca de dicho efecto.
12. Si ha ocurrido un incumplimiento del deudor, el efecto de dicho incumplimiento.

### **Información de los fondos de contingencia**

Las plataformas pueden ofrecer a sus inversionistas fondos de contingencia, que son recursos reservados con el propósito de hacer pagos a los prestamistas en caso de que un deudor no cumpla con sus obligaciones del Préstamo P2P.<sup>33</sup> Si bien la oferta de dichos fondos de contingencia no es obligatoria, en su regulación de 2019, la FCA impuso ciertas obligaciones de revelación de información respecto de los mismos, tanto antes de su uso como en el momento en que se los utilice. Antes de su uso, y en todo momento, la plataforma debe revelar la información que se consigna en el cuadro 1.4.

---

<sup>33</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Glossary Terms*, la definición de “contingency fund”.



#### CUADRO 1.4: INFORMACIÓN CONTINUA Y PREVIA AL USO DEL FONDO DE CONTINGENCIA

##### A. Advertencia

Las plataformas que ofrezcan un fondo de contingencia a los prestamistas, deben incluir en cada página de su sitio web o aplicación móvil que contenga cualquier referencia al fondo de contingencia, de manera visible y resaltada, la siguiente leyenda:<sup>34</sup>

*“El fondo de contingencia que ofrecemos no le otorga a usted el derecho a un pago, por lo que usted puede no recibir pago alguno incluso si sufre una pérdida. El fondo tiene absoluta discreción en cuanto a la cantidad por pagarse, inclusive puede no realizar ningún pago. Por lo tanto, los inversionistas no deben dar por sentados los posibles pagos del fondo de contingencia al considerar invertir y cuánto invertir”.*

##### B. Política del fondo de contingencia

Las plataformas deben tener una política del fondo de contingencia y divulgarla en cualquier sitio web o aplicación móvil disponible para los prestamistas o en cualquier otro medio que pueda ser consultado con posterioridad, antes de que la plataforma desarrolle cualquier operación para el prestamista.<sup>35</sup>

La política del fondo de contingencia debe contener la siguiente información:<sup>36</sup>

1. Una explicación de la fuente del dinero pagado para el fondo.
2. Una explicación de la forma en que se administra el fondo.
3. Una explicación acerca de a quién pertenece el dinero.
4. Las consideraciones que el operador del fondo tomará en consideración cuando se esté decidiendo hacer pagos y cómo ejercer su discreción de hacerlo, incluyendo ejemplos. Esto debería comprender: i) si el fondo tiene suficiente dinero para pagar y ii) la absoluta discrecionalidad que el operador tiene de no pagar o de decidir el monto del pago.
5. Una explicación del proceso para considerar cuándo hacer un pago discrecional con cargo al fondo y una descripción de la forma en que el dinero será tratado en el caso de insolvencia de la plataforma.

##### C. Comportamiento del fondo

Las plataformas que ofrezcan un fondo de contingencia a los prestamistas deberán hacer públicos de manera trimestral los siguientes datos acerca del comportamiento del fondo:<sup>37</sup>

1. El tamaño del fondo comparado con los montos totales de los préstamos vigentes que sean relevantes para el fondo de contingencia.
2. La proporción de los préstamos vigentes que se han pagado usando el fondo de contingencia.
3. El monto real del dinero en el fondo de contingencia, el monto neto de cualquier responsabilidad o los pagos acordados, pero aún no efectuados, y no incluir cualquier monto adeudado pagadero dentro del fondo de contingencia que no haya sido pagado todavía.

Cuando se utilice el fondo de contingencia, las plataformas deben notificar a los prestamistas si están recibiendo un pago del fondo de contingencia y el monto pagado. Dicha notificación debe ser entregada en el momento en que se realice el pago o de manera agregada al menos cada tres meses.<sup>38</sup>

34. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.33 y 18.12.34.

35. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.35 (1), (3) y (4).

36. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.35 (2).

37. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.38.

38. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.37.





## Revelación de información respecto del cierre de la plataforma

Con el fin de que los inversionistas entiendan lo que podría pasar en el desarrollo de un préstamo o portafolio de Préstamos P2P en caso de que la plataforma cese operaciones (FCA, 2019: 23-15), la FCA determinó ciertos requisitos de revelación de información en dos momentos. El primero, desde el instante en que un inversionista puede ser un posible prestamista y el segundo, cuando la plataforma cesará su operación.<sup>39</sup>

En el primer momento, la plataforma debe notificar a cada prestamista acerca de los mecanismos que aseguren que los Préstamos P2P que la plataforma les haya facilitado continuarán siendo gestionados y administrados conforme a los términos del contrato entre la plataforma y el prestamista. En caso de que dichos mecanismos, o debido a los términos del contrato con el prestamista, incluyan la obtención de su consentimiento previo, la plataforma debe identificar claramente dichos mecanismos y cómo operarán.<sup>40</sup> Asimismo, la plataforma debe explicar a cada prestamista los riesgos particulares para la gestión y administración de los préstamos en caso del cierre de la plataforma, lo cual incluye:<sup>41</sup>

1. La posibilidad de que los préstamos dejen de ser gestionados o administrados antes de su vencimiento.
2. La posibilidad de que cualquier persona involucrada en la gestión y administración continua del préstamo después del cierre de la plataforma no esté sujeta al mismo régimen o a los mismos requerimientos regulatorios que la plataforma, y el posible resultado de que las protecciones regulatorias puedan reducirse o no sean aplicables.
3. La probabilidad de que la mayoría de los saldos a favor del prestamista sean los adeudados por el deudor y no por la plataforma, por lo que, si esta última cierra, los derechos del prestamista respecto de cualquier recurso que mantenga la plataforma del cliente no incluirán esos saldos que la plataforma no ha recibido de parte de los deudores.

Cualquier cambio relevante de la información anterior debe ser notificado a los inversionistas en algún medio que pueda ser consultado con posterioridad.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Conduct of Business sourcebook (COBS), 18.12.29.

<sup>40</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Conduct of Business sourcebook (COBS), 18.12.28, (1) y (2).

<sup>41</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Conduct of Business sourcebook (COBS), 18.12.28, (4).

<sup>42</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Conduct of Business sourcebook (COBS), 18.12.30.



En el segundo momento, cuando la plataforma cesa de operar, debe notificarlo a los prestamistas, a los cuales deberá informarles lo siguiente: i) la identidad de la persona que tomará la gestión y administración de los préstamos, ii) la forma en que dicha persona mantendrá el dinero de los clientes y iii) si dicha persona está autorizada por la FCA y, en caso de ser relevante, los permisos que tiene para ello.<sup>43</sup>

## Gobierno corporativo

En las reglas que la FCA estableció en 2019, consta que las plataformas deben tener funciones independientes de administración de riesgos y de auditoría interna, según la naturaleza, escala y complejidad del negocio, así como las características y el rango de los servicios que presten. Asimismo, se instituyó una función de cumplimiento permanente y efectiva que opere de manera independiente (FCA, 2019: 12-13). Estas reglas ya eran aplicables a otras personas morales autorizadas para realizar cierto tipo de inversiones en negocios –por ejemplo, poner en contacto o participar como agentes en las operaciones de inversión (como es el caso de las plataformas de *crowdfunding* de capital)–, y a los administradores de inversiones.

Dentro de estos mecanismos se encuentra la consideración de que los principales directivos y quienes ejerzan las funciones de supervisión reciban, al menos anualmente, reportes escritos en materia de riesgos de cumplimiento, y el esquema de cumplimiento al interior de la plataforma y de administración integral de riesgos, en el que se indiquen las medidas de remediación que se hayan tomado en el evento de cualquier deficiencia.<sup>44</sup>

## Funciones de cumplimiento (control interno)

Las funciones de cumplimiento que deben ejercer las plataformas de Préstamos P2P deben ser proporcionales a la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, así como a las características y el rango de los servicios y actividades financieras que realicen.

Dichas funciones consisten en establecer, implementar y mantener políticas y procedimientos adecuados para detectar cualquier riesgo de incumplimiento de la plataforma con las obligaciones de su sistema regulatorio, así como los riesgos asociados, e implementar

---

<sup>43</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Conduct of Business sourcebook (COBS)*, 18.12.28, (3).

<sup>44</sup>. Véase, en el manual de la FCA, *Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC)*, 4.3.2 R.



medidas y procedimientos apropiados para minimizar dichos riesgos y facilitar a la FCA el ejercicio efectivo de sus facultades.<sup>45</sup>

Las plataformas deben mantener esta función de cumplimiento de manera permanente y efectiva, la cual debe operar independientemente y tener las siguientes responsabilidades: i) monitorear y evaluar periódicamente la suficiencia y efectividad de las medidas y de los procedimientos implementados para el cumplimiento del sistema regulatorio y las acciones tomadas para remediar cualquier deficiencia, y ii) asesorar y asistir a las personas que desempeñen las actividades reguladas a cumplir con las obligaciones de la plataforma bajo el sistema regulatorio.<sup>46</sup>

Con el fin de que las funciones de cumplimiento se efectúen de forma apropiada e independiente, las plataformas deben asegurar la satisfacción de las siguientes condiciones:

1. Quien realice las funciones de cumplimiento debe tener la autoridad necesaria, los recursos y los conocimientos, así como el acceso a toda la información relevante.
2. Debe designarse un oficial de cumplimiento, que debe ser responsable de la función de cumplimiento y de cualquier reporte a los directivos relevantes y a quien realice funciones de supervisión.
3. Las personas involucradas en las funciones de cumplimiento no deben participar del desarrollo de los servicios o actividades que monitorean.
4. El método para determinar la remuneración de las personas involucradas en la función de cumplimiento no debe comprometer su objetividad ni la probabilidad de hacerlo.

Las plataformas pueden no contar con un área específica de cumplimiento si demuestran que cumplir con ello no es proporcional y que, aun sin ello, su función de cumplimiento continúa siendo efectiva.<sup>47</sup> No obstante, esta excepción no aplica cuando la plataforma ofrece un portafolio de Préstamos P2P con una determinada tasa de retorno.<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 6.1.2 R.

<sup>46</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 6.1.3 R.

<sup>47</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 6.1.5 R.

<sup>48</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 6.1.8 R.



## Auditoría interna

Las reglas de la FCA señalan que las plataformas de Préstamos P2P, cuando sea adecuado y proporcional a la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, o a las características y el rango de sus servicios y actividades, deben establecer y mantener una función de auditoría interna que esté separada y sea independiente de otras funciones o actividades de la plataforma y que tenga las siguientes responsabilidades:<sup>49</sup>

1. Establecer, implementar y mantener un plan de auditoría para examinar y evaluar la suficiencia y efectividad de los sistemas, mecanismos y arreglos de control interno.
2. Emitir recomendaciones basadas en el resultado de los trabajos de auditoría anteriores.
3. Verificar el cumplimiento con esas recomendaciones.
4. Reportar en relación con los asuntos de auditoría interna a los directivos relevantes y a quienes realicen funciones de supervisión.

## Conflictos de interés

Las plataformas de *crowdfunding* deben identificar, prevenir y manejar cualquier conflicto de interés entre: i) la plataforma o cualquier persona que la controle y algún cliente, o ii) un cliente y un tercero.<sup>50</sup>

## Administración de riesgos

Tomando en consideración que las plataformas necesitan ser capaces de cumplir con las expectativas que crean a los inversionistas y, por consiguiente, de entender y tasar el precio del riesgo de crédito de los préstamos que facilitan tanto en su producción como en etapas posteriores, la FCA determinó que las plataformas requerían un sistema de administración de riesgo apropiado. Por tal motivo, en 2019, la FCA estableció reglas para asentar un estándar mínimo y común para el análisis del riesgo de crédito, que deberá ser un prerrequisito para las plataformas que tasan los préstamos o que administren portafolios de Préstamos P2P con el objetivo de generar una determinada tasa de retorno (FCA, 2019: 9-10).

---

<sup>49</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 6.2.1 R.

<sup>50</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 10.1.3 R.



## Marco de administración de riesgos

Cuando las plataformas determinen los precios de los préstamos u ofrezcan portafolios con metas de tasa de retorno, deberán contar con un marco de administración de riesgos que conste por escrito, sea aprobado por su órgano de gobierno y al menos cumpla con lo siguiente:<sup>51</sup>

1. Ser apropiado conforme a la naturaleza, escala y complejidad del negocio.
2. Tomar en consideración cualquier evaluación de riesgo de crédito, solvencia u asequibilidad.
3. Categorizar los préstamos por su riesgo, considerando la probabilidad de incumplimiento y las pérdidas que genere.
4. Establecer las circunstancias en que la plataforma revisará la valuación de cada préstamo.

El cumplimiento del marco de administración de riesgos debe ser evaluado, monitoreado y periódicamente revisado respecto de su idoneidad y efectividad, incluyendo la evaluación de sus resultados en relación con lo esperado. Asimismo, deberán tomarse las medidas correspondientes para subsanar cualquier deficiencia en el marco de administración de riesgos.

Las plataformas deben mantener un registro de cada transacción sujeta al marco de administración del riesgo para demostrar que: i) el precio (tasa) del préstamo fue justo y apropiado; ii) la selección del préstamo fue adecuada, y iii) cualquier inclusión en un portafolio de préstamos se realizó en línea con el marco de administración de riesgos.

Para asegurar el cumplimiento del marco de administración de riesgos, la FCA señala que las plataformas deben establecer, implementar y mantener robustos mecanismos de gobierno y de control interno, así como nombrar a un responsable del establecimiento y mantenimiento de la efectividad del marco de administración de riesgos.

## Control de riesgo

Con independencia de lo anterior, las plataformas deben establecer, implementar y mantener políticas y procedimientos adecuados de administración de riesgos, en los cuales identifiquen los riesgos relacionados con sus actividades, procesos y sistemas, así como, cuando sea apropiado, determinar el nivel de tolerancia al riesgo de la plataforma.<sup>52</sup> En este

---

<sup>51</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Conduct of Business sourcebook (COBS), 18.12.18.

<sup>52</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.2 R.



sentido, las plataformas deben adoptar arreglos, procesos y mecanismos para gestionar el riesgo relacionado con las actividades, los procesos y los sistemas, de conformidad con el nivel de tolerancia al riesgo.<sup>53</sup>

El órgano de administración de las plataformas debe aprobar y revisar periódicamente las estrategias y políticas para la toma, el manejo, el monitoreo y la mitigación de riesgos a los que la plataforma esté o pueda estar expuesta, incluyendo aquellos derivados del entorno macroeconómico en el cual opera en relación con el estatus de su ciclo de negocios.<sup>54</sup> Asimismo, la plataforma debe monitorear lo siguiente:<sup>55</sup>

1. La suficiencia y efectividad de las políticas y de los procedimientos de administración de riesgos.
2. El nivel de cumplimiento de la plataforma y las personas relevantes con los arreglos, procesos y mecanismos adoptados para el manejo de riesgos.
3. La suficiencia y efectividad de las medidas tomadas para remediar cualquier deficiencia en esas políticas o en esos procedimientos, arreglos, procesos y mecanismos, incluyendo las faltas de las personas relevantes en el cumplimiento de los mismos.

Cuando sea apropiado y proporcional a la naturaleza, escala y complejidad del negocio, así como de los servicios y actividades que proporcionan, las plataformas deberán establecer y mantener una función de administración de riesgos que opere de manera independiente y lleve a cabo las siguientes tareas: i) implementar las políticas y los procedimientos de administración y monitoreo de riesgos; ii) informar y ofrecer recomendaciones a los directivos relevantes.<sup>56</sup> En caso de que se considere que no se requiere una operación independiente de la función de administración de riesgos, la plataforma debe de ser capaz de demostrar que las políticas y los procedimientos que se adopten satisfacen los requerimientos regulatorios y son efectivos de manera coherente.<sup>57</sup>

---

<sup>53</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.3 R.

<sup>54</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.4 R.

<sup>55</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.5 R.

<sup>56</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.6 R.

<sup>57</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 7.1.7 R.



## Liquidación o resolución de la plataforma

Para asegurar que los Préstamos P2P que faciliten las plataformas puedan ser gestionados y administrados de manera continua, conforme a sus términos contractuales, incluso si la plataforma deja de realizar dichas funciones, la FCA estableció que las plataformas deben mantener mecanismos para dar dicha continuidad y contar con un manual de resolución en caso de que caigan en insolvencia, el cual debe estar a disposición de la FCA en caso de que lo requiera (FCA, 2019: 20-22).<sup>58</sup>

### Mecanismos para dar continuidad a la gestión y administración de los préstamos

Entre los mecanismos para dar continuidad a la gestión y administración de los préstamos que las plataformas deben establecer, pueden estar incluidos uno o más de los siguientes:<sup>59</sup>

1. Tener un convenio con un tercero que disponga de los permisos necesarios para tomar la gestión y administración de los préstamos y, en caso de que sea apropiado, obtener el consentimiento previo e informado de: i) los prestamistas, para pagar el costo de continuar con dicha gestión o administración (por ejemplo, con un incremento en las comisiones por pagar), y/o ii) los prestamistas y deudores, por la transferencia del servicio de gestión y administración del préstamo al referido tercero.
2. Poseer garantías suficientes para cubrir los costos de la gestión y administración mientras se liquida la cartera de préstamos, asegurando que la garantía se mantenga en una estructura protegida (*ring-fencing*) en el caso de insolvencia de la plataforma.
3. Administrar la cartera de préstamos de una manera que garantice que los ingresos de los préstamos sean suficientes para cubrir los costos de los convenios de gestión y administración durante el proceso de liquidación, teniendo en cuenta la reducción de los préstamos y de los ingresos por comisiones conforme pasa el tiempo.

Además de establecer lineamientos que las plataformas deben tomar en consideración en el diseño de los mecanismos anteriores, con el fin de que su operación o sus resultados no se vean perjudicados aun cuando se produzca el cese de las operaciones de las plataformas *crowdfunding*, la FCA refirió a estas la Guía para la Planificación de la Liqui-

---

<sup>58</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 4.1.8A y 4.1.8DC.

<sup>59</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 4.1.8C.



dación (*Wind-down Planning Guide*) aplicable a otras personas autorizadas.<sup>60</sup> Asimismo, las plataformas deben notificar al FCA por escrito si están contemplando lo siguiente: i) cesar la gestión y administración de los préstamos por ellas mismas; ii) implementar sus mecanismos para dar continuidad a la gestión y administración de los préstamos, o iii) implementar otros arreglos que tengan un propósito similar.<sup>61</sup>

## Manual de resolución

Las plataformas deben elaborar y mantener actualizado un manual de resolución que contenga información, en caso de que la plataforma entre en insolvencia, que sirva para asistir en la resolución del negocio de la gestión y administración de los Préstamos P2P que haya facilitado. Dicho manual debe incluir como mínimo una explicación de cada uno de los siguientes aspectos:

1. La forma en que la plataforma lleva a cabo el negocio de gestión y administración de los Préstamos P2P que haya facilitado; lo que la operación del día a día de dicho negocio conlleva, y los recursos que se necesitan para continuarlo, si la plataforma cesa de efectuarlo, incluyendo una especificación de:
  - a. El personal crítico y sus respectivos roles.
  - b. Las premisas críticas.
  - c. Los sistemas tecnológicos de la plataforma, incluidos los detalles del almacenamiento de datos y los mecanismos de recuperación de datos.
  - d. Los sistemas de registros, incluida cómo es la organización de los registros.
  - e. Todas las cuentas bancarias relevantes y los mecanismos de pago.
  - f. Todas las personas relevantes fuera de la plataforma, y sus respectivos roles, incluido cualquier proveedor de servicios.
  - g. Toda la documentación legal relevante, incluidos los contratos con clientes, servicios y proveedores.

---

<sup>60</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 4.1.8D, y Wind-down Planning Guide (WDPG).

<sup>61</sup>. Véase, en el manual de la FCA, Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC), 4.1.8DA.





- h. El grupo empresarial de la plataforma, usando un diagrama de estructura que muestre: i) las entidades que conforman el grupo, ii) la estructura accionarial de dichas entidades y iii) la jurisdicción de las entidades.
  - i. La manera en que la plataforma mantiene y maneja cualquier garantía por los préstamos.
2. Los pasos que se necesitaría implementar bajo los mecanismos establecidos para dar continuidad a la gestión y administración de los Préstamos P2P.
  3. Cualesquiera términos contractuales que puedan ser necesarios para asegurar que los Préstamos P2P continuarán siendo gestionados y administrados bajo dichos contratos.
  4. La manera en que los sistemas de la plataforma pueden generar detalles específicos y actualizados de cada préstamo P2P a los prestamistas.

## España

Por tener un marco legal cuya tradición jurídica fue heredada por la mayoría de las jurisdicciones de ALC, en esta sección será analizado el caso de España. Con un volumen total de US\$673,6 millones en 2021, España se hallaba en el décimo quinto lugar a nivel mundial por volumen operado y en el décimo lugar por el número de plataformas que operaban en este país (39). En dicho año, la industria de finanzas alternativas española se destacó por el volumen operado en los modelos de factoraje, con US\$313 millones, lo cual lo ha convertido en el tercer país con mayor volumen de Europa, y por US\$55 millones alcanzados con los modelos de capital, lo que posiciona al país como la segunda potencia europea después de Reino Unido (CCAF, 2021: 75-77, 191 y 193).

España introdujo el régimen de *crowdfunding* en 2015, mediante el Título V de la Ley N.º 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial (Ley N.º 5/2015). Como podrá intuirse, esto tuvo lugar en el marco de múltiples reformas para facilitar el financiamiento de las pymes de España, con el fin de potenciar estas actividades y a la vez garantizar un adecuado nivel de protección del inversionista. No ha habido modificaciones al régimen desde entonces, salvo la regulación aplicable a la publicidad de los servicios que pueden realizar las plataformas.



## Modelos regulados

Bajo la figura de “plataforma de financiación participativa” o “PFP”, que será una empresa autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), se regula el *crowdfunding* de deuda y capital, quedando expresamente fuera de dicha regulación las donaciones, las ventas de bienes y servicios y los préstamos sin intereses.<sup>62</sup>

Las PFP tienen reservadas las siguientes funciones: i) el 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 financiamiento a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversionistas, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiamiento en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores; y ii) la denominación de “plataforma de financiación participativa” y su abreviatura “PFP”, las cuales deberán incluirse en su denominación social.<sup>63</sup>

Los proyectos de financiación participativa pueden instrumentarse a través de las siguientes operaciones: i) la emisión de valores de capital<sup>64</sup> no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación ni que requieran de folleto de emisión informativo (“*crowdfunding* de capital”),<sup>65</sup> y ii) la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos (“Préstamos P2P”), los cuales no tienen el carácter de captación de fondos reembolsables del público.<sup>66</sup> En este último caso, para la autorización de la PFP se requiere un previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España.<sup>67</sup>

---

<sup>62</sup>. Artículos 46.2 y 48.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>63</sup>. Artículos 46.1 y 48 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>64</sup>. Incluye obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital, y participaciones en sociedades de responsabilidad limitada. No incluye las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva o de sus sociedades gestoras, de las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. Artículos 50.1.a), 50.1.b) y 49.c) de la Ley N.º 5/2015.

<sup>65</sup>. No requieren publicación de folleto, las ofertas de valores: i) dirigidas exclusivamente a inversionistas calificados; ii) dirigidas a menos de 150 personas físicas o jurídicas, sin incluir a los inversionistas calificados; iii) dirigidas a inversionistas que adquieran valores por un importe mínimo de €100.000 (aproximadamente US\$121.808) por inversor para cada oferta; iv) cuyo valor nominal unitario sea, al menos, €100.000 (aproximadamente US\$121.808), y v) por un importe total en la Unión Europea inferior a €5 millones (aproximadamente US\$6.090.375) en un periodo de 12 meses. Artículo 35.1 de la Ley del Mercado de Valores de España.

<sup>66</sup>. Artículo 50 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>67</sup>. Artículo 53.1 de la Ley N.º 5/2015.



## Requisitos financieros de las plataformas

En España, las PFP deberán disponer en todo momento de uno de los instrumentos que se mencionan a continuación:<sup>68</sup>

1. Un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, €60.000 (aproximadamente US\$73.085), o
2. Un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de €300.000 (aproximadamente US\$365.423) por reclamación de daños, y un total de €400.000 (aproximadamente US\$487.230) anuales para todas las reclamaciones, o
3. Una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los numerales anteriores.

Cuando la suma del financiamiento obtenido en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la PFP sea superior a €2 millones y hasta €5 millones (aproximadamente US\$2.436.150 a US\$6.090.375), las PFP deberán disponer de recursos propios (capital, prima de emisión y reservas) como mínimo iguales a €120.000 (aproximadamente US\$146.169). Adicionalmente, sus recursos propios totales deberán incrementarse en: i) 0,2% por el importe que exceda €5 millones y hasta €50 millones (aproximadamente US\$6.090.375 a US\$60.903.750) del financiamiento, y ii) 0,1% por el importe que exceda de €50 millones (aproximadamente US\$60.903.750). En ningún momento, este incremento adicional de recursos propios sobrepasará €2 millones (aproximadamente US\$2.436.150).<sup>69</sup>

## Actividades de las plataformas

La legislación española estipula que existen servicios que las PFP deben prestar de forma obligatoria y otros que son optativos, así como prohibiciones expresas para la realización de ciertas actividades.<sup>70</sup>

---

<sup>68</sup>. Artículo 56.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>69</sup>. Artículos 56.2, 56.3 y 56.4 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>70</sup>. Artículos 51 y 52 de la Ley N.º 5/2015.



Además de las actividades naturales de financiación participativa, las PFP podrán prestar servicios auxiliares, entre ellos:

1. Asesoramiento a los promotores en relación con la publicación del proyecto en la plataforma, lo cual incluye la prestación de servicios y el asesoramiento en las áreas de tecnología de la información, mercadotecnia, publicidad y diseño.
2. Habilitación de canales de comunicación a distancia para que usuarios, inversionistas y promotores establezcan contacto directamente entre sí antes, durante o después de las acciones que den lugar al financiamiento del proyecto.
3. Reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversionistas o en nombre propio si estos últimos le cedieren su derecho de crédito.

## Manejo de recursos de los clientes

Las PFP no pueden recibir fondos por cuenta de inversionistas o de promotores ni realizar actividades reservadas a las entidades de pago, salvo que la recepción de fondos tenga la finalidad de pago por cuenta de los inversionistas o de los promotores, y la PFP cuente con la respectiva autorización de entidad de pago híbrida.<sup>71</sup>

## No custodia de activos ni asesoría y gestiones de inversiones

Las PFP tienen expresamente prohibido, entre otros: i) recibir activos de los promotores en nombre propio, ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de los inversionistas, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de dichos promotores frente a los inversionistas; ii) gestionar de manera discrecional e individualizada las inversiones en los proyectos de financiación participativa; iii) realizar recomendaciones personalizadas a los inversionistas sobre los proyectos de financiación participativa, y iv) proporcionar mecanismos de inversión automáticos que permitan a los inversionistas no acreditados automatizar su decisión de inversión, sea o no sobre la base de criterios prefijados por el inversionista.<sup>72</sup>

---

71. Artículos 52.1.b) y 52.3 de la Ley N.º 5/2015.

72. No tendrán la consideración de mecanismos de inversión automáticos las utilidades que permitan al inversionista preseleccionar de entre los proyectos publicados todos aquellos en los cuales invertir para, posteriormente, acordar y formalizar su participación en los mismos mediante una única actuación. Artículo 52 de la Ley N.º 5/2015.



## Límites de financiamiento

El importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de cada una de las PFP no podrá ser superior a €2 millones (aproximadamente US\$2.436.150), con la posibilidad de realizar sucesivas rondas de financiamiento que no superen el citado importe en cómputo anual. En caso de que los proyectos se dirijan exclusivamente a inversionistas acreditados, el importe máximo podrá alcanzar los €5 millones (aproximadamente US\$6.090.375).

Por otro lado, el objetivo de financiamiento agregado de los proyectos que se publiquen en su página web no superará en cada ejercicio el 10% de los fondos efectivamente recaudados por todos los proyectos de financiación participativa publicados en su página web en el ejercicio inmediatamente anterior.<sup>73</sup>

Las PFP se asegurarán de que para cada proyecto de financiación participativa se establezcan un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar; asimismo, en sus reglas de funcionamiento se puede prever que dicho objetivo y dicho plazo puedan ser superados hasta en un 25%, siempre que se informe, con carácter previo a la inversión, de tal posibilidad y de los supuestos que dan lugar a la misma. Si no se alcanzara el objetivo de financiación dentro del plazo temporal fijado, se procederá a la devolución de las cantidades aportadas. Asimismo, las PFP podrán establecer en sus reglas de funcionamiento que el proyecto reciba el financiamiento cuando se hubiere alcanzado al menos el 90% del objetivo de financiación, una vez descontada la participación en el proyecto que pudiera tener la propia PFP, y siempre que se informe, con carácter previo a la inversión, de tal posibilidad y de los supuestos que dan lugar a la misma.<sup>74</sup>

## Admisión para el financiamiento

El promotor deberá ser una persona jurídica constituida en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea o una persona física con residencia fiscal en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea.<sup>75</sup> Además, las PFP deben asegurarse de que ningún promotor tenga publicado simultáneamente en la plataforma más de un proyecto.<sup>76</sup>

---

<sup>73</sup>. Artículo 63.2.b) de la Ley N.º 5/2015.

<sup>74</sup>. Artículo 69 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>75</sup>. Artículo 67 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>76</sup>. Artículo 68 de la Ley N.º 5/2015.



Uno de los deberes de las PFP es evaluar con la diligencia debida la admisión de proyectos de financiación y su adecuación a los siguientes requisitos:<sup>77</sup> i) comprobar la identidad del promotor e identificarlo debidamente,<sup>78</sup> y ii) los promotores o socios de la entidad promotora, el administrador del promotor o los miembros de su consejo de administración no podrán hallarse inhabilitados conforme a la normativa concursal ni podrán estar cumpliendo condena por la comisión de delitos o faltas contra el patrimonio, el orden socioeconómico, la hacienda pública y la seguridad social, ni por blanqueo de capitales.

Asimismo, las PFP podrán efectuar el análisis de los proyectos de financiación participativa recibidos, determinar nivel de riesgo que implica cada proyecto para los inversionistas y definir de cualquier otra variable que resulte útil para que los inversionistas tomen la decisión de inversión, sin que esto constituya recomendaciones personalizadas ni asesoramiento financiero.

## **Requisitos aplicables a los préstamos**

Los préstamos concedidos quedarán sujetos al régimen jurídico al que estén sometidos y los proyectos basados en préstamos no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario.<sup>79</sup> De hecho, las PFP tienen prohibido promover proyectos en los que los consumidores soliciten un préstamo o crédito con garantía hipotecaria.<sup>80</sup>

Por otro lado, las PFP deberán advertir del riesgo de endeudamiento excesivo que puede implicar la obtención de financiamiento mediante PFP por parte de los promotores.<sup>81</sup>

## **Requisitos aplicables a los valores de capital y obligaciones**

Además de que las acciones, las participaciones u otros valores representativos de capital y las obligaciones objeto de la emisión quedarán sometidos al régimen jurídico que les resulte aplicable, los estatutos sociales o, en su caso, el reglamento de la junta de los promotores con carácter societario que instrumenten sus proyectos de financiación participativa a través de una oferta de suscripción de acciones, participaciones u otros valores

---

<sup>77</sup>. Artículo 66.1 y 67 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>78</sup>. Artículo 66.2 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>79</sup>. Artículo 74 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>80</sup>. Artículo 87 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>81</sup>. Artículo 88 de la Ley N.º 5/2015.



representativos de capital deberán prever, con previsión de nulidad en caso de vulneración, los siguientes derechos de los socios:<sup>82</sup>

1. Reconocerán el derecho de asistencia a la junta por medios telemáticos.
2. Reconocerán el derecho de representación en la junta general por cualquier persona.
3. Establecerán que los pactos parasociales que tengan por objeto el ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que incidan de algún modo en la transmisibilidad de las acciones, participaciones sociales u otros valores representativos de capital habrán de ser comunicados inmediatamente a la propia sociedad y por esta al resto de los socios.

## Protección del inversionista

A pesar de la diligencia que la PFP pueda tener, no resulta posible eliminar el riesgo que tienen los inversionistas frente a los promotores; la Ley N.º 5/2015 también da tratamientos diferenciados a los inversionistas acreditados y no acreditados.<sup>83</sup>

### Inversionistas no acreditados

Los inversionistas no acreditados no podrán comprometerse a invertir a través de una PFP más de €3.000 (aproximadamente US\$3.654) en el mismo proyecto ni más de €10.000 (aproximadamente US\$12.181) en un período de 12 meses en proyectos publicados en esa PFP o en el conjunto de las PFP.<sup>84</sup> En este último caso, los inversionistas no acreditados deberán suscribir una manifestación en dicho sentido antes de adquirir cualquier compromiso de pago.<sup>85</sup>

Asimismo, las PFP exigirán que, junto con su consentimiento, los inversionistas no acreditados, antes de adquirir ningún compromiso de pago, manifiesten que han sido advertidos de los riesgos que implica la inversión en el proyecto de financiación participativa o los proyectos de financiación participativa en el caso de que el inversionista participe de varios de ellos mediante una única actuación.<sup>86</sup>

---

<sup>82</sup>. Artículos 77 y 80 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>83</sup>. Artículo 81.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>84</sup>. Artículo 82.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>85</sup>. Artículos 82.2 y 84.2.b) de la Ley N.º 5/2015.

<sup>86</sup>. Artículo 84.2. a) de la Ley N.º 5/2015.



## Inversionistas acreditados

Los inversionistas acreditados no están sujetos a ningún límite de inversión y se consideran como tales:<sup>87</sup>

1. En el caso de proyectos a los que se refiere emisión y suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, o solicitud de préstamos:
  - a. Las personas físicas y jurídicas consideradas como inversionistas profesionales conforme a la Ley del Mercado de Valores.
  - b. Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: i) que el total de las partidas del activo sea igual o superior a €1 millón (aproximadamente US\$1.218.075); ii) que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a €2 millones (aproximadamente US\$2.436.150), o iii) que sus recursos propios sean iguales o superiores a €300.000 (aproximadamente US\$365.423).
  - c. Las personas físicas que: i) acrediten ingresos anuales superiores a €50.000 (aproximadamente US\$60.904) o bien un patrimonio financiero superior a €100.000 (aproximadamente US\$121.808), y ii) soliciten ser consideradas como inversionistas acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como clientes no acreditados.
  - d. Las pymes y otras personas jurídicas que soliciten ser consideradas como inversionistas acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como clientes no acreditados.

La admisión de la solicitud y renuncia a ser considerado como inversionista no acreditado quedará condicionada a que la PFP efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y los conocimientos del cliente, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprender sus riesgos. En caso de que estas personas no proporcionen financiamiento para un proyecto de la PFP en el plazo de 12 meses, o bien, cuando lo soliciten por escrito, perderán la condición de acreditados.

2. Las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiamiento de la plataforma por parte de una empresa autorizada de servicios de inversión.

---

<sup>87</sup>. Artículos 81.2 a 81.5 de la Ley N.º 5/2015.





La PFP exigirá que todo inversionista acreditado, antes de operar por primera vez como tal, exprese que ha sido advertido de que al ser considerado inversionista acreditado está expuesto a mayores riesgos y goza de menor protección respecto de la inversión en un proyecto de financiación participativa.<sup>88</sup>

## Revelación de información

### Revelación de información en relación con la plataforma

Como principio general, la información que proporcionen las PFP a sus clientes sobre los derechos y obligaciones que asumen al operar a través de ellas deberá ser clara, oportuna, suficiente, accesible, objetiva y no engañosa.<sup>89</sup> En su página web, de forma accesible, permanente, actualizada, gratuita y fácilmente visible, las PFP deberán incluir:<sup>90</sup>

1. El funcionamiento básico de la PFP, incluida la forma de selección de los proyectos de financiación participativa, la forma en la que se recibe y trata la información suministrada por los promotores y los criterios para su publicación, que deberán ser homogéneos y no discriminatorios.
2. Como parte de la información, bajo el epígrafe «Información básica para el cliente», que deberá presentarse, en términos breves y sencillos, y en un lugar y de una forma especialmente destacados en la página web:
  - a. La advertencia de los riesgos que implican las inversiones a través de la PFP y, en todo caso, el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, el riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y el riesgo de falta de liquidez de la inversión.

En el caso del financiamiento de capital, se deberá informar además del riesgo de dilución de la participación en la sociedad, del riesgo de no recibir dividendos y del riesgo de no poder influir en la gestión de la sociedad, así como de las restricciones a la libre transmisibilidad inherentes al régimen jurídico de la emisora.

---

<sup>88</sup>. Artículo 84.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>89</sup>. Artículo 60.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>90</sup>. Artículo 61 de la Ley N.º 5/2015.



- b. La advertencia de que la plataforma de financiación participativa no ostenta la condición de empresa de servicios de inversión ni entidad de crédito y de que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos.
  - c. La advertencia de que los proyectos de financiación participativa no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el Banco de España y de que la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos ni constituye un folleto informativo aprobado por la CNMV.
  - d. Las tarifas aplicables a los inversionistas y a los promotores, el procedimiento de contratación y la forma de facturación.
3. Las medidas y los medios organizativos adoptados para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional.
  4. En el caso de que la PFP proporcione información sobre el número o el porcentaje de incumplimientos, la tasa de morosidad, la rentabilidad u otra variable análoga, deberá también informar sobre cómo define cada variable y cómo se han realizado los cálculos. La CNMV podrá fijar el método de cálculo de estos conceptos.
  5. Los procedimientos y medios a través de los cuales se invierte en los proyectos, ya sea mediante la suscripción de acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones o mediante la participación en la concesión de préstamos.
  6. Las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés.
  7. Información acerca de los procedimientos y sistemas establecidos por los que se harán llegar al promotor los fondos de los inversionistas y por los que estos últimos recibirán la remuneración de los capitales invertidos y, en el caso de que exista intermediación en los pagos, el nombre de la entidad autorizada a prestar tal servicio y su número de registro.
  8. Los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los clientes y los procedimientos para resolverlos.
  9. En su caso, los procedimientos y medios a través de los cuales la PFP ofrece algún servicio de recobro de deudas.
  10. Los mecanismos para que, en caso de cese de la actividad de la PFP, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió frente a los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiamiento. También deberán



informar de las consecuencias que conllevaría para los inversionistas y promotores la falta de activación de dichos mecanismos.

#### 11. La identidad de los auditores de la PFP.

La CNVM podrá fijar los términos en los que se debe publicar esta información y exigir la inclusión de cualquier otra información que considere oportuna.<sup>91</sup>

## Revelación de información acerca de la inversión

### Información previa a la inversión

La información acerca del proyecto deberá contener, al menos, una descripción del mismo de forma concisa y en un lenguaje no técnico, que proporcione los datos necesarios para permitir que un inversionista promedio pueda formarse un juicio fundado sobre la decisión de financiamiento del proyecto.<sup>92</sup>

Las PFP se aseguran de que la información publicada en la plataforma sea completa y publicará toda otra información relevante que obre en su poder sobre el proyecto o los promotores.<sup>93</sup> En caso de que una PFP habilite un canal de comunicación entre el promotor y los inversionistas potenciales, garantizará que toda la información que se envíe a través de ese canal sea accesible al resto de los inversionistas potenciales mediante su publicación en un lugar fácilmente visible de la página web de la PFP, y asimismo pondrá dicha información a disposición de los inversionistas que se lo soliciten, en un soporte duradero y durante un plazo no inferior a cinco años desde el cierre de la captación de fondos.<sup>94</sup>

Con carácter previo a la participación en cada proyecto de financiación participativa, la PFP deberá garantizar que el inversionista no acreditado reciba y acepte una comunicación específica en la que se le advierte, de forma clara y comprensible, de las siguientes circunstancias:<sup>95</sup>

---

<sup>91</sup>. Artículo 61.4 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>92</sup>. Artículo 70.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>93</sup>. Artículo 71 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>94</sup>. Artículo 72.1 y 72.4 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>95</sup>. Esta obligación no será exigible cuando el inversionista sea acreditado. Artículo 83 de la Ley N.º 5/2015.



1. El proyecto de financiación participativa no es objeto de autorización ni de supervisión por parte de la CNMV ni del Banco de España y la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos.
2. En el caso de emisión de valores, esta no es objeto de autorización ni de supervisión por parte de la CNMV y la información facilitada por el emisor no ha sido revisada por ella ni constituye un folleto informativo aprobado por dicha autoridad.
3. La existencia de riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y riesgo de iliquidez para recuperar su inversión.
4. El capital invertido no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni por el fondo de garantía de depósitos.
5. Cualesquiera otras circunstancias que determine la CNMV.

Las PFP actualizarán en su página web diariamente el estado de participación en el proyecto, así como el porcentaje de la financiación que haya sido asumida por inversionistas que tengan la consideración de acreditados y por la propia plataforma. Una vez finalizado el plazo establecido para la inversión, la PFP deberá anunciarlo en el espacio de la página web reservado al proyecto correspondiente.<sup>96</sup>

Los promotores serán responsables frente a los inversionistas de la información que proporcionen a la PFP para su publicación.<sup>97</sup>

## Información en el caso de préstamos

Respecto del promotor,<sup>98</sup> cuando este sea una persona jurídica deberá proporcionar: i) la descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades; ii) la identidad y el curriculum vitae de los administradores y directores; iii) la denominación social, el domicilio social, la dirección del dominio de Internet y el número de registro del emisor; iv) la forma de organización social; v) el número de empleados; vi) la descripción de la situación financiera, y vii) la estructura del capital social y el endeudamiento.<sup>99</sup> Cuando el promotor sea una persona física, los proyectos deberán contener, al menos, la siguiente

---

<sup>96</sup>. Artículo 72.2 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>97</sup>. Artículo 73 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>98</sup>. Las PFP podrán ocultar de manera preliminar la identidad de los promotores, siempre que garanticen que los inversionistas puedan conocer tal identidad en alguna fase anterior a la efectiva aportación de los fondos. Artículo 75.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>99</sup>. Artículos 75.1 y 78.1 de la Ley N.º 5/2015.



información: i) curriculum vitae, ii) domicilio a efecto de notificaciones y iii) descripción de la situación financiera y el endeudamiento.<sup>100</sup>

En relación con los préstamos, deberá proporcionarse, al menos, la siguiente información:<sup>101</sup>

1. Una breve descripción de las características esenciales del préstamo y de los riesgos asociados a la financiación.
2. Modo de formalización del préstamo y, en caso de formalización mediante escritura pública, lugar de su otorgamiento e indicación de quien correrá con dichos gastos.
3. Descripción de los derechos vinculados a los préstamos y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. Se presentará información sobre la remuneración y amortización de los préstamos, y limitaciones a la cesión.
4. El tipo de préstamo, el importe total del préstamo y la duración del contrato de préstamo.
5. La tasa anual.
6. El coste total del préstamo incluyendo los intereses, las comisiones, los impuestos y cualquier otro tipo de gastos, como los correspondientes a servicios accesorios, con excepción de los de notaría.
7. La tabla de amortizaciones con el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor.
8. El tipo de interés de demora, las modalidades para su adaptación y, cuando procedan, los gastos por impago y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago.
9. Cuando corresponda, las garantías aportadas, la existencia o ausencia de derecho de desistimiento y de reembolso anticipado, y el eventual derecho de los prestamistas a recibir indemnización.

En el caso de que alguna de las cuestiones referidas anteriormente no estuviese determinada en el momento o durante la publicación del proyecto, la PFP deberá detallar su forma de determinación o cálculo antes de la formalización de la financiación.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup>. Artículo 75.2 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>101</sup>. Artículo 76 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>102</sup>. Artículo 76.3 de la Ley N.º 5/2015.



## Información en el caso de valores de capital y obligaciones

Los proyectos de financiación participativa instrumentados a través de una oferta de suscripción de acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones contendrán, al menos, la siguiente información sobre el emisor:<sup>103</sup> i) la descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades; ii) la identidad y el curriculum vitae de los administradores y directores; iii) la denominación social, el domicilio social, la dirección del dominio de Internet y el número de registro del emisor; iv) la forma de organización social; v) el número de empleados; vi) la descripción de la situación financiera; vii) la estructura del capital social y el endeudamiento, y viii) en el caso de la emisión o suscripción de acciones, participaciones sociales u otros valores representativos de capital, estos también deberán constar los estatutos sociales.

En relación con los proyectos de financiación participativa o la oferta de valores, las PFP deberán publicar la siguiente información:<sup>104</sup>

1. Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y, de existir, el código de identificación del valor.
2. Una breve descripción de las características esenciales y los riesgos asociados con la inversión en los valores de que se trate.
3. Indicación de si los valores están representados en forma de títulos o de anotaciones en cuenta. En el primer caso, se señalará la denominación de la entidad que custodia; en el último, el nombre y la dirección de la entidad responsable de llevar las anotaciones correspondientes. En ambos casos se indicarán las tarifas aplicables a estos servicios.
4. Descripción de los derechos vinculados a los valores y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. Se presentará información sobre la amortización y remuneración de los valores o su forma de cálculo cuando no sea posible publicarla con anterioridad, pactos de recompra y limitaciones a la venta.
5. Cuando corresponda, las garantías aportadas.

La habilitación de canales de comunicación a distancia para que usuarios, inversionistas y promotores establezcan contacto directamente entre sí antes, durante o después de las acciones que den lugar al financiamiento del proyecto.

---

<sup>103</sup>. Artículo 78 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>104</sup>. Artículo 79 de la Ley N.º 5/2015.



## Información del desarrollo de la inversión

La información recibida y publicada sobre un proyecto estará disponible para los inversionistas que hubieran participado en la misma, de forma continuada en la página web, durante un plazo no inferior a 12 meses desde el cierre de la captación de fondos.<sup>105</sup> Asimismo, las PFP deberán poner dicha información a disposición de los inversionistas que se lo soliciten, en un soporte duradero y durante un plazo no inferior a cinco años desde el cierre de la captación de fondos.

De manera auxiliar, las PFP pueden prestar a los inversionistas servicios de transmisión de la información que sea facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto, así como sobre los acontecimientos societarios más relevantes.

## Publicidad

Las PFP podrán publicitar y realizar comunicaciones de carácter comercial sobre su actividad profesional general, así como publicitar y realizar comunicaciones de carácter comercial sobre proyectos concretos de financiación participativa, siempre y cuando la selección de los mismos se base en criterios objetivos y no discriminatorios sobre los que se informará a los clientes.<sup>106</sup> Dicha publicidad está sujeta a la regulación emitida por la CNMV.<sup>107</sup>

## Gobierno corporativo

La regulación española es menos prescriptiva que la de Reino Unido en materia de gobierno corporativo y control interno, ya que a lo único a lo que obliga a las PFP es a disponer de: i) una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados; ii) instrumentos adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos, y iii) un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.<sup>108</sup>

---

<sup>105</sup>. Artículo 72.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>106</sup>. Artículo 64 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>107</sup>. Circular N.º 2/2020.

<sup>108</sup>. Artículo 55, incisos f) a h) de la Ley N.º 5/2015.



## Conflictos de interés

Las PFP deberán ejercer su actividad de acuerdo con los principios de neutralidad, diligencia y transparencia, y con arreglo al mejor interés de sus clientes, considerando como tal tanto a los promotores como a los inversionistas.<sup>109</sup>

Las PFP establecerán y aplicarán una política efectiva en materia de conflictos de interés, que se debe hacer pública en su página web y se ajustará al tamaño y a la organización de la plataforma, así como a la naturaleza, escala y complejidad de sus negocios.<sup>110</sup>

## Respecto de administradores y empleados

En específico, los administradores, altos directivos y empleados de la PFP no podrán: i) realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés ni hacer un uso inadecuado o divulgar indebidamente información confidencial ni ii) realizar recomendaciones personalizadas a los inversionistas sobre los proyectos publicados en la PFP.<sup>111</sup> Los socios de las PFP solo podrán asesorar a los inversionistas sobre los proyectos publicados en la plataforma cuando estén autorizados a prestar el servicio de asesoramiento financiero y apliquen una política efectiva en materia de conflictos de intereses.<sup>112</sup>

## Respecto de su participación directa en proyectos

Las PFP solo podrán participar en proyectos publicados en su página web siempre que su participación no supere el 10% del objetivo de financiación de cada proyecto ni le permita controlar la empresa. Los criterios de la política interna de las PFP para decidir su participación en los proyectos deben publicarse en la web.<sup>113</sup> Las PFP no podrán participar en proyectos publicados por otras PFP.<sup>114</sup>

Asimismo, las PFP deberán informar a los inversionistas del importe de su participación, o de aquella que tengan los administradores, altos ejecutivos y socios con participación

---

<sup>109</sup>. Artículos 60.1 y 60.2 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>110</sup>. Artículo 62.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>111</sup>. Artículo 62.2 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>112</sup>. Artículo 62.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>113</sup>. Artículo 63.1 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>114</sup>. Artículo 63.4 de la Ley N.º 5/2015.





significativa, y a los cónyuges o personas con quienes estos convivan en análoga relación, así como a sus familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad.<sup>115</sup>

Las PFP informaran inmediatamente a los inversionistas de forma clara y accesible de los proyectos de los que fueran promotores las propias PFP o los administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa de las PFP, y a los cónyuges o personas con quienes estos convivan en análoga relación, así como a sus familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad.<sup>116</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

Las PFP deben prever mecanismos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se hubiese comprometido para los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiamiento. Dichos mecanismos deben ser presentados a la CNMV como parte de su solicitud de autorización para operar como PFP.<sup>117</sup>

## Unión Europea

El mercado europeo de finanzas alternativas estuvo en constante expansión a tasas bastante relevantes de crecimiento desde 2019 hasta 2020, año este último durante el cual reportó una reducción de US\$2.300 millones. Aún con ello, Europa (excluido Reino Unido) alcanzó un volumen total de US\$9.940 millones en 2020, cifra de la cual US\$8.230 millones corresponden a los modelos de deuda; US\$1.130 millones, a los de capital y US\$575,78 millones, a los no financieros (CCAF, 2021: 43-44, 71 y 74).

A pesar de que diversas jurisdicciones europeas fueron de las primeras en emitir regulaciones *ad hoc* para las finanzas alternativas (por ejemplo, Francia, Italia, España, entre otras) con el objetivo de crear la unión de los mercados de capitales y permitir la actividad transfronteriza dentro de los países miembros de la Unión Europea, así como de ampliar el acceso al financiamiento para las empresas innovadoras, las emergentes en expansión y otras no cotizadas, en octubre de 2020 el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea emitieron el “Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Con-

---

<sup>115</sup>. Artículos 63.1.b) y 63.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>116</sup>. Artículos 63.2.b) y 63.3 de la Ley N.º 5/2015.

<sup>117</sup>. Artículo 55.i) de la Ley N.º 5/2015.



sejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/11/29 y la Directiva (UE) 2019/1937” (el “Reglamento UE”), el cual se aplicará a partir del 10 de noviembre de 2021.

El Reglamento UE regula al *crowdfunding* de capital y valores de deuda, así como el basado en préstamos enfocados en el financiamiento empresarial (“Préstamos P2B”) y prevé que para operar dentro de la Unión Europea se requiere una autorización de la autoridad competente del Estado de que se trate como “proveedor de servicios de financiación participativa” (PSFP)<sup>118</sup> y estar registrado ante la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), entidad que debe incluir información de todos los PSFP que operan en la Unión Europea.<sup>119</sup>

A continuación se describen los principales aspectos que regula el Reglamento UE, con el fin de iniciar un análisis detallado de las diversas alternativas que han adoptado algunos de los reguladores a nivel internacional.

## Modelos regulados

El Reglamento UE regula el “servicio de financiación participativa”, que es la conexión de los intereses de los inversionistas y de los promotores de proyectos en materia de financiamiento empresarial mediante el uso de “plataformas de financiación participativa” de un PSFP, que consista en cualesquiera de las actividades siguientes:<sup>120</sup>

1. La facilitación de la concesión de préstamos a plazos, sin incluir préstamos al consumo.<sup>121</sup>
2. La colocación sin base en un compromiso firme, de:
  - a. “Valores negociables”, que pueden ser valores de capital y deuda, e
  - b. “Instrumentos admitidos para la financiación participativa”, que son participaciones en sociedades de responsabilidad limitada que no tengan restricciones de oferta, emitidos por: i) los “promotores de proyectos”, que comprenden cualquier persona física o jurídica que busque financiación a través de la plataforma o ii) una entidad

---

<sup>118</sup>. Los PSFP que actualmente estén operando podrán continuar prestando sus servicios hasta el 10 de noviembre de 2022 o hasta que se les conceda la autorización conforme al Reglamento UE. Artículo 40.1 del Reglamento UE.

<sup>119</sup>. Consideración 36, artículos 3.1, 12 y 14 del Reglamento UE.

<sup>120</sup>. Artículo 2.1.a) del Reglamento UE.

<sup>121</sup>. Definición “préstamo” del artículo 2.b) del Reglamento UE, y artículo 1.2.b) del Reglamento UE.



instrumental, que es aquella creada exclusivamente para llevar una titulación y a través de la que solo podrá ofrecerse un activo no líquido o indivisible, quedando en los inversionistas la decisión exclusiva de asumir la exposición sobre dicho activo.<sup>122</sup>

3. La recepción y transmisión de órdenes de clientes, en relación con esos valores e instrumentos de financiación participativa.

## Requisitos financieros de las plataformas

Los PSFP dispondrán en todo momento de salvaguardas prudenciales por un importe al menos igual a la cantidad mayor entre: i) €25.000 (aproximadamente US\$30.450) y ii) la cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio anterior, lo que debe incluir el costo de los préstamos por servicio durante tres meses cuando el PSFP facilite también la concesión de préstamos.<sup>123</sup>

Lo anterior puede cumplirse con: i) recursos propios de capital, ii) mediante una póliza de seguro que cubra los territorios de la Unión Europea en los que las ofertas de financiación participativa se comercialicen activamente, o una garantía comparable, o iii) una combinación entre capital y seguros.<sup>124</sup>

## Actividades de las plataformas

Además de poner a disposición de sus clientes las “plataformas de financiación participativa” para que entre ellos concreten un financiamiento, los PSFP podrán desarrollar una serie de actividades adicionales, aunque para realizar algunas de ellas se requiere una autorización adicional.

---

<sup>122</sup>. Artículos 2.1.n), 2.1.h), 2.1.q) y 3.6 del Reglamento UE.

<sup>123</sup>. Artículo 11.1 del Reglamento UE.

<sup>124</sup>. Artículo 11.2 del Reglamento UE.



## Manejo de recursos de los clientes

El PSFP podrá prestar servicios de pago por sí mismo o a través de un tercero, siempre que el propio PSFP o el tercero sean proveedores de servicios de pago autorizados,<sup>125</sup> así como revelar a sus clientes: i) la naturaleza y las condiciones de dichos servicios, incluidas las referencias al derecho nacional aplicable, y ii) si dichos servicios los prestan directamente ellos mismos o lo hace un tercero.<sup>126</sup>

Cuando los PSFP realicen operaciones de pago relacionadas con valores negociables e instrumentos admitidos para la financiación participativa, depositarán los fondos en: i) un banco central o ii) una entidad de crédito autorizada.<sup>127</sup>

En caso que el PSFP no preste servicios de pago en relación con sus servicios ni por sí mismo ni por terceros, establecerá y mantendrá disposiciones que garanticen que los promotores de proyectos acepten la financiación o cualquier otro pago, únicamente por medio de un proveedor de servicios de pago.<sup>128</sup>

Por otro lado, para evitar el arbitraje regulatorio y garantizar su supervisión eficaz, el Reglamento UE prohíbe que los PSFP obtengan depósitos u otros fondos reembolsables del público, salvo que posean autorización como entidades de crédito. No obstante, los Estados miembros de la Unión Europea deben garantizar que su legislación nacional no exija una autorización de entidad de crédito o cualquier otra autorización individual a los promotores de proyectos o a los inversionistas cuando acepten fondos o concedan préstamos de financiación participativa o decidan invertir en ellos.<sup>129</sup> Además, la prestación de servicios de inversión participativa por parte de los PSFP no debe considerarse como una recepción de depósitos.<sup>130</sup>

---

<sup>125</sup>. Cabe señalar que una autorización como el PSFP no equivale a una autorización para prestar también servicios de pago. Cuando un PSFP preste servicios de pago en conexión con sus servicios de financiación participativa, también debe tener una autorización adicional como proveedor de servicios de pago. Asimismo, el PSFP debe informar a las autoridades competentes si pretende prestar servicios de pago por sí mismo o externalizará esos servicios a un tercero autorizado. Considerando 29 y artículos 10.4 y 12.2.p) del Reglamento UE.

<sup>126</sup>. Artículo 10.1 del Reglamento UE.

<sup>127</sup>. Artículo 10.2 del Reglamento UE.

<sup>128</sup>. Artículo 10.5 del Reglamento UE.

<sup>129</sup>. Considerando 9 del Reglamento UE.

<sup>130</sup>. Considerando 49 del Reglamento UE.



## Propuestas de inversión (no asesoría en inversión)

En principio, los PSFP no pueden prestar servicios de asesoría en inversión, salvo que tengan la autorización correspondiente para hacerlo. No obstante, podrán proponer a los inversionistas, individualmente, proyectos de financiación participativa específicos que correspondan a uno o a varios parámetros determinados o indicadores de riesgo elegidos por el inversionista; sin embargo, este último debe tomar de forma expresa la decisión de inversión respecto de cada uno de ellos.<sup>131</sup>

## Gestión de carteras de préstamos

Los PSFP pueden ofrecer un “servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos”; es decir, mediante procesos automatizados o de inversión automática,<sup>132</sup> pueden asignar directamente una cantidad determinada de fondos de un inversionista a uno o a varios proyectos de la plataforma, mediante un mandato individual otorgado por el inversionista de manera individualizada.<sup>133</sup> En dicho mandato se especificarán los parámetros que todos los préstamos de la cartera deberán cumplir y que incluirá al menos dos de los criterios siguientes:<sup>134</sup>

1. El tipo de interés mínimo y máximo que se pagará en el marco de cada préstamo.
2. La fecha de vencimiento mínima y máxima de los préstamos.
3. La gama y la distribución de cualquier categoría de riesgo aplicable a los préstamos.
4. En caso de que se ofrezca un tipo objetivo anual de rentabilidad de la inversión, la probabilidad de que los préstamos seleccionados le permitan al inversionista alcanzar el tipo objetivo con un grado de certeza razonable.

En este caso, se deberán respetar los parámetros comunicados y se tomarán las medidas necesarias para ofrecer el mejor resultado posible a los inversionistas, así como mantener metodologías y procesos internos sólidos y utilización de datos adecuados, propios o procedentes de terceros. Asimismo, con base en criterios sólidos y bien definidos que tomen en cuenta todos los factores relevantes que puedan perjudicar al rendimiento de los préstamos, el PSFP evaluará el riesgo de crédito: i) de los distintos proyectos se-

---

<sup>131</sup>. Artículo 3.4 del Reglamento UE.

<sup>132</sup>. Considerando 20 del Reglamento UE.

<sup>133</sup>. Artículo 2.1.c) del Reglamento UE.

<sup>134</sup>. Artículo 6.1 del Reglamento UE.



leccionados para la cartera; ii) de la cartera del inversionista, y iii) de los promotores de proyectos seleccionados para la cartera del inversionista, verificando la probabilidad de que cumplan sus obligaciones derivadas del préstamo.<sup>135</sup> Los PSFP deberán comunicar a los inversionistas el proceso de toma de decisiones, el cual debe incluir una descripción del método utilizado en las evaluaciones de riesgo de crédito.<sup>136</sup>

La realización del “servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos” no implica que los PSFP puedan prestar servicios de gestión de activos individuales o colectivos.<sup>137</sup>

## Mercado de reventa

El Reglamento UE permite que los PSFP propicien un mercado de reventa o secundario en lo que respecta a la financiación participativa de inversión. Esto es así porque se trata de una salvaguarda importante para que los inversionistas puedan desprenderse de su inversión, dado que les brinda la posibilidad de dar salida a la misma en los mercados de capitales.<sup>138</sup>

Para ello, los PSFP podrán crear un tablón de anuncios en el que sus clientes puedan anunciar su interés en la compraventa de préstamos, valores negociables o instrumentos de financiación participativa que inicialmente se hayan ofertado en sus plataformas.<sup>139</sup> No obstante, el tablón de anuncios no consistirá en un sistema de casación interno que ejecute órdenes de los clientes de forma multilateral, salvo que los PSFP cuenten con una autorización adicional para actuar como empresa de servicios de inversión o como mercado regulado.<sup>140</sup>

Los PSFP que autoricen el anuncio de interés de compraventa llevarán a cabo las siguientes acciones: i) informarán a sus clientes sobre la naturaleza del tablón de anuncios; ii) exigirán a sus clientes que anuncien la venta de un préstamo, un valor o un instrumento de financiación participativa mediante una ficha de datos fundamentales de la inversión; iii) informarán a los clientes que tengan la intención de comprar préstamos anunciados en el tablón de anuncios sobre el rendimiento de los préstamos facilitados por el PSFP, y iv) se asegurarán de que los clientes inversionistas no experimentados que anuncien su interés en comprar sepan que no están cubiertos por el sistema de garantía de depósitos

---

<sup>135</sup>. Artículo 6.2 del Reglamento UE.

<sup>136</sup>. Artículos 3.5 y 6.2, último párrafo del Reglamento UE.

<sup>137</sup>. Considerando 19 del Reglamento UE.

<sup>138</sup>. Considerando 13 del Reglamento UE.

<sup>139</sup>. Artículo 25.1 del Reglamento UE.

<sup>140</sup>. Considerando 55 del Reglamento UE.



ni por el sistema de indemnización de inversionistas y reciban las advertencias de riesgo relevantes.<sup>141</sup>

Asimismo, los PSFP que propongan un precio de referencia para la compraventa deberán informar a sus clientes que el precio de referencia propuesto no es vinculante y justificar dicho precio de referencia, así como hacer públicos los elementos básicos de su metodología.<sup>142</sup>

Los PSFP que autoricen el anuncio de interés de compraventa y que presten servicios de custodia de activos exigirán a los inversionistas que notifiquen todo cambio de titularidad a efectos de verificar la titularidad y el registro.<sup>143</sup>

## Custodia de activos

El Reglamento UE permite que los PSFP, con la respectiva autorización para ello, presten los servicios de custodia de activos directamente o a través de un tercero, por lo que resulta esencial imponer ciertos requisitos para la custodia en aras de la protección de los inversionistas de financiación participativa:<sup>144</sup>

1. Los valores negociables y demás instrumentos que se puedan consignar en una cuenta de instrumentos financieros a nombre de un inversionista o que puedan entregarse físicamente deben ser custodiados por el PSPS o por un tercero, los cuales, en ambos casos, deberán estar debidamente autorizados para ello.
2. En función del tipo de activos que haya que custodiar, estos se podrán mantener en custodia o estar sujetos a la verificación de la titularidad y el mantenimiento de un registro.
3. La custodia de valores negociables o instrumentos de financiación participativa que, de conformidad con la legislación nacional, solo estén registrados ante el promotor del proyecto o su agente, como las inversiones en sociedades no cotizadas, o se mantengan en una cuenta individual segregada que un cliente abra directamente en un depositario central de valores, se considerará equivalente a la custodia de activos por parte de depositarios calificados.<sup>145</sup>

---

<sup>141</sup>. Artículo 25.3 del Reglamento UE.

<sup>142</sup>. Artículo 25.5 del Reglamento UE.

<sup>143</sup>. Artículo 25.4 del Reglamento UE.

<sup>144</sup>. Considerando 28 del Reglamento UE.

<sup>145</sup>. Considerando 28 del Reglamento UE.



En todos los casos, los PSFP informarán a sus clientes sobre lo siguiente: i) la naturaleza y las condiciones de los servicios de custodia de activos, incluyendo referencias al derecho nacional aplicable, y ii) si dichos servicios los prestan ellos mismos directamente o un tercero.<sup>146</sup>

## Límites de financiamiento

El importe máximo de financiamiento participativo conforme al Reglamento UE es de €5 millones (aproximadamente US\$6.090.095), que es el umbral que utiliza la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea para eximir los valores ofertados al público de la obligación de publicar un folleto. Dicho límite debe ser calculado a lo largo de un período de 12 meses, sumando tanto las ofertas de valores como de préstamos que realice el mismo promotor, en cualquier plataforma.<sup>147</sup>

## Admisión para el financiamiento

El Reglamento UE obliga a los PSFP a ejercer al menos un nivel mínimo de diligencia debida respecto de los promotores que propongan que sus proyectos se financien mediante la plataforma, lo cual debe incluir la obtención de las siguientes pruebas:<sup>148</sup>

1. Que carece de antecedentes penales por lo que se refiere a infracciones de normas nacionales en lo que respecta al Derecho mercantil, la insolvencia, los servicios financieros, el blanqueo de capitales, el fraude o las obligaciones en materia de responsabilidad profesional.
2. Que no está establecido en un país o territorio no cooperador, reconocido como tal por la política pertinente de la Unión, ni en un tercer país de alto riesgo en materia de prevención del lavado de dinero (PLD) y lucha contra el financiamiento del terrorismo (LFT).

## Protección del inversionista

Con objeto de garantizar la adecuada protección de los inversionistas y que no dejen de facilitarse los flujos de inversión, el Reglamento UE establece una distinción entre inver-

---

<sup>146</sup>. Artículo 10.1 del Reglamento UE.

<sup>147</sup>. Considerando 16 y Artículo 1.2.c) del Reglamento UE.

<sup>148</sup>. Artículo 5 del Reglamento UE.





sionistas experimentados y no experimentados, e introduce diferentes niveles de salvaguardias de protección para cada una de esas categorías. La distinción entre inversionistas experimentados y no experimentados se basa en la diferenciación entre clientes profesionales y clientes minoristas, que toma en consideración su experiencia y conocimientos en materia de financiación participativa.<sup>149</sup>

## Inversionistas experimentados

Un inversionista experimentado es un inversionista consciente de los riesgos asociados a la inversión en los mercados de capitales y con recursos suficientes para asumir dichos riesgos sin exponerse a consecuencias financieras excesivas. Los inversionistas profesionales de los mercados de capitales serán considerados inversionistas experimentados si demuestran su condición de profesionales. Asimismo, pueden clasificarse como inversionistas experimentados ciertas personas distintas de los profesionales si cumplen con lo siguiente:<sup>150</sup>

### 1. Personas jurídicas que cumplan al menos uno de los siguientes criterios:

- a. Recursos propios de al menos €100.000 (aproximadamente US\$121.802).
- b. Volumen de negocios neto de al menos €2 millones (aproximadamente US\$2.436.038).
- c. Balance de al menos €1 millón (aproximadamente US\$1.218.019).

### 2. Personas físicas que cumplan al menos dos de los siguientes criterios:

- a. Ingresos brutos personales de al menos €60.000 (aproximadamente US\$73.081) por ejercicio fiscal, o una cartera de instrumentos financieros, definida como la inclusión de depósitos en efectivo y activos financieros, superior a €100.000 (aproximadamente US\$121.808).
- b. Trabajan o han trabajado en el sector financiero al menos durante un año en un puesto profesional que requiera tener conocimiento de las operaciones o servicios previstos, o ha ocupado un puesto ejecutivo durante al menos 12 meses en una persona jurídica de las determinadas en el punto 1.

---

<sup>149</sup>. Considerando 42 del Reglamento UE.

<sup>150</sup>. Anexo II del Reglamento UE.



- c. Han realizado operaciones de volumen significativo en los mercados de capitales con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.

Asimismo, los PSFP deberán poner a disposición de sus inversionistas una plantilla que puedan utilizar para solicitar el tratamiento como inversionistas experimentados, la cual contendrá una advertencia clara en la que se especifique la protección que perderá un inversionista experimentado como consecuencia de ser calificado como tal. Esta solicitud de tratamiento como inversionista experimentado incluirá la siguiente información: i) un certificado que especifique cuáles de los criterios anteriores cumple el inversionista solicitante; ii) una declaración de que el inversionista solicitante es consciente de las consecuencias de perder la protección vinculada a la categoría de inversionista no experimentado, y iii) una declaración de que el inversionista solicitante es responsable de la veracidad de la información facilitada en la solicitud.

El PSFP aprobará la solicitud, salvo que tenga dudas razonables acerca de la exactitud de la información facilitada en la solicitud, y notificará expresamente al inversionista cuando se confirme su clasificación. La aprobación tendrá una validez de dos años y para continuar con el tratamiento de inversionista experimentado deberá presentarse una nueva solicitud.

Corresponde a los inversionistas experimentados informar al PSFP de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación y si dicho proveedor tiene conocimiento de que el inversionista ya no cumple las condiciones iniciales, informará al inversionista que se le tratará como inversionista no experimentado.

## **Inversionistas no experimentados**

Antes de dar acceso para invertir a los inversionistas no experimentados, los PSFP deberán verificar su experiencia y comprensión de las inversiones de financiación participativa, así como de una simulación para soportar pérdidas. Una vez que un inversionista no experimentado haya aceptado una oferta o manifestado su interés en una, tendrá un período determinado para retirar su inversión sin penalidad alguna.

## **Prueba inicial de conocimientos y asunción de riesgos**

Los PSFP someterán a los potenciales inversionistas no experimentados a una prueba inicial de conocimientos con el fin de determinar su comprensión acerca de las inversiones



de financiación participativa;<sup>151</sup> con ello, evaluarán si los servicios ofrecidos son adecuados para dichos inversionistas y, en caso afirmativo, cuáles de ellos lo son.<sup>152</sup>

Para realizar dicha evaluación, los PSFP solicitarán información sobre la experiencia, los objetivos de inversión, la situación financiera y la comprensión básica de los riesgos que conlleva invertir en general e invertir en los tipos de inversión ofrecidos en la plataforma con que cuenta el inversionista potencial, incluida información sobre: i) las inversiones anteriores en valores negociables, las adquisiciones pasadas de instrumentos de financiación participativa o los préstamos del inversionista potencial, incluso en empresas en fase inicial o de expansión; ii) la comprensión del inversionista potencial acerca de los riesgos que conlleva la concesión de préstamos, o la inversión en valores negociables o la adquisición de instrumentos de financiación participativa, así como la experiencia profesional pertinente para las inversiones de financiación participativa. Esta evaluación se efectuará cada dos años.<sup>153</sup>

En caso de que los inversionistas no experimentados potenciales no faciliten información o los PSFP consideren, con base en la información proporcionada, que los inversionistas no experimentados potenciales no tienen conocimientos, capacidades o experiencia suficientes, deberán informar a dichos inversionistas que sus servicios pueden ser inadecuados para ellos y les advertirán del riesgo. La advertencia acerca del riesgo indicará claramente el riesgo de pérdida de la totalidad del dinero invertido y los inversionistas deberán reconocer expresamente que han recibido y comprendido la advertencia emitida por el PSFP.<sup>154</sup>

Lo anterior tiene como objeto garantizar que los inversionistas no experimentados hayan leído y comprendido las advertencias expresas que les ha dirigido el PSFP. De no existir dicha aceptación, se entiende que existe la posibilidad de que no se comprendan los posibles riesgos, por lo que el PSFP no aceptará las inversiones de estas personas.<sup>155</sup>

## Capacidad de soportar pérdidas

Debido a los riesgos que entrañan los proyectos de financiación participativa, los inversionistas no experimentados deberían evitar exponerse de forma excesiva a los mismos, ya que existe un riesgo considerable de perder partes importantes o la totalidad de las

---

<sup>151</sup>. Considerando 44 del Reglamento UE.

<sup>152</sup>. Artículo 21.1 del Reglamento UE.

<sup>153</sup>. Artículos 21.2 y 21.3 del Reglamento UE.

<sup>154</sup>. Artículo 21.4 del Reglamento UE.

<sup>155</sup>. Considerando 45 del Reglamento UE.



cantidades invertidas.<sup>156</sup> Por tal motivo, los PSFP también les solicitarán a los potenciales inversionistas que simulen su capacidad de soportar pérdidas, calculadas como el 10% de su patrimonio neto, en función de la siguiente información: i) ingresos regulares e ingresos totales, y si dichos ingresos se devengan de forma permanente o temporal; ii) activos, incluidas las inversiones financieras y cualquier depósito en efectivo, pero excluidos los bienes inmobiliarios personales y de inversión, así como los fondos de pensiones, y iii) los compromisos financieros, incluidos los periódicos, actuales o futuros. Esta simulación se realizará cada año y no será impedimento para invertir en proyectos de financiación participativa, pero los inversionistas no experimentados acusarán recibo de los resultados de la simulación.<sup>157</sup>

En cada ocasión que un inversionista no experimentado acepte una oferta de financiación participativa que suponga una inversión superior a €1.000 (US\$1.218) o sea equivalente al 5% del patrimonio neto de dicho inversionista, eligiendo el que sea más elevado de los dos, y previamente a dicha aceptación, el PSFP garantizará que dicho inversionista: i) reciba una advertencia de riesgo; ii) manifieste su consentimiento expreso al PSFP, y iii) demuestre al PSFP que entiende la inversión y sus riesgos, lo cual puede hacerse evidente mediante la evaluación de conocimientos realizada por el PSFP.<sup>158</sup>

## Revocación de oferta de inversión

Con el fin de reforzar la protección de los inversionistas no experimentados, el Reglamento UE prescribe que el PSFP establecerá un período de reflexión precontractual durante el cual dicho inversionista pueda revocar una oferta de inversión o su manifestación de interés en una oferta concreta sin dar una justificación y sin que se le aplique una penalización. Este período de reflexión comenzará en el momento de la oferta de inversión o de la expresión de interés por parte del inversionista y expirará al término de cuatro días naturales; las modalidades de revocación incluirán al menos las mismas provistas para realizar ofertas de inversión.<sup>159</sup>

El PSFP facilitará información precisa, clara y oportuna a los inversionistas no experimentados potenciales sobre el período de reflexión y las modalidades para revocar una oferta de inversión o una manifestación de interés, lo cual incluye, como mínimo, lo siguiente:<sup>160</sup>

---

<sup>156</sup>. Considerando 46 del Reglamento UE.

<sup>157</sup>. Artículos 21.5 y 21.6 del Reglamento UE.

<sup>158</sup>. Artículo 21.7 del Reglamento UE.

<sup>159</sup>. Artículos 22.2, 22.3 y 22.5 del Reglamento UE.

<sup>160</sup>. Artículo 22.6 del Reglamento UE.



1. Inmediatamente antes de que el inversionista pueda comunicar su oferta de inversión o manifestación de interés, se debe indicar: i) que la oferta de inversión o la manifestación de interés están sujetas a un período de reflexión, ii) cuál es la duración del período de reflexión y iii) cuáles son las modalidades para la revocación.
2. Inmediatamente después de la recepción de la oferta de inversión o de la manifestación de interés, se debe señalar que ha comenzado el período de reflexión.

Los PSFP deben garantizar que no se reciba ninguna suma del inversionista ni se transfiera ninguna suma al promotor del proyecto antes de terminar el período de reflexión.<sup>161</sup>

El período de reflexión también se da en el caso de la gestión individualizada de carteras de préstamos, pero solo se aplicará al mandato de inversión inicial otorgado por el inversionista no experimentado y no a las inversiones en préstamos específicos.<sup>162</sup>

## Revelación de información

Uno de los principios fundamentales de cualquier esquema de inversión es el de la revelación de información, con el objeto de acotar las asimetrías de información existentes entre inversionistas y promotores, así como con los PSFP. De esta manera, con el fin de garantizar que los clientes entiendan claramente la naturaleza de los servicios de financiación participativa, así como los riesgos, los costos y las cargas relacionadas con dichos servicios, los PSFP deben facilitarles dicha información previamente a la inversión, de manera imparcial, clara y no engañosa.<sup>163</sup>

Dentro de los principales aspectos que se van a informar a los clientes se incluye el hecho de que los servicios de financiación participativa no están cubiertos por el sistema de garantía de depósitos y que los valores negociables o los instrumentos adquiridos a través de la plataforma no están cubiertos por el sistema de indemnización de los inversionistas.<sup>164</sup>

---

<sup>161</sup>. Considerando 47 del Reglamento UE.

<sup>162</sup>. Artículo 22.7 del Reglamento UE.

<sup>163</sup>. Considerando 39 y artículos 19.1 y 19.3 del Reglamento UE.

<sup>164</sup>. Artículo 19.2 del Reglamento UE.



## Información respecto de la inversión

### Información previa a la inversión

Con el fin de que los inversionistas puedan tomar una decisión de inversión informada, el Reglamento UE obliga a los PSFP a facilitarles una ficha de datos fundamentales de la inversión para cada oferta de financiación participativa, que será elaborada por el promotor del proyecto.<sup>165</sup> En ella, además de las características del promotor y el proyecto se debe advertir a los inversionistas potenciales de los riesgos y del hecho de que no están cubiertos ni por los sistemas de garantía de depósitos ni por los sistemas de indemnización de los inversionistas.<sup>166</sup>

Estas fichas de datos fundamentales no serán sometidas a la aprobación previa de las autoridades competentes y deberán cubrir todos y cada uno de los aspectos que se señalan en el Anexo I del Reglamento UE, así como incluir diversas leyendas en materia de protección al inversionista, las cuales se encuentran en el recuadro 1.1.<sup>167</sup>

#### RECUADRO 1.1: FICHA DE DATOS FUNDAMENTALES DE LA INVERSIÓN, ANEXO I DEL REGLAMENTO UE

##### LEYENDAS OBLIGATORIAS

**Cláusula de exención de responsabilidad**, que figurará bajo el título de la ficha de datos fundamentales de la inversión:

*"La presente oferta de financiación participativa no ha sido verificada ni aprobada por las autoridades competentes ni por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)".*

*"La idoneidad de su experiencia y conocimientos no se ha evaluado necesariamente antes de que se le concediera acceso a esta inversión. Al realizar esta inversión, usted asume plenamente el riesgo que comporta, incluido el de pérdida parcial o total del dinero invertido".*

**Advertencia de riesgo:**

*"Invertir en este proyecto de financiación participativa entraña riesgos, incluido el de pérdida parcial o total del dinero invertido. Su inversión no está cubierta por los sistemas de garantía de depósitos establecidos de conformidad con la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. Su inversión no está cubierta por los sistemas de indemnización de los inversores establecidos de conformidad con la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo".*

*"Es posible que no obtenga rendimiento alguno de su inversión".*

*"No se trata de un producto de ahorro y recomendamos no invertir más del 10% de su patrimonio neto en proyectos de financiación participativa".*

*"Es posible que no pueda vender los instrumentos de inversión cuando lo desee. Aun cuando pueda venderlos, podría sufrir pérdidas".*

<sup>165</sup>. Artículo 23.2 del Reglamento UE.

<sup>166</sup>. Considerando 50 del Reglamento UE.

<sup>167</sup>. Artículos 23.2, 23.14 y Anexo I del Reglamento UE.



Parte A: Información sobre el promotor del proyecto y el proyecto de financiación participativa
<p>a) Identidad, forma jurídica, titularidad, puestos directivos y datos de contacto.</p> <p>b) Todas las personas físicas o jurídicas responsables de la información facilitada en la ficha de datos fundamentales de la inversión. Si se trata de personas físicas, incluidos los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del promotor del proyecto, indicar el nombre y el cargo de la persona física; si se trata de personas jurídicas, indicar la denominación y el domicilio social.</p> <p>Incluir la siguiente declaración de responsabilidad:</p> <p><i>“El promotor del proyecto declara que, hasta donde alcanza su conocimiento, no se ha omitido ningún dato y la información no es sustancialmente engañosa ni inexacta. El promotor del proyecto es el responsable de la elaboración de esta ficha de datos fundamentales de la inversión”.</i></p> <p>c) Actividades principales del promotor del proyecto, productos o servicios ofrecidos por el promotor del proyecto.</p> <p>d) Un hipervínculo a los estados financieros más recientes del promotor del proyecto, si se dispone de ellos.</p> <p>e) Principales cifras y coeficientes financieros anuales del promotor del proyecto de los tres últimos años, si se dispone de ellos.</p> <p>f) Descripción del proyecto de financiación participativa, incluidas su finalidad y características principales.</p>
Parte B: Principales características del proceso de financiación participativa y, en su caso, condiciones para captar capital o tomar prestados fondos
<p>a) Importe mínimo de capital que se ha de captar o de fondos que se han de tomar en préstamo para cada oferta de financiación participativa y número de ofertas completadas por el promotor del proyecto o el proveedor de servicios de financiación participativa para el proyecto de que se trate.</p> <p>b) Plazo para alcanzar el objetivo del capital que se ha de captar o de fondos que se han de tomar en préstamo.</p> <p>c) Información sobre las consecuencias si no se alcanza dentro del plazo el objetivo de captación de capital o de fondos tomados en préstamo.</p> <p>d) Importe máximo de la oferta, si difiere del importe mínimo de capital o de fondos que se menciona en el inciso a).</p> <p>e) Importe de los recursos propios comprometidos por el promotor del proyecto en el proyecto de financiación participativa.</p> <p>f) Modificaciones de la composición del capital o de los préstamos del promotor del proyecto relacionados con la oferta de financiación participativa.</p> <p>g) Existencia y condiciones de un período de reflexión precontractual para inversores no experimentados.</p>
Parte C: Factores de riesgo
<p>Exposición de los principales riesgos asociados con el financiamiento del proyecto de financiación participativa, el sector, el proyecto, el promotor del proyecto, los valores negociables y los instrumentos de financiación participativa o los préstamos, incluidos, en su caso, los riesgos geográficos.</p>



<b>Parte D: Información relativa a la oferta de valores negociables y a los instrumentos admitidos para la financiación participativa</b>
<p>a) Importe total y tipo de valores negociables e instrumentos de financiación participativa que se van a ofrecer.</p> <p>b) Precio de suscripción.</p> <p>c) Si se acepta la sobredemanda de suscripciones y cómo se asigna.</p> <p>d) Condiciones de suscripción y pago.</p> <p>e) Custodia y entrega a los inversores de los valores negociables y los instrumentos admitidos para la financiación participativa.</p> <p>f) Cuando la inversión se garantice con un aval o una garantía real: (i) precisar si el avalista o el proveedor de la garantía real es una persona jurídica; (ii) precisar la identidad, la forma jurídica y los datos de contacto del avalista o del proveedor de la garantía real, y (iii) ofrecer información sobre la naturaleza y las condiciones del aval o de la garantía real.</p> <p>g) En su caso, compromiso firme de recompra de los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa, así como el plazo para dicha recompra.</p> <p>h) Para los instrumentos distintos de acciones o participaciones, el tipo de interés nominal, la fecha de generación de los intereses, las fechas de pago de intereses, la fecha de vencimiento y el rendimiento aplicable.</p>
<b>Parte E: Información sobre la entidad instrumental</b>
<p>a) Si existe una entidad instrumental interpuesta entre el promotor del proyecto y el inversor.</p> <p>b) Datos de contacto de la entidad instrumental.</p>
<b>Parte F: Derechos del inversor</b>
<p>a) Derechos principales inherentes a los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa.</p> <p>b) Restricciones a las que están sujetos los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa, en particular pactos parasociales u otros acuerdos que impidan su negociabilidad.</p> <p>c) Descripción de cualquier restricción a la negociación de valores negociables o de los instrumentos admitidos para la financiación participativa.</p> <p>d) Posibilidades del inversor de desprenderse de la inversión.</p> <p>e) En relación con los instrumentos de renta variable, la distribución del capital y los derechos de voto antes y después de la ampliación de capital resultante de la oferta (suponiendo que se suscriban todos los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa).</p>
<b>Parte G: Comunicaciones relacionadas con préstamos</b>
<p>Cuando la oferta de financiación participativa incluya la facilitación de la concesión de préstamos, la ficha de datos fundamentales de la inversión contendrá la siguiente información, en lugar de la mencionada en las partes D, E y F:</p> <p>a) La naturaleza, la duración y las condiciones del préstamo.</p> <p>b) Los tipos de interés aplicables o, en su caso, cualquier otra forma de compensación al inversor.</p> <p>c) Las medidas de mitigación del riesgo, especialmente si existen avalistas o proveedores de garantía real u otro tipo de garantías.</p> <p>d) Calendario de reembolso del principal y de abono de los intereses.</p> <p>e) Cualquier incumplimiento de los contratos de crédito por parte del promotor del proyecto en los últimos cinco años.</p> <p>f) La gestión del préstamo, especialmente en situaciones en las que el promotor del proyecto no cumple sus obligaciones.</p>





Parte H: Tarifas, información y vías de recurso
<p>a) Las tarifas cobradas al inversor y los costos soportados por este en relación con las inversiones, especialmente los costos administrativos que resulten de la venta de instrumentos admitidos para la financiación participativa.</p> <p>b) Dónde y cómo obtener de forma gratuita información complementaria sobre el proyecto de financiación participativa, el promotor del proyecto y la entidad instrumental.</p> <p>c) Cómo y a quién puede dirigir el inversor una reclamación sobre la inversión o sobre la conducta del promotor del proyecto o el PSFP.</p>
Parte I: Información sobre el servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos que presten PSFP
<p>a) Identidad, forma jurídica, titularidad, puestos directivos y datos de contacto del PSFP.</p> <p>b) El tipo de interés mínimo y máximo de los préstamos que puedan estar a disposición de las carteras individuales de los inversores.</p> <p>c) La fecha de vencimiento mínima y máxima de los préstamos que puedan estar a disposición de las carteras individuales de los inversores.</p> <p>d) Cuando se utilicen, la gama y la distribución de las categorías de riesgo a las que puedan pertenecer los préstamos, así como las tasas de impago y una media ponderada del tipo de interés por categoría de riesgo con un desglose adicional por año de concesión de los préstamos a través del proveedor de servicios de financiación participativa.</p> <p>e) Los elementos principales de la metodología interna para evaluar el riesgo de crédito de los distintos proyectos de financiación participativa y para definir las categorías de riesgo.</p> <p>f) En caso de que se ofrezca un tipo objetivo de rentabilidad de la inversión: un tipo objetivo anual y el intervalo de confianza de dicho tipo objetivo anual sobre el período de inversión, teniendo en cuenta los gastos y las tasas de impago.</p> <p>g) Los procedimientos, las metodologías internas y los criterios de selección de los proyectos de financiación participativa para la cartera individual de préstamos del inversor.</p> <p>h) La cobertura y las condiciones de cualquier garantía del capital aplicable.</p> <p>i) La gestión de los préstamos de la cartera, especialmente si un promotor del proyecto no cumple sus obligaciones.</p> <p>j) Las estrategias de diversificación del riesgo.</p> <p>k) Los gastos que debe pagar el promotor del proyecto o el inversor, especialmente cualquier deducción del interés que deba pagar el promotor del proyecto.</p>

La ficha de datos fundamentales de la inversión debe ser elaborada por los promotores de los proyectos, dado que son ellos quienes pueden facilitar mejor la información exigida que debe incluirse en ella. No obstante, al ser los PSFP los responsables de proporcionar las fichas de datos fundamentales de la inversión a los inversionistas potenciales, deben garantizar que el contenido de las fichas sea claro, correcto y completo.<sup>168</sup>

El PSFP solicitará al promotor del proyecto que le notifique cualquier cambio de información, para mantener actualizada la ficha de datos fundamentales de la inversión en todo momento durante el período de la oferta de financiación participativa y, en su caso, el PSFP informará inmediatamente a los inversionistas que hayan formulado una oferta de inversión o hayan manifestado interés en la oferta.<sup>169</sup>

<sup>168</sup>. Considerando 51 del Reglamento UE.

<sup>169</sup>. Artículo 23.8 del Reglamento UE.



La responsabilidad por la información que figure en una ficha de datos fundamentales de la inversión será, como mínimo, del promotor del proyecto o de sus órganos de administración, dirección o supervisión, y deberán establecerse responsabilidades civiles al menos cuando se trate de: i) información engañosa o inexacta; ii) omisiones de datos fundamentales necesarios para ayudar a los inversionistas a la hora de considerar el financiamiento del proyecto de financiación participativa. No obstante, los PSFP deberán establecer y aplicar procedimientos adecuados para verificar la exhaustividad, exactitud y claridad de la información contenida en la ficha de datos fundamentales de la inversión.<sup>170</sup>

En caso de que el PSFP detecte una omisión, un error o una inexactitud en la ficha de datos fundamentales de la inversión que pueda tener un impacto importante en la rentabilidad esperada de la inversión, requerirá al promotor que complete o corrija dicha información sin demora y podrá suspender la oferta de financiación participativa hasta que se haya completado o enmendado la ficha mencionada. Si esto no se hace a más tardar dentro de los 30 días naturales, se anulará la oferta de financiación participativa.<sup>171</sup>

### **Carteras de inversión**

Los PSFP que presten una gestión individualizada de carteras de préstamos elaborarán y pondrán a disposición de los inversionistas potenciales una ficha de datos fundamentales de la inversión a nivel de plataforma que contenga la información indicada en las partes H e I del Anexo I del Reglamento UE,<sup>172</sup> así como la información sobre las personas físicas o jurídicas responsables de la ficha de datos fundamentales de la inversión más una declaración que certifique la responsabilidad del PSFP con respecto de la preparación de esta ficha y que, hasta donde alcanza su conocimiento, no se ha omitido ningún dato y la información no es sustancialmente engañosa ni inexacta.<sup>173</sup>

---

<sup>170</sup>. Artículos 23.9 a 23.11 del Reglamento UE.

<sup>171</sup>. Artículo 23.12 del Reglamento UE.

<sup>172</sup>. Véase el recuadro 1.1.

<sup>173</sup>. Artículo 24 del Reglamento UE.



## Información posterior a la inversión: comportamiento de préstamos y carteras de préstamos

### Información de préstamos

Los PSFP que presten servicios en la facilitación de la concesión de préstamos deberán revelar lo siguiente a todos sus clientes:<sup>174</sup>

1. Anualmente, las tasas de impago de los proyectos que se hallan en sus plataformas durante los 36 meses anteriores, como mínimo.
2. Una declaración de resultados en un plazo de cuatro meses a partir del final de cada ejercicio contable, en la que se indicarán, según proceda:
  - a. La tasa de impago prevista y efectiva de todos los préstamos que el PSFP haya facilitado por categoría de riesgo, en relación con las categorías de riesgo establecidas en el marco de gestión de riesgos. Esto se publicará en un lugar destacado del sitio web del PSFP.
  - b. Un resumen de las hipótesis utilizadas para determinar las tasas de impago previstas.
  - c. Cuando el PSFP haya ofrecido una tasa objetivo en relación con la gestión individualizada de carteras de préstamos, el rendimiento real obtenido.
3. Si realizan una evaluación crediticia de los proyectos o sugieren una determinación del precio de las ofertas de financiación participativa, los PSFP revelarán los elementos básicos de su metodología. El requisito relativo a la publicación de los métodos aplicados para calcular las calificaciones crediticias, o para determinar el precio o el tipo de interés, no debe entenderse como una obligación de revelar información comercial sensible de un modo que impida la innovación.<sup>175</sup>

### Carteras de préstamos

El PSFP que proporcione el servicio de “gestión individualizada de cartera de préstamos”, ofrecerá por vía electrónica, de manera permanente y a petición del inversionista, al menos la siguiente información relativa a cada cartera:<sup>176</sup>

---

<sup>174</sup>. Artículo 20.1 del Reglamento UE.

<sup>175</sup>. Considerando 41 y artículo 19.6 del Reglamento UE.

<sup>176</sup>. Artículo 6.4 del Reglamento UE.



1. La lista de los préstamos que conforman una cartera.
2. La media ponderada del tipo de interés anual de los préstamos de una cartera.
3. La distribución de préstamos en función de la categoría de riesgo, en porcentaje y en números absolutos.
4. Con respecto a cada uno de los préstamos que conforman una cartera, información clave que incluya, como mínimo: i) tipo de interés u otra compensación para el inversionista, ii) fecha de vencimiento, iii) categoría de riesgo, iv) calendario de reembolso del principal y de abono de los intereses, v) cumplimiento del calendario de pagos escalonados por parte del promotor del proyecto.
5. Con respecto a cada uno de los préstamos que conforman una cartera, medidas de reducción del riesgo, entre ellas, proveedores de garantía real o avalistas u otro tipo de garantías.
6. Cualquier impago de un contrato de crédito por parte del promotor del proyecto en los últimos cinco años.
7. Cualquier gasto pagado por el inversionista, el PSFP o el promotor del proyecto en relación con el préstamo.
8. Si el PSFP ha llevado a cabo una valoración del préstamo: i) la valoración más reciente, ii) la fecha en que se realizó dicha valoración, iii) una explicación de las razones por las que el PSFP llevó a cabo la valoración, y iv) una descripción adecuada del rendimiento real probable, teniendo en cuenta los gastos y las tasas de impago.

## Fondo de contingencia

Cuando el PSFP haya establecido y gestione un fondo de contingencia para su actividad de “gestión individualizada de carteras de préstamos”, proporcionará la siguiente información a los inversionistas:<sup>177</sup>

1. Una advertencia de riesgo en la que se especifique lo siguiente: “El fondo de contingencia que ofrecemos no le da derecho a un pago, así que usted podría no recibir un reembolso, aunque sufra pérdidas. El gestor del fondo de contingencia tiene total discrecionalidad para decidir la cantidad que podría pagarse o, incluso, para decidir no

---

<sup>177</sup> Artículo 6.5 del Reglamento UE.



realizar ningún pago. En consecuencia, al decidir si invertir, o qué cantidad invertir, los inversionistas no deben contar con posibles reembolsos del fondo de contingencia”.

2. Una descripción de la política del fondo de contingencia, que deberá incluir una explicación de: i) el origen del dinero ingresado en el fondo, ii) la manera en que se gestiona, iii) la titularidad del dinero, iv) las consideraciones que el administrador del fondo de contingencia tomará al decidir si ejerce su facultad discrecional para realizar pagos con cargo al fondo –entre ellas, si el fondo tiene dinero suficiente para efectuar un pago, y que el administrador tiene total discrecionalidad en cualquier circunstancia para decidir no pagar o para establecer el importe del pago–, v) el proceso para determinar si se realizará un pago discrecional con cargo al fondo y vi) la forma en que se tratará el dinero ingresado en el fondo en caso de insolvencia del administrador del fondo de contingencia.

Adicionalmente, el PSFP revelará al público, con frecuencia trimestral, información acerca del rendimiento del fondo: i) el tamaño del fondo de contingencia en comparación con los importes totales pendientes de liquidación de los préstamos relevantes para el fondo de contingencia, y ii) la ratio entre los pagos efectuados con cargo al fondo de contingencia y los importes totales pendientes de liquidación de los préstamos relevantes para el fondo de contingencia.<sup>178</sup>

## Gobierno corporativo

Desde la presentación de su solicitud de autorización, los PSFP deben ofrecer una descripción de sus mecanismos de gobernanza y de control interno, destinados a garantizar el cumplimiento del Reglamento UE, incluidos los procedimientos contables y de gestión del riesgo.<sup>179</sup>

El órgano de dirección del PSFP establecerá y supervisará la aplicación de políticas y procedimientos adecuados, con el objeto de garantizar una gestión eficaz y prudente, incluidas la separación de funciones, la continuidad de la actividad y la prevención de conflictos de intereses, de una manera que promueva la integridad del mercado y el interés de sus clientes.<sup>180</sup>

---

<sup>178</sup>. Artículo 6.6 del Reglamento UE.

<sup>179</sup>. Artículo 12.2.e) del Reglamento UE.

<sup>180</sup>. Artículo 4.1 del Reglamento UE.



El órgano de dirección del PSFP realizará una revisión, al menos una vez cada dos años, teniendo en cuenta la naturaleza, la escala y la complejidad de los servicios de financiación participativa prestados, las salvaguardias prudenciales y su plan de resolución.<sup>181</sup>

## Conflictos de interés

Los PSFP deberán actuar de manera honesta, equitativa y profesional atendiendo al mejor interés de sus clientes;<sup>182</sup> también tendrán que operar como intermediarios neutrales entre los clientes en su plataforma.<sup>183</sup> No obstante, para garantizar que las oportunidades de inversión se ofrezcan a los inversionistas potenciales de modo neutral y libre de conflictos de interés, el Reglamento UE impone algunas obligaciones específicas al respecto:

1. Los PSFP en ningún momento pueden actuar como acreedores del promotor del proyecto.<sup>184</sup>
2. Los PSFP no deben pagar ni aceptar ninguna remuneración, descuento ni beneficio no pecuniario por orientar las órdenes de los inversionistas hacia una oferta concreta presentada en su plataforma o en la plataforma de un tercero.<sup>185</sup>
3. Los PSFP no tendrán participación alguna en las ofertas de financiamiento en sus plataformas.<sup>186</sup>
4. Los PSFP no aceptarán como promotor de proyecto a: i) socios propios que posean al menos el 20% del capital social o de los derechos de voto; ii) sus directivos o empleados; iii) ninguna persona física o jurídica vinculada a esos socios, directivos o empleados en términos de supervisión.<sup>187</sup>
5. En caso de que sus socios mayoritarios, directivos, empleados y personas de control puedan actuar como inversionistas en los proyectos ofrecidos en su plataforma, las PSFP velarán por que dichas inversiones se hagan con arreglo a las mismas condiciones que las de otros inversionistas, sin que reciban ningún trato preferente ni tengan acceso privilegiado a información, y harán público en su sitio web este tipo de inversiones,

---

<sup>181</sup>. Artículo 4.3 del Reglamento UE.

<sup>182</sup>. Artículo 3.2 del Reglamento UE.

<sup>183</sup>. Considerando 26 del Reglamento UE.

<sup>184</sup>. Considerando 11 del Reglamento UE.

<sup>185</sup>. Artículo 3.3 del Reglamento UE.

<sup>186</sup>. Artículo 8.1 del Reglamento UE.

<sup>187</sup>. Artículo 8.2 del Reglamento UE.



incluyendo información sobre los proyectos de financiación participativa específicos en los que hayan invertido.<sup>188</sup>

Adicionalmente, los PSFP mantendrán y aplicarán normas internas eficaces para evitar conflictos de interés y adoptarán todas las medidas adecuadas para prevenir, detectar, gestionar y comunicar los conflictos de interés entre, por una parte, los propios PSFP, sus socios, directivos o empleados, o cualquier persona física o jurídica vinculada a ellos por vía de la supervisión y, por otra, sus clientes, o entre dos clientes.<sup>189</sup>

Los PSFP informarán a sus clientes de la naturaleza general y de las fuentes de los conflictos de interés y de las medidas adoptadas para mitigarlos. Dicha información figurará en un lugar destacado del sitio web del PSPF.<sup>190</sup>

## Administración de riesgos

El órgano de dirección del PSFP establecerá y supervisará la aplicación de sistemas y controles adecuados, con el objeto de evaluar los riesgos relacionados con los préstamos propuestos a través de la plataforma de financiación participativa. Asimismo, en lo que atañe a la gestión individualizada de carteras de préstamos, se asegurará de contar con los sistemas y controles adecuados para la gestión de riesgos y la modelización financiera de dicha prestación de servicios.<sup>191</sup>

Cuando un PSFP determine el precio de una oferta de financiación participativa deberá establecer y mantener un marco de gestión del riesgo que esté diseñado para cumplir con las siguientes condiciones:<sup>192</sup>

1. Llevar a cabo una evaluación razonable del riesgo de crédito del proyecto o del promotor antes de realizar la oferta, para lo cual se deberá tener también en cuenta el riesgo de que el promotor no efectúe, en el caso de un préstamo, un bono u otra forma de deuda titulizada, uno o varios reembolsos en la fecha de vencimiento.
2. Basar la evaluación del riesgo de crédito anterior en: i) si los hubiera, estados financieros auditados de los dos últimos ejercicios contables; ii) información de la que se tenga

---

<sup>188</sup>. Artículo 8.2, segundo párrafo del Reglamento UE.

<sup>189</sup>. Artículos 8.3 y 8.4 del Reglamento UE.

<sup>190</sup>. Artículo 8.5 del Reglamento UE.

<sup>191</sup>. Artículo 4.2 del Reglamento UE.

<sup>192</sup>. Artículo 4.4 del Reglamento UE.



conocimiento en el momento en que se realiza la evaluación del riesgo de crédito; iii) información que haya sido obtenida, cuando procediere, del promotor del proyecto, y iv) información que permita llevar a cabo una evaluación razonable del riesgo de crédito.

3. Establecer, aplicar y mantener políticas y procedimientos claros y eficaces que le permitan llevar a cabo evaluaciones del riesgo de crédito, así como publicar dichas políticas y procedimientos.
4. Garantizar que el precio sea justo y adecuado, incluso en situaciones en que un proveedor de servicios de financiación participativa que determine el precio de los préstamos esté facilitando que un prestamista se desprenda de un préstamo antes de su fecha de vencimiento.
5. Llevar a cabo una valoración de cada préstamo al menos en las circunstancias siguientes: i) en el momento en el que se origine el préstamo; ii) cuando el PSFP considere que es probable que el promotor del proyecto no cumpla en su totalidad sus obligaciones de reembolso derivadas del préstamo, sin que el PSFP ejecute la correspondiente garantía o adopte otras medidas de efecto análogo; iii) tras un impago, y iv) cuando el PSFP esté facilitando que un prestamista se desprenda de un préstamo antes de su fecha de vencimiento.

Adicionalmente, el PSFP deberá mantener un registro de cada oferta de financiación participativa facilitada que sea suficiente para demostrar que, en consonancia con el marco de gestión del riesgo: i) se llevó a cabo una evaluación del riesgo de crédito en el momento adecuado y ii) el precio de la oferta de financiación participativa fue justo y adecuado.<sup>193</sup>

## Resiliencia operativa

Aunque en los considerandos del Reglamento se menciona que debe exigirse a los proveedores de servicios de financiación participativa que desarrollen planes de continuidad de las actividades para abordar los riesgos asociados a fallas del PSFP,<sup>194</sup> no se prescribe ninguna norma al respecto, salvo que las pólizas de seguro que en su caso se contraten cubran pérdidas derivadas de incidencias en el negocio, así como fallas en los sistemas o en la gestión de procesos.<sup>195</sup>

---

<sup>193</sup>. Artículo 4.4.g) del Reglamento UE.

<sup>194</sup>. Considerando 25 del Reglamento UE.

<sup>195</sup>. Artículo 11.7.e) del Reglamento de UE.





## Liquidación o resolución de la plataforma

Desde la presentación de su solicitud de autorización, los PSFP deben presentar una descripción del plan de continuidad de sus actividades en caso de insolvencia, teniendo en cuenta la naturaleza, la escala y la complejidad de sus servicios, en el que establezcan medidas y procedimientos que garanticen la continuidad de la prestación de servicios esenciales relacionados con las inversiones existentes y la correcta administración de los acuerdos entre el PSFP y sus clientes.<sup>196</sup>

---

<sup>196</sup>. Artículo 12.2.j) del Reglamento UE.



## 2. Prácticas regulatorias en América Latina y el Caribe

La región de América Latina y el Caribe (ALC) tiene un sector de finanzas alternativas cada vez más desarrollado. Durante 2020, la región en su conjunto superó los US\$5.270 millones en volumen de financiamiento a consumidores, negocios y otros proyectos, lo que representó un crecimiento anual del 9,1% en relación con 2019, pero del 191% respecto de 2018. Además, en 2020 el 86% del financiamiento alternativo en ALC se destinó a fondear negocios (CCAF, 2021: 36, 129 y 139).

Las finanzas alternativas están expresamente reguladas en pocas jurisdicciones de ALC; la mayoría de estas jurisdicciones tiene un sector de finanzas alternativas activo, pero no regulado, y solo el 65% y el 58% de las mismas permite, respectivamente, que el financiamiento colectivo de deuda o el financiamiento colectivo de capital operen sin una regulación especial (Banco Mundial y CCAF, 2019: 29).

De las 34 jurisdicciones que conforman la región de ALC, solamente siete han establecido marcos regulatorios especiales para las finanzas alternativas: Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay. Además, Bolivia, Chile, Panamá y Paraguay han trabajado en proyectos de regulación para dicho sector. El resto de las jurisdicciones de la región<sup>1</sup> no ha emitido regulación específica para las finanzas alternativas.

En este capítulo se explicarán algunos de los aspectos regulatorios que fueron establecidos en los países que emitieron regulación *ad hoc* para las finanzas alternativas, con el fin de identificar posteriormente aquellos aspectos comunes y divergentes en los marcos normativos de la región.

Cabe recordar que no es el objeto de este estudio analizar los regímenes de prevención del lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo (PLD/LFT) ni de protección al consumidor; no obstante, cabe resaltar que las figuras reguladas para la operación de las finanzas alternativas prácticamente adquieren los mismos deberes en dichas materias que el resto de las entidades reguladas.

---

1. Dichas jurisdicciones son: Bahamas, Belice, Barbados, Bermudas, Costa Rica, Cuba, Curazao, El Salvador, Guadalupe, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Islas Caimán, Islas Malvinas, Jamaica, Nicaragua, Puerto Rico, República Dominicana, Santa Lucía, Isla de San Martín, Suriname, Trinidad y Tobago, Venezuela.



## Argentina

Argentina tiene el 1% del volumen de ALC, con US\$69.22 millones, lo cual la convierte en el sexto mercado más grande de la región (CCAF, 2021: 130 y 191). En 2018, el país acusó el crecimiento anual más significativo de su historia, con un incremento del 332% respecto de 2017, alcanzando los US\$129,2 millones (CCAF, 2020: 142-143). En 2020, existían 14 plataformas operativas en Argentina, con predominancia de los modelos de préstamos personales P2P, los cuales abarcaban un 75,7% de su mercado de finanzas alternativas, seguidos del *crowdfunding* inmobiliario (18,4%), de los préstamos personales con balance (3,7%) y préstamos inmobiliarios P2P (2,2%) (CCAF, 2020: 148).

Los modelos de crédito con balance y de Préstamos P2P no tienen una regulación especial y operan con las figuras jurídicas existentes en el marco normativo; por ejemplo, en la vertical de préstamos con balance, en tanto las compañías no hagan intermediación financiera, no están sujetas a regulación o supervisión, mientras que las plataformas de Préstamos P2P argentinas fueron constituidas entre 2012 y 2016, a través del instrumento de fideicomiso, que constituye un patrimonio separado del administrador, sin estar sujetas a una licencia o supervisión por parte de las autoridades financieras (Bastante, 2020: 71 y 118).

El único modelo regulado en Argentina es el *crowdfunding* de capital, que se incorporó en el marco normativo en 2017 mediante la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor N.º 27.349 (Ley N.º 27.349) y la Resolución N.º 717 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), con la finalidad de fomentar la industria de capital emprendedor a través del Sistema de Financiamiento Colectivo” bajo el control, reglamentación y fiscalización de la CNV.<sup>2</sup>

Actualmente, solamente existe una Plataforma de Financiamiento Colectivo autorizada (Bastante, 2020: 71) y dos más en trámite de autorización, sin que se hubiese efectuado una sola emisión. Por tal motivo, la CNV está promoviendo una modificación para su regulación, a fin de imprimir un mayor dinamismo a este sector, proteger al inversionista y aumentar el desarrollo de la actividad, todo a partir de consultas públicas y reuniones con el ecosistema local.<sup>3</sup> Los principales cambios se mencionan en los siguientes apartados.

---

2. Artículo 22 de la Ley N.º 27.349.

3. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.



## Modelos regulados

Como ya se mencionó, la Ley N.º 27.349 solo reguló al *crowdfunding* de capital a través de la figura de “*Plataforma de Financiamiento Colectivo o PFC*”, la cual constituye “*sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la CNV y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de 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 inversionistas con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo*”.<sup>4</sup>

A través de las Plataformas de Financiamiento Colectivo (PFC), los proyectos de los emprendedores de financiamiento colectivo solo pueden ofrecer a los inversionistas lo siguiente: i) la titularidad de acciones de una sociedad anónima o sociedad por acciones simplificada, tomando en especial consideración en ambos casos aquellas sociedades que dentro de su objeto prevean adicionalmente generar un impacto social o ambiental en beneficio e interés colectivo; ii) la adquisición de préstamos convertibles en acciones de ambos tipos de sociedades, y iii) la participación en un fideicomiso.<sup>5</sup>

La Ley N.º 27.349 señala que las inversiones en financiamiento colectivo tienen como fin obtener un lucro y, por ende, excluye de la aplicación del marco normativo las siguientes operaciones: i) la recaudación de fondos con fines benéficos; ii) las donaciones; iii) la venta directa de bienes y/o servicios a través de la PFC, y iv) los préstamos distintos a los convertibles en acciones.<sup>6</sup>

Es importante destacar que Argentina separó la regulación de financiamiento colectivo respecto de la aplicable a la emisión y colocación de valores, indicando expresamente que los instrumentos emitidos por los emprendedores que requieran financiamiento por medio de las PFC quedarán excluidos de los requisitos y exigencias del régimen de oferta pública que autoriza la CNV. Asimismo, la CNV estableció claramente que el procedimiento de suscripción es *ad hoc* y exclusivamente aplicable al Sistema de Financiamiento Colectivo, el cual será supervisado por la PFC.<sup>7</sup>

---

4. Artículo 23 de la Ley N.º 27.349.

5. Artículo 24 de la Ley N.º 27.349.

6. Artículo 28 de la Ley N.º 27.349.

7. Artículo 42 de la Resolución N.º 717.



## Actividades de las plataformas

Las PFC no podrán realizar ninguna otra actividad regulada por la CNV ni inscribirse en otras categorías de agentes y/o sujetos bajo fiscalización, excepto que la PFC pretenda realizar una oferta pública y/o busque financiamiento a través de la emisión de deuda.<sup>8</sup> No obstante, las PFC podrán realizar actividades afines y complementarias, siempre y cuando no exista conflicto de interés entre las actividades que deseen desarrollarse, y se observen los principios de transparencia, objetividad, diligencia y buena fe en el trato con los clientes.<sup>9</sup> Dentro de dichas actividades podrían incluirse actividades de financiamiento colectivo no financiero e, incluso, Préstamos P2P, siempre que se obtenga una aprobación de la CNV.<sup>10</sup>

Dentro de las modificaciones que la CNV está promoviendo, se encuentra que las PFC podrán desarrollar otras actividades como agentes autorizados por la referida autoridad para actuar en los mercados y como mercados. Es decir, con esta modificación se habilitaría a las PFC a realizar otras actividades reguladas, siendo las únicas actividades complementarias que podrían realizar y siempre sujetas al control de la CNV.<sup>11</sup>

## Manejo de recursos de los clientes

La CNV prohibió que las PFC posean, custodien o administren fondos suscriptos a Proyectos de Financiamiento Colectivo y/o instrumentos de Financiamiento Colectivo. Por tal motivo, dichos recursos deben ser manejados por terceros autorizados para recibirlos. En caso de que para ello se utilice un fideicomiso, la PFC y las sociedades que formen parte del grupo económico de la misma, no podrán actuar como fiduciarios.<sup>12</sup>

Asimismo, una de las principales obligaciones de las PFC es dirigir a los inversionistas hacia dónde transferir los fondos con respecto a la inversión en cada proyecto, así como indicar fehacientemente al canal de recepción de fondos la liberación, en favor del emprendedor de un proyecto de financiamiento colectivo, de los fondos recaudados en una

---

8. Artículo 9 de la Resolución N.º 717.

9. Artículo 10 de la Resolución N.º 717.

10. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.

11. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.

12. Artículo 14, inciso d) de la Resolución N.º 717.



suscripción exitosa, o devolver los fondos a los inversionistas en el caso de fracaso de la suscripción.<sup>13</sup>

## **Mercado de reventa**

Aunque todavía no ha sido implementado, Argentina permite la existencia de un mercado de reventa de financiamiento colectivo; es decir, que una vez colocadas las acciones o participaciones de un proyecto de financiamiento colectivo, estas podrán ser vendidas por el inversionista, a través de la misma PFC en que las hubiere adquirido.<sup>14</sup>

Para tal efecto, la CNV determina que las operaciones de reventa solo podrán ser operaciones de contado, no estando permitida ningún otro tipo de operación.<sup>15</sup> Asimismo, la CNV estableció ciertos requisitos de información para el inversionista que debe cumplir la PFC respecto de cada instrumento que se ofrezca para la reventa; por ejemplo: i) toda la información disponible para un inversionista en una suscripción original; ii) la descripción de los derechos vinculados a los instrumentos y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos, así como información sobre la amortización y remuneración de los mismos o su forma de cálculo cuando no sea posible publicarla con anterioridad, pactos de recompra y limitaciones para la venta; iii) el historial de precios y volúmenes del instrumento desde su suscripción, y iv) en el caso préstamos convertibles en acciones, la indicación de la fórmula de canje que regirá la conversión.<sup>16</sup>

## **No asesoría y gestiones de inversiones ni custodia de activos**

Dentro de las prohibiciones expresas que tienen las PFC cabe mencionar: i) brindar asesoramiento financiero a los inversionistas en relación con los proyectos de financiamiento colectivo promocionados; ii) gestionar las inversiones en los proyectos de financiamiento colectivo; iii) poseer, custodiar o administrar fondos suscriptos a Proyectos de Financiamiento Colectivo y/o instrumentos de Financiamiento Colectivo. En caso de utilizar un fideicomiso para la administración de los fondos suscriptos, la PFC y las sociedades que formen parte de su grupo económico no podrán actuar como fiduciario del mismo.<sup>17</sup>

---

13. Artículo 13, inciso o) de la Resolución N.º 717.

14. Artículo 29 de la Ley N.º 27.349.

15. Artículo 53 de la Resolución N.º 717.

16. Artículo 54 de la Resolución N.º 717.

17. Artículo 29, inciso a) y c) de la Ley N.º 27.349, y artículo 14, incisos a) y d) de la Resolución N.º 717.



Las PFC tampoco pueden financiar por cuenta propia ni gestionar financiamiento por cuenta de terceros, sea en todo o parte, de los fondos requeridos para los Proyectos de Financiamiento Colectivo publicados por la PFC, antes o después del período de suscripción. Esta prohibición recae sobre la PFC, así como sobre sus accionistas y el grupo de control.<sup>18</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

Las PFC deberán contar en forma permanente con un patrimonio neto mínimo de ARS 250.000 (aproximadamente US\$2.761 al tipo de cambio de marzo de 2021), el cual deberá surgir de sus estados contables trimestrales y anuales.<sup>19</sup> No obstante, la CNV está considerando modificar dicho requerimiento a 65.350 unidades de valor adquisitivo (UVA) –aproximadamente, ARS 5.400.000 (US\$56.158)–, cifra que deberá surgir de sus estados contables anuales. El fin de establecerlo en UVA es que el monto del patrimonio neto mínimo esté actualizado en todo momento.<sup>20</sup>

## Admisión para el financiamiento

La CNV obliga a las PFC a elaborar una Guía de Selección de Proyectos de Financiamiento Colectivo que debe contener los criterios y/o metodologías que la PFC aplicará para el análisis, la selección y la publicación de los proyectos de financiamiento colectivo, los cuales deberán ser objetivos, razonables y no discriminatorios. Los proyectos deben tener la calidad de “*Emprendimiento Argentino*”, es decir, en cada caso debe tratarse una actividad con o sin fines de lucro realizada en la República Argentina por una persona jurídica nueva o cuya fecha de constitución no exceda los siete años. Además, las PFC deben aplicar criterios objetivos, medibles y consistentes para listar proyectos en ellos, los cuales pueden ser: tipo de valor, localización, industria, monto solicitado o disponible para invertir, avance del fondeo e inversión mínima y máxima.<sup>21</sup> Aunque la regulación no lo establece expresamente, las PFC podrían instituir metodologías de calificación del riesgo de los proyectos.<sup>22</sup>

---

18. Artículo 14, inciso g) de la Resolución N.º 717.

19. Artículos 11 y 12 de la Ley N.º 27.349. La fecha del tipo cambio en Argentina corresponde a marzo de 2021.

20. Aunque en la Resolución N.º 822 se prevé modificar el patrimonio mínimo a un monto de 5.746 UVA, funcionarios de la CNV señalaron que se incrementará hasta la cifra reportada.

21. Artículo 13, incisos c) e i) de la Resolución N.º 717.

22. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.



No obstante la PFC tiene discreción para determinar lo anterior, deberá velar porque los socios de los proyectos, así como los miembros de sus órganos de administración y de fiscalización, o el fiduciario, no caigan en los siguientes supuestos: i) no puedan ejercer el comercio; ii) estén condenados por ciertos delitos contra la propiedad, como la declaración en quiebra en fraude de acreedores, o cometidos con ánimo de lucro o contra la fe pública, o que tengan pena principal, conjunta o alternativa de inhabilitación, hasta cinco años después de cumplida la condena; iii) estén fallidos o concursados hasta cinco años después de su rehabilitación; iv) se encuentren inhabilitados, y v) no cumplan con los requisitos dispuestos en la normativa sobre PLD/LCT.<sup>23</sup> Asimismo, las PFC deben establecer un procedimiento para inhibir el acceso o, en su caso, cancelar un proyecto de financiamiento colectivo, si tiene bases razonables para creer que es potencialmente fraudulento.<sup>24</sup>

Las PFC están obligadas a recabar y verificar la información que se detalla en el cuadro 2.1 respecto de cada proyecto de financiamiento colectivo que presente, siendo responsable frente a los inversionistas por la diligencia en ello.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup>. Artículo 43 de la Resolución N.º 717.

<sup>24</sup>. Artículo 13, inciso k) de la Resolución N.º 717.

<sup>25</sup>. Artículo 44 de la Resolución N.º 717.





**CUADRO 2.1: INFORMACIÓN QUE DEBEN RECABAR Y VERIFICAR LAS PFC POR CADA PROYECTO DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO**

**A. DATOS DE INCORPORACIÓN**

<b>Sociedad anónima y sociedad por acciones simplificada</b>	<b>Fideicomiso</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estatuto social y modificaciones.</li> <li>• Número de Clave Única de Identificación Tributaria (CUIT).</li> <li>• Sede social.</li> <li>• Página web.</li> <li>• Nómina de accionistas y composición del capital.</li> <li>• Integrantes del órgano de administración, representante legal y órgano de fiscalización.</li> <li>• Organigrama.</li> <li>• Tiempo en ejercicio, experiencia en el negocio de los últimos tres años, o desde su constitución si fuere más reciente.</li> <li>• Estados contables de los últimos tres años o del tiempo que llevare si fuere más reciente.</li> </ul>	<p>Respecto del fideicomiso:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Denominación del fideicomiso.</li> <li>• Contrato de constitución de acuerdo con los términos del Código Civil y Comercial de la Nación.</li> <li>• Número de CUIT.</li> <li>• Patrimonio afectado en el fideicomiso.</li> <li>• Identificación y domicilio de los fiduciarios y de los beneficiarios.</li> </ul> <p>Respecto del fiduciario:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Denominación y domicilio.</li> <li>• Número de CUIT.</li> <li>• Integrantes del órgano de administración, administradores, gerentes.</li> <li>• Organigrama.</li> <li>• Tiempo en ejercicio, experiencia en el negocio de los últimos tres años o desde su constitución si fuere más reciente.</li> <li>• Estados contables de los últimos tres años o del tiempo que llevare si fuere más reciente.</li> </ul>

En el supuesto de que la sociedad o fideicomiso no estuvieren constituidos a la fecha de iniciar la suscripción, la PFC deberá asegurar la formalización de los compromisos necesarios para que sean constituidos en caso de suscripción exitosa.

**B. DATOS DEL PROYECTO**

- Descripción del proyecto y de su plan de negocios, redactada de forma concisa y en un lenguaje no técnico, que proporcione la información necesaria para permitir que un inversionista se forme un juicio fundado sobre la decisión de financiación del proyecto.
- Número total de empleados, si los hubiere.
- Riesgos generales de inversión.
- Descripción razonablemente detallada de las finalidades que los emprendedores les darán a los fondos producto de la suscripción y explicación de las circunstancias bajo las cuales se alojarán los mismos a cada finalidad.
- Descripción de los términos materiales de cualquier endeudamiento del emprendedor, incluyendo tasa de interés, maduración y cualquier otro término material.
- Descripción de las emisiones de financiamiento colectivo realizadas en los últimos tres años, incluyendo la fecha de emisión, una descripción de la misma, de los instrumentos ofrecidos y del monto colocado.
- Descripción de cualquier transacción realizada en el último año fiscal o actualmente propuesta por un monto igual o mayor al 5% del monto agregado recaudado a través de emisiones de financiamiento colectivo de los últimos 12 meses (incluyendo la suscripción por ser emitida) en la que participa o tiene interés (directo o indirecto) un director o gerente, un accionista final con más del 20% de los votos y familiares hasta el tercer grado de consanguinidad de los anteriores.
- Descripción de la situación financiera del emprendedor, incluyendo liquidez, recursos de capital y el historial de los resultados de las operaciones.
- Presentación de los estados contables anuales de hasta los últimos tres años, con la firma de un contador independiente certificada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.
- Cualquier otro hecho y circunstancia relevantes para los potenciales inversionistas y para entender el negocio.



### C. DATOS DE LA EMISIÓN, INSTRUMENTOS Y DERECHOS DE LOS INVERSIONISTAS

- Monto de emisión buscado y fecha límite de suscripción, incluyendo una declaración que indique que si no se alcanza la suma pretendida no habrá emisión y se retornarán los fondos recaudados. En caso de deducirse cualquier costo en concepto de gasto, deberá informarse el monto o porcentaje que se deducirá.
- Posibilidad de los emprendedores de aceptar ofrecimientos excedentes del monto por suscribir y, si es así, el monto máximo de sobresuscripción y el mecanismo que indique cómo se alojará la sobresuscripción y qué destino se dará a los fondos que eventualmente pudieren exceder el monto originalmente previsto.
- Descripción del tipo y la clase de los instrumentos ofertados; garantías aportadas, si las hubiere.
- Precio de los instrumentos o la metodología para su determinación, con la constancia de que -antes de cualquier venta de instrumentos- cada inversionista recibirá por escrito el precio final.
- Descripción de los derechos vinculados a los instrumentos y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. Se presentará información sobre la amortización y remuneración de los mismos o su forma de cálculo cuando no sea posible publicarla con anterioridad, pactos de recompra y limitaciones para la venta.
- En el estatuto social: i) reconocimiento del derecho de los inversionistas de participar en las asambleas o reuniones de socios; ii) reconocimiento del derecho de representación en la asamblea o reunión de socios conforme la legislación vigente, y iii) establecimiento de la obligación de extender comunicados inmediatamente a la propia sociedad, y por medio de esta al resto de los socios, de los acuerdos de accionistas que tengan por objeto el ejercicio del derecho de voto en las asambleas o reuniones de socios o que incidan de algún modo en la transmisibilidad de las acciones, participaciones sociales u otros instrumentos representativos de capital.

En caso de cualquier cambio en el proyecto, el emprendedor deberá informar las nuevas condiciones a la PFC y esta deberá proceder a comunicárselo a los inversionistas que ya hubiesen ordenado instrumentos del proyecto, así como presentar las nuevas características en el sitio o la página web. Los inversionistas tendrán cinco días para confirmar su continuidad en el proyecto o, caso contrario, se les devolverán los fondos invertidos. Asimismo, la PFC podrá prolongar el período de colocación en no más de un 20% del plazo originalmente previsto, siempre y cuando, a los inversionistas se les haya hecho llegar el aviso del cambio antes de haber transcurrido el 80% del plazo considerado inicialmente para lograr el financiamiento.<sup>26</sup>

Una vez publicado el proyecto, el período de suscripción deberá no ser inferior a 30 días y no mayor a 180 días,<sup>27</sup> aunque la CNV está considerando que el máximo no supere los 90 días.<sup>28</sup>

## Límites de financiamiento

La CNV determinó que el monto de emisiones acumuladas entre todos los instrumentos emitidos a lo largo de 12 meses por parte de un proyecto no podrá superar los ARS 20

<sup>26</sup>. Artículos 47 y 48 de la Resolución N.º 717.

<sup>27</sup>. Artículo 46 de la Resolución N.º 717.

<sup>28</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.



millones (aproximadamente US\$220.863).<sup>29</sup> No obstante, la CNV está trabajando un proyecto de modificación de la regulación para aumentar el monto máximo de emisiones acumuladas a 1.500.000 UVA (aproximadamente ARS 108 millones o US\$1.176.762).<sup>30</sup>

Existe la posibilidad de que los emprendedores puedan aceptar ofrecimientos excedentes del monto por suscribir, el cual no podrá superar el 25% del monto original.<sup>31</sup> Asimismo, en las modificaciones que está preparando la CNV, se está previendo la posibilidad de que el emprendedor y los inversionistas acepten la suscripción de fondos por montos menores al originalmente solicitado por el emprendedor.<sup>32</sup>

Los fondos producto de la suscripción deberán ser utilizados en el desarrollo de la actividad del proyecto y no podrán emplearse para reorganizaciones societarias, adquisición de otras empresas o concesión de créditos a terceros ni valores emitidos por otras sociedades.<sup>33</sup>

## Protección del inversionista

La CNV estableció que las PFC deberán establecer procedimientos tendientes a acreditar que se han tomado los recaudos razonables que diligentemente acrediten la identidad, la capacidad económica y el cumplimiento de las condiciones para que los inversionistas puedan realizar la inversión, de modo conforme a las condiciones que se describen a continuación.

### Advertencia de riesgos

Antes de confirmar una operación por parte de un inversionista, la PFC deberá desplegar una pantalla en su sitio o página web con los riesgos que implica para los inversionistas la compra de los instrumentos incorporados a la PFC y, además, si fuere pertinente:

- a) El riesgo de pérdida del capital invertido y el riesgo de falta de liquidez, así como la existencia de riesgos de dilución de la participación en la sociedad, de no recibir divi-

---

<sup>29</sup>. Artículo 27, inciso a) de la Ley N.º 27.349, y artículo 45 de la Resolución N.º 717.

<sup>30</sup>. Resolución N.º 822, modificaciones al artículo 45 de la Resolución N.º 717. El fin de establecerlo en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) es que el monto del patrimonio neto mínimo esté actualizado en todo momento.

<sup>31</sup>. Artículo 44, inciso d.5) de la Resolución N.º 717.

<sup>32</sup>. Resolución N.º 822, modificaciones al artículo 48.

<sup>33</sup>. Artículo 44, inciso d.6) de la Resolución N.º 717.



dendos, y de no poder influir en la gestión de la sociedad, o bien, en el caso de préstamos convertibles en acciones, el riesgo de que la sociedad opte por la no conversión de los títulos, así como la posibilidad del inversionista de rechazar dicha conversión si se efectuare y optar por recibir su inversión más los intereses pactados.

- b) Que la PFC no ostenta la condición de banco o entidad financiera, y que no está adherida a ningún fondo de garantía de las inversiones.
- c) Que los proyectos de financiamiento colectivo no son objeto de autorización ni de supervisión por parte de la CNV y que la información facilitada por la PFC y el prospecto confeccionado por el emprendedor no han sido revisados por esta, y que los instrumentos que se emitirán en caso de una suscripción exitosa quedan automáticamente excluidos de los requisitos y exigencias del régimen de oferta pública.

## **Constancia de asunción de riesgos**

Las PFC deberán exigir al inversionista la presentación de un documento por medio del cual tome conocimiento y deje constancia de que: i) existen restricciones a su capacidad para cancelar la inversión comprometida y obtener la devolución de la misma; ii) puede resultar difícil revender los instrumentos adquiridos, iii) invertir en estos instrumentos y venderlos implica riesgos y no debería invertir fondos a menos que pueda afrontar una pérdida total de los mismos.<sup>34</sup>

## **Derecho de retracción**

Los inversionistas tienen derecho a cancelar sus compromisos de inversión, dentro de los 10 días siguientes a haberlos realizado, así como si se produce un cambio material en el proyecto durante el período de suscripción, en cuyo caso deberán confirmar su continuidad en el proyecto dentro de los cinco días siguientes a que la PFC les notifique el cambio material o de lo contrario se les devolverán los fondos invertidos.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup>. Artículos 13, inciso n) y 23, inciso b) de la Resolución N.º 717.

<sup>35</sup>. Artículos 13, inciso m), numerales vi) y vii), y 47 de la Resolución N.º 717.



## Límites de inversión

Argentina prevé un límite de inversión por proyecto y uno agregado. Respecto del primero, ningún inversionista podrá participar en más del 5% de una colocación o en un monto mayor a ARS 20.000 (US\$221 aproximadamente), el que fuere menor. En el caso de un inversionista calificado, no será aplicable el límite de los ARS 20.000, pero se mantiene el del 5% por proyecto.<sup>36</sup> La CNV pretende modificar este límite para aumentarlo hasta el 25% de un proyecto y el 20% para inversionistas calificados.<sup>37</sup>

En el financiamiento colectivo aplica la misma definición de inversionista calificado que en la normativa del mercado de valores, por lo que se consideran como tales los siguientes sujetos: i) El Estado nacional, las provincias y municipalidades, sus entidades autárquicas, bancos y entidades financieras oficiales, sociedades del Estado, empresas del Estado y personas jurídicas de Derecho Público; ii) sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones; iii) cooperativas, mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales; iv) agentes de negociación; v) fondos comunes de inversión; vi) personas físicas con domicilio real en Argentina, con un patrimonio neto superior a ARS 700.000 (aproximadamente US\$7.488); vii) sociedades de personas, con un patrimonio neto mínimo desde ARS 1.500.000 (aproximadamente US\$16.045); viii) personas jurídicas constituidas en el extranjero y personas humanas con domicilio real en el extranjero, y ix) la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).<sup>38</sup> Para acreditar la calidad de inversionista calificado, basta una declaración jurada por parte de los inversionistas; los límites se impusieron para procurar que efectivamente se tratara de un financiamiento colectivo.<sup>39</sup>

Adicionalmente, los inversionistas no podrán tener nunca inversiones en instrumentos de financiamiento colectivo que representen más del 20% de sus ingresos brutos anuales, correspondientes al último ejercicio fiscal cerrado. Por lo tanto, para poder suscribir una oferta en una PFC, deberán realizar una declaración jurada que acredite el cumplimiento de dicha obligación.<sup>40</sup>

---

36. Artículo 27, inciso b) de la Ley N.º 27.349, y artículo 56 de la Resolución N.º 717.

37. En la Resolución N.º 822 que se encuentra en consulta pública se prevé que límite se aumenta hasta el 10% de un proyecto o 150.000 UVA (aproximadamente ARS 10.546.500 o US\$116.466), el que resulte menor, manteniendo el concepto de que el primero aplica para inversionistas calificados y el último, no. No obstante, los funcionarios de la CNV señalaron que dichos límites se modificarían en términos de lo que aquí se reporta.

38. Normas CNV, Título II, Capítulo VI, Sección I, artículo 12.

39. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.

40. Artículo 27, inciso c) de la Ley N.º 27.349, y artículo 55 de la Resolución N.º 717.



## Revelación de información

Las PFC tienen la obligación de exponer de manera clara y concisa en todas sus publicaciones y en un lugar destacado de su página web los riesgos existentes para los emprendedores de financiamiento colectivo y para los inversionistas, respecto del ingreso y accionar dentro de la plataforma.<sup>41</sup> Asimismo, deben incluir en su sitio o página web y/u otros medios relacionados con su actividad, a modo de leyenda, que la CNV no ha emitido juicio sobre la información contenida en los proyectos publicados, que esta información (y/o estos antecedentes) no han sido puestos previamente a consideración de dicha autoridad y que la veracidad de la misma es exclusiva responsabilidad del emprendedor de financiamiento colectivo.<sup>42</sup>

Asimismo, las PFC deben establecer canales de comunicación para facilitar la contratación del Sistema de Financiamiento Colectivo; la publicidad de los proyectos; el modo de transmisión de información, periódica o eventual, sobre acontecimientos societarios que sean informados por los emprendedores al público inversionista, y la evolución de los proyectos. Por otro lado, las PFC deben desarrollar canales de comunicación y consulta directa de los inversionistas y de estos con los emprendedores, de manera electrónica y/o telefónica, canales que deberán ser de acceso público para los inversionistas registrados en la PFC.

## Información respecto de los proyectos antes de la inversión

En el financiamiento colectivo de Argentina deben seguirse las mismas pautas de transparencia que para las ofertas públicas de valores,<sup>43</sup> por lo que debe revelarse toda la información relevante para el inversionista. Para toda publicidad de los proyectos de financiamiento colectivo, la PFC deberá aplicar criterios objetivos, diseñados de manera razonable y que no sean discriminatorios ni arbitrarios, así como prever mecanismos para describir el grado de financiamiento, progreso y/o fracaso de los proyectos.<sup>44</sup>

---

41. Artículo 13, inciso b) de la Resolución N.º 717.

42. Artículo 19 de la Resolución N.º 717.

43. Artículo 16 de la Resolución N.º 717.

44. Artículo 13, incisos e) y d) de la Resolución N.º 717.



De acuerdo con el artículo 13, las Plataformas de Financiamiento Colectivo (PFC),<sup>45</sup> para actuar como tales, deberán informar al inversionista lo siguiente: i) el procedimiento de la oferta y los riesgos asociados; ii) los tipos de instrumentos en los que consistiría la inversión y los riesgos asociados; iii) las restricciones de reventa; iv) la información que los emprendedores están obligados a proveer; v) los límites de inversión; vi) los derechos y límites a la cancelación del compromiso de inversión por parte del inversionista y las circunstancias que pueden provocar la suspensión de la oferta por parte del emprendedor; vii) una descripción del proceso para completar la transacción o para cancelarla, y viii) el hecho de que su oferta será cancelada y los fondos serán devueltos en caso de que no confirme su voluntad de inversión después de un cambio material en el proyecto durante el período de suscripción.<sup>46</sup>

En caso de publicar una sucesiva suscripción de participaciones de un mismo proyecto, se deberá notificar de manera fehaciente a los inversionistas de ese proyecto, con una advertencia acerca de los eventuales riesgos de dilución de la participación del inversionista, así como informar la posibilidad de ejercicio del derecho de preferencia.<sup>47</sup>

## Información de los proyectos después de la inversión

Una vez finalizado el período de suscripción y mientras se encuentre dentro del Sistema de Financiamiento Colectivo, la información de cada proyecto debe mantenerse accesible en la página web de la PFC mientras los instrumentos del proyecto no hayan vencido o hayan sido recomprados por el proyecto.<sup>48</sup> Asimismo, las PFC deberán exigir a los emprendedores la publicación de información anual y trimestral en la PFC, como se resume en el cuadro 2.2.<sup>49</sup>

---

45. Véase <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-717-2017-305469/texto>.

46. Artículo 13, inciso m) de la Resolución N.º 717.

47. Artículo 14, inciso o) de la Resolución N.º 717.

48. Artículo 13, inciso g) de la Resolución 717.

49. Artículos 49 y 50 de la Resolución N.º 717.



CUADRO 2.2: INFORMACIÓN PERIÓDICA QUE LOS EMPRENDEDORES DEBEN PUBLICAR	
ANUAL	TRIMESTRAL
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Memoria del órgano de administración sobre la gestión del ejercicio.</li> <li>• Estados contables.</li> <li>• Copia del acta del órgano de administración mediante la cual se apruebe la documentación anterior.</li> <li>• Informe de la comisión fiscalizadora y/o del consejo de vigilancia.</li> <li>• Actualización respecto de:             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Integrantes del órgano de administración, representante legal y órgano de fiscalización.</li> <li>– Organigrama.</li> <li>– Identificación y domicilio de fiduciarios y beneficiarios.</li> <li>– Proyecto y plan de negocios.</li> <li>– Número total de empleados.</li> <li>– Precio de los instrumentos o la metodología para su determinación.</li> <li>– Términos materiales de cualquier endeudamiento.</li> <li>– Emisiones de financiamiento colectivo realizadas en los últimos tres años.</li> <li>– Cualquier transacción realizada en el último año fiscal por un monto igual o mayor al 5% del monto agregado recaudado a través de emisiones de financiamiento colectivo de los últimos 12 meses de la que participen o en la cual tengan interés las partes relacionadas.</li> <li>– Cualquier otro hecho u otra circunstancia relevantes.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informe de evolución del proyecto y de la aplicación de los fondos captados que contenga como mínimo:             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Comparación entre el plan de negocios y el nivel de avance en el cumplimiento del mismo.</li> <li>– Si se detectan desvíos, deberán ser informados por las PFC a la CNV.</li> </ul> </li> <li>• Comparación entre el plan de aplicación de fondos y el nivel de ejecución del mismo.             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Si se detectan desvíos, deberán ser informados por las PFC a la CNV.</li> </ul> </li> <li>• Cualquier variación significativa en la estructura de financiamiento del proyecto.</li> </ul>

Adicionalmente, los emprendedores deberán publicar en las PFC todo hecho o toda situación no habitual que por su importancia puedan afectar el desenvolvimiento de su actividad.<sup>50</sup>

## Información respecto de la PFC

Las PFC también deben publicar información respecto de sí mismas en su sitio o página web institucional: i) las comisiones que cobran por sus servicios; ii) la descripción de cada uno de los costos vigentes a cargo de los inversionistas y emprendedores o usuarios, por todo concepto; iii) los enlaces ostensibles con acceso a lo siguiente:

**a.** El manual de procedimientos y gestión de riesgos.

<sup>50</sup>. Artículo 51 de la Resolución N.º 717.





- b.** Una descripción de la metodología que utiliza para realizar la selección de los proyectos.
- c.** Los procedimientos y medios a través de los cuales se realiza la suscripción de los instrumentos ofertados.
- d.** Los procedimientos y medios para la presentación de quejas y/o reclamos por parte de los clientes y los procedimientos para resolverlos.
- e.** Las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés.
- f.** Cuando correspondiere, la identidad de las empresas de servicios de pago que le pres-ten sus servicios.
- g.** Información sobre los datos del desempeño histórico de la PFC, las estadísticas del número o el porcentaje de incumplimientos, así como la tasa de morosidad para los casos correspondientes. Además, deberá también informar sobre cómo define cada variable y cómo se han realizado los cálculos.

En el proyecto de modificaciones a la regulación que está trabajando la CNV, se prevé que las PFC puedan participar en los proyectos hasta por el 20% en cada uno.<sup>51</sup>

## Gobierno corporativo

Para su inscripción y durante todo el tiempo de su funcionamiento, Las PFC deberán contar con la estructura organizativa, administrativa, operativa y de control adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocios que desarrolla, así como con un responsable de cumplimiento.<sup>52</sup>

## Control interno

Las PFC deben implementar un adecuado sistema de control interno, entendiéndose como tal al conjunto de objetivos, políticas, planes, métodos, procedimientos, información, registros y otras medidas que establezcan las PFC con el propósito de: i) adoptar, aplicar y mantener procedimientos y políticas de riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades, procesos y sistemas de las PFC y, cuando sea pertinente,

---

<sup>51.</sup> De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CNV.

<sup>52.</sup> Artículos 7 y 28 de la Resolución N.º 717.



establecer el riesgo tolerado por sus participantes, así como adoptar acciones eficaces para gestionar los riesgos; ii) delimitar las diferentes funciones y responsabilidades entre sus órganos sociales, unidades administrativas y personal, a fin de obtener eficiencia y eficacia en la realización de sus actividades; iii) contar con información financiera económica, contable, jurídica o legal y administrativa, que sea completa, correcta, precisa, íntegra, confiable y oportuna, y iv) observar permanentemente la normativa aplicable a sus actividades, siendo responsables por la prestación y funcionalidad de su sistema.<sup>53</sup>

Los mecanismos de control interno deben ser diseñados para garantizar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles con los que efectivamente cuente la PFC, lo cual incluye procedimientos de adopción de decisiones y detalle de las estructuras organizativas con las que contare la PFC, que especifiquen de forma clara y documentada los canales de información y asignen funciones y responsabilidades. Se deberá contemplar que las funciones comerciales y analíticas trabajen en forma independiente.<sup>54</sup>

Asimismo, la estructura organizativa, administrativa, operativa y de control deberá reunir los siguientes requisitos mínimos: i) tener un organigrama y la descripción de las funciones gerenciales, operativas, técnicas y administrativas, con la identificación de las personas que realizan cada una de ellas; ii) contar con manuales o lineamientos de gestión de funciones, de procedimientos operativos, de gestión de riesgos y de procedimientos contables, aprobados por el órgano de administración, que se utilicen para llevar a cabo su objeto social, y iii) contar con manuales, lineamientos, procedimientos y sistemas de supervisión y control, implementados para la prevención, detección y represión de las conductas contrarias a la transparencia.<sup>55</sup>

## Responsable de cumplimiento

La asamblea de accionistas de la PFC deberá designar a una persona humana para que se desempeñe como responsable de la PFC, a fin de controlar y evaluar que la plataforma y los empleados afectados a la actividad cumplan con las obligaciones que les incumben en virtud de su marco normativo, e informar al respecto al órgano de administración. Dicho responsable tiene bajo su responsabilidad las siguientes funciones:<sup>56</sup>

---

<sup>53</sup>. Artículo 15, inciso c) de la Resolución N.º 717.

<sup>54</sup>. Artículo 7, inciso c) de la Resolución N.º 717.

<sup>55</sup>. Artículo 7, incisos a), b) y d) de la Resolución N.º 717.

<sup>56</sup>. Artículo 28 de la Resolución N.º 717.



1. Controlar y evaluar la adecuación y eficacia de las medidas y los procedimientos establecidos de conformidad con las obligaciones resultantes del marco regulatorio.
2. Monitorear la eficacia de los mecanismos de control interno, procedimientos, políticas y métodos que la PFC utiliza en sus actividades, así como adoptar las medidas oportunas para corregir toda posible deficiencia.
3. Verificar el efectivo cumplimiento de las medidas y los procedimientos creados para detectar, gestionar, eliminar y/o hacer público todo conflicto de intereses.
4. Remitir a la CNV un informe con los resultados de los exámenes llevados a cabo durante cada ejercicio como consecuencia de las funciones a su cargo.

La PFC deberá garantizar al responsable de PFC los recursos y el acceso a toda información necesaria para el cumplimiento adecuado de su función, así como una retribución no vinculada a los resultados económicos o a la rentabilidad de la PFC, ni sujeta a ninguna otra situación o acontecimiento futuro, y que deberá ser fijada por el órgano de administración de modo que quede garantizada la independencia en el accionar del responsable de PFC.<sup>57</sup>

Asimismo, cualquier empleado o integrante del órgano de administración o del órgano de fiscalización de una PFC que tomare conocimiento de que se ha incurrido en una posible conducta ilícita, dará detallada cuenta de ello por un medio fehaciente y en forma inmediata al responsable de la PFC, sin perjuicio de la puesta en marcha de otras medidas y/o comunicaciones.<sup>58</sup>

## Conflictos de interés

Una de las principales pautas de las PFC es actuar de acuerdo con los principios de transparencia, diligencia y objetividad, así como evitar e informar situaciones que pudieren ocasionar un eventual conflicto de intereses.<sup>59</sup> Además de implementar medidas y procedimientos creados para detectar, gestionar, eliminar y/o hacer público todo conflicto de intereses, el responsable del cumplimiento debe verificar el efectivo cumplimiento de dichos procedimientos y medidas.<sup>60</sup>

---

<sup>57</sup>. Artículo 28, último párrafo, y artículo 29 de la Resolución N.º 717.

<sup>58</sup>. Artículo 30 de la Resolución N.º 717.

<sup>59</sup>. Artículo 15, incisos a) y b) de la Resolución N.º 717.

<sup>60</sup>. Artículo 28, inciso c) de la Resolución N.º 717.



No obstante lo anterior, la CNV prohíbe a las PFC una serie de conductas que podrían representar conflictos de interés para ellas; por ejemplo:<sup>61</sup> i) destacar proyectos en detrimento de otros; ii) recibir fondos por cuenta de los emprendedores a los fines de invertirlos en proyectos desarrollados por ellos; iii) adjudicar fondos de un proyecto a otro, sin la autorización expresa de los inversionistas que hubieren aportado esos fondos; iv) asegurar a los emprendedores la captación de la totalidad o una parte de los fondos; v) financiar por cuenta propia o gestionar financiamiento por cuenta de terceros, sea en todo o en parte, de los fondos requeridos para los proyectos publicados por la PFC, antes o después del período de suscripción, prohibición que recae sobre la PFC, sus accionistas y el grupo de control; vi) asegurar a los inversionistas el retorno de su inversión en un proyecto en el que participen; vii) presentar proyectos desarrollados por el responsable del cumplimiento, los accionistas y/o el grupo de control de la PFC; viii) participar en proyectos o ser fiduciario de proyectos publicados en la propia PFC o en cualquier otra PFC; ix) efectuar ofrecimientos de fondos propios, de sus dependientes, del responsable del cumplimiento, de sus accionistas y/o del grupo de control, para ser invertidos en los proyectos promocionados por la propia PFC; x) remunerar a los dependientes y/o al personal contratado de la PFC y/o pagar servicios de comercialización utilizando fondos captados para inversión en proyectos de financiamiento colectivo; xi) realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés y/o hacer un uso inadecuado y/o divulgar indebidamente información confidencial; xii) delegar en terceros, total o parcialmente, la ejecución de los servicios objeto del contrato suscripto con los emprendedores, y xiii) publicar una sucesiva suscripción de participaciones de un mismo proyecto sin notificar de manera fehaciente a los inversionistas de ese proyecto.

La CNV está trabajando en un proyecto de regulación en el que flexibiliza algunas de las restricciones anteriores para que la PFC pueda participar en los proyectos de financiamiento colectivo, pero con un límite de hasta el 20% de cada proyecto y con el requisito de que se realice en iguales condiciones y monto en la totalidad de los proyectos publicados en su plataforma, y que se les aclare a los inversionistas potenciales el monto de la participación en el proyecto.<sup>62</sup>

---

61. Artículo 14 de la Resolución N.º 717.

62. Actualmente, la CNV está promoviendo un proyecto modificatorio de la regulación para eliminar esta restricción de que las PFC puedan financiar por cuenta propia los fondos en todo o en parte. Véase la Resolución General N.º 822, modificaciones al artículo 14, incisos g) y j).



## Administración de riesgos

En Argentina no existe un régimen detallado de administración de riesgos para las PFC; no obstante, la CNV les exige contar con un manual o lineamientos de gestión de riesgos, donde se deberán detallar todos los riesgos inherentes a su actividad, así como los mecanismos de evaluación y procedimientos aplicados para mitigarlos.<sup>63</sup> Dicho manual debe estar aprobado por su órgano de administración y estar a disposición de la CNV.

Asimismo, como parte de su sistema de control interno, las PFC deberán adoptar, aplicar y mantener procedimientos y políticas de riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades, procesos y sistemas de las PFC, y en su caso, establecer el riesgo tolerado por sus participantes, así como adoptar acciones eficaces para gestionar los riesgos.<sup>64</sup>

## Seguridad de la información y resiliencia operativa

Como parte de la estructura organizativa, administrativa, operativa y de control que deben mantener las PFC, debe contarse con: i) el detalle de los sistemas informáticos críticos, lo cual debe incluir como mínimo: objetivos, alcances, interfaces y características del equipamiento de hardware y de software de base utilizado; ii) los procedimientos que se seguirán para garantizar la seguridad, el respaldo (backup), el acceso, la confidencialidad, la integridad y la inalterabilidad de los datos, y iii) los planes de contingencia que se aplicarán en caso de ocurrir situaciones fortuitas y/o extraordinarias ajenas a la PFC.<sup>65</sup>

Las políticas de seguridad de los sistemas críticos, planes de contingencia y políticas de backup deberán adecuarse al cumplimiento de los principios generales del estándar de la Familia ISO 27002, así como someterse a la auditoría de un auditor externo independiente.

## Liquidación o resolución de la plataforma

Ante cualquier situación que, por su gravedad, afecte el adecuado ejercicio de la actividad, la PFC deberá abstenerse de funcionar, sin necesidad de intimación previa. Dicha

---

<sup>63</sup>. Artículo 13, inciso a) de la Resolución N.º 717.

<sup>64</sup>. Artículo 15, inciso c.i) de la Resolución N.º 717.

<sup>65</sup>. Artículo 7, inciso e) de la Resolución N.º 717.



situación deberá ser notificada a la CNV, junto con un detalle de las medidas que serán adoptadas como consecuencia.<sup>66</sup>

Asimismo, ante el incumplimiento de la normativa vigente, la CNV podrá ordenar una suspensión preventiva de la PFC, hasta que los hechos sobrevinientes hagan aconsejable su revisión. La CNV cancelará el registro de una PFC que así lo solicite, previo cumplimiento de todos los requisitos que disponga la CNV, o decretará la caducidad de la inscripción registral, cuando la PFC registrada deje de cumplir los requisitos esenciales que la habilitaron para funcionar. En caso de cancelación o caducidad, la CNV procederá a la designación de otra PFC para continuar con las funciones de la que ha perdido su registro.<sup>67</sup>

## Brasil

En 2020 más del 60% del volumen de las finanzas alternativas de ALC se operó en las 32 plataformas que tienen actividades en Brasil, lo cual coloca al país a la cabeza de la región, con un volumen total de US\$3.370 millones, y en tercer lugar a nivel mundial. Su crecimiento en 2019 representó un 386% respecto de 2018, mientras que en 2020 tuvo un aumento del 3%. La vertiente con mayor volumen (92%) en Brasil en 2020 fue la de los préstamos empresariales, con un balance de US\$3.104,71 millones, aunque el país también fue líder en ALC en la vertiente de *crowdfunding* de capital, con US\$7,82 millones (CCAF, 2021: 129, 132, 135, 136, 191 y 193).

Brasil ha emitido regulación tanto para los esquemas de deuda (empresa de crédito directo y empresas de préstamo entre pares) como de capital (plataforma electrónica de inversión participativa), los primeros a cargo del Banco Central de Brasil (BCB) y los segundos, de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). Los esquemas de donaciones y recompensas no se encuentran regulados en el país; sin embargo, no hay prohibición para que puedan emplearlos las plataformas reguladas e, incluso, se está discutiendo si una misma plataforma podría desarrollar modelos de Préstamos P2P y basados en valores, con la respectiva segregación en la página de Internet.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup>. Artículo 35 de la Resolución N.º 717.

<sup>67</sup>. Artículos 34, 36, 37 y 38 de la Resolución N.º 717.

<sup>68</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.



## Modelos regulados

### Modelos de deuda o Fintech de crédito

En Brasil, tanto los modelos de préstamos con balance como los P2P a través de plataformas electrónicas están regulados mediante la Resolución CMN N.º 4.656 del 26 de abril de 2018 (“Resolución N.º 4.656”), y requieren autorización del BCB para operar como “Sociedad de Crédito Directo o SCD” o “Sociedad de Préstamo entre Particulares o SEP”, respectivamente.<sup>69</sup>

**a) Sociedades de Crédito Directo (SCD).** Son entidades financieras que realizan, exclusivamente a través de plataformas electrónicas, operaciones de préstamo, financiación y adquisición de derechos de crédito. No pueden captar fondos del público para fondear su operación, salvo por la emisión de acciones.<sup>70</sup>

**b) Sociedades de Préstamo entre Particulares (SEP).** Son entidades financieras que realizan, exclusivamente a través de una plataforma electrónica, operaciones de préstamo y de financiamiento entre pares. En estas operaciones de crédito, los fondos recaudados de los acreedores son dirigidos a los deudores, previa negociación en la plataforma electrónica. Las SEP no pueden realizar operaciones de préstamo y financiación con fondos propios ni retener riesgo directa o indirectamente por sí mismas y su sociedad de control o sus afiliadas.<sup>71</sup>

### Modelos de capital y basados en inversiones

En Brasil, los modelos de capital y otros basados en inversiones en valores se regularon por la CVM mediante la Instrucción CVM 588 del 13 de julio de 2017 (“Instrucción N.º 588”), bajo el concepto de *crowdfunding* de inversión, el cual se definió como “*captación de recursos mediante oferta pública de distribución de valores mobiliarios exceptuadas de registro, realizada por emisores considerados como pequeñas empresas en términos de esta Instrucción y colocada exclusivamente a través de una plataforma electrónica de*

---

<sup>69</sup>. Artículo 28 de la Resolución N.º 4.656

<sup>70</sup>. Artículos 3 y 5 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>71</sup>. Artículos 8, 10 y 12 de la Resolución N.º 4.656



*inversión participativa, siendo los destinatarios de la oferta una pluralidad de inversionistas que proporcionen financiamiento dentro de los límites previstos”.<sup>72</sup>*

Como podrá apreciarse, el modelo opera mediante ofertas públicas de cualquier tipo de valor mobiliario que, conforme a la regulación de valores, se encuentran exceptuadas de registro, a través de una “Plataforma electrónica de inversión participativa o PEIP”, que es una persona jurídica brasileña y registrada en la CVM, con autorización para ejercer profesionalmente la actividad de colocación de dichas ofertas públicas exclusivamente por medio de una página de Internet, de un programa, de un aplicativo o de un medio electrónico que proporcione un entorno virtual para que se reúnan inversionistas y emisores.<sup>73</sup> Otras entidades reguladas podrían realizar estas actividades siempre que no tengan restricciones para efectuar dicha actividad y obtengan el referido registro ante la CVM.<sup>74</sup>

Actualmente, existen 32 PEIP autorizadas y 15 en trámite de autorización. Tan solo en 2020 se lanzaron 106 ofertas a través de las PEIP, 74 de las cuales se cerraron con éxito y alcanzaron R\$ 84.401.300 (aproximadamente US\$16.726,05) en dicho año, con un valor promedio por oferta de R\$ 1.140.558,10 (US\$226.027,71 aproximadamente). Asimismo, la participación en dichos financiamientos fue de 8.275 inversionistas y el promedio por oferta, de 112 inversionistas, cada uno de los cuales invirtió en promedio R\$ 10.199,55 (aproximadamente US\$2.021).<sup>75</sup>

## Actividades de las plataformas

### Préstamos con balance

Además de realizar operaciones de préstamo, financiación y adquisición de derechos de crédito con su propio capital, una SCD puede prestar los siguientes servicios: i) análisis de crédito a terceros, ii) cobranza a terceros, iii) distribución de seguros relacionados con sus operaciones a través una plataforma electrónica y iv) emisión de dinero electrónico. Sin embargo, no pueden captar fondos del público para fondear su operación, salvo por la emisión de acciones. Desde marzo de 2020, pueden financiar sus operaciones con recursos del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES).

---

<sup>72</sup>. Artículo 2.I de la Instrucción N.º 588.

<sup>73</sup>. Artículos 2.II y 12 de la Instrucción N.º 588.

<sup>74</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.

<sup>75</sup>. Información proporcionada por la CVM.





Las SDC podrán vender o ceder créditos relacionados con sus operaciones, exclusivamente a instituciones financieras, fondos de inversión cuyas cuotas se ofrecen solamente a inversionistas acreditados y compañías de titulación que distribuyen activos subyacentes únicamente a inversionistas acreditados.

## Préstamos P2P

### Manejo de recursos de los clientes

Para los modelos de Préstamos P2P, las SEP pueden recibir recursos de sus clientes para transferirlos a los acreditados y a los prestamistas, según corresponda, y deben estar segregados de los recursos propios.<sup>76</sup>

### Actividades permitidas y prohibidas

Además de prestar los servicios para Préstamos P2P, las SEP solo podrán brindar los siguientes servicios: i) análisis de crédito para clientes y terceros; ii) cobro de créditos para clientes y terceros; iii) distribución de seguros relacionados con sus operaciones a través de una plataforma electrónica, y iv) emisión de dinero electrónico.<sup>77</sup>

Por otro lado, las SEP tienen prohibido realizar operaciones de préstamo y financiación con fondos propios; tampoco pueden ser responsables solidarios ni otorgar cualquier tipo de garantía a los préstamos y financiamientos.<sup>78</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

### Manejo de recursos de los clientes

En los modelos de capital e inversión, las PEIP también pueden recibir los recursos de sus clientes con la restricción de no poder realizar una gestión discrecional de los recursos de los inversionistas ni recibirlos en una cuenta corriente ni llevar a cabo ninguna actividad privada de una institución financiera. Asimismo, las PEIP deben asegurar que dichos re-

---

<sup>76</sup>. Artículo 13 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>77</sup>. Artículo 7 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>78</sup>. Artículo 14, fracciones I y III de la Resolución N.º 4.656.



cursos se manejen de manera segregada, sin que puedan confundirse con el patrimonio de la PEIP, sus socios, gerentes ni personas relacionadas; de empresas controladas por la PEIP o por sus socios, administradores y personas relacionadas, ni de la pequeña empresa financiada, hasta en tanto no se cierre la oferta y se alcance el monto mínimo objetivo de financiamiento.<sup>79</sup>

## Prohibiciones de las PEIP

Respecto de otras actividades financieras, las PEIP tienen prohibido: i) hacer recomendaciones personalizadas a los inversionistas sobre las ofertas públicas exceptuadas de registro; ii) realizar actividades reservadas a las entidades administradoras de los mercados de valores organizados; iii) desplegar actividades de intermediación secundaria de valores; iv) custodiar los valores adquiridos por inversionistas; v) otorgar crédito a los inversionistas o empresas emisoras, y v) proporcionar mecanismos que permitan a los inversionistas realizar solicitudes automáticas en una o más de una oferta.<sup>80</sup> No obstante, se está discutiendo la posibilidad de que exista un mercado de reventa de valores de inversión participativa.<sup>81</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

Para los modelos de préstamos con balance como P2P, tanto las SDC como las SEP deben tener en todo momento un capital mínimo de R\$ 1 millón (aproximadamente US\$175.193) en relación con su capital social pagado y patrimonio neto.<sup>82</sup> Por su parte, las PEIP deben contar con un capital social mínimo pagado de R\$ 100.000 (aproximadamente US\$17.519).<sup>83</sup>

---

79. Artículo 13, párrafo primero, fracción II, inciso g), y artículo 28, fracciones VI y VIII de la Instrucción N.º 588.

80. Artículo 28 de la Instrucción N.º 588.

81. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.

82. Artículo 25 de la Resolución N.º 4.656.

83. Artículo 13, párrafo primero, fracción II, Instrucción N.º 588.



## Admisión para el financiamiento

### Préstamos con balance

Las SCD deben seleccionar a sus clientes potenciales de acuerdo con criterios consistentes, verificables y transparentes, abarcando aspectos relevantes para la evaluación del riesgo crediticio, tales como la condición económica y financiera, el nivel de endeudamiento, la capacidad de generar ganancias o flujos de efectivo, la puntualidad y los retrasos en los pagos, el sector de la actividad económica y el límite de crédito.<sup>84</sup> Asimismo, las SDC forman parte del Sistema de Información de Créditos, por lo que deben remitir la información relativa a los préstamos que otorguen a través de su plataforma y, por lo tanto, pueden hacer consultas respecto de las operaciones de crédito de sus clientes.<sup>85</sup>

### Préstamos P2P

Los deudores de los Préstamos P2P solo pueden ser personas físicas o jurídicas domiciliadas en Brasil y las SEP deben seleccionarlos con base en criterios consistentes, verificables y transparentes, abarcando aspectos relevantes para la evaluación del riesgo crediticio, tales como la condición económica y financiera, el grado de endeudamiento, la capacidad para generar ganancias o flujos de efectivo, la puntualidad y los retrasos en los pagos, el sector de actividad económica y el límite de crédito. Para ellos, las SEP deben utilizar un modelo de análisis crediticio capaz de proporcionar a los acreedores potenciales indicadores que reflejen de manera imparcial los riesgos de los potenciales deudores y de las operaciones.<sup>86</sup> Las SEP son parte del Sistema de Información de Créditos, por lo que deben remitir la información relativa a los préstamos que se otorguen a través de su plataforma y, por lo tanto, pueden hacer consultas respecto de las operaciones de crédito de sus clientes.<sup>87</sup>

### Capital e inversiones basadas en valores

Solamente pueden acceder al financiamiento vía PEIP las pequeñas empresas brasileñas con ingresos brutos anuales de hasta R\$ 10 millones (aproximadamente US\$1.751.927) cal-

---

<sup>84</sup>. Artículo 4 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>85</sup>. Artículos 3, 4 y 9 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>86</sup>. Artículos 21 y 22 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>87</sup>. Artículos 3, 4 y 9 de la Resolución N.º 4.656.



culados en el ejercicio fiscal finalizado el año anterior a la oferta y que no estén registradas como emisoras de valores.<sup>88</sup> Los instrumentos más comunes en estos financiamientos son los valores convertibles en acciones, cuya conversión se realiza cuando se constituye la compañía por acciones.<sup>89</sup>

Los fondos captados por la pequeña empresa no se pueden utilizar para ninguna de las siguientes actividades: i) la fusión, incorporación y adquisición de participación en otras sociedades; ii) la adquisición de valores, convertibles o no, y valores emitidos por otras sociedades, ni iii) la concesión de crédito a otras empresas. Estas condiciones deben ser verificadas por la PEIP al realizar cada oferta.

Al admitir a la pequeña empresa, la PEIP deberá verificar que con la emisión solicitada no se sobrepase el límite de R\$ 5 millones (aproximadamente US\$875.964) en el año calendario, por medio de esta u otra PEIP, ni que la pequeña empresa haya realizado una oferta exitosa exenta de registro en la misma u otra PEIP durante un plazo de 120 días desde la fecha de cierre de la oferta anterior, o se encuentre en incumplimiento en relación con el suministro de información continua después de dicha oferta.

Las PEIP deben tomar todas las providencias y actuar con altos estándares de diligencia, siendo responsables por negligencia u omisión, para asegurar que: i) la pequeña empresa esté debidamente constituida; ii) la información proporcionada por la pequeña empresa sea verdadera, coherente, correcta y suficiente, y que permita a los inversionistas tomar una decisión informada con respecto a la oferta; iii) la emisión del valor se realice de acuerdo con el tipo societario de la pequeña empresa; iv) el contrato o la escritura garanticen a los inversionistas el derecho a convertir los valores mantenidos en la pequeña empresa hasta su vencimiento, en caso de oferta de valores representativos de deuda convertibles; v) el contrato o la escritura garanticen la prohibición de amortización anticipada sin el consentimiento del acreedor, en caso de oferta de valores representativos de deuda convertibles; vi) el contrato o la escritura garanticen a los inversionistas el derecho de enajenación conjunta, en los mismos términos y al mismo precio que los ofrecidos a los accionistas controladores, en caso de existir una oferta vinculante a los accionistas controladores para enajenar, directa o indirectamente, el control de la pequeña empresa, entre otros.<sup>90</sup>

---

<sup>88</sup>. Artículos 1 y 2, fracción III de la Instrucción N.º 588

<sup>89</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.

<sup>90</sup>. Artículo 19, fracción I, Instrucción N.º 588.



Aunque expresamente la regulación no señala que las PEIP deban establecer criterios de selección, estas podrían instituirlos y, en caso de que quisieran establecer metodologías para calificar el riesgo de los proyectos, probablemente requerirían una licencia especial.<sup>91</sup>

## Límites de financiamiento

En los financiamientos de deuda, Brasil no establece un límite para los fondos que una sola persona puede obtener de las SDC o SEP; sin embargo, permite que estas entidades puedan determinarlos.<sup>92</sup>

Por el lado del capital y las inversiones basadas en valores, el monto objetivo de la emisión no puede exceder R\$ 5 millones (aproximadamente US\$875.964) ni una misma empresa puede superar dicha cantidad en un año calendario en la misma u otra PEIP.<sup>93</sup> Asimismo, se permite la colocación parcial de valores, siempre que se establezcan valores objetivo mínimos y máximos de financiamiento, y el mínimo debe ser igual o superior a dos tercios del máximo.<sup>94</sup> No obstante, se está discutiendo la elevación del límite de financiamiento hasta R\$ 30 millones (aproximadamente US\$5.255.784).<sup>95</sup>

## Protección del inversionista

### Préstamos P2P

Tanto personas físicas como morales pueden ser acreedores de Préstamos P2P concertados a través de las PEIP<sup>96</sup> y sus derechos están determinados en el instrumento de crédito que acuerde con los deudores, con la expresa inclusión de una declaración de que la SEP no es responsable solidario de la operación ni proporciona ningún tipo de garantía, así como un reconocimiento por parte de los acreedores de los riesgos asociados con la operación. Además, debe establecerse que la entrega de fondos a los acreedores está subordinada al flujo de pago de la operación de crédito y las PEIP deben transferir

---

<sup>91</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.

<sup>92</sup>. Artículo 16, párrafo 1, Resolución N.º 4.656.

<sup>93</sup>. Artículo 3, fracción I, y párrafo tres, Instrucción N.º 588.

<sup>94</sup>. Artículo 5, fracción III, Instrucción N.º 588.

<sup>95</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la CVM.

<sup>96</sup>. Artículo 8, párrafo primero, Resolución N.º 4.656.



dichos fondos con criterios transparentes que garanticen la igualdad de derechos entre los acreedores.<sup>97</sup>

Por otro lado, las SEP deben realizar un análisis de perfil de riesgo de los acreedores potenciales, a fin de evaluar si se ajustan al perfil de riesgo de las operaciones de préstamo o financiamiento P2P.<sup>98</sup>

## Límites de inversión

En los Préstamos P2P, cada acreedor no podrá contratar con el mismo deudor, en la misma SEP, operaciones cuyo valor supere el límite máximo de R\$ 15.000 (aproximadamente US\$2.628), salvo que se trate de inversionistas acreditados, de conformidad con la regulación de la CVM.<sup>99</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

Previo a que los inversionistas realicen un compromiso de inversión, es decir, aquel en el que se obliga firmemente a participar en la oferta, la PEIP debe obtener la firma de una “conciencia de riesgo” de los inversionistas. Además, el inversionista tiene un plazo de desistimiento de, al menos, siete días a partir de haber realizado su compromiso de inversión.<sup>100</sup>

En la conciencia de riesgo, el inversionista debe declarar que tuvo acceso a la información esencial de la oferta pública, en particular a las alertas de riesgo, y que es consciente de: i) la posibilidad de perder todo el capital invertido como consecuencia de la quiebra de la pequeña empresa; ii) si correspondiere, que el riesgo derivado de la adquisición o conversión de los valores pueda suponer riesgos para su patrimonio personal, en caso de que su responsabilidad limitada sea reconocida en decisiones judiciales en los ámbitos laboral, de previsión social y tributario, entre otros; iii) los riesgos asociados de una tenencia minoritaria en la pequeña empresa, considerando la influencia de los controladores en eventos corporativos tales como emisiones adicionales, venta del control o activos y transacciones con partes relacionadas; iv) el riesgo crediticio de la pequeña empresa, al emitir títulos de deuda; v) el riesgo asociado a las dificultades que puede enfrentar para vender

---

<sup>97</sup>. Artículo 12 de la Instrucción N.º 588.

<sup>98</sup>. Artículo 20 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>99</sup>. Artículo 16 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>100</sup>. Artículos 3, fracción III, y 5, fracción I, Instrucción N.º 588.



los valores de la pequeña empresa y que no están admitidos a cotización en mercados regulados; vi) que la pequeña empresa no está registrada en la CVM y que es posible que no proporcione información continua después de que se haya realizado la oferta, y vii) que no existe obligación, definida por ley o reglamento, de que la pequeña empresa que no esté constituida como sociedad anónima se transforme en este tipo de empresa.<sup>101</sup>

La regulación de la CVM permite que las inversiones en *crowdfunding* se realicen a través de un “sindicato de inversión participativo”, esto es: un grupo de inversionistas vinculados a un inversionista líder, que es una persona con experiencia comprobada en inversiones, reunidos con la finalidad de realizar inversiones en pequeñas empresas. El uso del sindicato es optativo y no modifica los límites, derechos ni deberes de la empresa financiada, de la PEIP ni del inversionista, considerándose que cada inversionista que invierte a través de un sindicato estuviera invirtiendo individualmente a través de la PEIP en la empresa para efectos de determinar dichos límites, derechos y deberes.<sup>102</sup> No obstante, la PEIP debe verificar los requisitos relacionados con la calificación del inversionista líder del sindicato.<sup>103</sup>

Asimismo, la oferta puede ser suspendida por la PEIP o la CVM en caso de cualquier hecho o irregularidad que justifique su suspensión o cancelación.<sup>104</sup>

## Límites de inversión

Para el *crowdfunding* de capital, el monto total invertido por un inversionista en valores ofrecidos vía las PEIP se limita a R\$ 10.000 (US\$1.752 aproximadamente) por año calendario, excepto en el caso de inversionistas que: i) sean líderes de un sindicato de inversión participativa; ii) sean calificados en los términos de la regulación de la CVM, o iii) tengan un ingreso anual bruto o un monto de inversiones financieras mayor a R\$ 100.000 (aproximadamente US\$17.519), en cuyo caso el límite de inversión anual puede incrementarse hasta el 10% del mayor de estos dos valores por año calendario. Los últimos dos supuestos y los límites anuales de inversión que correspondan se acreditan mediante una declaración jurada de los propios inversionistas en términos de los formatos establecidos por la CVM.<sup>105</sup>

---

<sup>101</sup>. Artículo 19, fracción IV, Instrucción N.º 588.

<sup>102</sup>. Artículo 2, fracciones V y VI, y párrafos cinco a siete, Instrucción N.º 588.

<sup>103</sup>. Artículo 19, fracción VII, Instrucción N.º 588.

<sup>104</sup>. Artículos 6, 7 y 19, fracción V, Instrucción N.º 588.

<sup>105</sup>. Artículo 4 de la Instrucción N.º 588.



Como podrá notarse, tanto en Préstamos P2P como en *crowdfunding* de capital, para determinar el carácter de inversionista calificado, se remite a la regulación de la CVM en la materia, la cual señala que revisten dicho carácter: i) los inversionistas profesionales, que son instituciones financieras y otras autorizadas para operar por el BCB; compañías de seguros; entidades de pensiones complementarias; fondos de inversión; clubes de inversión administrados por un administrador de cartera de valores autorizado por la CVM; agentes de inversión autónomos, gestores de cartera, analistas y consultores de valores autorizados por la CVM, en relación con sus propios recursos; personas naturales o jurídicas que tengan inversiones financieras por un monto superior a R\$ 10 millones y que, adicionalmente, certifiquen por escrito esta condición, e inversionistas no residentes en Brasil; ii) personas naturales o jurídicas que tengan inversiones financieras por un monto superior a R\$ 1 millón y certifiquen por escrito dicha condición; iii) personas físicas que hayan aprobado exámenes de calificación técnica o cuenten con certificaciones aprobadas por la CVM como requisitos para el registro de agentes de inversión independientes, administradores de cartera, analistas y consultores de valores, en relación con sus propios recursos, y iv) clubes de inversión, siempre que la administración de la cartera esté en manos de uno o más tenedores que sean inversionistas calificados.<sup>106</sup>

## Revelación de información

### Préstamos P2P

Las SEP deben divulgar información a sus clientes y usuarios sobre la naturaleza y complejidad de las operaciones contratadas y los servicios ofrecidos, en un lenguaje claro y objetivo, con el fin de permitir una fácil comprensión sobre el flujo de fondos y los riesgos involucrados. Dicha información debe ser proporcionada y mantenerse actualizada en un lugar visible en el sitio web de la SEP, así como ser accesible a través de la página de inicio y estar indicada en los contratos, la publicidad y los materiales de propaganda. Además, debe incluirse una advertencia haciendo hincapié en que las operaciones de préstamo y financiamiento P2P se consideran una inversión de alto riesgo y que el Fondo de Garantía de Crédito (FGC) no las garantiza.<sup>107</sup>

<sup>106</sup> Brasil, Instrucción CVM N.º 539, del 13 de noviembre de 2013, con los cambios introducidos por las Instrucciones CVM N.º 554/14, 593/17 y 604/18, artículos 9.º A y 9.º B.

<sup>107</sup> Artículo 17 de la Resolución N.º 4.656.





Adicionalmente, las SEP deben informar a los acreedores potenciales los factores de los que depende la tasa de retorno esperada, revelando, al menos, los flujos de pago esperados, la tasa de retorno acordada con los deudores, los impuestos, las comisiones, los seguros y otros desembolsos, así como el hecho de que la tasa de rentabilidad esperada también depende de las pérdidas derivadas de impagos ocasionales del deudor.<sup>108</sup>

Las SEP deben revelar mensualmente su tasa promedio de morosidad, por calificación de riesgo, de las operaciones de préstamo y financiamiento celebradas a través de ellas durante los últimos 12 meses.<sup>109</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

En todo momento, la PEIP deberá presentar el siguiente aviso resaltado en su página principal y en los programas, aplicaciones o cualquier medio electrónico que ponga a disposición del público: *“Las pequeñas empresas y las ofertas presentadas en esta plataforma quedan automáticamente exentas del registro por parte de la Comisión de Bolsa y Valores de Brasil (CVM). La CVM no analiza previamente las ofertas. Las ofertas realizadas no implican por parte de la CVM la garantía de la veracidad de la información facilitada, de la adecuación a la legislación vigente o un juicio sobre la calidad de la pequeña empresa. Antes de aceptar una oferta, lea atentamente la información esencial de la oferta, en particular la sección de alertas de riesgo”*.<sup>110</sup>

## Información relacionada con la oferta

La información relacionada con la oferta proporcionada por la plataforma a través de su página de Internet, programa, aplicación o cualquier otro medio electrónico, deberá ser igualmente divulgada a todos los destinatarios de la oferta.<sup>111</sup> Para cada oferta, deberá destinarse una página con su información mínima redactada en lenguaje claro, objetivo, sereno, moderado y adecuado al tipo de inversionista al que se dirige la oferta, de acuerdo con el formato, el orden de los apartados y los contenidos que se presentan en el recuadro 2.1.<sup>112</sup>

---

<sup>108</sup>. Artículo 18 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>109</sup>. Artículo 19 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>110</sup>. Artículo 26 de la Instrucción N.º 588.

<sup>111</sup>. Artículo 18 de la Instrucción N.º 588.

<sup>112</sup>. Artículo 8 y Anexo 8 de la Instrucción N.º 588.



## RECUADRO 2.1: INFORMACIÓN ESENCIAL DE UNA OFERTA DE VALORES DE CROWDFUNDING

### SECCIÓN 1. INFORMACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD PEQUEÑA EMPRESA:

- a) Nombre, tipo societario, sede, dirección de contacto y número del Registro Nacional de Entidades Jurídicas.
- b) Sector, actividades e historia de la empresa.
- c) Número de empleados y subcontratados.
- d) Patrimonio y capital social.
- e) Estados financieros preparados de conformidad con la legislación vigente.
- f) Identificación de los principales ejecutivos, sus funciones y sus *curriculum vitae*.
- g) Identificación de los controladores y los porcentajes del capital con voto y total.

### SECCIÓN 2. INFORMACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIOS

- a) El objetivo del negocio.
- b) Los principales productos o servicios ofrecidos.
- c) El público objetivo del negocio.
- d) La región de operación.
- e) El propósito de la oferta.
- f) La asignación y utilización de los fondos recaudados, indicando las actividades que se llevarán a cabo en los escenarios de captura mínimo y máximo.
- g) La facturación mensual y anual estimada para los siguientes cinco años.
- h) La eventual existencia previa de una oferta pública de valores de la pequeña empresa que haya quedado exenta del registro y de los precios cobrados.
- i) Otra información considerada relevante.

### SECCIÓN 3. INFORMACIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

- a) Tipo, cantidad ofrecida, precio unitario y período de suscripción con las respectivas fechas de inicio y finalización.
- b) Valor total de la oferta, indicando, en su caso, la posibilidad de colocación parcial si se alcanza el valor mínimo de financiamiento.
- c) Aclarar si los valores ofrecidos:
  1. Otorgan al titular el derecho al crédito ante la pequeña empresa y las condiciones de remuneración.
  2. Constituyen un título representativo de deuda convertible en participación.
  3. Confieren una participación en el capital.
  4. Otorgan derecho de voto y, en particular, permiten determinar si existen restricciones a este derecho.
  5. Están sujetos a libre cesión o transferencia (o indicar las limitaciones de estos derechos).
- d) En relación con la participación en el capital, el porcentaje correspondiente al capital de la sociedad mercantil que se ofrece en la fecha del inicio de la oferta.
- e) Respecto de los valores de deuda convertibles, las condiciones en que se dará la conversión y el método de valuación de la pequeña empresa, con el fin de determinar el precio y la cantidad de valores que se emitirán en el momento de la conversión.
- f) En relación con participaciones en el capital y valores convertibles, la posible existencia de la obligación de firmar un acuerdo de socios o accionistas, al adquirir o convertir la participación, junto con los principales derechos y obligaciones derivados de dicho acuerdo, en particular en lo que respecta a las limitaciones del derecho de voto de los accionistas.
- g) Respecto de los valores de deuda convertibles, los derechos corporativos y patrimoniales en la pequeña empresa que serán conferidos por las acciones que se entregarán al inversionista en el momento de la conversión.



#### SECCIÓN 4. INFORMACIÓN SOBRE EL SINDICATO DE INVERSIÓN PARTICIPATIVA, SI EXISTE

- a) Modo de operación, especificando si existe la estructuración de un vehículo de inversión para reunir a los inversionistas.
- b) Si se estructura un vehículo de inversión, explicar sus normas de gobernanza.
- c) Cuando se estructure un vehículo de inversión, proporcionar información acerca de los instrumentos contractuales que garanticen la participación del inversionista en el vehículo.
- d) Los derechos y obligaciones de los inversionistas en el sindicato de inversión participativo.
- e) Si se estructura un vehículo de inversión, identificar y calificar a su administrador.
- f) Cuando se estructure un vehículo de inversión, especificar su costo de constitución y operación, estipulando la forma en que se pagan estos costos durante la vigencia del vehículo.
- g) Cualquier facultad de veto del líder inversionista o vehículo de inversión, si se estructura, en relación con las deliberaciones corporativas en el emisor, así como otras facultades para interferir en la gobernanza de la pequeña empresa.
- h) La siguiente información del líder inversionista:
  - 1. Identificación y calificación, incluidos el administrador y los socios, en el caso de una persona jurídica.
  - 2. Monto de la contribución pretendida en la oferta pública.
  - 3. Método de cálculo de la tasa de rendimiento, si existe.
  - 4. Posible participación del emisor en el marco administrativo una vez concluida la oferta.
  - 5. Eventuales conflictos de intereses en relación con la pequeña empresa, incluidos los importes ya invertidos en el negocio.
  - 6. Cuando proceda, contenido y periodicidad de la información que se proporcionará acerca del progreso del negocio de la pequeña empresa.
  - 7. Funciones que se desempeñarán.
  - 8. Experiencia que tiene en los mercados de la empresa.
  - 9. Canal de comunicación entre el líder inversionista y los demás inversionistas de la oferta.
  - 10. Las inversiones del líder inversionista utilizadas para demostrar su experiencia, con una lista de las pequeñas empresas en las que haya realizado inversiones, el porcentaje de su participación y los resultados positivos y negativos obtenidos.

#### SECCIÓN 5. COMUNICACIÓN SOBRE EL SUMINISTRO DE INFORMACIÓN CONTINUA DESPUÉS DE LA OFERTA

- a) Describir la información periódica que la pequeña empresa se compromete a divulgar a los inversionistas a través de la plataforma, describiendo la periodicidad y la información que se proporcionará, con detalles como indicadores de rendimiento, datos financieros, desarrollo de nuevos productos, cambios de equipo, etc.

#### SECCIÓN 6. ALERTAS DE RIESGO

- a) Informar que existe la posibilidad de la pérdida total del capital invertido como resultado del fracaso de la pequeña empresa.
- b) Informar de la posible existencia de otros títulos, instrumentos o valores de la pequeña empresa que confieren derechos o privilegios adicionales a aquellos objetos de la oferta y cómo dichos derechos pueden limitar o diluir materialmente la participación del inversionista en la sociedad.
- c) Informar de la posible existencia de una oferta privada que conforme la ronda de financiamiento, ya sea previa o simultánea, incluido el importe de la oferta privada expresada en valor monetario y en proporción al valor objetivo que se ofrece públicamente con exención de registro y, en su caso, aclarar cómo los títulos, instrumentos o valores ofrecidos en privado pueden limitar o diluir materialmente la participación del inversionista.
- d) Informar del derecho del inversionista a retirar la inversión sin incurrir en ninguna multa o sanción durante el período de desistimiento.
- e) Confirmar que no existe la obligación de que una pequeña empresa no se constituya como sociedad anónima para convertirse en este tipo de sociedad, describiendo las implicaciones de la falta de transformación para el titular de los valores adquiridos.



- f) Cuando proceda, describir los pasivos resultantes de la adquisición y conversión de participación en la empresa que, dependiendo del tipo societario adoptado, puedan implicar posibles riesgos para los activos personales del inversionista porque la limitación de su responsabilidad patrimonial no esté reconocida en las decisiones judiciales en los ámbitos laboral, de seguridad social y fiscal, entre otros.
- g) Informar que los valores se emiten de manera no contable y que su custodia será responsabilidad del propio inversionista, en los casos en que no se hayan contratado proveedores de servicios de contabilidad y custodia.
- h) Informar de la ausencia de un mercado secundario regulado para la negociación de valores adquiridos en la oferta exenta de registro.
- i) Comunicar que la pequeña empresa no está registrada en la CVM y que puede no haber suministro de información continua después de realizar la oferta.
- j) Señalar que existe el riesgo de interrupción de las operaciones de la plataforma, lo que puede afectar a la obtención de información sobre la pequeña empresa una vez realizada la oferta.

#### **SECCIÓN 7. INFORMACIÓN SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS**

- a) Exposición de posibles situaciones de conflictos de interés relacionadas con el desempeño de la plataforma como intermediario de la oferta.

#### **SECCIÓN 8. INFORMACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LA PLATAFORMA ELECTRÓNICA DE INVERSIÓN PARTICIPATIVA Y LOS CRITERIOS UTILIZADOS PARA SU DETERMINACIÓN**

- a) Monto de la remuneración fija, si existe.
- b) Tasa de éxito por alcanzar el monto objetivo, si existe.
- c) Remuneración por la recepción de valores de la pequeña empresa, distribuidos o no en la oferta, si los hubiere.
- d) Remuneración por la tasa de rendimiento, si la hubiere.
- e) Otras formas de remuneración, si las hubiere.

#### **SECCIÓN 9. INFORMACIÓN SOBRE LOS IMPUESTOS APLICABLES**

- a) Describir la tributación aplicable a los inversionistas en caso de invertir en la pequeña empresa.
- b) Cuando se estructure un vehículo de inversión, describir la tributación aplicable para el retorno de las inversiones realizadas a través del sindicato de inversión participativa.

#### **SECCIÓN 10. ADVERTENCIA**

Debe haber una advertencia resaltada con la siguiente redacción:

*"La pequeña empresa y la oferta presentada en esta plataforma están automáticamente exentas de registro por parte de la Comisión Brasileña del Mercado de Valores (CVM)".*

*"La CVM no revisa previamente las ofertas".*

*"Las ofertas realizadas no implican por parte de la CVM una garantía de la veracidad de la información facilitada, la adecuación a la legislación vigente o el juicio sobre la calidad de la pequeña empresa".*

*"Antes de aceptar una oferta, lea atentamente la información esencial de la oferta, en particular la sección de alertas de riesgo".*

Adicionalmente, la PEIP debe presentar los documentos legales relacionados con la oferta en una sección de la página, que incluya: i) el contrato o los estatutos de la pequeña empresa; ii) una copia de la escritura de obligaciones o del contrato de inversión que represente los valores ofrecidos, según corresponda; iii) una copia del reglamento, del contrato o de los estatutos del vehículo de inversión que, en su caso, constituye el sindicato



de inversión participativo, y iv) otros documentos relevantes para la toma de decisiones de inversión.<sup>113</sup>

La información esencial de la oferta pública deberá mantenerse en la página de Internet, en funcionamiento y disponible, durante al menos cinco años para aquellos inversionistas que hayan realizado inversiones en las ofertas que resulten exitosas.<sup>114</sup>

La pequeña empresa es responsable de la veracidad, consistencia, calidad y suficiencia de la información brindada a la PEIP con el propósito de realizar la oferta pública; no obstante, la PEIP deberá tomar todas las precauciones y actuar con altos estándares de diligencia para asegurar que dicha información sea verdadera, coherente, correcta y suficiente, y que permite a los inversionistas tomar una decisión informada respecto de la oferta.<sup>115</sup>

## Publicidad de la oferta

En principio, las ofertas públicas de *crowdfunding* deberán realizarse exclusivamente en el entorno electrónico de la plataforma. No obstante, la pequeña empresa y, en su caso, el líder inversionista puede divulgar la oferta pública en su página de Internet y las redes sociales, siempre que no transmita material publicitario y se limite únicamente a informar acerca de la existencia de la oferta y a brindar la dirección electrónica para su información esencial.<sup>116</sup>

Asimismo, la pequeña empresa, el líder inversionista y la PEIP, y sus socios, administradores y empleados están autorizados a divulgar y promover la oferta a través de contactos, reuniones y eventos, en persona o a través de Internet, siempre que la información transmitida sea consistente con la información de oferta de la plataforma electrónica, no se distribuyan documentos que no estén incluidos en los materiales de la oferta, se registren todas las comunicaciones, se sujeten a la verificación y supervisión de la CVM, y que la confirmación de inversión no se efectúe en un sitio distinto al de la PEIP.<sup>117</sup>

Cualquier material publicitario de la oferta no podrá contener información diferente o contraria a la información esencial de dicha oferta y deberá estar elaborado en un lenguaje sereno y moderado, advirtiendo a sus lectores de los riesgos de la inversión. El material

---

<sup>113</sup>. Artículo 8, párrafo segundo, Instrucción N.º 588.

<sup>114</sup>. Artículo 9 de la Instrucción N.º 588.

<sup>115</sup>. Artículos 10, fracción I, y 19, fracción I, inciso b), Instrucción N.º 588.

<sup>116</sup>. Artículo 11 de la Instrucción N.º 588.

<sup>117</sup>. Artículo 11, segundo párrafo, Instrucción N.º 588.



publicitario de las ofertas no requiere la autorización previa de la CVM, pero esta autoridad podrá, en cualquier momento, solicitar rectificaciones, alteraciones o incluso el cese de la publicidad.<sup>118</sup>

Por otro lado, las PEIP tienen la obligación de mantener un foro de discusión electrónico para cada oferta, que será de acceso restringido para los inversionistas que reciban la oferta, en el que sea posible exponer dudas, solicitar información adicional, expresar opiniones acerca de la oferta o la pequeña empresa, e interactuar de manera electrónica con otros inversionistas.<sup>119</sup> En el funcionamiento de dichos foros, los socios, administradores, empleados, tanto de la pequeña empresa como de la plataforma, así como el líder inversionista, están impedidos de borrar o remover comentarios que contradigan los supuestos o pronósticos de desempeño presentados por la pequeña empresa, el líder inversionista, la propia PEIP u otros usuarios del foro.<sup>120</sup>

### Información de la emisora después de la oferta

Dentro de las obligaciones contractuales que la PEIP establecerá a cargo de la pequeña empresa cabe mencionar las correspondientes a proporcionar información: i) continua para los inversionistas, al menos con una frecuencia semestral, de indicadores de rendimiento, datos financieros, desarrollo de nuevos productos, cambios en el equipo, etc., y ii) del cierre de las actividades de la pequeña empresa, de un cambio en el objetivo del plan de negocios, de cualquier hecho referente al pago o vencimiento anticipado o que pueda detonar el ejercicio de cualquier otro derecho por parte de los inversionistas. El acceso a esta información deberá ser equitativo para todos los inversionistas que se hubieren sumado a la oferta, independientemente del monto invertido y de la adhesión a un sindicato de inversión.<sup>121</sup>

Las obligaciones de revelación de información de la PEIP y de la pequeña empresa cesarán al vencimiento del valor ofrecido y al pago respectivo de capital e intereses, la conversión de la totalidad de la emisión de valores ofertados o después de la comunicación del cierre de las actividades de la pequeña empresa.<sup>122</sup>

---

<sup>118</sup>. Artículo 28, párrafos 1 a 3, Instrucción N.º 588.

<sup>119</sup>. Artículo 19, fracción VI, Instrucción N.º 588.

<sup>120</sup>. Solo podrá eliminarse el contenido que transmita un mensaje de odio, de carácter discriminatorio, ilegal, inmoral o en lenguaje ofensivo e inapropiado. Artículo 29 de la Instrucción N.º 588.

<sup>121</sup>. Artículo 20 de la Instrucción N.º 588.

<sup>122</sup>. Artículo 22 de la Instrucción N.º 588.



Las PEIP deberán divulgar en su página de Internet o en su programa, aplicación o medio electrónico, sin restricciones de acceso para el público en general, el listado de pequeñas empresas que se encuentren en incumplimiento de sus obligaciones de suministro de información periódica.<sup>123</sup>

### Información estadística

Si bien no existe una obligación de que las PEIP revelen información estadística en sus propias plataformas, estas presentan un informe anual a la CNV, el cual es público y se encuentra disponible en la página de Internet de esta autoridad.<sup>124</sup>

## Gobierno corporativo

En Brasil no existe un régimen expreso de gobierno corporativo ni de control interno, para las SDC, las SEP ni las PEIP, salvo algunas obligaciones específicas relacionadas con dichas materias que se exponen a continuación.

### Modelos Préstamos P2P

Las SEP tienen el deber de monitorear las operaciones que se celebren a través de ellas y divulgar información a los acreedores y deudores asociados con estas operaciones. Dicho monitoreo debe llevarse a cabo mediante el continuo registro y el control, en cuentas específicas e individualizadas, de los flujos de efectivo entre acreedores y deudores, así como de los eventuales incumplimientos parciales o totales, hasta la liquidación final de la operación.<sup>125</sup>

### Conflictos de interés

La regulación prohíbe a las SEP realizar diversos actos que podrían generar conflictos de interés o beneficiar los intereses de los acreedores en perjuicio de los deudores, o viceversa. Entre dichas prohibiciones cabe citar las siguientes: i) constituirse como responsables solidarios o proporcionar cualquier tipo de garantía para las operaciones de préstamo y

---

<sup>123</sup>. Artículo 24 de la Instrucción N.º 588.

<sup>124</sup>. Anexo 27-II de la Instrucción N.º 588.

<sup>125</sup>. Artículo 24 de la Resolución N.º 4.656.



financiación; ii) utilizar los fondos asociados a la operación de préstamo y financiación; iii) transferir fondos a los deudores antes de que sean puestos a disposición por los acreedores; iv) transferir fondos a los acreedores antes del pago por parte de los deudores; v) mantener fondos de sus clientes no asociados a alguna operación, o vi) asociar el desempeño de la operación de crédito al esfuerzo de terceros o del deudor, como empresario. Del mismo modo, los fondos y los instrumentos de representación crediticia asociados a las operaciones de sus clientes tampoco podrán utilizarse, directa ni indirectamente, para garantizar el pago de las deudas o pasivos de la propia SEP.<sup>126</sup>

Asimismo, la política de comisiones de la SEP debe ser coherente con la viabilidad económica de las operaciones de préstamo, con el fin de promover la convergencia de los propios intereses y los de sus clientes.<sup>127</sup>

## Modelos de capital y basados en valores

Las PEIP deben contar con la organización administrativa y con recursos humanos suficientes para la adecuada prestación de sus servicios.<sup>128</sup> Asimismo, tienen la obligación de elaborar un código de conducta aplicable a sus socios, administradores y empleados, que contemple: i) los posibles conflictos de interés y las condiciones de participación en las ofertas realizadas por la plataforma; ii) la adherencia a la legislación y las regulaciones aplicables a las ofertas públicas de valores, y iii) las normas, procedimientos y controles internos que permitan la identificación, el análisis y la mitigación de los riesgos y prácticas de los delitos de blanqueo u ocultación de bienes, derechos y valores, y financiamiento del terrorismo.<sup>129</sup>

## Conflictos de interés

Además de la obligación de prever en su código de conducta los posibles conflictos de interés y las condiciones de participación en las ofertas realizadas por la plataforma, las PEIP deben divulgar, con énfasis, cualquier conflicto de interés en la información esencial de la oferta.<sup>130</sup>

---

<sup>126.</sup> Artículos 14 y 15 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>127.</sup> Artículo 23 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>128.</sup> Artículo 19, fracción IX, Instrucción N.º 588.

<sup>129.</sup> Artículo 13, fracción III, Instrucción N.º 588.

<sup>130.</sup> Artículos 13, fracción III, y 19, fracción II, Instrucción N.º 588.





Asimismo, la regulación de la CVM determina una serie de restricciones para evitar ciertos tipos de conflictos de interés, entre otras: i) las PEIP, sus socios, administradores y empleados no deben otorgar créditos a los inversionistas o a una pequeña empresa, y deben asegurar que los recursos de los inversionistas se manejen de manera segregada en relación con el patrimonio de las PEIP, de sus socios, administradores y personas relacionadas, controladas por ellos; ii) no se debe solicitar la transferencia de fondos de los inversionistas antes del inicio de una oferta pública; iii) no se deben distribuir, fuera del entorno electrónico de la plataforma, valores de una pequeña empresa que sean objeto de una oferta pública en curso, y iv) no se puede poseer con anterioridad a la oferta, ya sea mediante participación directa o valores convertibles, más del 20% del capital social de la pequeña empresa objeto de oferta pública.<sup>131</sup>

## Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

No existe regulación expresa respecto del control interno, la administración de riesgos, la seguridad de la información ni la resiliencia operativa para las SDC, las SEP ni las PEIP. Sin embargo, en el caso de estas últimas, se prevé la obligación general de contar con procedimientos y sistemas de tecnología de la información adecuados y verificables para sustentar su operación y el cumplimiento de sus obligaciones regulatorias.<sup>132</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

La disolución de la SDC o la SEP, o el cambio de su objeto social, implica la revocación de la licencia respectiva, la cual puede ser a solicitud de parte o por orden del BCB. En el primer caso, y tratándose de SEP, el BCB podrá exigir una evaluación de la revocación de su autorización y solicitará la transferencia de las operaciones realizadas a otra SEP.<sup>133</sup>

En el caso de que el BCB revoque la autorización de una SDC o una SEP, antes de cumplir su cometido, deberá comunicar al público su intención de revocar la licencia de la empresa, a fin de permitir la presentación de objeciones en el plazo de 30 días.<sup>134</sup>

---

<sup>131</sup>. Artículos 28, fracciones XII, XIV, XV, XVI y XVII, Instrucción N.º 588.

<sup>132</sup>. Artículo 13, fracción II, Instrucción N.º 588.

<sup>133</sup>. Artículos 32 a 34 de la Resolución N.º 4.656.

<sup>134</sup>. Artículo 35 de la Resolución N.º 4.656.



En el caso de las PEIP, la autorización también podrá ser revocada por la CVN a petición de parte o por decisión de la CVM. En dicho evento, la PEIP deberá comunicar del hecho a las pequeñas empresas que hayan realizado ofertas exitosas y a los inversionistas de estas ofertas.

## Chile (proyecto)

En 2020, Chile fue la segunda jurisdicción de ALC con el mayor volumen de finanzas alternativas, con una participación del 15% en la región. En dicho año, el sector creció un 64% respecto del año anterior, generando US\$803,6 millones. Otro dato importante, es que Chile lidera los modelos de factoraje y préstamos empresariales P2P en ALC, con US\$784,27 millones y US\$1635 millones, respectivamente, cifras que en 2020 representaban el 98% de su mercado de finanzas alternativas en el primer caso y el 2% en el segundo. No obstante, los modelos de capital se mantuvieron significativamente más pequeños en 2020, con US\$1,99 millones (CCAF, 2021: 129-130, 132, 135-136, 191 y 193).

En Chile no existe una regulación específica para las finanzas alternativas. No obstante, desde 2018, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) ha estado trabajando en un anteproyecto de Ley denominado “Fintech en los ámbitos del Mercado de Valores” (“Anteproyecto Ley Chile”), el cual cuenta con la asesoría del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y, entre otras cuestiones, busca otorgar un marco jurídico y reglamentario a las PFC (CMF, 2020).

Con el fin de imprimir una mayor flexibilidad a dicho marco, el Anteproyecto Ley Chile prevé para la CMF una serie de facultades que le permitirían regular diversos aspectos de la operación de las PFC y los servicios relacionados, por lo que todavía no existe un detalle de la forma en que se regularán dichos aspectos. Lo más característico de la norma chilena es que casi todo se definirá en la regulación secundaria. De este modo, la CMF puede aplicar excepciones con respecto al cumplimiento de requisitos o exigencias establecidos en la Ley, por la naturaleza del servicio prestado, el número o tipo de participantes, los volúmenes negociados, cotizados u ofertados, u otras condiciones de similar naturaleza, siempre que no comprometan la fe pública y cumplan las condiciones establecidas en tales normas. En su caso, las condiciones que establezcan esas normativas deberán ser menos gravosas para las entidades que los requisitos o exigencias que hayan sido eximidos por la CMF.<sup>135</sup>

---

<sup>135</sup>. Artículo 3 del Anteproyecto Ley Chile.



## Modelos regulados

El Anteproyecto Ley Chile regula las PFC y los servicios relacionados con ellas, y define a una PFC como el *“lugar físico o virtual por medio del cual quienes tienen proyectos de inversión o necesidades de financiamiento: i. difunden, comunican, ofertan o promocionan esos proyectos o necesidades, o las características de estos, o ii. se contactan con, u obtienen información de contacto de, quienes cuentan con recursos disponibles o la intención de participar en, o satisfacer, esos proyectos o necesidades.”*<sup>136</sup> Para operar, las PFC deberán estar registradas ante la CMF y las bolsas e intermediarios de valores podrán prestar dichos servicios, sin necesidad de registro.<sup>137</sup>

Con su anteproyecto, Chile busca regular los modelos de deuda y capital, puesto que, de esta manera, permite cualquier proyecto de inversión y tipo de instrumento financiero, salvo los valores de oferta pública, dinero o divisa. Así, cualquier iniciativa que tenga por finalidad la generación de intereses, utilidades o contraprestaciones pecuniarias para quienes contribuyan a su financiamiento, es susceptible de financiarse vía financiamiento colectivo, con independencia del instrumento financiero que se utilice, entendiéndose por este *“todo título –con excepción de los valores de oferta pública–, contrato, documento o bien incorporal –distinto de dinero o divisa–, diseñado, empleado o estructurado con la finalidad de generar rentas monetarias, o dar cuenta de una deuda insoluble, incluyendo valores no inscritos en el Registro de Valores y de Valores Extranjeros de la Ley N.º 18.045, contratos derivados, contratos por diferencia, facturas y criptoactivos, entre otros, independiente de si su soporte es físico o electrónico”*.<sup>138</sup>

## Actividades de las plataformas

El Anteproyecto Ley Chile reconoce que el servicio que tradicionalmente se prestaba de manera integral, con la tecnología se puede descomponer y, por lo tanto, pueden existir prestadores de servicios que solo realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional, razón por la cual las exigencias que la entidad deberá cumplir tendrán directa relación con los distintos componentes (módulos) que vaya a realizar. Por esta razón, el referido anteproyecto regula otros servicios que también requerirán registro ante

---

<sup>136</sup>. Artículo 2, inciso i) del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>137</sup>. Artículos 4, 5 y 6 del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>138</sup>. Artículo 2, incisos g) y j) del Anteproyecto Ley Chile.



la CNV y que se les permite prestar a las PFC, siempre que lo señalen en su solicitud de registro, a saber:<sup>139</sup>

- a) **Asesoría crediticia:** consiste en proveer evaluaciones o recomendaciones a terceros respecto de la capacidad o probabilidad de pago de personas o entidades, o de la identidad de estas, para fines de la obtención de crédito o financiamiento.
- b) **Asesoría de inversión:** se refiere a proveer evaluaciones o recomendaciones a terceros respecto de la conveniencia de realizar determinadas inversiones u operaciones en instrumentos financieros o proyectos de inversión.
- c) **Custodia de instrumentos financieros:** consiste en poseer instrumentos financieros a nombre propio por cuenta de terceros, o mantener dinero o divisas por cuenta de estos y que provengan de los flujos o de la enajenación de los mismos, o hayan sido entregados para su adquisición o para garantizar las operaciones con esos instrumentos.
- d) **Enrutamiento de órdenes:** se trata de recibir y canalizar órdenes de terceros para la compra o venta de instrumentos financieros a sistemas alternativos de transacción, intermediarios de valores o corredores de bolsas de productos.
- e) **Intermediación de instrumentos financieros:** consiste en comprar o vender instrumentos financieros para terceros, mediante cualquiera de las siguientes formas: i) adquiriendo o enajenando para sí instrumentos financieros, con el ánimo anterior de vender o comprar esos mismos instrumentos al tercero, o ii) adquiriendo o vendiendo instrumentos financieros a nombre de o para dicho tercero.
- f) **Sistema alternativo de transacción:** se refiere al lugar físico o virtual que permite que sus participantes coticen, ofrezcan o transen instrumentos financieros o valores de oferta pública, y que no está autorizado para actuar como bolsa de valores o bolsa de productos.

De esta manera, la carga regulatoria de cada entidad dependerá de los servicios que la misma pretenda desarrollar.

Antes de iniciar la prestación de los servicios, quienes estén inscritos en el Registro deberán solicitar la autorización a la CMF. Para ese efecto, las PFC deberán acreditar que cuentan con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con sus obligaciones de información y difusión. En caso de que las plataformas realicen uno o más de los ser-

---

<sup>139</sup>. Artículos 1 y 2, incisos a), b), e), f), h) y l) del Anteproyecto Ley Chile.



vicios anteriores, también deberán acreditar que cumplen con los requisitos que señala el anteproyecto.<sup>140</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

Para los servicios de PFC, el Anteproyecto Ley Chile no prevé la exigencia de ningún capital mínimo, garantía ni seguro. No obstante, si dicha plataforma opta por prestar otros de los servicios regulados, como los de intermediación o custodia de instrumentos financieros, deberá cumplir con ciertos requisitos de patrimonio mínimo.<sup>141</sup> Asimismo, dichos proveedores y aquellos que presten los servicios de enrutamiento de órdenes o custodia de instrumentos financieros, alcanzando cierto volumen de negocios o clientes, deberán constituir una garantía para indemnizar a quienes contraten sus servicios por los eventuales perjuicios que les ocasionare su actuar.<sup>142</sup>

## Revelación de información

El Anteproyecto Ley Chile otorga a la CMF facultades para regular aquella información que deberán proveer a los clientes o difundir al público en general quienes estén inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios. En específico, las PFC deberán revelar las características y condiciones de los proyectos de inversión o necesidades de financiamiento y los eventuales conflictos de interés que pudiere tener la plataforma. Asimismo, si la plataforma decide prestar los servicios adicionales regulados en el citado anteproyecto, sus obligaciones de revelación de información se ampliarán según el servicio de que se trate.<sup>143</sup>

## Gobierno corporativo, gestión de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

Con el objeto de resguardar la información y los intereses de sus clientes y asegurar su continuidad financiera y operacional, las PFC deben diseñar, aprobar e implementar políticas, procedimientos y controles que compatibilicen tanto su viabilidad económi-

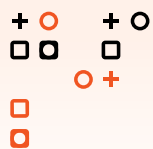
---

<sup>140</sup>. Artículo 6 del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>141</sup>. Artículo 10 del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>142</sup>. Artículo 9 del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>143</sup>. Artículo 7 del Anteproyecto Ley Chile.



co-financiera como su capacidad de contar con respuestas estratégicas idóneas para los riesgos inherentes a sus líneas de negocios. La CMF deberá establecer mediante normas de carácter general los estándares de gobierno corporativo y de gestión de riesgos que permitirán presumir el cumplimiento de lo anterior, sin perjuicio de que cada entidad deberá adoptar o adaptar tales estándares conforme a su tamaño, volumen y características naturales de sus negocios y riesgos.<sup>144</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

Chile no establece obligaciones de continuidad para las plataformas que pierdan la inscripción de su registro ante la CMF, sino solo las causales de cancelación. Asimismo, la CMF cancelará la inscripción de todos los que así lo soliciten voluntariamente, o no hubieren solicitado autorización para realizar alguna de las actividades reguladas dentro del plazo establecido de 12 meses contados desde la inscripción correspondiente.<sup>145</sup>

## Colombia

En 2020, Colombia representó el 6% del volumen de las finanzas alternativas de ALC, con US\$341,7 millones, con lo cual ocupó el cuarto lugar entre los países con mayor volumen en dicho año. En 2018, el sector de finanzas alternativas colombiano tuvo un crecimiento anual del 280%, mientras que en 2019 dicho crecimiento ascendió al 75% y finalmente, en 2020, al 1,27%. El modelo con mayor volumen en Colombia es el de factoraje, que abarca el 61% del sector, con US\$209,15 millones, seguido de los modelos de deuda P2P (basado en valores), con el 32%, y un volumen operado de US\$107,85 millones (CCAF, 2021: 129-131).

En julio de 2018, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió el Decreto N.º 1.357, por el cual se modifica el Decreto N.º 2.555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, con agregado a la Parte 2 del Libro 41, cubriendo el *crowdfunding* de deuda y capital a través de la emisión de valores por parte de personas jurídicas. Asimismo, dicho decreto fue reformado en 2020 para incorporar previsiones para la operación de un mercado de reventa, entre otros aspectos (Decreto N.º 1.235). Finalmente, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) expidió la Circular Externa N.º 014 del 26 de julio de 2021, que impone diversas obligaciones a las entidades que desarrollen la

---

<sup>144</sup>. Artículo 11 del Anteproyecto Ley Chile.

<sup>145</sup>. Artículo 12 del Anteproyecto Ley Chile.



actividad de financiación colaborativa, obligaciones a las que se hará referencia a lo largo de la presente sección (Circular Externa N.º 014). Como puede observarse, los modelos de Préstamos P2P para personas físicas, así como los modelos de donaciones, servicios, o cualquier otro distinto de un valor, fueron excluidos expresamente de la regulación.<sup>146</sup>

Solamente existe una plataforma autorizada por la SFC, la cual es una subsidiaria de la bolsa de valores y, aunque puede realizar los modelos tanto de capital como de deuda, el financiamiento más usado es este último. A través de dicha plataforma se han realizado 56 campañas, todas exitosas, por un total de COP 14.000 millones (US\$3.841.685 aproximadamente).<sup>147</sup>

## Modelos regulados

Colombia define la actividad de financiación colaborativa como aquella desarrollada por entidades autorizadas por la SFC, 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, a través de la emisión de valores representativos de deuda o capital, para destinarlo a un proyecto productivo de inversión. Los proyectos productivos son aquellos desarrollados por personas jurídicas, con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios.<sup>148</sup>

La actividad de financiación colaborativa solamente podrá ser prestada por “sociedades de financiación colaborativa” autorizadas por la SFC y registradas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMEV), que tengan como objeto exclusivo poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo, así como por las bolsas de valores y los sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la SFC.<sup>149</sup>

Por otro lado, Colombia separó las actividades de colocación, adquisición o enajenación de valores de financiación colaborativa de aquellas operaciones de intermediación en el mercado de valores, siempre que se efectúen directamente entre las entidades que rea-

---

<sup>146</sup>. Artículo 2.41.1.1.1 del Decreto N.º 2.555.

<sup>147</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la SFC.

<sup>148</sup>. Artículo 2.41.1.1.1 del Decreto N.º 2.555.

<sup>149</sup>. Artículo 2.41.1.1.3 del Decreto N.º 2.555.



licen la actividad de financiación colaborativa y los aportantes titulares de los mismos, o entre estos, según el caso.<sup>150</sup> Asimismo, aunque los instrumentos representativos de deuda o de capital de financiación colaborativa tienen la calidad de valor, solo pueden emitirse a través de las entidades de financiación colaborativa, por lo cual no constituirán una oferta pública de valores y no podrán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).<sup>151</sup>

## Actividades de las plataformas

### Manejo de recursos de los clientes

Las sociedades de financiación colaborativa deberán realizar el recaudo de los recursos relacionados con la financiación de los proyectos productivos a través de entidades vigiladas por la SFC, distintas de las propias entidades de financiación colaborativa, teniendo expresamente prohibido administrar directamente los recursos de los proyectos productivos financiados. Asimismo, dichos recursos deberán mantenerse de manera segregada de los activos y recursos propios de la sociedad y de aquellos que se recauden para otros proyectos productivos, así como también se debe garantizar la disponibilidad y conservación de los mismos.<sup>152</sup>

### No asesoría de inversión

Las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa, sus accionistas, administradores y funcionarios no podrán prestar asesoría relacionada con los proyectos productivos que se financien a través de ellas, ni respecto de cualquier situación que pudiese generar conflictos de interés en relación con la actividad.<sup>153</sup> No obstante, aunque no está previsto expresamente, las entidades podrían desarrollar algoritmos para realizar inversiones automatizadas.<sup>154</sup>

---

<sup>150</sup>. Artículo 2.41.5.3.3 del Decreto N.º 2.555.

<sup>151</sup>. Artículo 2.41.5.1.1 del Decreto N.º 2.555.

<sup>152</sup>. Artículos 2.41.2.1.1, numerales 4 y 5, y 2.41.2.1.3, numeral 2, Decreto N.º 2.555.

<sup>153</sup>. Artículo 2.41.2.1.3, numerales 2 y 4, Decreto N.º 2.555.

<sup>154</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la SFC.





## No custodia de valores

Las entidades que realizan financiación colaborativa no pueden efectuar la custodia de activos. En la plataforma que actualmente opera, esta custodia la realiza el depositario de valores que actualmente opera en Colombia.<sup>155</sup>

## Mercado de reventa

Aunque todavía no está implementado, las entidades que desarrollan la actividad de financiación colaborativa podrán prestar el servicio de administración de sistemas de registro sobre los valores de financiación colaborativa, con el fin de que la emisora de los mismos pueda registrarlos en dicho sistema para que los aportantes, con posterioridad a su emisión y colocación, enajenen o dispongan dichos valores únicamente en los mecanismos electrónicos que la entidad de financiación colaborativa disponga para el efecto.<sup>156</sup>

Cuando la entidad de financiación colaborativa opte por administrar sistemas de registro de operaciones deberá garantizar que: i) las operaciones celebradas sean operaciones de contado, sin que se permita ningún otro tipo de operación sobre estos instrumentos; ii) todas las operaciones realizadas en el mercado mostrador de su plataforma hayan sido registradas por las partes intervinientes, lo cual será condición necesaria e indispensable para que las operaciones así celebradas sean compensadas y liquidadas por el mecanismo de entrega contra pago en los sistemas de compensación y liquidación, y iii) la sociedad, sus accionistas, sus administradores y demás funcionarios de la entidad no actúen como contraparte de las operaciones registradas.<sup>157</sup>

Las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa llevarán un registro de los traspasos de los valores de financiación colaborativa y de cualquier otro evento que afecte o limite la propiedad o circulación de dichos valores, luego de su correspondiente emisión. La responsabilidad del suministro de la información a la entidad que realice la actividad de financiación colaborativa será del emisor o del receptor y/o de quien administre el respectivo libro de registro de accionistas o de tenedores de los títulos de deuda.<sup>158</sup>

Adicionalmente, las entidades que efectúen la administración de los sistemas de registro de operaciones sobre los valores de financiación colaborativa emitidos a través de la pro-

---

<sup>155</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la SFC.

<sup>156</sup>. Artículo 2.41.5.3.1, primer y segundo párrafos, Decreto N.º 2.555.

<sup>157</sup>. Artículo 2.41.5.3.1, tercer párrafo, Decreto N.º 2.555.

<sup>158</sup>. Artículo 2.41.5.3.2 del Decreto N.º 2.555.



pia plataforma, deben contar con un reglamento propio para esta actividad o un capítulo específico en su reglamento general destinado a este propósito, que consagre como mínimo lo siguiente: i) las condiciones de participación en el sistema de registro, así como los derechos y obligaciones de sus participantes; ii) el tipo de valores y de operaciones sobre los cuales se realizará la actividad de registro, y iii) las condiciones operativas o reglas de funcionamiento del registro, incluidos horarios, tarifas, comisiones, plazo para registrar las operaciones y demás condiciones bajo las cuales se deban realizar los registros correspondientes. Asimismo, deberán informar a sus afiliados por lo menos el tipo de valores y de operaciones sobre los cuales se realizará la actividad de registro, así como el procedimiento de cumplimiento de las operaciones objeto de registro, y la información relacionada con las condiciones bajo las cuales se cierran las operaciones (precios, tasas, montos, plazo, entre otras).<sup>159</sup>

## Modelos de *crowdfunding* no financiero

Las entidades de financiación colaborativa podrán prestar servicios que permitan que los receptores inscritos en la plataforma reciban donaciones,<sup>160</sup> para lo cual deben asegurarse de que los aportantes sepan y entiendan que están haciendo una donación y no una inversión, así como garantizar que los receptores no cuenten con una emisión de valores de financiación colaborativa en curso en su plataforma de manera simultánea.<sup>161</sup> Para la prestación de estos servicios, las entidades deben:<sup>162</sup>

1. Separar completamente la actividad, los productos y los servicios relacionados con la donación de la actividad de financiación colaborativa a través de valores.
2. Publicar de forma independiente, en su página web y demás mecanismos de difusión, la información relacionada con los servicios de donaciones.
3. Utilizar una página web o micrositio distinto del dispuesto para la actividad de financiación colaborativa a través de valores. Esto debe hacerse sin perjuicio de que los recursos entregados por los aportantes puedan migrar o ser utilizados para donaciones, siempre y cuando el aportante acepte o apruebe expresamente dichos movimientos.

---

<sup>159</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la "Actividad de financiación colaborativa a través de valores".

<sup>160</sup>. Artículo 2.41.2.1.1, segundo párrafo, Decreto N.º 2.555.

<sup>161</sup>. Artículo 2.41.2.1.2, numeral 13, Decreto N.º 2.555.

<sup>162</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la "Actividad de financiación colaborativa a través de valores".



4. Informar a los participantes que la actividad de donación no está sujeta a la supervisión de la SFC.
5. Implementar mecanismos de información que garanticen que los aportantes y demás usuarios tengan claridad respecto del servicio al cual acceden.

## Requisitos financieros de las plataformas

La regulación de Colombia no impone requisitos de capital o patrimonio mínimo, ni seguros o garantías a las sociedades de financiación colaborativa, salvo que realicen otro tipo de actividades como la intermediación de valores. No obstante, en los procesos de revisión para la autorización de nuevas plataformas, se observa la fortaleza patrimonial para respaldar el riesgo operativo, aplicando el principio de proporcionalidad.<sup>163</sup>

## Admisión para el financiamiento

Colombia restringió la posibilidad de que los residentes colombianos sean receptores de financiación colaborativa e impuso a las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa el deber de recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de vinculación, estableciendo criterios de admisión que garanticen procesos de vinculación transparentes, objetivos, claros y no discriminatorios. Asimismo, las entidades deberán contar con un procedimiento de clasificación de los proyectos productivos que facilite la toma de decisiones de los aportantes.<sup>164</sup>

El procedimiento de clasificación de los proyectos productivos deberá partir de un análisis objetivo de la información que los receptores suministren acerca de los mismos, y además se debe considerar, como mínimo, información relevante del proyecto relacionada con su sector, industria y localización, empleando criterios de análisis homogéneos y no discriminatorios. Dicho análisis deberá publicarse en el medio de comunicación electrónica elegido por la entidad, junto con la clasificación resultante, con el objeto de que los aportantes dispongan de esta información para la toma de decisiones de inversión. La clasificación de los proyectos productivos en ningún caso implica la calificación de los

---

<sup>163</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la SFC.

<sup>164</sup>. Artículo 2.41.1.1.5 y 2.41.2.1.2, numeral 2 y 4, Decreto N.º 2.555.



riesgos asociados a los mismos, ni la emisión de una opinión o el aseguramiento de obtención de rentabilidades para los aportantes.<sup>165</sup>

Asimismo, para realizar la clasificación de los proyectos productivos, las entidades podrán utilizar los siguientes criterios adicionales: i) tamaño del proyecto; ii) solvencia financiera del proyecto; iii) actividad económica del proyecto; iv) solidez financiera del proyecto; v) antigüedad del proyecto; vi) nivel de endeudamiento del proyecto; vii) estándares ambientales, sociales y de gobierno corporativo del emisor, y viii) garantías, coberturas o seguros asociados al cumplimiento de la emisión de los valores, entre otros. Las entidades deben informar a los aportantes y receptores que la clasificación de un proyecto productivo no conlleva una calificación de los riesgos, ni constituye una opinión respecto de la factibilidad o viabilidad del proyecto, ni implica garantía alguna en la obtención de lucro para el aportante.<sup>166</sup>

El procedimiento de clasificación debe ser aprobado por la alta gerencia y revisarse por lo menos una vez al año para su actualización. Las actualizaciones de este procedimiento deben documentarse.<sup>167</sup>

## Requisitos al momento de la solicitud

La regulación colombiana ha establecido ciertos requisitos de información que los receptores de recursos deberán presentar a la entidad de financiación colaborativa al momento de solicitar el financiamiento, a saber:<sup>168</sup>

1. Certificado de existencia y representación legal de los receptores.
2. Descripción del perfil de los socios o accionistas de los receptores que ostenten más del 5% de la propiedad del receptor.
3. Autorización para consultar el historial crediticio de la sociedad receptora y de sus socios o accionistas.
4. Dirección de notificaciones del receptor.

---

<sup>165</sup>. Artículo 2.41.2.1.4 del Decreto N.º 2.555.

<sup>166</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la “Actividad de financiación colaborativa a través de valores”.

<sup>167</sup>. *Ibid.*

<sup>168</sup>. Artículo 2.41.3.1.1 del Decreto N.º 2.555.



5. Descripción completa del proyecto productivo que contenga por lo menos: una reseña histórica del proyecto, información financiera, planes de negocios, riesgos asociados al proyecto, destinación de los recursos que se reciban, porcentaje del proyecto productivo que se pretende financiar a través de la entidad y las demás fuentes de financiación que utiliza o prevé utilizar el receptor para el proyecto productivo –incluyendo el financiamiento realizado en otras entidades que lleven adelante la actividad de financiación colaborativa–, así como la existencia o no de garantías que respalden la financiación.
6. Suscripción de un formato de vinculación en el cual se consientan los siguientes términos y condiciones mínimos:
  - a. La plena aceptación y el pleno conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva entidad y de las normas aplicables a la actividad de la misma.
  - b. Que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por parte de la SFC y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto productivo.
  - c. Que el receptor es el responsable de la integridad, veracidad, completitud y actualización de toda la información que deba suministrar a la entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa y, en particular, de aquella relacionada con el proyecto productivo, revelada a los aportantes y al público en general.
  - d. Que la participación de los receptores en las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa supone la plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva entidad y de las normas aplicables a la actividad de la misma.
  - e. Cualquier otra condición que determine la SFC.

**7. Descripción del perfil de los administradores del receptor.**

Con base en la información anterior, la entidad realizará su análisis para la clasificación de los proyectos productivos y, a partir de ello, determinará: i) el número plural de aportantes requeridos, ii) el plazo máximo para la consecución de los recursos, que en ningún caso superará los seis meses a partir de la fecha de publicación del proyecto productivo, y iii) el porcentaje mínimo que viabiliza la respectiva financiación.<sup>169</sup>

---

<sup>169</sup>. Artículo 2.41.3.1.3 del Decreto N.º 2.555.



## Requisitos para el financiamiento y la emisión de valores

Si la oferta resulta exitosa, se procederá a la emisión de valores de financiación colaborativa. Previo a ello, las entidades de financiación colaborativa deberán suministrar al mercado, como mínimo, la siguiente información:<sup>170</sup>

1. La información requerida respecto del receptor y de sus proyectos productivos.
2. Copia del acta de la asamblea general de accionistas o junta de socios, o del documento firmado por el representante legal en los casos en que no se requiera autorización de los mencionados órganos sociales, donde se consienta la emisión de los valores de financiación colaborativa representativos de capital o de deuda, y se establezca expresamente el porcentaje de la emisión de estos valores que se realizará en una entidad que desarrolle la actividad de financiación colaborativa.
3. Certificado de existencia y representación legal del emisor o receptor, con fecha de expedición inferior a tres meses.
4. Copia de los estatutos sociales del emisor o receptor.
5. La certificación de la existencia o no de garantías que respalden la emisión, en el caso de valores de financiación colaborativa de deuda.
6. Información sobre las personas que ejercen la revisoría fiscal del receptor, en caso que corresponda.
7. Estados financieros certificados por el representante legal y un contador o auditados, según el caso, del último ejercicio contable.
8. Términos bajo los cuales se realizará la circulación de los respectivos valores emitidos, con la advertencia de que los valores emitidos tienen las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso.
9. La advertencia de que ni el emisor o receptor, ni los valores de financiación colaborativa se encuentran inscritos en el RNVE y, en consecuencia, no es viable su negociación en el mercado principal de valores ni en el segundo mercado.
10. La advertencia de que la inscripción en el RNAMEV de la entidad autorizada para desarrollar la actividad de financiación colaborativa, en la que se realizará la emisión, no

---

<sup>170</sup> Artículo 2.41.5.2.1 del Decreto N.º 2.555.



implica certificación por parte de la SFC sobre la bondad del valor o sobre la solvencia del receptor o emisor.

#### 11. Otros requisitos que demande la SFC.

Los valores de financiación colaborativa deberán incorporar una leyenda en la que se advierta que los mismos fueron emitidos en el marco de las normas establecidas para la financiación colaborativa.<sup>171</sup>

## Límites de financiamiento

El monto máximo de financiamiento de cada receptor de financiación colaborativa, ya sea de deuda o capital, no podrá ser superior a 58.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), los cuales equivalen aproximadamente a COP 52.694.508.000 y US\$14.459.694, pero si no existen aportantes calificados el límite se restringe a 19.000 SMMLV (aproximadamente COP 17.261.994.000 y US\$4.736.796). Dicho límite funciona como un cupo.<sup>172</sup> No obstante, las entidades podrán establecer un monto de financiación inferior, en consideración a su procedimiento de clasificación de proyectos. Asimismo, un proyecto productivo podrá financiarse en más de una entidad, lo cual debe revelarse a los respectivos aportantes o potenciales aportantes.<sup>173</sup>

Para la emisión de los valores, será requisito indispensable que el proyecto productivo haya alcanzado el porcentaje mínimo de financiación inicialmente fijado, así como verificar el cumplimiento de los requisitos exigidos para el proyecto productivo por el marco normativo.<sup>174</sup>

## Protección del inversionista

### Advertencia de riesgos

Las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa a través de valores deben publicar, en las interfaces, plataformas, páginas de Internet y cualquier otro medio

---

<sup>171</sup>. Artículo 2.41.5.2.3 del Decreto N.º 2.555.

<sup>172</sup>. De acuerdo con la entrevista realizada a funcionarios de la SFC.

<sup>173</sup>. Artículo 2.41.3.1.2 del Decreto N.º 2.555.

<sup>174</sup>. Artículo 2.41.5.1.2 del Decreto N.º 2.555.



de comunicación electrónica a través de los cuales desarrollen la actividad, los riesgos a los cuales se encuentran expuestos los aportantes al momento de su vinculación y durante su participación en la plataforma. Estos riesgos deben expresarse de manera clara y concisa, y se debe informar por lo menos lo siguiente:<sup>175</sup>

1. Que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por parte de la SFC.
2. Que la inversión en cualquier proyecto productivo conlleva riesgos tales como la pérdida total o parcial del capital invertido y/o la no obtención del rendimiento esperado.
3. Que los recursos invertidos no se encuentran garantizados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).
4. Que el ofrecimiento del pago de intereses o el reconocimiento de derechos económicos, según el caso, no garantiza el aseguramiento de retornos o rendimientos sobre la inversión realizada.

## Constancia de aceptación de riesgos

Para poder vincular a un aportante, las entidades de financiación colaborativa deberán exigirles la información necesaria para su identificación y para seguir el proceso de conocimiento del cliente, así como suscribir un formato de vinculación en el cual se acepten como mínimo los siguientes términos y condiciones:<sup>176</sup>

1. Que los proyectos productivos y los receptores no son objeto de autorización ni de supervisión por la SFC y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto productivo ni la del receptor.
2. Los riesgos que implica la suscripción de valores de financiación colaborativa a través de la entidad, en particular el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, de no obtener el rendimiento esperado y de iliquidez para recuperar la inversión.
3. Que los recursos invertidos no están garantizados por el FOGAFIN.

---

<sup>175</sup>. Circular Externa N.º 014, subnumeral 3.4.13.1, inciso b), del Capítulo I del Título III de la Parte I de la Circular Básica Jurídica "Acceso de información al consumidor financiero".

<sup>176</sup>. Artículo 2.41.4.1.3 del Decreto N.º 2.555.





4. Que la participación de los aportantes en las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa supone la plena aceptación y el pleno conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva entidad y de las normas aplicables a la actividad que esta lleva a cabo.
5. La manifestación del aportante de que los recursos que tenga invertidos en la respectiva entidad o en otras entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa, en conjunto, no exceden el límite que se describe en el apartado que se presenta a continuación, y que se sujetará a dicho límite de manera permanente.
6. Cualquier otra disposición que determine la SFC.

Asimismo, dentro de los elementos de la financiación podrán preverse eventos de desistimiento.<sup>177</sup>

## Límites de inversión

Los aportantes no calificados no podrán comprometerse a invertir o invertir efectivamente, sin importar si se trata de deuda o capital, a través de entidades de financiación colaborativa, más del 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor. Los aportantes calificados no están sujetos a dicho límite.<sup>178</sup>

Los aportantes no calificados se diferencian de los aportantes calificados porque estos últimos, al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, cumplen con uno o más de los siguientes requisitos: i) poseer un patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV (aproximadamente US\$2,3 millones); ii) ser titulares de un portafolio de inversión en valores, distintos a valores de financiación colaborativa, igual o superior a 5.000 SMMLV (aproximadamente US\$1.2 millones); iii) contar con la certificación de profesional del mercado como operador expedida por un organismo autorregulador del mercado de valores; iv) tener la calidad de entidad vigilada por la SFC, y v) ser un organismo financiero extranjero o una entidad multilateral.<sup>179</sup>

---

<sup>177</sup>. Artículo 2.41.2.1.6, numeral 4, Decreto N.º 2.555.

<sup>178</sup>. Artículo 2.41.4.1.4 del Decreto N.º 2.555.

<sup>179</sup>. Artículo 2.41.4.1.2 del Decreto N.º 2.555.



## Revelación de información

Las entidades de financiación colaborativa deberán suministrar a los aportantes y receptores, de manera actualizada, gratuita y fácilmente visible a través de su página web o cualquier otro medio que garantice su acceso, la siguiente información:<sup>180</sup>

1. El reglamento de funcionamiento de la actividad de financiación colaborativa.
2. Una descripción concisa y en un lenguaje no técnico o fácilmente comprensible de cada uno de los proyectos productivos con el fin de proporcionar la información necesaria para permitir que un aportante se forme un juicio fundado sobre la decisión de financiamiento del proyecto. Esta información incluirá la descripción completa del proyecto productivo y debe contener por lo menos:
  - a. Una reseña histórica del proyecto.
  - b. Información financiera.
  - c. Planes de negocio.
  - d. Riesgos asociados al proyecto.
  - e. Destino de los recursos que se reciban.
  - f. Porcentaje del proyecto productivo que se pretende financiar a través de la entidad y de las demás fuentes de financiamiento que utiliza o prevé utilizar el receptor para el proyecto productivo, incluida la financiación realizada en otras entidades que lleven a cabo la actividad de financiación colaborativa.
  - g. La existencia o no de garantías que respalden la financiación.
3. La clasificación de los proyectos productivos según el procedimiento establecido.
4. Una descripción de los principales elementos de la financiación determinados por el receptor, los cuales deben referirse como mínimo a los siguientes ítems:
  - a. Monto, plazo y precio de la emisión o tasa de colocación de la financiación expresada en términos efectivos anuales.

---

<sup>180</sup>. Artículo 2.41.2.1.6 del Decreto N.º 2.555.



- b. En el caso de títulos de deuda, tabla de amortizaciones con el monto, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el receptor del crédito.
  - c. Sanciones por incumplimiento en los pagos.
  - d. Eventos de desistimiento y prepago.
  - e. Mecanismos de pago y recaudo.
  - f. El procedimiento en aquellos eventos en los cuales no se alcance el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido y mecanismos para llevar a cabo el proceso de devolución de los recursos a los aportantes. También deberá informarse a los aportantes los costos o gastos, incluidos los tributarios, relacionados con el procedimiento de devolución.
5. La advertencia de que la entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa no ostenta la condición de establecimiento de crédito ni de intermediario de valores.
  6. Las tarifas que cobrará la entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa a los aportantes y a los receptores, así como cualquier otra comisión, cargo o retención que esta aplique.
  7. Los mecanismos de recaudo de los recursos relacionados con la financiación colaborativa.
  8. Los procedimientos y sistemas establecidos para conservar y distribuir los fondos de los aportantes, así como los previstos para que los aportantes reciban los recursos invertidos, la remuneración de dicha inversión y la eventual devolución de los aportes, en los eventos en los cuales no se alcance el porcentaje mínimo de financiamiento de un proyecto.
  9. La información financiera relacionada con la evolución de la financiación de cada uno de los proyectos productivos que se realicen en la entidad, referida al menos al número de aportantes, los montos financiados y las condiciones de la financiación. Esta información deberá ser actualizada diariamente con respecto a los proyectos productivos con procesos de financiación abiertos o vigentes.
  10. Los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los aportantes y los mecanismos para resolverlos.

El suministro de información respecto de los valores de financiación colaborativa y su actualización serán responsabilidad de la entidad. No obstante, la inexactitud, la falsedad



o las omisiones en la divulgación de información de los valores de financiación colaborativa será responsabilidad de los emisores o receptores de los proyectos productivos financiados, salvo que ello resulte atribuible a las entidades de financiación colaborativa, en cuyo caso también serán responsables.<sup>181</sup>

Adicionalmente, en las interfaces, plataformas, páginas de Internet y cualquier otro medio de comunicación electrónica a través de los cuales desarrollen su actividad, las entidades deberán publicar los siguientes datos para sus aportantes:<sup>182</sup>

1. El procedimiento y la clasificación de proyectos productivos, advirtiendo que dicha publicación no implica una calificación de los riesgos asociados a estos, ni la emisión de una opinión, ni garantiza la obtención de rentabilidades.
2. Los riesgos a los cuales se encuentran expuestos al momento de su vinculación y durante su participación en la plataforma, conforme a lo anteriormente descrito en el apartado de advertencia de riesgos de este estudio.
3. Que con la vinculación a la entidad de financiación colaborativa a través de valores se dan por sentado el conocimiento y la aceptación del reglamento de la entidad, así como de las condiciones y las obligaciones derivadas de la inversión.
4. Los hechos de cualquier naturaleza que afecten directa o indirectamente la inversión.
5. Los mecanismos de divulgación de las modificaciones al reglamento y demás documentos que afecten los derechos y deberes de los aportantes. Tales mecanismos deben permitir un acceso fácil y comprensible, que guarde coherencia con la forma en que los aportantes interactúan dentro de la plataforma.
6. La evolución de los proyectos productivos, así como los hechos y contingencias que afecten el desarrollo de los mismos.
7. Los mecanismos para dar las respuestas a las preguntas relacionadas con el funcionamiento de la plataforma. Para tal efecto, las entidades deben contar con una sección de preguntas frecuentes con sus respectivas respuestas que sirvan de guía e ilustren sobre los servicios que ofrecen, la forma de operación y los proyectos que divulgan, entre otros elementos.

---

<sup>181</sup>. Artículo 2.41.5.2.2 del Decreto N.º 2.555.

<sup>182</sup>. Circular Externa N.º 014, subnumeral 3.4.13.1 del Capítulo I del Título III de la Parte I de la Circular Básica Jurídica “Acceso de información al consumidor financiero”.



8. El procedimiento de inversión y emisión de los valores, así como las obligaciones que se adquieren en cada una de estas etapas.
9. Que la entidad de financiación colaborativa no actúa como intermediario o asesor para la realización de la inversión, razón por la cual la evaluación sobre la pertinencia de participar en un proyecto productivo la debe realizar directamente el aportante, con fundamento en la información publicada, asumiendo y conociendo los riesgos que ello conlleva.

Para los receptores, las entidades deberán publicar en los mismos medios que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por parte de la SFC, así como los numerales 3 a 8 anteriores.<sup>183</sup>

Las entidades deben garantizar que la información sea revelada y suministrada en términos claros y bajo mecanismos que aseguren que, tanto aportantes como receptores, puedan acceder en forma permanente a la misma. Con dicha finalidad, deben implementar mecanismos adecuados para que receptores y aportantes manifiesten su conformidad, así como la aceptación de los términos y condiciones de los proyectos productivos en los que decidan participar.<sup>184</sup>

Durante la vigencia de la financiación el receptor estará obligado a suministrar la información requerida por la entidad y actualizarla, en particular en caso de producirse cualquier situación o evento que altere sustancialmente la información del proyecto productivo, así como aquella relacionada con el pago del financiamiento, sus rendimientos o cualquier otro derecho que surja en favor de los aportantes. Una vez finalizado el período mínimo de un año establecido para la publicación de la información sobre el proyecto productivo en la entidad, el receptor deberá indicar a sus aportantes el medio a través del cual seguirá suministrando la información relacionada con el proyecto productivo. Una vez que las entidades de financiación colaborativa reciban esta información, deberán divulgarla a los aportantes de manera inmediata.<sup>185</sup>

Respecto de la información que se publique y difunda tanto a través de la plataforma como a través de cualquier otro medio de comunicación o red de difusión, publicidad o marketing, se deben implementar controles previos al interior de las entidades para asegurar un adecuado cumplimiento normativo del contenido y que se conserve la tra-

---

<sup>183</sup>. Ibidem, subnumeral 3.4.13.2.

<sup>184</sup>. Circular Externa N.º 014, subnumeral 3.4.13 del Capítulo I del Título III de la Parte I de la Circular Básica Jurídica "Acceso de información al consumidor financiero".

<sup>185</sup>. Artículos 2.41.2.1.7 y 2.41.3.1.1 del Decreto N.º 2.555.



zabilidad de dichas publicaciones. Dicha información y la trazabilidad de su divulgación deberán permanecer a disposición de la SFC.<sup>186</sup>

## Gobierno corporativo

Las entidades de financiación colaborativa deberán adoptar un reglamento de funcionamiento –sujeto a la aprobación de la SFC– que comprenda, al menos, los siguientes aspectos:<sup>187</sup>

1. El procedimiento previsto para la modificación del reglamento.
2. El funcionamiento básico de la actividad de financiación colaborativa, incluido el procedimiento de clasificación de los proyectos y los criterios para su publicación.
3. Reglas que establezcan los derechos y obligaciones de los aportantes y receptores vinculados a la entidad y los criterios previstos para su admisión y desvinculación, que garanticen la igualdad de condiciones para los participantes.
4. Los procedimientos y medios a través de los cuales se invierte en los proyectos.
5. Los mecanismos de recaudo de los recursos relacionados con la financiación colaborativa.
6. Los derechos, actividades y obligaciones de la entidad, de los receptores y de los aportantes.
7. Los procedimientos y sistemas establecidos a través de los cuales se conserven y distribuyan los fondos de los aportantes y la remuneración del capital invertido, que en todo caso deben realizarse a través de entidades vigiladas por la SFC.
8. Los requisitos y procedimientos establecidos por la entidad para realizar la entrega de los recursos recaudados al receptor de los proyectos productivos, una vez cumplidos los supuestos de emisión de valores.
9. La política establecida para la fijación de tarifas para los receptores y aportantes de la entidad o para la determinación de cualquier otro cargo.
10. Las políticas y los procedimientos para prevenir, administrar y revelar conflictos de interés.

---

<sup>186</sup>. Circular Externa N.º 014, subnumeral 3.4.13 del Capítulo I del Título III de la Parte I de la Circular Básica Jurídica “Acceso de información al consumidor financiero”.

<sup>187</sup>. Artículo 2.41.2.1.5 del Decreto N.º 2.555.



11. Los eventos en los cuales se configura un incumplimiento de las obligaciones a cargo de cualquiera de los participantes en la entidad, junto con sus correspondientes sanciones. Las sanciones deberán fijarse atendiendo a principios de proporcionalidad, razonabilidad y transparencia.
12. Los mecanismos de resolución de controversias que surjan entre los participantes.
13. El plan de contingencia y continuidad de las operaciones de la entidad.
14. Los mecanismos previstos por la entidad para un eventual desmonte gradual de las operaciones de financiación colaborativa que le han sido autorizadas, indicando, al menos, las causas de activación de este mecanismo, el órgano social encargado de decretar su implementación, su duración y el procedimiento para ceder o trasladar los proyectos de financiación vigente a otra u otras entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa.
15. Cualquier otra consideración que determine la SFC. En este sentido, la Circular Externa N.º 014 establece que el reglamento de funcionamiento debe consagrar: i) los mecanismos de recaudo y las condiciones financieras que aplicarán a los recursos invertidos desde la entrega de los mismos hasta la emisión de los valores y ii) los mecanismos para el reintegro y/o la devolución de los recursos que los aportantes entregan a la plataforma.<sup>188</sup>

## Control interno

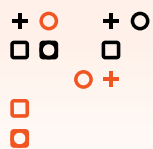
Quienes quieran desarrollar la actividad de financiación colaborativa deberán acreditar que disponen de procedimientos administrativos y contables adecuados, y mecanismos de control interno, entre otros.<sup>189</sup> Asimismo, la SFC hizo aplicable a las entidades que desarrollan la actividad de financiación colaborativa la normativa relacionada con el Sistema de Control Interno que deben seguir las entidades vigiladas por esta institución, el cual debe concordar con el tamaño de su organización (en términos del número de empleados, el valor de los activos e ingresos, los recursos captados del público, el número de sucursales o agencias, entre otros) y la naturaleza de las actividades propias de su objeto social, así como de las desarrolladas por cuenta de terceros, teniendo en cuenta la relación costo-beneficio.<sup>190</sup>

---

<sup>188</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la “Actividad de financiación colaborativa a través de valores”.

<sup>189</sup>. Artículo 2.41.1.4, numeral 4, Decreto N.º 2.555.

<sup>190</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la “Actividad de financiación colaborativa a través de valores”.



## Conflictos de interés

Dentro de los deberes de las entidades de financiación colaborativa se encuentra el establecer en su reglamento de funcionamiento y divulgar al público las políticas y los procedimientos administrativos y de organización para la prevención, identificación, revelación y administración de los conflictos de interés.<sup>191</sup>

Asimismo, las entidades, así como sus accionistas, administradores y funcionarios tienen ciertas prohibiciones que les podrían implicar conflictos de interés, a saber: i) prestar asesoría relacionada con los proyectos productivos que se financien a través de ellas o respecto de cualquier situación que pueda generar conflictos de interés en relación con la actividad; ii) administrar directamente los recursos de los proyectos productivos financiados; iii) otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los aportantes o receptores, o actuar como aportante en los proyectos que se promuevan o financien a través de la misma entidad; iv) asumir el carácter de receptores de proyectos productivos que se publiquen o financien a través de la misma entidad para la financiación colaborativa.<sup>192</sup>

## Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

En Colombia, las sociedades que deseen llevar adelante la actividad de financiación colaborativa deberán adoptar medidas para garantizar la continuidad y la regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para llevar a cabo dicha financiación. Para tal efecto, deberán desarrollar y mantener sistemas, recursos y procedimientos adecuados y proporcionales al tamaño, la frecuencia y la complejidad de las emisiones que a través de dichos sistemas se realicen, así como disponer de técnicas eficaces de administración y control de riesgos, y mecanismos eficaces de control y salvaguardia de sus sistemas informáticos.<sup>193</sup>

Las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa de valores deben cumplir con las instrucciones sobre la administración del riesgo operacional que deben seguir

---

<sup>191</sup>. Artículos 2.41.2.1.2, numeral 9, y 2.41.2.1.5, numeral 10, Decreto N.º 2.555.

<sup>192</sup>. Artículo 2.41.2.1.3 del Decreto N.º 2.555.

<sup>193</sup>. Artículo 2.41.1.1.4, numerales 3 y 4 del Decreto N.º 2.555.





todas las entidades supervisadas por la SFC. Por lo tanto, las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa deben desarrollar, establecer, implementar y mantener un Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), pero, en todo caso, la gestión del riesgo operacional se debe graduar considerando la naturaleza del negocio y las actividades asociadas, su estructura, tamaño, volumen de operaciones, número de aportantes y receptores, los servicios prestados, los canales de servicio y atención al consumidor financiero y las actividades que realizan, directamente o a través de terceros.<sup>194</sup>

Asimismo, las entidades deben cumplir las disposiciones aplicables a las entidades vigiladas por la SFC relacionadas con: i) reglas relativas al uso de servicios de computación en la nube; ii) canales, medios, seguridad y calidad en el manejo de información en la prestación de servicios financieros, y iii) requerimientos mínimos para la gestión de la seguridad de la información y la ciberseguridad.

## Liquidación o resolución de la plataforma

Las entidades de financiación colaborativa deberán prever en sus reglamentos de funcionamiento los mecanismos para un eventual desmonte gradual de las operaciones de financiación colaborativa que le han sido autorizadas, indicando, como mínimo, las causas de activación de este mecanismo, el órgano social encargado de decretar su implementación, su duración y el procedimiento para ceder o trasladar los proyectos de financiación vigentes a otra u otras entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa.<sup>195</sup>

## Ecuador

Las finanzas alternativas de Ecuador alcanzaron en 2020 un volumen de operaciones de US\$8,15 millones, y en dicho año se destacó el liderazgo del país en la vertiente de microfinanzas *crowd-led*, con un volumen de US\$43,31 millones.<sup>196</sup> En febrero de 2020, Ecuador emitió la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación (LOEI) que, entre muchos otros aspectos para la promoción de su sector emprendedor, regula a las “Plataformas de fondos colaborativos”, cubriendo a los modelos de *crowdfunding* tanto financieros como no financieros.

<sup>194</sup>. Circular Externa N.º 014, Capítulo III del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, relacionado con la “Actividad de financiación colaborativa a través de valores”.

<sup>195</sup>. Artículo 2.41.2.1.5, numeral 14, Decreto N.º 2.555.

<sup>196</sup>. CCAF (2021), pp. 137 y 191.



## Modelos regulados

De acuerdo con la LOEI, el objeto de las plataformas de fondos colaborativos “es la búsqueda de financiamiento de proyectos a través de plataformas desarrolladas sobre la base de nuevas tecnologías, que ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos con inversionistas u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento o la compra de un bien o servicio”.<sup>197</sup> Su función es conectar mediante plataformas de Internet a personas públicas, privadas o de la economía popular y solidaria, denominadas promotores, que requieren capital para un determinado proyecto, con o sin ánimo de lucro, con otras personas, denominadas inversionistas, interesadas en aportar sus recursos para la consecución de dichos proyectos, bajo determinadas condiciones y a través de distintas categorías.<sup>198</sup>

Asimismo, la LOEI clasifica a las plataformas de fondos colaborativos en las siguientes categorías:<sup>199</sup>

- a) Donación:** Categoría en la que se contribuye a proyectos, que, entre otras finalidades, suelen estar asociados a los ámbitos de la cultura, el deporte, el medio ambiente, los servicios públicos o a la consecución de objetivos de carácter social o humanitario, donde el contribuyente no es inversionista, consumidor o usuario.
- b) Recompensa:** Categoría en la que se contribuye a proyectos con o sin fines de lucro, obteniendo un producto o servicio como retribución.
- c) Precompra:** Categoría en la que se otorga un anticipo para la producción de un bien o la gestión de un servicio, que será entregado o ejecutado una vez cumplidas las condiciones publicadas por el promotor. Mediante esta categoría se busca medir la aceptación del producto o servicio en el mercado, así como captar futuros consumidores o usuarios.
- d) Inversión en acciones:** Categoría en la que se aporta capital a una compañía anónima constituida y, a cambio de su aporte, se reciben los beneficios que esta genere o, en su defecto, se asumen las pérdidas derivadas de la inversión. Estas acciones serán siempre transferibles.

---

<sup>197</sup>. Artículo 3, numeral 8, LOEI.

<sup>198</sup>. Artículo 32 de la LOEI.

<sup>199</sup>. Artículo 34 de la LOEI.



**e) Financiamiento reembolsable:** Categoría en la que se financia proyectos con o sin fines de lucro, donde el promotor expone las condiciones de reembolso y rentabilidad del financiamiento, que pueden estar asociadas o no al éxito del proyecto.

El registro y el control societario de estas compañías estará a cargo de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS). El registro de las plataformas de fondos colaborativos de acciones o de préstamo será público y estará bajo el control y a cargo del Consejo Nacional de Valores perteneciente a la SCVS.<sup>200</sup>

## Actividades de las plataformas

Las plataformas de fondos colaborativos deben contemplar dentro de su objeto social únicamente la actuación como intermediarios, mediante plataformas de Internet, de los promotores e inversionistas.<sup>201</sup> Para el desarrollo de su actividad principal, las plataformas de fondos colaborativos pueden prestar, entre otros, los siguientes servicios: i) recibir, clasificar y publicar proyectos de fondos colaborativos; ii) crear, desarrollar y utilizar canales para facilitar la entrega de información de los proyectos de fondos colaborativos a los inversionistas; y iii) proveer funciones de búsqueda o categorización de la información exclusivamente sobre la base de criterios de clasificación objetivos.<sup>202</sup>

## Manejo de recursos de los clientes

Toda recaudación de recursos para los proyectos de fondos colaborativos se hará mediante instituciones del sistema financiero, y dichos recursos no podrán ser utilizados para realizar gastos o inversiones propias de las plataformas de fondos colaborativos. El procedimiento de transferencias de fondos deberá informarse dentro de los términos y condiciones de la plataforma de fondos colaborativos, aunque esta deberá indicar al inversionista los datos y el mecanismo necesario para realizar la transferencia de los fondos correspondientes al proyecto. Asimismo, la plataforma de fondos colaborativos deberá ordenar a la entidad financiera la liberación de los fondos transferidos, a favor del promotor, en caso de cumplirse las condiciones del proyecto o, en caso contrario, la reversión de los fondos recaudados, a favor del inversionista.<sup>203</sup>

---

<sup>200</sup>. Artículo 33 de la LOEI.

<sup>201</sup>. Artículo 35, numeral 2, LOEI.

<sup>202</sup>. Artículo 36 de la LOEI.

<sup>203</sup>. Artículo 37, segundo párrafo, artículo 38, numerales 3 a 6 y 9, y artículo 41 de la LOEI.



Las plataformas de fondos colaborativos tienen prohibido administrar directamente los recursos de los proyectos financiados y deben gestionar la apertura de una cuenta bancaria a nombre del promotor, la cual estará destinada exclusivamente para la transferencia de los fondos que se le entregarán de acuerdo con las condiciones establecidas en el proyecto. Asimismo, no podrán recibir los fondos del inversionista sin la aceptación de términos y condiciones de uso de la plataforma ni disponer el traslado de los fondos del inversionista que hubiere aportado a un proyecto, sin su respectiva autorización.<sup>204</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

La LOEI no señala ningún requisito de capital o patrimonio mínimo, ni seguros o garantías para las plataformas de fondos colaborativos.

## Admisión para el financiamiento

Las plataformas de fondos colaborativos deberán establecer los requisitos mínimos que deben cumplir los proyectos y los promotores, y verificar el cumplimiento de los mismos, así como adoptar un procedimiento que permita clasificar los proyectos a partir de un análisis objetivo de la información suministrada por los promotores, el cual deberá considerar la información relevante del proyecto relacionada con su sector, finalidad y/o localización, entre otros elementos, empleando criterios de análisis homogéneos y no discriminatorios. En ningún caso la clasificación de los proyectos implica la calificación de los riesgos asociados ni la emisión de una opinión o el aseguramiento de obtención de rentabilidades para los inversionistas.<sup>205</sup>

Además, existe la prohibición de que un proyecto se financie, al mismo tiempo, en más de una plataforma de fondos colaborativos.<sup>206</sup>

## Límites de financiamiento

El monto máximo de recaudación de cada proyecto, sin importar su categoría, en una plataforma de fondos colaborativos, ascenderá a la cantidad de 1.000 salarios básicos

---

<sup>204</sup>. Artículo 38, numeral 2, y artículo 39, numerales 1, 4 y 6, LOEI.

<sup>205</sup>. Artículo 38, numeral 1, y artículo 40 de la LOEI.

<sup>206</sup>. Artículo 41 de la LOEI.



unificados (SBU), que en 2021 equivalían aproximadamente a US\$400.000. No obstante, las plataformas de fondos colaborativos podrán establecer, según su criterio, un monto inferior al límite señalado.<sup>207</sup>

## Protección del inversionista

La LOEI no establece límites de inversión ni diferenciación entre tipos de inversionistas; sin embargo, les prohíbe a las plataformas de fondos colaborativos asegurar el cumplimiento de las condiciones del proyecto, recibir los fondos del inversionista sin la aceptación de términos y condiciones de uso de la plataforma o disponer el traslado de sus fondos, sin su respectiva autorización.

## Revelación de información

La LOEI solamente prevé que las plataformas de fondos colaborativos prestarán los servicios para crear, desarrollar y utilizar canales para facilitar la entrega de información de los proyectos de fondos colaborativos a los inversionistas, sin establecer contenidos específicos al respecto, salvo por publicar la información de contacto de los promotores en cada proyecto.<sup>208</sup> Por otro lado, obliga a las plataformas a publicar permanentemente las comisiones actualizadas que cobrará por sus servicios dentro de los términos y condiciones de la plataforma, de manera clara e inequívoca, de forma que el promotor pueda conocer el costo del uso y de los servicios de la plataforma de fondos colaborativos.<sup>209</sup>

## Gobierno corporativo

La LOEI no establece que las plataformas de fondos colaborativos deban cumplir con requisitos especiales de control interno ni para evitar y gestionar posibles conflictos de interés; sin embargo, les prohíbe realizar ciertas actividades que les puedan ocasionar alguno; por ejemplo: i) administrar directamente los recursos de los proyectos financiados; ii) otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los inversionistas o promotores; iii) disponer su utilización para cualquier tipo de sorteos y/o juegos de azar;

---

<sup>207</sup>. Artículo 41 de la LOEI.

<sup>208</sup>. Artículos 36, numeral 2, y 38, numeral 7, LOEI

<sup>209</sup>. Artículo 37 de la LOEI.



iv) destacar proyectos en detrimento de otros, excepto la opción de un listado realizado con un orden establecido por fecha, monto, finalidad u otros parámetros objetivos, que razonablemente justifiquen dichas distinciones.<sup>210</sup>

## Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

La LOEI no prevé requisitos expresos relacionados con la administración de riesgos ni la continuidad del negocio; sin embargo, obliga a las plataformas de fondos colaborativos a contar con aplicaciones o plataformas que garanticen su funcionamiento permanente y sustenten la funcionalidad de cualquier posible cambio tecnológico.<sup>211</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

La LOEI no establece supuestos ni procedimientos para seguir en caso de que la plataforma de fondos colaborativos cese sus operaciones.

## México

México tiene el 10% del volumen de ALC, lo cual durante 2020 ha convertido al país en el tercer mercado más grande de la región en materia de finanzas alternativas, con US\$536,8 millones. En la industria de finanzas alternativas de México predominan los préstamos personales con balance (55%), con US\$293,26 millones, los cuales de este modo lideran en la región. A dichos préstamos les siguen los empresariales con balance (23%), con US\$121,65 millones, que ocupan el segundo lugar en ALC después de Brasil en esta vertiente. Los Préstamos P2P, en todas sus vertientes (7%), alcanzaron en México la cifra de US\$40,99 millones, mientras que los de capital llegaron a los US\$2,84 millones (1%), lo cual coloca al país en segundo lugar en ALC en esta última vertiente, después de Brasil (CCAF, 2021: 129-132, 135 y 136).

El caso de México ha sido destacado por la emisión en marzo de 2018 de la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (LRITF), que es la primera en su tipo, ya

---

<sup>210</sup>. Artículo 39 de la LOEI.

<sup>211</sup>. Artículo 38, numeral 11, LOEI.



que regula diversas figuras para la adopción de modelos Fintech en un solo instrumento legal. Entre otras cosas, la LRITF regula al *crowdfunding* financiero a través de la figura de “Institución de Financiamiento Colectivo” (IFC). Estas instituciones deben obtener una autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para operar; sin embargo, debido a que previamente a la expedición de la LRITF ya existían plataformas en operación, la ley les permitió seguir operando hasta tanto obtuvieran la respectiva autorización, fijando como fecha límite para ello el 25 de septiembre de 2019.

Después del referido plazo, la CNBV comunicó la recepción de 25 solicitudes de autorización para operar como IFC. Hasta el cierre efectuado en julio de 2021 se había formalizado solamente la autorización de seis de ellas, con su publicación en el Diario Oficial de la Federación; otras se encuentran sujetas al cumplimiento de ciertas condiciones para que surta efectos su autorización, y también ha habido rechazos; sin embargo, no existe información pública oficial respecto de las plataformas que se encuentran en estos dos últimos supuestos. Tampoco existe información acerca de las solicitudes de autorización que se hayan recibido con posterioridad al 25 de septiembre de 2019 relacionadas con plataformas nuevas que no se encuentren en operación.

El resto de las finanzas alternativas opera sin una regulación en específico, como el *crowdfunding* no financiero –modelos de donaciones y recompensas–, así como los préstamos con balance. Estos últimos pueden operar como cualquier persona que se dedique a otorgar créditos y préstamos, obviamente, sin que el fondeo de los mismos provenga de depósitos u otros productos de captación de recursos del público.<sup>212</sup>

## Modelos regulados

La LRITF reserva a personas morales autorizadas por la CNBV como IFC las actividades destinadas a poner en contacto a personas del público en general, con el fin de que entre ellas se otorguen financiamientos colectivos de deuda, capital, copropiedad o regalías,

---

212. Desde 2006, la actividad crediticia en México no es una actividad que requiera autorización para llevarse a cabo, por lo cual cualquier persona puede dedicarse profesionalmente al otorgamiento de crédito y préstamos, con independencia de si los créditos son colocados de manera presencial o por medios electrónicos; debido a ello, los modelos de préstamos con balance pueden ser realizados por cualquier persona. Las personas morales que se dediquen de forma habitual y profesional a la actividad crediticia tienen la opción de adoptar la figura de una “Sociedad Financiera de Objeto Múltiple” mediante un registro ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), con lo cual adquieren el carácter de entidad financiera, regulada y supervisada solo en materia de protección al usuario por la referida autoridad, así como en materia de PLD/LFT, por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Las personas morales que no opten por dicha figura, son reguladas en las mismas materias, pero las autoridades encargadas de vigilar su cumplimiento son la Procuraduría Federal del Consumidor (PROFECO) y el Servicio de Administración Tributaria (SAT).



realizados de manera habitual y profesional, a través de aplicaciones informáticas, interfaces, páginas de Internet o cualquier otro medio de comunicación electrónica o digital.<sup>213</sup>

Los tipos de financiamiento colectivo definidos por la LRITF incluyen los Préstamos P2P y el *crowdfunding* de capital, así como también otros financiamientos similares a capital no basados en valores, como se puede inferir de las definiciones que se presentan en el cuadro 2.3.<sup>214</sup>

CUADRO 2.3: DESCRIPCIÓN DE LOS DISTINTOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO DE LA LEY PARA REGULAR LAS INSTITUCIONES DE TECNOLOGÍA FINANCIERA	
TIPO DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO	FINALIDAD
Financiamiento colectivo de deuda	Con el fin de que los inversionistas otorguen préstamos, créditos, mutuos o cualquier otro financiamiento causante de un pasivo directo o contingente a los solicitantes. Esto incluye: <ul style="list-style-type: none"><li>• Préstamos empresariales entre personas: i) préstamos y créditos, ii) arrendamiento financiero, y iii) factoraje financiero.</li><li>• Préstamos personales entre personas.</li><li>• Préstamos para el desarrollo inmobiliario.</li></ul>
Financiamiento colectivo de capital	Con el fin de que los inversionistas compren o adquieran títulos representativos del capital social de personas morales que actúen como solicitantes.
Financiamiento colectivo de copropiedad o regalías	Con el fin de que los inversionistas y solicitantes celebren entre ellos asociaciones en participación o cualquier otro tipo de convenio por el cual el inversionista adquiera una parte alícuota o participación en un bien presente o futuro o en los ingresos, utilidades, regalías o pérdidas que se obtengan de la realización de una o más actividades o de los proyectos de un solicitante.

Aunque el financiamiento colectivo de capital implica la oferta y colocación de valores, así como el de deuda puede instrumentarse a través de títulos de crédito, con la expedición de la LRITF, también se reformó la Ley del Mercado de Valores para separar de manera tajante los regímenes aplicables al financiamiento colectivo y al financiamiento a través de los mercados públicos de valores.<sup>215</sup>

<sup>213</sup>. Artículo 15 de la LRITF.

<sup>214</sup>. Artículo 16 de la LRITF y artículo 2, fracciones XIII a XVII de la CUITF.

<sup>215</sup>. Artículo 1, fracciones II y VI, LMV Mex.





## Actividades de las plataformas

Como sucede con otras entidades financieras mexicanas, además de realizar actividades de financiamiento colectivo, las IFC podrán llevar adelante otras actividades, siempre que estén expresamente señaladas en la LRITF; es decir, cualquier actividad no contemplada en la Ley se entenderá como prohibida. Por ello, se dice que las IFC cuentan con un “catálogo cerrado de actividades” y muchas de ellas tienen condicionantes para su realización, como se observa en el cuadro 2.4.<sup>216</sup>

CUADRO 2.4: CATÁLOGO CERRADO DE ACTIVIDADES DE LAS IFC	
ACTIVIDAD/OPERACIÓN	CONDICIONANTES
Operaciones de financiamiento colectivo en moneda extranjera o con activos virtuales.	En los casos y sujeto a los términos y condiciones que el Banco de México establezca mediante regulación secundaria. Requiere autorización expresa del Banco de México a la IFC de que se trate.
Facilitar la venta o adquisición de los derechos o títulos intercambiados que documenten las operaciones de financiamiento colectivo de deuda, capital, copropiedad o regalías (mercado de reventa).	Apegarse a la regulación secundaria que emita la CNBV, con el objeto de proteger a los inversionistas (aún no emitidas).
Actuar como mandatarias o comisionistas de sus clientes para la realización de las actividades relacionadas con las operaciones de financiamiento colectivo, entre otras, para temas operativos.	Ajustarse a los términos de la regulación secundaria emitida por la CNBV (CUITF).
Celebrar dos o más tipos de operaciones de financiamiento colectivo.	Contar con los mecanismos necesarios para segregar cada tipo de operación y que los inversionistas puedan distinguir de manera inequívoca el tipo de operaciones de que se trata.
Recibir y publicar las solicitudes de operaciones de financiamiento colectivo de los solicitantes y sus proyectos a través de la interfaz, la página de Internet o el medio de comunicación electrónica o digital que la IFC utilice para realizar sus actividades.	Ajustarse a las obligaciones de revelación de información establecidas por la CNBV (CUITF).
Facilitar que los potenciales inversionistas conozcan las características de las solicitudes de operaciones de financiamiento colectivo de los solicitantes y sus proyectos a través de la interfaz, la página de Internet o el medio de comunicación electrónica o digital que la IFC utilice para realizar sus actividades.	Ajustarse a las obligaciones de revelación de información establecidas por la CNBV (CUITF).
Habilitar y permitir el uso de canales de comunicación electrónicos mediante los cuales los inversionistas y solicitantes puedan relacionarse a través de la interfaz, la página de Internet o el medio de comunicación electrónica o digital que la IFC utilice para realizar sus actividades.	Sin condicionantes.

<sup>216</sup>. Artículos 16, 17, 18, fracción IX, 19, 47, último párrafo, 54, y 56 LRITF.



Obtener préstamos y créditos de cualquier persona, nacional o extranjera, destinados al cumplimiento de su objeto social.	Dichos préstamos y créditos no podrán destinarse para establecer esquemas que permitan compartir con los inversionistas los riesgos de los proyectos, salvo que obtengan la autorización de la CNBV en términos de la regulación secundaria que emita. En ningún caso, los préstamos y créditos podrán ser obtenidos de persona indeterminada o mediante medios masivos de comunicación ni de forma habitual o profesional.
Emitir valores por cuenta propia.	Los recursos obtenidos de la colocación de valores de deuda en oferta pública no podrán destinarse para establecer esquemas que permitan compartir con los inversionistas los riesgos de los proyectos.
Adquirir o arrendar los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda.	Sin condicionantes.
Constituir depósitos en entidades financieras autorizadas para ello.	Sin condicionantes.
Constituir los fideicomisos que resulten necesarios para el cumplimiento de su objeto social en términos de lo dispuesto en esta Ley.	Sin condicionantes.
Realizar inversiones permanentes en otras sociedades, siempre y cuando les presten servicios auxiliares, complementarios o de tipo inmobiliario.	Sin condicionantes.
Realizar la cobranza extrajudicial o judicial de los créditos otorgados a los solicitantes por cuenta de los inversionistas, así como renegociar los términos y condiciones de dichos créditos.	Apegarse a los términos establecidos por la CNBV. Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera (Circular única de ITF o CUITF) emitidas por la CNBV de México para este tipo de mandatos.
Realizar los actos necesarios para la consecución de su objeto social.	Sin condicionantes.
Realizar operaciones análogas, conexas o complementarias a las que le hayan sido autorizadas.	Sujeto a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), para lo cual se debe considerar la opinión de la CNBV y del Banco de México.
Pactar con terceros, localizados en el territorio nacional o en el extranjero, la prestación de servicios necesarios para su operación.	Ajustarse a la regulación secundaria emitida por la CNBV (CUITF).
Utilizar equipos, medios electrónicos, ópticos o de cualquier otra tecnología, sistemas automatizados de procesamiento de datos y redes de telecomunicaciones, ya sean privados o públicos, para proporcionar sus servicios.	Ajustarse a la regulación secundaria emitida por la CNBV (CUITF).
Permitir el uso de la firma electrónica avanzada o cualquier otra forma de autenticación para que los clientes tengan acceso a su infraestructura tecnológica, y puedan contratar sus productos y servicios o realizar operaciones.	Ajustarse a la regulación secundaria emitida por la CNBV (pendiente).



Cabe señalar que las actividades anteriores no son obligatorias para las IFC, sino potestativas, por lo cual cada IFC podrá decidir, dentro de su “catálogo cerrado de actividades”, cuáles realizará.<sup>217</sup> De las actividades mencionadas, vale destacar la implementación de un mercado de reventa y las reinversiones automáticas, a través de los mandatos que pueden desarrollar a cargo de los inversionistas.<sup>218</sup>

## No custodia de activos ni asesoría de inversión

Asimismo, cabe resaltar que dentro del “catálogo cerrado de actividades” no se encuentra la custodia de activos ni la asesoría en inversiones, así como tampoco otorgar crédito con balance –salvo que se trate de un esquema para compartir riesgos con los inversionistas– ni realizar modelos de *crowdfunding* no financiero; por ello, todas estas actividades se tienen por prohibidas para las IFC.

## Manejo de recursos de los clientes

México permite que las IFC mantengan y administren el dinero de sus clientes. Sin embargo, estas entidades tienen la obligación de mantener dichos recursos segregados de los propios.<sup>219</sup> Dicha segregación no solo es física, sino también patrimonial, ya que la LRITF expresamente señala que los recursos que los clientes entreguen a las IFC: i) en ningún momento podrán considerarse como un pasivo directo o contingente para dichas IFC, es decir, no forman parte de su balance, y ii) gozarán del derecho de separación sobre las cuentas y activos de la IFC respectiva, en relación con posibles reclamos de otros acreedores de la IFC.<sup>220</sup>

Asimismo, las IFC están obligadas a mantener los recursos de sus clientes identificados por cada cliente, para lo cual cada IFC deberá llevar un registro de cuentas sobre movimientos transaccionales que permita identificar a cada titular de los recursos y los saldos que, como resultado de dichos movimientos, mantengan con la propia IFC.<sup>221</sup>

---

<sup>217</sup>. Artículo 37, LRITF y artículo 3, fracción II, inciso a), CUITF.

<sup>218</sup>. Artículo 54 de la CUITF.

<sup>219</sup>. Artículo 46 de la LRITF.

<sup>220</sup>. Artículo 46, tercer párrafo, y artículo 47, tercer párrafo, LRITF.

<sup>221</sup>. Artículo 46, primer párrafo, y artículo 47 de la LRITF.



## Requisitos financieros de las plataformas

Las IFC deberán fijar y mantener un capital mínimo de acuerdo con lo previsto en la regulación secundaria emitida por la CNBV, el cual está diferenciado en función del tipo de actividades que realicen y de los riesgos que enfrenten, tal como se detalla en el cuadro 2.5.<sup>222</sup>

CUADRO 2.5: REQUISITOS FINANCIEROS PARA LAS IFC EN MÉXICO	
CAPITAL MÍNIMO	OPERACIONES QUE REALIZA LA IFC
500.000 unidades de inversión (UDI) (aproximadamente MXP 3,35 millones; US\$161.000)	Solamente un tipo de financiamiento colectivo (deuda, capital o copropiedad/regalías), en moneda nacional.
700.000 UDI (aproximadamente MXP 4,7 millones; US\$225.000)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Dos o más tipos de financiamiento colectivo.</li><li>• Financiamientos colectivos con activos virtuales.</li><li>• Financiamientos colectivos en moneda extranjera.</li><li>• Operar, diseñar o comercializar instrumentos financieros derivados que tengan activos virtuales como subyacente.</li><li>• Inscripción de valores de deuda a cargo de la IFC en el Registro Nacional de Valores.</li></ul>

Además del capital mínimo, las IFC deberán mantener un capital neto –integrado por aportaciones de capital, utilidades retenidas y reservas de capital– que se expresará mediante un índice (índice de capitalización) en relación con el riesgo operacional y otros que incurran en su operación, que no podrá ser inferior a la cantidad que resulte de sumar los requerimientos de capital por cada tipo de riesgo. La determinación del capital neto está sujeta a la regulación secundaria que emita la CNBV; sin embargo, dicha regulación no ha sido emitida.<sup>223</sup>

## Admisión para el financiamiento

Las IFC tienen que cumplir con las siguientes obligaciones: i) establecer criterios de selección de solicitantes y proyectos objeto de financiamiento; ii) determinar la información y documentación que recabarán para llevar a cabo el análisis y la valoración; iii) delimitar las actividades para verificar la veracidad de dicha información y documentación, y iv) establecer una metodología de evaluación y calificación de los solicitantes y proyectos.<sup>224</sup>

<sup>222</sup>. Artículo 37, fracción IV LRITF, y artículos 6 y 7 de la CUITF.

<sup>223</sup>. Artículo 55 de la LRITF.

<sup>224</sup>. Artículo 18, fracción I y II LRITF, y artículos 44 y 45 de la CUITF.



En específico, las referidas metodologías, además de ser reveladas a los inversionistas, deberán ser aplicadas de manera consistente por la IFC y actualizarse según sea necesario. La CNBV estableció en la CUITF los elementos mínimos que contendrán dichas metodologías, según el tipo de financiamiento colectivo de que se trate,<sup>225</sup> los cuales se resumen en el cuadro 2.6.

CUADRO 2.6: ELEMENTOS MÍNIMOS DE LAS METODOLOGÍAS DE EVALUACIÓN Y CALIFICACIÓN DE RIESGOS DE LOS SOLICITANTES	
TIPO DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO	ELEMENTOS QUE SE DEBEN CONSIDERAR
Financiamiento colectivo de deuda	<ol style="list-style-type: none"> <li>Una evaluación cuantitativa y cualitativa que debe abarcar: <ol style="list-style-type: none"> <li>Solvencia, historial crediticio y capacidad de pago. Para estos efectos, la IFC revisará, por lo menos, su Reporte de Información Crediticia, cuya antigüedad no sea mayor a tres meses. En caso de que el solicitante no cuente con historial crediticio, las IFC podrán realizar la publicación de una solicitud de financiamiento en su plataforma, siempre que cuenten con el grado y la evaluación de riesgo determinados por las propias IFC conforme a su metodología.</li> <li>Los ingresos estimados del probable acreditado y su relación con otros créditos y pasivos que mantenga a su cargo, así como el plazo de los mismos.</li> </ol> </li> <li>En caso de que el financiamiento esté destinado al desarrollo de un proyecto, se analizará: <ol style="list-style-type: none"> <li>El historial de negocios o los conocimientos técnicos de los administradores o ejecutores del proyecto.</li> <li>Si la fuente de pago del préstamo o crédito depende del proyecto. Si dicha información no puede ser verificada, la IFC incrementará el grado de riesgo del solicitante.</li> </ol> </li> <li>Cuando para realizar la operación se requieran garantes u obligados solidarios, las IFC deberán verificar su identidad.</li> <li>En el caso de garantías reales, las IFC se cerciorarán de lo siguiente: <ol style="list-style-type: none"> <li>La debida titularidad del bien que se otorga en garantía y su libertad de gravámenes.</li> <li>Que el valor del bien sea suficiente para respaldar las obligaciones de pago de la operación, conforme a las políticas de valuación establecidas por la propia IFC.</li> </ol> </li> </ol>
Financiamientos colectivos de deuda de préstamos empresariales entre personas	<ol style="list-style-type: none"> <li>Lo establecido en el artículo 45, fracción I de la CUITF (véase el recuadro siguiente).</li> <li>En su caso, mecanismos para verificar que los recursos de las operaciones se destinen para financiar las actividades empresariales de las personas físicas con actividad empresarial. De lo contrario, las IFC considerarán a estas operaciones como financiamiento colectivo de deuda de préstamos personales entre personas.</li> </ol>

<sup>225</sup>. Artículo 45 de la CUITF.



Financiamientos colectivos de deuda de préstamos empresariales entre personas, con el fin de celebrar una operación de factoraje financiero	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Lo establecido en el artículo 45, fracción I de la CUITF (véase el recuadro siguiente).</li> <li>2. La evaluación crediticia del deudor de los derechos de crédito que adquirirán los inversionistas, conforme a lo previsto en el artículo 45, fracción I de la CUITF (véase el recuadro siguiente), o bien, la información pública disponible o generada a través de la plataforma de la IFC.  En caso de no contar con información del deudor de los derechos de crédito, se revelará a los inversionistas dicha situación y se incrementará el grado de riesgo del solicitante.</li> <li>3. En caso de que los derechos por transmitir a los inversionistas deriven de una factura, deberá verificarse que esta contenga los datos que posibiliten su identificación electrónica en el Sistema de Administración Tributaria, y que se encuentre vigente.</li> <li>4. Verificar que: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Los derechos de crédito no hayan sido previamente transmitidos, cedidos o afectados en garantía por parte del posible solicitante a favor de un tercero.</li> <li>b. El documento en el que constan los derechos de crédito esté aprobado por los deudores, que se dan por notificados de la operación y que se pagarán a los inversionistas, a través de la IFC, conforme a las condiciones establecidas con el posible solicitante.</li> </ol> <p>La IFC deberá cerciorarse de esto directamente con los deudores.</p> </li> </ol>
Financiamiento colectivo de deuda para el desarrollo inmobiliario	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Lo establecido en el artículo 45, fracción I de la CUITF (véase el recuadro siguiente).</li> <li>2. La determinación del monto máximo de financiamiento que podrá obtenerse respecto del valor del proyecto, así como la proporción que deben representar las garantías otorgadas respecto del monto que se financiará, según el resultado de la evaluación acerca de la solvencia, el historial crediticio y la capacidad de pago del solicitante, y de la valuación de la garantía, conforme a las políticas establecidas por la propia IFC.</li> <li>3. En caso de otorgarse una garantía hipotecaria por parte del solicitante: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. La obtención del certificado de libertad de gravamen ante el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del inmueble correspondiente.</li> <li>b. La documentación que acredite la titularidad de dicho inmueble.</li> <li>c. La verificación de que no existe un procedimiento de extinción de dominio o expropiación en curso.</li> </ol> </li> <li>4. La etapa de desarrollo del proyecto, los estudios de mercado presentados por el posible solicitante, así como la verificación de la existencia o la factibilidad de la obtención de los permisos, licencias, autorización de uso del suelo y, en su caso, del suministro de agua y drenaje, entre otros factores, que sustenten la viabilidad del proyecto.</li> </ol>
Financiamientos colectivos de capital y de copropiedad o regalías	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. La debida existencia legal de la persona moral de que se trate o la validez de los convenios bajo los que opere el posible solicitante, según corresponda.</li> <li>2. La viabilidad financiera de la sociedad o el proyecto objeto del financiamiento colectivo.</li> <li>3. El historial de negocios o, en su defecto, conocimientos técnicos de los administradores o ejecutores del proyecto.</li> </ol>
En todos los casos	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Los mecanismos para verificar que la cuenta de depósito destinada a recibir los recursos de la operación que se requiera al posible solicitante esté abierta a su nombre en una entidad financiera autorizada para recibir depósitos en territorio nacional o extranjero, en este último caso siempre que la IFC cuente con la autorización para realizar transferencias de o hacia entidades financieras del exterior.</li> <li>2. Si el solicitante se encuentra en proceso de obtener financiamiento con cualquier otra persona.</li> </ol>



## Límites de financiamiento

Con el fin de evitar arbitrajes regulatorios con los mercados públicos de capitales, la LRITF otorgó facultades a la CNBV para establecer límites de financiamiento que podrían estar diferenciados por tipo de cliente, tipo de proyecto o, en su caso, transacción o IFC, entre otros criterios.<sup>226</sup> De esta manera, la CNBV determinó que no se podrá solicitar financiamiento a través de las IFC por operaciones superiores a los montos que se explicitan en el cuadro 2.7.<sup>227</sup>

CUADRO 2.7: MONTOS MÁXIMOS DE LAS OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO POR EFECTUARSE A TRAVÉS DE LAS IFC EN MÉXICO	
TIPO DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO	LÍMITE
Deuda de préstamos personales entre personas	50.000 UDI (aproximadamente MXP 335.000; US\$16.129).
Deuda de préstamos empresariales entre personas	1.670.000 UDI (aproximadamente MXP 11,19 millones; US\$538.710).
Deuda para el desarrollo inmobiliario	Las IFC podrán solicitar a la CNBV autorización para elevar el límite por operación hasta por 6.700.000 UDI (aproximadamente MXP 45 millones; US\$2,16 millones).
Capital, copropiedad o regalías	A fin de otorgar dicha autorización, la CNBV analizará que la metodología de la IFC incorpore elementos adicionales a los previstos en la CUITF que le permitan evaluar adecuadamente las solicitudes de financiamiento.

También existe un límite agregado por solicitante en todas las IFC, el cual asciende a 7.370.000 unidades de inversión (UDI) (aproximadamente MXP 49,4 millones o US\$2,4 millones);<sup>228</sup> sin embargo, no está sujeto a ninguna temporalidad, por lo que la persona física o moral que llegara a financiarse por medio de dicha cantidad vía *crowdfunding*, en cualquiera de sus modalidades, estará impedida de volver a levantar un financiamiento colectivo por el resto de su existencia.

<sup>226</sup>. Artículo 44 de la LRITF.

<sup>227</sup>. Artículo 47 de la CUITF.

<sup>228</sup>. Artículo 48 de la CUITF.



## Protección del inversionista

Desde el diseño de la LRITF, México estuvo consciente de que el financiamiento colectivo estaba dirigido a inversionistas no sofisticados; por ello, estableció un régimen de protección pensado en ellos como regla general y ciertas excepciones cuando se tratara de otro tipo de inversionistas. Además del régimen de revelación de información, la protección del inversionista se compone de cuatro grandes aspectos: i) advertencias acerca de los riesgos de la inversión, ii) constancia de asunción de riesgos o consentimiento informado, iii) derecho de retracción y iv) límites de inversión.

### Advertencias acerca de los riesgos de la inversión

Como parte de sus obligaciones de informar a los posibles inversionistas acerca del riesgo de los solicitantes y los proyectos, en su plataforma las IFC deberán advertir permanentemente de: i) la importancia de leer toda la información divulgada por la propia IFC respecto de cada una de las solicitudes de financiamiento de los solicitantes o proyectos en los que estén considerando invertir y ii) que los inversionistas solo podrán invertir en las solicitudes de financiamiento publicadas, hasta que comprendan completamente los riesgos de su inversión, la forma y los términos de las operaciones que pueden concertar a través de la plataforma y que dichas operaciones deben ser acordes a sus necesidades financieras.<sup>229</sup>

Asimismo, previamente a la celebración del contrato que les permita realizar operaciones en la plataforma, las IFC deberán advertir respecto de los riesgos a los que estará sujeta la inversión del solicitante; por ejemplo:

1. La imposibilidad de disponer de los recursos invertidos en el momento en que el inversionista así lo requiera.
2. La posibilidad de que no existan las condiciones para que, a través de la IFC, se lleve a cabo la venta de los derechos o títulos que documenten las operaciones.
3. La posibilidad de perder la totalidad de los recursos que se hayan invertido a través de la IFC, en caso de que el solicitante no pague el financiamiento o este no se pueda recuperar.

---

<sup>229</sup>. Artículo 18, fracción II, LRITF y Anexo 8, Apartado A, CUITF.





4. La posibilidad de invertir, a través de la IFC, en sociedades o proyectos en etapa de formación que no tengan historial de operación probado, debido a lo cual podrá perderse hasta el 100% de la inversión. Además, la posibilidad de no recibir dividendos, ingresos, utilidades o regalías, y que, como resultado de la participación de más inversionistas en la sociedad o el proyecto de que se trate, los derechos corporativos puedan verse disminuidos.
5. La posibilidad de que los estados financieros de las sociedades o proyectos en los que se invierta no estén dictaminados por un auditor externo independiente, por lo que la información financiera podría no reflejar razonablemente la situación financiera de la sociedad o el proyecto de que se trate.
6. La posibilidad de recibir información inicial y subsecuente limitada en comparación con lo observado en el mercado de valores, por lo que, eventualmente, el inversionista podría no contar con suficiente información para tomar decisiones de inversión.
7. La prohibición establecida para las IFC de asegurar retornos o rendimientos sobre la inversión realizada o garantizar el resultado o el éxito de las inversiones.
8. El hecho de que ni el Gobierno Federal ni las entidades de la administración pública paraestatal podrán responsabilizarse o garantizar los recursos de los clientes que sean utilizados en las operaciones que celebren con las IFC o frente a otros, así como tampoco asumir alguna responsabilidad por las obligaciones contraídas por las IFC o por algún cliente frente a otro, en virtud de las operaciones que celebren.
9. Cualquier otro riesgo de inversión que las IFC identifiquen.

## Constancia de asunción de riesgos

Una vez que los inversionistas confirmen que han leído las advertencias detalladas en la sección anterior, las IFC deberán recabar, en un formulario propio y que se despliegue en su plataforma, las respuestas sobre el conocimiento de los riesgos a que dichos inversionistas se exponen en virtud de su inversión.<sup>230</sup> Mediante la remisión de dicho formulario, correctamente contestado, los inversionistas harán constar electrónicamente que conocen los riesgos asociados a su inversión.

---

<sup>230</sup>. Anexo 8, Apartado B, CUITF.



Cuando de cualquiera de las respuestas se desprenda que no se conocen los riesgos, las IFC deberán interrumpir automáticamente el proceso de contratación y redirigir al inversionista a la pantalla donde se describen las advertencias de los riesgos generales de invertir en los solicitantes o proyectos que la IFC publique a través de su plataforma.

## Derecho de retracción

Antes de efectuar la entrega de recursos derivados de una operación de financiamiento a los solicitantes, las IFC deberán permitir que el inversionista pueda retirar sus recursos destinados a la inversión de que se trate, sin restricción ni cargo alguno.<sup>231</sup>

## Límites de inversión

Como una medida de protección a los inversionistas, las inversiones de los mismos están sujetas a ciertos requisitos de diversificación que la IFC debe cuidar. La fórmula de diversificación de inversiones en México varía un poco más de lo previsto en otras jurisdicciones, ya que no se trata de un límite de inversión por operación o plataforma, sino respecto de las inversiones que el propio inversionista mantenga en la IFC en cuestión. Lo anterior, se obtuvo a través de la aplicación de la siguiente fórmula:<sup>232</sup>

$\frac{NCI}{(\sum IE + \sum CI + \sum NCI)} \times 100 \leq$	Tipo de operación de financiamiento colectivo	Inversionista persona física	Inversionista persona moral
	Deuda de préstamos personales entre personas	7,5%	20%
	Deuda de préstamos empresariales entre personas para el desarrollo inmobiliario	15%	20%
	Capital, copropiedad o regalías	15%	20%
Donde: NCI = Compromisos de inversión que se pretenden realizar en una misma solicitud de financiamiento. IE = Inversiones efectivas realizadas por el inversionista previamente a través de la IFC. CI = Compromisos de inversión previamente realizados en otras solicitudes de financiamiento por el inversionista a través de la IFC.			

No obstante lo anterior, como una medida para facilitar la operación de nuevas IFC y las primeras operaciones de nuevos inversionistas a través de las IFC, o para flexibilizar los límites cuando los riesgos de las inversiones puedan ser menores para los inversionistas,

<sup>231</sup>. Artículo 18, fracción VII, LRITF.

<sup>232</sup>. Artículo 49 de la CUITF.



la fórmula anterior no será aplicable, pero se harán valer los límites especificados en el cuadro 2.8.<sup>233</sup>

CUADRO 2.8: FLEXIBILIZACIÓN DE LÍMITES EN CASOS ESPECIALES		
TIPO DE OPERACIÓN DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO	SUPUESTO DE EXCEPCIÓN	DESCRIPCIÓN DEL LÍMITE
Deuda de préstamos personales entre personas  Deuda de préstamos empresariales entre personas	Cuando los inversionistas mantengan inversiones que no superen 2.000 UDI (aproximadamente MXP 13.400; US\$645) en la propia IFC.	667 UDI (aproximadamente MXP 4.470; US\$215) por operación.
Deuda para el desarrollo inmobiliario  Capital, copropiedad o regalías	Cuando los inversionistas mantengan inversiones que no superen 8.300 UDI (aproximadamente MXP 55.610; US\$2.700) en la propia IFC.	4.150 UDI (aproximadamente MXP 27.800; US\$1.340).
De cualquier tipo	Cuando existan 25 o menos solicitudes de financiamiento publicadas en la IFC.	El máximo entre el 5% del monto de financiamiento requerido o 167.000 UDI (aproximadamente MXP 1,1 millones; US\$53.870) por operación.
De cualquier tipo	Cuando la IFC, como parte de los esquemas para compartir riesgos con los inversionistas, realice inversiones en el solicitante o el proyecto.	Se aplicará la fórmula de la regla general, pero a los porcentajes previstos se les agregará el porcentaje de inversión que la propia IFC esté comprometiendo, o el 25%, lo que resulte menor.
De cualquier tipo	Inversionistas relacionados <sup>a</sup> y experimentados <sup>b</sup> .	Sin límite.

<sup>a</sup> Los inversionistas relacionados son los que manifiesten ante las IFC tener parentesco con el solicitante de financiamiento por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, o ser su cónyuge, concubino o concubina. Artículo 2, fracción XXIV, CUITF.

<sup>b</sup> Los inversionistas experimentados son entidades financieras, entidades gubernamentales y personas que manifiesten encontrarse en estos supuestos: i) que hayan realizado operaciones a través de IFC con el carácter de inversionistas, cuyo importe agregado sea superior al equivalente en moneda nacional a 550.000 UDI y ii) que cuenten con al menos 12 meses de experiencia en la realización de dichas operaciones. Anexo 9 de la CUITF.

## Esquemas para compartir riesgos con los inversionistas

Con el fin de alinear los incentivos de las IFC con los inversionistas para que las entidades realmente realicen una buena selección de solicitantes, las IFC están obligadas a establecer esquemas para compartir con los inversionistas los riesgos de las operaciones que estos celebren. En el caso del financiamiento colectivo de deuda, estos esquemas deberán

<sup>233</sup>. Artículo 50 de la CUITF.



incluir el pacto del cobro de una proporción de las comisiones, sujeto a la condición de que se lleve a cabo la liquidación total del financiamiento o el desempeño del proyecto en los términos ofrecidos. Asimismo, en este tipo de financiamiento colectivo, y en los demás, se podrá utilizar cualquier otro esquema que permita la alineación de incentivos entre la IFC y los inversionistas. Dichos esquemas deberán ser presentados con la solicitud de autorización para actuar como IFC, por lo que son aprobados desde un inicio por la CNBV.<sup>234</sup>

## Revelación de información

Como regla general, la LRITF señala que las IFC deberán difundir la información que permita a sus clientes identificar los riesgos de las operaciones que celebren con o a través de ellas, así como contar con políticas de divulgación de riesgos y responsabilidades por la realización de dichas operaciones en la IFC.<sup>235</sup>

Asimismo, la regulación de la CNBV impuso a las IFC una serie de obligaciones de revelación de información hacia los inversionistas que debe regirse bajo una serie de preceptos, a saber: i) utilizar lenguaje claro y de fácil comprensión, sin términos técnicos o formulismos que sean complejos para una persona sin conocimientos especializados en la materia; ii) evitar el uso de términos superlativos y juicios de valor; iii) procurar que la información que se desee transmitir contenga representaciones gráficas o simbólicas que faciliten su comprensión; iv) incluir una sección de preguntas frecuentes respecto de la forma de operar de la IFC, de las solicitudes y de los proyectos que en ella se publican, así como los métodos de resolución de controversias o aclaraciones entre los solicitantes, inversionistas y la IFC, entre otros.<sup>236</sup>

## Información respecto de la inversión

### Información previa a la inversión

En las publicaciones sobre las ofertas de financiamiento que realicen en sus plataformas, las IFC incluirán información respecto del análisis general efectuado y cualquier otra variable que resulte útil para que los inversionistas tomen una decisión de inversión informada.<sup>237</sup>

---

<sup>234</sup>. Artículos 18, fracción VIII y 39, fracción XV, LRITF.

<sup>235</sup>. Artículos 11 y 39, fracción V, LRITF.

<sup>236</sup>. Artículo 46 de la CUITF.

<sup>237</sup>. Artículo 89 de la CUITF.



Además, dependiendo del tipo de financiamiento de que se trate, por cada solicitud de financiamiento deberá revelarse cierto tipo de información que fue definida por la CNBV en la CUITF, en relación con aspectos como los siguientes: i) características del financiamiento; ii) información del solicitante y, en su caso, del proyecto; iii) características de los títulos, si correspondiere; iv) factores de riesgo; v) instrumentación de garantías, y vi) la información periódica que se estaría proporcionando al inversionista después de haberse efectuado la operación. Las IFC podrán presentar la información anterior en el orden que determinen y deberán hacerlo en todas las ofertas de financiamiento de manera consistente.<sup>238</sup>

### **Información respecto del comportamiento de la inversión**

La LRITF señala que, una vez efectuada una operación, la IFC deberá tener a disposición de los inversionistas que estén participando en ella la información acerca del comportamiento de pago del solicitante, de su desempeño, o cualquier otro dato que sea relevante para ellos. La CNBV estableció, en su regulación secundaria, los requisitos para el cumplimiento de esta obligación y su duración acorde a cada tipo de financiamiento (véase el recuadro 2.2).<sup>239</sup>

---

<sup>238</sup>. Artículos 90 a 93, y Anexo 15 de la CUITF.

<sup>239</sup>. Artículo 18, fracción IV LRITF, y artículos 94 a 96 de la CUITF.



## RECUADRO 2.2: REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE PAGO Y DESEMPEÑO DEL SOLICITANTE O PROYECTO

### FINANCIAMIENTO COLECTIVO DE DEUDA (DE PRÉSTAMOS EMPRESARIALES ENTRE PERSONAS, DE PRÉSTAMOS PERSONALES ENTRE PERSONAS Y PARA EL DESARROLLO INMOBILIARIO)

- Indicadores del rendimiento anualizado obtenido por participar en el financiamiento, incluida una descripción sobre su forma de cálculo.
- Indicadores de pago y de incumplimiento, señalando, como mínimo, si el crédito está al corriente en sus pagos de principal e intereses, o en su defecto, cuántos pagos ha incumplido históricamente y el monto total que adeuda al momento de reportar, desglosado por principal y accesorios financieros. Para efectos de lo anterior, se entenderá como incumplimiento aquel evento que se presenta cuando el pago realizado por el solicitante no alcanza a cubrir el pago que se comprometió de acuerdo con la calendarización de pagos programada y convenida al pactar la operación.
- En su caso, actualización de los indicadores sobre los que se definió que se medirían los avances del proyecto financiado o el logro de resultados.

Las IFC deberán actualizar la información anterior de conformidad con la periodicidad de pago definida en cada operación pactada.

### FINANCIAMIENTO COLECTIVO DE CAPITAL

Al menos durante los dos años siguientes a la concreción de la operación, las IFC deberán poner a disposición de los inversionistas, a través de su plataforma, a más tardar el 30 de abril de cada año, los siguientes detalles:

- La información anual de los administradores de la persona moral financiada.
- Los riesgos y retos que enfrenta la persona moral financiada.
- Los indicadores financieros al cierre del ejercicio anual reportado, en comparación con el período anterior, junto con una breve descripción de la forma de cálculo y su interpretación de acuerdo con los siguientes ítems:
  - a) Rentabilidad, que es el resultado de dividir las utilidades netas anuales entre el capital promedio para determinar el rendimiento sobre capital (ROE) o bien, el resultado de dividir las utilidades netas anuales entre el activo promedio para determinar el rendimiento sobre activos (ROA).
  - b) Apalancamiento, que es el resultado de dividir el pasivo total entre el activo total.
  - c) Liquidez, que es el resultado de dividir los activos líquidos entre el activo total. Los activos líquidos son la suma de caja y bancos.
  - d) Eficiencia operativa, que es el resultado de dividir los gastos administrativos anuales entre los ingresos totales anuales.

### FINANCIAMIENTO COLECTIVO DE COPROPIEDAD O REGALÍAS

Al menos durante los siguientes dos años luego de concretada la operación, se deberá poner a disposición del inversionista:

- Un informe sobre la marcha del negocio o los avances del proyecto.
- Al menos anualmente, los indicadores financieros al cierre del ejercicio anual reportado en comparación con el período anterior, junto con una breve descripción de la forma de cálculo y su interpretación, de acuerdo con los siguientes detalles:
  - a) Rentabilidad, que es el resultado de dividir las utilidades netas anuales entre el capital promedio para determinar el rendimiento sobre capital (ROE) o bien, el resultado de dividir las utilidades netas anuales entre el activo promedio para determinar el rendimiento sobre activos (ROA).
  - b) Apalancamiento, que es el resultado de dividir el pasivo total entre el activo total.
  - c) Liquidez, que es el resultado de dividir los activos líquidos entre el activo total. Los activos líquidos son la suma de caja y bancos.
  - d) Eficiencia operativa, que es el resultado de dividir los gastos administrativos anuales entre los ingresos totales anuales.



Como podrá observarse, en los financiamientos de deuda, las obligaciones de revelación de información concluyen al término del plazo del crédito o préstamo, mientras que para capital, copropiedad y regalías la duración debe ser de, al menos, dos años. Una vez que este plazo de revelación de dos años termine, la IFC deberá informar a los inversionistas tal circunstancia. No obstante, si las IFC son a su vez inversionistas por la implementación de esquemas para compartir riesgos, las obligaciones de revelación de información durarán todo el tiempo durante el cual la IFC sea inversionista.

## Información estadística

En un sitio de fácil acceso para consulta del público, dentro de las plataformas que utilicen para operar con sus clientes, las IFC deberán mantener la información agregada de las operaciones que se hayan celebrado a través de ellas, por tipo de financiamiento.

En el caso de IFC de deuda, deberán revelar indicadores trimestrales agregados por cada categoría de financiamiento colectivo que se realice a través de ellas, tanto acumulados desde el inicio de las operaciones de la IFC como por cada período que se reporte, con cifras al cierre de marzo, junio, septiembre y diciembre. Dichos indicadores se presentan en el cuadro 2.9.<sup>240</sup>

---

<sup>240</sup>. Anexo 17 de la CUITF.



**CUADRO 2.9: INDICADORES QUE DEBERÁN INFORMAR LAS IFC POR CADA CATEGORÍA DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO REALIZADA**

INDICADORES ACUMULADOS	INDICADORES POR CADA PERÍODO
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto acumulado de financiamientos otorgados desde el inicio de las operaciones.</li> <li>• Número acumulado de financiamientos otorgados desde el inicio de las operaciones.</li> <li>• Número de solicitantes activos de financiamiento (total, por personas físicas y morales).</li> <li>• Número de inversionistas activos (total, por personas físicas y morales).</li> <li>• Monto de financiamientos vigentes.</li> <li>• Número de financiamientos vigentes.</li> <li>• Monto de financiamientos en incumplimiento.</li> <li>• Número de financiamientos en incumplimiento.</li> <li>• Porcentaje que representa el monto de financiamientos en incumplimiento respecto del total de financiamientos.</li> <li>• Monto de financiamientos en incumplimiento por más de 90 días.</li> <li>• Número de financiamientos en incumplimiento por más de 90 días.</li> <li>• Monto de financiamientos en cobranza.</li> <li>• Número de financiamientos en cobranza.</li> <li>• Rendimiento promedio anual de los financiamientos otorgados, acompañado de una nota que explique el procedimiento de cálculo empleado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto de financiamientos en incumplimiento por más de 30 días durante el período reportado.</li> <li>• Número de financiamientos en incumplimiento por más de 30 días durante el período reportado.</li> <li>• En su caso, monto recuperado de financiamientos en incumplimiento por más de 90 días durante el período reportado.</li> <li>• En su caso, porcentaje que representa el monto recuperado durante el período reportado, respecto del monto de financiamientos en incumplimiento por más de 90 días.</li> <li>• Monto de nuevos financiamientos otorgados durante el período reportado.</li> <li>• Número de nuevos financiamientos otorgados durante el período reportado.</li> <li>• Monto de los financiamientos liquidados durante el período reportado.</li> <li>• Número de financiamientos liquidados durante el período reportado.</li> </ul>

En el caso de IFC de capital, copropiedad y regalías, deberán revelarse indicadores semestrales agregados por cada categoría de financiamiento colectivo que se realice a través de ellas, tanto acumulados desde el inicio de las operaciones de la IFC como por cada período que se reporte, con cifras al cierre de junio y diciembre. Dichos indicadores son los siguientes:

- Monto acumulado de financiamientos otorgados desde el inicio de las operaciones.
- Número acumulado de financiamientos otorgados desde el inicio de las operaciones.
- Número de solicitantes (total, por personas físicas y morales).
- Número de Inversionistas (total, por personas físicas y morales).
- Monto de nuevos financiamientos otorgados durante el período reportado.
- Número de nuevos financiamientos otorgados durante el período reportado.





## Gobierno corporativo y control interno

La LRITF prevé que el régimen corporativo y de control interno sea definido en regulación secundaria;<sup>241</sup> sin embargo, dicha indicación todavía no ha sido emitida. Por tal motivo, las IFC podrán optar por cualquiera de las alternativas que les proporcionen las leyes que rigen su modalidad societaria para definir su régimen de administración y vigilancia.

No obstante, en dicha regulación secundaria, la CNBV podrá determinar las IFC que, en consideración al número de operaciones o clientes que tengan, así como modelos de negocios, activos intermediados o nivel de capital neto, deberán tener un consejo de administración y con un director general, o conformar un comité de auditoría.<sup>242</sup>

En cualquiera de los casos, los administradores deberán acreditar su honorabilidad, contar con un historial crediticio y de negocios satisfactorio, y no estar sujetos a ciertos impedimentos expresamente previstos en la LRITF, como litigios pendientes con la IFC; sentencias por delitos patrimoniales; inhabilitaciones para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano; concursos que no hayan resultado en rehabilitación posterior, etc.<sup>243</sup>

Adicionalmente, las IFC deberán hacer auditar sus estados financieros anuales por un auditor externo independiente, quien deberá cumplir los requisitos previstos en la LRITF y la regulación emitida por la CNBV.<sup>244</sup>

## Conflictos de interés

Las IFC están obligadas a contar con políticas de solución de posibles conflictos de interés en la realización de sus actividades.<sup>245</sup> No obstante, existen ciertas restricciones específicas para evitar dichos conflictos.

Por ejemplo, las IFC y sus partes relacionadas (accionistas, consejeros y parientes de estos, entre otros) no podrán solicitar financiamiento a través de la plataforma de la propia IFC.<sup>246</sup> Tampoco las IFC podrán actuar como inversionistas en las operaciones de finan-

---

<sup>241</sup>. Artículo 48 de la LRITF.

<sup>242</sup>. Artículo 59 de la LRITF.

<sup>243</sup>. Artículo 39, fr. XII, LRITF.

<sup>244</sup>. Artículos 49 a 53 de la LRITF.

<sup>245</sup>. Artículo 39, fracción VIII, LRITF.

<sup>246</sup>. Artículo 21 de la LRITF.



ciamiento colectivo que promuevan en sus plataformas, salvo que se trate de esquemas para compartir con los inversionistas los riesgos de dichas operaciones.<sup>247</sup>

Otro ejemplo está en la regulación secundaria establecida para las IFC que celebren mandatos o comisiones con sus clientes –inversionistas y solicitantes– para la realización de las actividades relacionadas con las operaciones, en cuyo caso deberán abstenerse de privilegiar los intereses de algún cliente por sobre otro o de actuar en situación de conflicto de interés en la ejecución de dichas actividades.<sup>248</sup>

## Administración de riesgos

En materia de administración de riesgos, la LRITF solamente prevé que la CNBV deberá emitir regulación orientada, entre otros aspectos, a preservar la estabilidad y el correcto funcionamiento de las IFC en materia de controles internos y administración de riesgos; sin embargo, dichas disposiciones no han sido emitidas.<sup>249</sup> No obstante, como parte de los requisitos para solicitar autorización para organizarse y operar como IFC, se deben presentar medidas y políticas en materia de control de riesgos operativos y relacionadas con la seguridad de la información, así como políticas de prevención del fraude y prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y financiamiento del terrorismo.<sup>250</sup> También deberán presentarse los proyectos de manuales de operaciones, de control interno y de administración de riesgos.<sup>251</sup>

## Seguridad de la información

Cabe mencionar que México emitió un régimen de seguridad de la información bastante robusto para las IFC, que incluye contar con: i) controles internos en materia de seguridad de la información, que procuren su confidencialidad, integridad y disponibilidad; ii) requerimientos especiales en lo que atañe a la infraestructura tecnológica y al cumplimiento de ciertas obligaciones continuas respecto de la misma; iii) un oficial en jefe de seguridad de la información, conocido como CISO, por sus siglas en inglés (*chief information security*

---

<sup>247</sup>. Artículo 18, fracción I, segundo párrafo, LRITF.

<sup>248</sup>. Artículo 52 de la CUITF.

<sup>249</sup>. Artículo 48 de la LRITF.

<sup>250</sup>. Artículo 39, fracciones VI y IX, LRITF.

<sup>251</sup>. Artículo 3, fracción V, CUITF.



officer), y iv) procesos de gestión de los eventos e incidentes de seguridad de la información, entre otros.<sup>252</sup> Dicho régimen es casi idéntico al aplicable a los bancos mexicanos.

## Resiliencia operativa

El régimen de las IFC prevé todo un marco para hacer frente a contingencias operativas, entendidas como cualquier evento que dificulte, limite o impida que las IFC presten sus servicios o realicen aquellos procesos que pudieran tener una afectación a sus clientes. Para ello, las IFC deberán contar con un Plan de Continuidad de Negocios que permita la continuación de la prestación de sus servicios y la realización de sus procesos, su restablecimiento oportuno, y la mitigación de las afectaciones producto de dichas contingencias.<sup>253</sup>

El Plan de Continuidad de Negocios es el conjunto de estrategias, procedimientos y acciones que, ante la verificación de contingencias operativas, posibilita la continuidad de las operaciones y actividades o de la realización de los procesos críticos de las IFC, o bien, su restablecimiento oportuno, así como la mitigación de las afectaciones.<sup>254</sup> Antes de poner en marcha el Plan de Continuidad de Negocios, debe desarrollarse un análisis de impacto que:<sup>255</sup>

1. Contenga la totalidad de los servicios y procesos, con la identificación de aquellos que sean críticos y que se consideren indispensables para la continuidad de las operaciones, incluyendo los servicios contratados con sus proveedores de servicios.
2. Determine los recursos humanos, logísticos, materiales, de infraestructura tecnológica y de cualquier otra naturaleza mínimos necesarios para mantener y restablecer los servicios y procesos de la IFC ante la ocurrencia de una contingencia operativa, así como al término de esta.
3. Elabore escenarios relevantes relativos a las posibles contingencias operativas, considerando, entre otros, los siguientes: i) desastres naturales y ambientales; ii) enfermedades infecciosas; iii) ataques cibernéticos o a la actividad informática; iv) sabotajes y terrorismo; v) interrupciones en el suministro de energía; vi) fallas o indisponibilidad

---

<sup>252</sup>. Artículos 63 y 68 de la CUITF.

<sup>253</sup>. Artículo 2, fracción VI, y artículo 59 de la CUITF.

<sup>254</sup>. Artículo 2, fracción XXIX, CUITF.

<sup>255</sup>. Artículo 60 y Anexo 10, CUITF.



de la infraestructura tecnológica, de recursos humanos, materiales o técnicos, vii) interrupciones ocurridas en servicios prestados por terceros.

4. Estime los impactos cuantitativos y cualitativos de las contingencias operativas, con base en los escenarios definidos para cada proceso y a través de una metodología establecida.
5. Defina la prioridad de recuperación para cada uno de los procesos.
6. Determine el tiempo objetivo de recuperación (conocido como RTO, por sus siglas en inglés), para cada uno de los servicios y procesos. En el caso de los procesos considerados como críticos, el plazo de recuperación no deberá exceder de dos horas.
7. Establezca el punto objetivo de recuperación (conocido como RPO, por sus siglas en inglés), entendido como la máxima pérdida de datos tolerable para cada uno de los servicios y procesos, considerando que la información de aquellas operaciones ya efectuadas no pueda perderse en ningún escenario y que se conozca, de forma oportuna, el estado que tenía cada operación celebrada al momento en que se presentó la contingencia operativa.
8. Identifique y evalúe los riesgos relacionados con los procesos operativos y servicios de procesamiento y transmisión de datos contratados con proveedores, así como los relacionados con la custodia y el resguardo de información de la IFC o de sus clientes.
9. Determine los riesgos derivados de la ubicación geográfica de los centros principales de procesamiento de datos y de operación de los procesos identificados como críticos, para evitar que los centros de procesamiento de datos y de operación alternos estén expuestos en el mismo momento a los mismos riesgos que los principales.
10. Evalúe la necesidad de establecer sitios o servicios alternos de procesamiento de información, así como de operación, los cuales, en su caso, deberán permitir operar en el momento que así se requiera, y no estar sujetos en el mismo momento a los mismos riesgos que el sitio primario.

El Plan de Continuidad de Negocios debe: i) señalar los procesos que tendrán prioridad en la recuperación cuando se presente una contingencia operativa, conforme al análisis de impacto del negocio; ii) incorporar acciones de prevención, de contingencia, de restau-



ración y de evaluación, y iii) determinar de manera clara cuál es el personal responsable de las diferentes acciones, procedimientos, etc.<sup>256</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

En caso de que la autorización para operar como IFC sea revocada por la CNBV o a solicitud de la propia IFC, siempre que no existan operaciones pendientes de liquidar entre sus clientes o, en caso de operaciones pendientes, que se haya cedido su administración,<sup>257</sup> se impedirá que la IFC pueda realizar nuevas operaciones a partir de la fecha en que se notifique la resolución correspondiente y se la obligará a efectuar los actos necesarios para que se concluyan todas las operaciones que se hubieran realizado previamente o para su cesión.

Una vez efectuado lo anterior, la IFC deberá iniciar su proceso de liquidación, salvo en el caso de revocación voluntaria, en el cual la sociedad deberá modificar sus estatutos para que no se contemple su operación como IFC.

## Perú

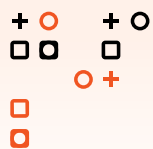
Perú cuenta con el quinto mercado de finanzas alternativas más grande de la región de ALC, con una participación del 9% (CCAF, 2021: 129-130). En 2018 este sector creció un 600% anual, pasando de US\$29 millones a US\$158,46 millones en volumen operado, lo cual se debe a la llegada de diversas compañías extranjeras que manejaron el 67% del volumen del sector de finanzas alternativas peruano (CCAF, 2020: 142-148). En 2020, la vertiente con mayor volumen en Perú fue el factoraje, con US\$63,46 millones, cifra que representó el 87,5% de su sector de finanzas alternativas, seguido de los créditos personales con balance, equivalente al 5% del sector, con US\$3,63 millones. En ambas vertientes, Perú ocupó el tercer lugar en ALC durante 2020 (CCAF, 2021: 131, 135).

Después de varios intentos de proyectos de ley no aprobados, el 23 de enero de 2020, se publicó el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 que Promueve el Financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups (Decreto N.º 013-2020), con el fin de contrarrestar la desaceleración económica mundial y peruana a través del apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas. Entre otros aspectos, el Decreto N.º 013-2020 contempla la regu-

---

<sup>256</sup>. Anexo 10 de la CUITF.

<sup>257</sup>. Artículo 69 de la LRITF.



lación de la actividad de “financiamiento participativo financiero”, que incluye tanto los modelos de capital como de deuda. Del marco normativo anterior fueron expresamente excluidos los modelos de financiamiento colectivo no financiero (donación/recompensa) y el financiamiento con balance a través de un medio de comunicación electrónico o digital.<sup>258</sup>

Con fundamento en el Decreto N.º 013-2020, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) emitió dos instrumentos: i) la Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01, la cual permite que las plataformas de financiamiento participativo de préstamos que estuvieren operando antes de la entrada en vigor del Decreto N.º 013-2020 continúen con sus operaciones, siempre que se identifiquen y manifiesten su interés de hacerlo ante la SMV, y ii) el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras (Reglamento FPF).

Vale destacar que el Decreto N.º 013-2020 señala que la SMV puede aprobar un régimen especial, con diferentes y/o menores exigencias que las señaladas en el Decreto, en el marco de procesos de integración y/o cooperación recíproca con otras jurisdicciones, lo cual permite entender que Perú acepta facilitar la entrada de jugadores foráneos a su sector de finanzas alternativas en reciprocidad con otras jurisdicciones.<sup>259</sup>

## Modelos regulados

Perú define el financiamiento participativo financiero como *“la actividad en la que a través de una plataforma –portal web, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital– 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”*.<sup>260</sup>

Asimismo, la normativa reconoce las siguientes modalidades de financiamiento participativo financiero:<sup>261</sup>

---

<sup>258</sup>. Artículo 18.2 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>259</sup>. Artículo 36 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>260</sup>. Artículo 17, numeral 12, y artículo 18.1 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>261</sup>. Artículo 19 del Decreto N.º 013-2020.



- a) Financiamiento participativo a través de valores representativos de capital y/o de deuda,** en cuyo caso se entiende que son receptores los emisores de dichos valores, y se señala que las ofertas públicas de valores que se realicen a través de las plataformas se rigen exclusivamente por el Decreto N.º 013-2020 y por las demás normas aplicables, así como también que no son objeto de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.<sup>262</sup> El Reglamento FPF, sin embargo, indica expresamente que los receptores de este tipo de financiamiento solo pueden ser personas jurídicas y que los mismos solo pueden destinarse a proyectos empresariales.<sup>263</sup>
- b) Financiamiento participativo a través de préstamos,** en cuyo caso se entiende por receptores a las personas naturales o jurídicas prestatarias, las cuales quedan obligadas al pago del principal y de un retorno financiero para cada uno de los inversionistas, que puede materializarse a través de un instrumento financiero u otro título valor. En esta modalidad podrán financiarse tanto proyectos personales como empresariales.<sup>264</sup>
- c) Otras que establezca la SMV** mediante normas de carácter general.

La administración de las plataformas a través de las cuales se lleva el financiamiento participativo financiero solo puede efectuarse por medio de “Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Participativo Financiero o SAPFPF” debidamente autorizadas por la SMV, así como de otras sociedades supervisadas por esta autoridad o subsidiarias de empresas del sistema financiero.<sup>265</sup> En el caso de la modalidad de préstamos, la SMV debe solicitar la opinión previa de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) para otorgar la autorización como SAPFPF.<sup>266</sup>

El Reglamento FPF no aplica en los siguientes casos: i) esquemas de financiamiento que no busquen obtener un retorno financiero; ii) cuando solo exista un único demandante y oferente de fondos o el financiamiento se realice con los recursos propios de la entidad que gestiona la plataforma, o iii) cuando se trate de operaciones de descuento o factoraje.<sup>267</sup>

---

<sup>262</sup>. Artículo 21.5 del Decreto N.º 013-2020. La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) no consideró medidas de continuidad para estos modelos basados en la emisión de valores representativos de capital y/o de deuda, toda vez que su desarrollo se encontraba restringido por el marco legal vigente, al calificarlo como una oferta pública de valores. Véase el Considerando Octavo de la Resolución de la SMV.

<sup>263</sup>. Artículos 4.1.1 y 4.1.1 del Reglamento FPF.

<sup>264</sup>. Artículos 4.1.2 y 4.0.1 del Reglamento FPF.

<sup>265</sup>. Artículo 20 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>266</sup>. Artículo 16.2 del Reglamento FPF.

<sup>267</sup>. Artículo 5, último párrafo, Reglamento FPF.



Esto último es de resaltarse, debido a que el 87,5% de la industria de finanzas alternativas en Perú pertenece a esta última vertiente, que se encuentra libre de regulación.

## Actividades de las plataformas

Además de las actividades propias del financiamiento participativo, el Decreto N.º 013-2020 permite expresamente que las SAPFPF puedan prestar los servicios de cobranza de las obligaciones asumidas por los receptores.<sup>268</sup> Para ello, la SAPFPF debe contar con un Manual de Cobranza que incorpore, entre otros elementos, las políticas, los lineamientos y los procedimientos para dar seguimiento al cumplimiento de las obligaciones de pago de los receptores, las estrategias y las acciones para realizar la cobranza, etc.<sup>269</sup>

Asimismo, las SAPFPF deben recabar una constancia física o electrónica en la cual los inversionistas expresen de manera indubitable su consentimiento para que realice el proceso de cobranza de las obligaciones asumidas por los receptores en los que haya invertido, e indiquen que conocen las tasas y comisiones que la SAPFPF cobra por prestar este servicio.<sup>270</sup>

Las SAPFPF también podrán ofrecer herramientas, aplicaciones u otras utilidades que permitan que el inversionista, sobre la base de criterios objetivos, preseleccione, de entre los proyectos publicados, aquellos en los cuales invertir, antes de realizar su instrucción de inversión.<sup>271</sup> Lo anterior debe llevarse a cabo sin ofrecer recomendaciones personalizadas a los inversionistas, puesto que las SAPFPF lo tienen prohibido.<sup>272</sup>

Para realizar servicios adicionales que estén asociados o sean complementarios, la SAPFPF debe solicitar autorización a la SMV.

## Manejo de recursos de los clientes

Las SAPFPF están obligadas a segregar las cuentas para la gestión de sus recursos propios, separándolas de aquellas en las que se canalicen los fondos de los receptores e

---

<sup>268</sup>. Artículo 24 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>269</sup>. Artículo 25.1, primer párrafo, Reglamento FPF.

<sup>270</sup>. Artículo 25.1.1 Reglamento FPF.

<sup>271</sup>. Artículo 25.2 Reglamento FPF.

<sup>272</sup>. Artículo 26, numeral 9, Decreto N.º 013-2020.





inversionistas.<sup>273</sup> Las cuentas que se utilicen para este último fin como resultado de los proyectos que se concreten en la plataforma deben cumplir, como mínimo, las siguientes dos condiciones: i) ser distintas, en todo momento, de las cuentas donde se gestionan los recursos propios de la SAPFPF y ii) no ser administradas directamente por la SAPFPF.<sup>274</sup>

Para segregar las cuentas, la SAPFPF puede optar por utilizar alguna de estas opciones: i) cuentas bancarias escrow abiertas en una entidad supervisada por la SBS, que permitan el cumplimiento de las condiciones previamente acordadas y un manejo transparente de los fondos, y que permitan la identificación de los receptores e inversionistas; ii) un fideicomiso administrado por entidades supervisadas por la SBS y autorizadas para actuar como fiduciarias, en el que la SAPFPF actúe como fideicomitente y los inversionistas sean los beneficiarios,<sup>275</sup> y iii) cuentas de dinero electrónico emitidas por empresas autorizadas, siempre que se usen únicamente para canalizar fondos de los receptores e inversionistas. La SAPFPF debe identificar plenamente a los receptores e inversionistas que utilicen las cuentas de dinero electrónico e indicar cuál será el tratamiento de dichas cuentas en su reglamento interno.<sup>276</sup>

En cualquier caso, la SAPFPF debe garantizar el traslado de las instrucciones que impartan, a través de la plataforma, los receptores e inversionistas, según corresponda, y está prohibido dar un uso distinto a las cuentas en las que se canalicen los fondos de dichos receptores e inversionistas.<sup>277</sup>

## Prohibiciones de las SAPFPF

Entre otras actividades, las SAPFPF tienen prohibido permitir la circulación o negociación secundaria de los valores colocados a través de sus plataformas;<sup>278</sup> custodiar, mantener o administrar fondos captados o destinados a proyectos, después del cierre de financiamiento; gestionar las inversiones de los receptores u otras operaciones financieras de los mismos; conceder créditos o préstamos a los receptores y/o inversionistas; brindar asesoramiento financiero y/o recomendaciones personalizadas de inversión sobre los proyectos que se estén dando a conocer en sus plataformas o en las de terceros, y ejercer activida-

---

<sup>273</sup>. Artículo 23, numeral 9 Decreto N.º 013-2020.

<sup>274</sup>. Artículo 30 Reglamento FPF.

<sup>275</sup>. En este caso, las entidades que formen parte del mismo grupo económico de la SAPFPF no podrán actuar como fiduciarios del fideicomiso.

<sup>276</sup>. Artículo 30.2 Reglamento FPF.

<sup>277</sup>. Artículo 30.3 Reglamento FPF.

<sup>278</sup>. Artículo 41.3 del Reglamento FPF.



des reservadas a entidades supervisadas por la SBS o la SMV, y otras que establezca la SMV mediante normas de carácter general.<sup>279</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

Las SAPFPF deben contar con un capital mínimo por un monto igual o superior al importe de S/ 300.000,00 (aproximadamente US\$77.528), íntegramente suscrito y pagado en efectivo y actualizado anualmente.<sup>280</sup>

Asimismo, las SAPFPF deberán contar con un patrimonio neto que no puede ser inferior al capital mínimo, el cual debe calcularse mediante la deducción de: i) los préstamos a favor de sus firmas vinculadas; ii) las inversiones en instrumentos financieros cuyo obligado al pago sea una firma vinculada o que representen participaciones en el capital social 90 empresas vinculadas a ella; iii) las cuentas por cobrar con vencimiento mayor a noventa días calendario, y iv) el importe de las garantías, cualquiera que sea su naturaleza, que la SAPFPF otorgue a favor de sus vinculadas.<sup>281</sup>

No obstante, se permite que las SAPFPF no cumplan con el patrimonio neto durante los primeros 24 meses de obtenida su autorización de funcionamiento, aunque el patrimonio neto no podrá ser menor al 70% en el primer año de operación ni al 80% en el segundo.<sup>282</sup>

Asimismo, la SMV podrá requerir a las SAPFPF la emisión de una garantía a favor de aquella, bajo un criterio de razonabilidad, de acuerdo con las modalidades y criterios que se establezcan mediante resoluciones de la SMV, para hacer frente a sus obligaciones.<sup>283</sup>

## Admisión para el financiamiento

Uno de los requisitos normativos para obtener financiamiento a través de las SAPFPF es que el proyecto debe ser desarrollado íntegramente en el territorio de la República del Perú. Las SAPFPF tienen prohibido ofrecer o promocionar proyectos desarrollados en

---

<sup>279</sup>. Artículo 26, numerales 2, 4, 5 y 9, Decreto N.º 013-2020, y artículo 35 del Reglamento FPF.

<sup>280</sup>. Artículo 23 del Decreto N.º 013-2020 y artículo 22 del Reglamento FPF.

<sup>281</sup>. Artículo 23 del Decreto N.º 013-2020 y artículo 23.3 del Reglamento FPF.

<sup>282</sup>. Artículo 23.2 del Reglamento FPF.

<sup>283</sup>. Artículo 23 del Decreto N.º 013-2020.



otro territorio, aunque provengan de sociedades o plataformas constituidas en el exterior vinculadas a la SAPFPF.<sup>284</sup>

En ningún momento los recursos recaudados por los receptores tendrán como objetivo el financiamiento de terceros, ni la concesión de créditos o préstamos.

Los receptores siempre solicitarán financiamiento a nombre propio a través del ofrecimiento de alguno de los siguientes tipos de proyectos: i) proyecto empresarial: dirigido por personas naturales con negocios o personas jurídicas que buscan financiar operaciones, emprendimientos o ideas de negocios, y ii) proyecto personal: dirigido por personas naturales que buscan financiar gastos personales, familiares o de consumo.<sup>285</sup>

Las SAPFPF tienen la obligación de seleccionar y publicar proyectos de financiamiento participativo financiero, con arreglo al mejor interés de los receptores e inversionistas, así como de verificar la identidad de los receptores, e identificar y clasificar los riesgos de los receptores y de los proyectos de financiamiento participativo financiero. Para ello, deben contar con metodologías y criterios que les permitan efectuar la evaluación y selección de los proyectos de financiamiento participativo financiero que se oferten, con la libertad de establecer las metodologías, de acuerdo con los criterios, niveles de riesgo y demás normativa que determine la SMV.<sup>286</sup>

El Reglamento FPF señala que la metodología anterior debe permitir identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos a partir de un análisis objetivo de la información suministrada, y contemplar, entre otros elementos, también la siguiente información: i) la correspondiente al sector, la industria y la localización del proyecto, utilizando criterios objetivos y homogéneos, con la finalidad de que los inversionistas dispongan de dicha información para la toma de decisiones de inversión, y ii) la referida a la solvencia económica del receptor, para lo que se podrá tener en cuenta variables como sus ingresos, su patrimonio y su historial crediticio, en cuyo caso la SAPFPF deberá ser usuaria de al menos una Central Privada de Información de Riesgos.<sup>287</sup>

Asimismo, la referida metodología deberá contener su propósito y el detalle de la información utilizada, con identificación de las variables seleccionadas y las fuentes de donde se obtienen, así como la descripción de políticas y procedimientos asociada a la calidad de los datos utilizados. Además, dicha metodología deberá encontrarse actualizada y dis-

---

<sup>284</sup>. Artículo 28.1, numeral 1, Decreto N.º 013-2020, y artículos 35.12 y 39.1 del Reglamento FPF.

<sup>285</sup>. Artículo 28.1, numeral 1, Decreto N.º 013-2020, y artículos 35.12, 39.1 y 39.2 del Reglamento FPF.

<sup>286</sup>. Artículo 24.1, numerales 2 y 3, y artículo 25, numeral 1, Decreto N.º 013-2020.

<sup>287</sup>. Artículo 24.3, primer párrafo, Reglamento FPF.



ponible en un lugar visible de la plataforma, y su aplicación no implica en ningún caso que la SAPFPF asuma la actividad de clasificación de los riesgos asociados a los receptores y proyectos, asegure la obtención de una rentabilidad a los inversionistas ni proporcione asesoramiento financiero.<sup>288</sup>

Los receptores no pueden publicar simultáneamente el mismo proyecto en más de una plataforma, aunque podrán financiar más de un proyecto a la vez, siempre que lo informen ante la SAPFPF, sin perjuicio de las verificaciones que esta realice.<sup>289</sup>

Por otro lado, no pueden ser receptores: las SAPFPF, directa o indirectamente, ni las personas vinculadas a ellas; los emisores de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores o a las entidades que se encuentren bajo supervisión de la SBS, ni los fondos mutuos, los certificados de fondos de inversión, los valores respaldados en patrimonios fideicometidos ni los fondos colectivos regulados.<sup>290</sup>

Adicionalmente, las SAPFPF pueden reservarse el derecho de no aceptar difundir determinados proyectos de financiamiento participativo financiero, en tanto estos puedan afectar a los inversionistas y dichos supuestos se encuentren contemplados en su metodología de selección de proyectos.<sup>291</sup>

## Límites de financiamiento

El Decreto N.º 013-2020 faculta a la SMV a establecer límites máximos de recursos para recaudar por proyecto y por ejercicio económico por parte del receptor, así como el número máximo de veces que el receptor puede realizar ofrecimientos en las plataformas por ejercicio económico, en cuyo caso las SAPFPF velan por el cumplimiento de tales límites.<sup>292</sup> De acuerdo con ello, en el Reglamento FPF, la SMV estableció los siguientes límites:<sup>293</sup>

**1. Por monto del proyecto:** Los proyectos personales no podrán superar las 50 unidades impositivas tributarias (UIT), que equivalen aproximadamente a US\$56.854, y su plazo

---

<sup>288</sup>. Artículo 24.3, segundo y tercer párrafos, Reglamento FPF.

<sup>289</sup>. Artículo 28.1, numeral 5, Decreto N.º 013-2020, y artículo 39.5 del Reglamento FPF.

<sup>290</sup>. Artículo 26, numerales 6, 7 y 8, Decreto N.º 013-2020, y artículos 35.10 y 35.11 del Reglamento FPF.

<sup>291</sup>. Artículo 28.2 del Decreto N.º 013-2020 y artículo 39.8 del Reglamento FPF.

<sup>292</sup>. Artículo 25, numeral 5, y artículos 32.1 y 32.3 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>293</sup>. Artículo 31.2, numerales 1 y 2, Reglamento FPF.



máximo de financiamiento no deberá exceder los tres años. Los proyectos empresariales no podrán superar las 500 UIT (aproximadamente US\$568.538).

**2. Por monto recibido por el receptor:** Cada receptor no podrá recibir como financiamiento participativo un monto mayor a 100 UIT (aproximadamente US\$113.708) en el caso de personas naturales ni superior a 750 UIT (aproximadamente US\$852.807) en el caso de personas jurídicas, con la posibilidad de solicitar sucesivas rondas, cuyo monto total no debe superar dichos límites en el lapso de los 12 meses anteriores.

La SAPFPF podrá establecer límites inferiores a los anteriormente expuestos, de acuerdo con su análisis y evaluación de riesgos, lo cual debe ser fijado en sus reglamentos internos.

Los receptores que se encuentren en etapa de recaudación de fondos pueden aceptar compromisos de inversión que excedan el objetivo de financiamiento por hasta un 10% de dicho monto, si previamente se han cumplido las siguientes condiciones mínimas: i) informar en la plataforma, con carácter previo a la publicación y plazo de recaudación de fondos, así como durante el tiempo que el proyecto esté activo, la decisión de aceptar recursos en exceso, detallando el monto máximo que se aceptará, de acuerdo con el límite anterior, y ii) presentar una descripción del uso de los fondos adicionales, indicando el método para asignar compromisos de inversión excedentes (prioridad por orden de operación, prorratio u otra modalidad).<sup>294</sup>

## Protección del inversionista

### Advertencia de riesgos

Las SAPFPF deberán advertir al público sobre los riesgos de las inversiones, y dejar en claro que: i) la SAPFPF no responde por la viabilidad de los proyectos de financiamiento participativo financiero ni por la rentabilidad de los mismos; ii) los proyectos de financiamiento participativo financiero, los receptores y la información que revelen estos no se encuentran bajo supervisión de la SMV; iii) existe riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido; iv) existe riesgo de falta de liquidez de la inversión realizada, y v) el capital invertido o prestado no se encuentra protegido por el fondo de garantía que exige el Decreto Legislativo N.º 861 ni el Fondo de Seguro de Depósito.<sup>295</sup>

---

<sup>294</sup>. Artículo 45 del Reglamento FPF.

<sup>295</sup>. Artículo 33.2 del Decreto N.º 013-2020 y artículo 29, numeral 5, Reglamento FPF.



Asimismo, en dichas advertencias debe indicarse que la publicación de proyectos en la plataforma y/o la aplicación de su metodología para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos no debe ser considerada como una recomendación de inversión ni como una opinión o la garantía de obtención de retornos financieros para los inversionistas; asimismo, la SMV no es competente para resolver reclamos ni denuncias de los receptores y/o inversionistas relacionados con los proyectos.<sup>296</sup>

## Constancia de asunción de riesgos

Las SAPFPF deberán requerir a los inversionistas que llenen una declaración jurada o constancia electrónica en la cual deben señalar, entre otros detalles, que: i) conocen el funcionamiento y los riesgos implícitos de las mismas; ii) la SAPFPF no responde por la viabilidad de los proyectos de financiamiento participativo financiero, ni por la rentabilidad de los mismos; iii) los proyectos de financiamiento participativo financiero, los receptores y la información que estos revelen no se encuentran bajo supervisión de la SMV ni de la SBS; iv) existe riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido; v) existe riesgo de falta de liquidez de la inversión realizada, y vi) el capital invertido o prestado no se encuentra protegido por el fondo de garantía que exige el Decreto Legislativo N.º 861 ni el Fondo de Seguro de Depósito.<sup>297</sup>

La mencionada declaración jurada o constancia electrónica deberá recabarse a través de la plataforma, por única ocasión, de manera previa o coincidente con la celebración del contrato que permita realizar operaciones en la plataforma.<sup>298</sup>

## Derecho de retracción

La SAPFPF debe contar con un procedimiento para la cancelación del compromiso de inversión, el cual debe ser de conocimiento del inversionista con anterioridad a su instrucción de inversión y debe considerar, como mínimo, el plazo máximo en que los inversionistas pueden cancelar su compromiso de inversión antes de finalizar el lapso de financiamiento o luego de conocida la identidad del receptor. La SAPFPF podrá considerar aplicar penalidades para los inversionistas que soliciten cancelar sus compromisos de

---

<sup>296</sup>. Artículo 29, numeral 5, Reglamento FPF.

<sup>297</sup>. Artículo 25, numeral 10, Decreto N.º 013-2020, y artículo 48 del Reglamento FPF.

<sup>298</sup>. Artículo 48.3 del Reglamento FPF.



inversión fuera del plazo, o que incumplan la transferencia de fondos cuando la SAPFPF se lo requiera. Esta consideración deberá figurar en el contrato del inversionista.<sup>299</sup>

## Limites de inversión

Las SAPFPF deben velar por el cumplimiento de los límites establecidos por la SMV a los inversionistas, entidad que puede determinar dichos límites considerando su naturaleza, el monto máximo de inversión en una emisión de valores, el monto máximo de inversión durante un ejercicio económico, el monto máximo de préstamos, y el porcentaje máximo de la inversión y/o del préstamo sobre el monto total de recursos por recaudar.<sup>300</sup> Dichos límites quedaron reflejados en el Reglamento FPF de la siguiente manera:

**1. Por inversionista no institucional:** El inversionista no institucional no deberá invertir más del 20% del monto total de un proyecto ni podrá invertir en los últimos 12 meses más del 20% del total de sus ingresos anuales o del total de su patrimonio, el que resulte mayor. Esto último se acreditará mediante una declaración jurada o constancia física o electrónica que recabe la SAPFPF inmediatamente antes de realizar el compromiso de inversión.

**2. Por inversionistas institucionales:** No se le aplican límites y la SAPFPF debe garantizar la pluralidad de inversionistas en el proyecto, ya que en ningún caso puede haber un único inversionista. Para estos efectos, los inversionistas institucionales son los mismos así definidos por la normativa del mercado de valores, es decir, las siguientes personas:<sup>301</sup>

- a. Bancos, financieras y compañías de seguros y demás empresas señaladas por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros; agentes de intermediación; administradoras privadas de fondos de pensiones; sociedades administradoras de fondos de inversión; sociedades administradoras de fondos mutuos y sociedades titulizadoras.
- b. Entidades del exterior que desarrollen actividades similares a las anteriores y/o inversionistas institucionales calificados a los que se refiere la Regla 144A de la Ley de Valores de Estados Unidos de 1933.
- c. Entidades Prestadoras de Salud.

---

<sup>299</sup>. Artículo 47 del Reglamento FPF.

<sup>300</sup>. Artículo 25, numeral 5, y artículos 32.2 y 32.3 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>301</sup>. Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales (RMMII).



- d. Personas jurídicas de derecho privado o de derecho público que, de acuerdo con las disposiciones legales o convencionales que las rigen, tengan como una de sus actividades la inversión en valores. En el caso de personas jurídicas no estatales, será exigible que cuenten con un portafolio de inversiones en valores igual o superior a S/ 1.000.000,00 (aproximadamente US\$258.426).
- e. Fondos y patrimonios autónomos administrados por las personas señaladas en los numerales anteriores, siempre que la decisión de inversión sea responsabilidad de ellas y que el patrimonio neto individual del fondo o patrimonio sea igual o superior a S /400.000,00 (aproximadamente US\$103.371).
- f. Personas naturales que cuenten con un patrimonio superior a S/ 2.000.000,00 (aproximadamente US\$516.853) y un portafolio de inversiones en valores igual o superior a S/ 1.000.000,00 (aproximadamente US\$258.426).

La plataforma solicitará una declaración jurada o constancia física o electrónica en la que se manifieste el cumplimiento de las condiciones para ser calificado como inversionista institucional, y en la que exprese que se le ha advertido que, al ser considerado como inversionista institucional, no se encuentra sujeto a límites y puede estar expuesto a mayores riesgos respecto de su inversión en un proyecto.

## Revelación de información

### Información respecto de los proyectos antes de la inversión

Una de las obligaciones principales de las SAPFPF consiste en publicar toda información relevante sobre los receptores y los proyectos de financiamiento que esté a su disposición, así como reportar las características de los valores o préstamos, los riesgos asociados con los mismos, las condiciones de las operaciones de financiamiento y los montos intermediados.<sup>302</sup>

Los receptores deberán difundir, a través de las plataformas de las SAPFPF, la información mínima prevista en el Reglamento FPF que se desglosa a continuación, así como aquella requerida por la plataforma, la cual, de ser necesario, deberá actualizarse de modo que los potenciales inversionistas evalúen sus decisiones de inversión. Dicha información debe ser veraz, suficiente, redactada de manera clara y concisa, de fácil comprensión, en idio-

---

<sup>302</sup>. Artículo 25, numerales 3 y 4, Decreto N.º 013-2020.





ma castellano y libre de lenguaje técnico.<sup>303</sup> Las SAPFPF están obligadas a difundir en su plataforma la información que remitan los receptores dirigida a los inversionistas, como la referida a la evolución del proyecto y a su situación financiera (véase el cuadro 2.10).<sup>304</sup>

<b>CUADRO 2.10: INFORMACIÓN QUE SE DEBE DE DIFUNDIR ACERCA DEL RECEPTOR Y EL PROYECTO DE FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO</b>	
<b>PRÉSTAMOS</b>	<b>VALORES (CAPITAL Y DEUDA)</b>
Monto objetivo de financiamiento y duración del contrato de préstamo.	Monto objetivo de financiamiento.
Plazo para la recaudación de recursos.	Plazo para la recaudación de recursos.
Descripción del uso que se dará a los recursos obtenidos del financiamiento.	Descripción del uso que se dará a los recursos obtenidos del financiamiento.
En el caso de proyectos empresariales, descripción del proyecto empresarial que se financiará, con el modelo o plan de negocios incluido.	Descripción del proyecto empresarial que se financiará, con el modelo o plan de negocios incluido.
Tasa efectiva anual (TEA) del préstamo.	Precio de los valores, método para determinarlo y cantidad total a emitir.
Tabla de amortizaciones, con el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el receptor.	Tabla de amortizaciones, con el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el receptor, en el caso de valores representativos de deuda.
Existencia o no de garantías que respalden el préstamo. En ningún caso los proyectos podrán incorporar una garantía hipotecaria o un fideicomiso de garantía sobre la vivienda habitual del receptor.	Existencia o no de garantías que respalden la emisión.
Criterios aplicados para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos, incluido un mensaje que señale que ello no implica una recomendación de inversión ni el aseguramiento de retornos para el inversionista.	Criterios aplicados para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos, incluido un mensaje que señale que ello no implica una recomendación de inversión ni el aseguramiento de retornos para el inversionista.
Respecto del receptor persona natural, se deberá informar, como mínimo, edad, ocupación, domicilio (a efectos de notificaciones) y descripción de la situación financiera y del endeudamiento.	Copia del acta de la junta general de accionistas donde se autoriza la emisión de los valores. Copia de los estatutos sociales del receptor. Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados, así como de los derechos vinculados a los valores y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. En el caso de valores representativos de capital, la existencia o no de mecanismos de protección para los accionistas tales como "Tag along" o "Drag along". Indicación de si los valores están representados en forma de títulos físicos o de anotaciones en cuenta.

<sup>303</sup>. Artículo 30.1 del Decreto N.º 013-2020, y artículo 39.4 del Reglamento FPF.

<sup>304</sup>. Artículo 29, numeral 6, Reglamento FPF.



<p>Respecto del receptor persona jurídica, se deberá informar, como mínimo, lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Denominación social, número de Registro Único de Contribuyente (RUC), fecha de constitución y datos de inscripción en los registros públicos, dirección de las oficinas, teléfonos y página web, de contar con una. De corresponder, nombre del grupo económico al que pertenece.</li> <li>b. Factores de riesgo asociados a la inversión.</li> <li>c. Nombres de los accionistas, directores y/o personas que ejerzan control del receptor. Descripción del historial de negocios, conocimientos técnicos y experiencia profesional.</li> <li>d. Estados financieros del receptor al momento de la solicitud del financiamiento, con un detalle de la estructura de capital social y endeudamiento.</li> </ul>	<p>Respecto del receptor se deberá informar, como mínimo, lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Denominación social, número de RUC, fecha de constitución y datos de inscripción en los registros públicos, dirección de las oficinas, teléfonos y página web, de contar con una. De corresponder, nombre del grupo económico al que pertenece.</li> <li>b. Factores de riesgo asociados a la inversión.</li> <li>c. Política de dividendos.</li> <li>d. Nombres de los accionistas, directores y personas que ejerzan control del receptor. Descripción de su historial de negocios, conocimientos técnicos y experiencia profesional.</li> <li>e. Estados financieros al momento de la solicitud del financiamiento, con un detalle de su estructura de capital social y endeudamiento.</li> </ul>
<p>Comunicación que puntualice si el receptor aceptará recursos en exceso al monto objetivo y las condiciones para hacerlo.</p>	<p>Comunicación que puntualice si el receptor aceptará recursos en exceso al monto objetivo y las condiciones para hacerlo.</p>

La información sobre los proyectos y receptores debe mostrarse en la plataforma, para que los inversionistas puedan evaluarla, al menos un día antes del inicio del período de recaudación de los recursos para financiar el proyecto, y debe estar disponible hasta 12 meses después de haberse cerrado la etapa de recaudación de recursos.<sup>305</sup> Inicialmente, las SAPFPF podrán no revelar la información que permita conocer la identidad de los receptores, siempre que se garantice que los inversionistas la conozcan antes de realizar su instrucción de inversión.<sup>306</sup>

Durante la recaudación de fondos, los receptores deben actualizar la información inicial sobre los proyectos, así como cualquier otra información relacionada con cualquier evento o situación que afecte la información financiera, los planes de negocios y los riesgos asociados con los proyectos.<sup>307</sup> Los receptores deben proveer información periódica y actualizada sobre los avances o hitos que logren sus proyectos, así como indicar a los inversionistas el medio a través del cual seguirán suministrando la información relacionada con el proyecto una vez culminado el plazo de recaudación de fondos.<sup>308</sup>

<sup>305</sup>. Artículo 39.4 del Reglamento FPF.

<sup>306</sup>. Artículo 24.2 del Reglamento FPF.

<sup>307</sup>. Artículo 42.2 del Reglamento FPF.

<sup>308</sup>. Artículo 42.3 del Reglamento FPF.



El receptor es responsable frente a los inversionistas respecto de la integridad, cantidad, veracidad y actualización de la información que difunda a través de las plataformas y debe responder en caso de que haya proporcionado información contraria a lo exigido en la normativa. Dicha responsabilidad puede extenderse a las SAPFPF, en aquellos casos en los que la inexactitud, falsedad u omisión en la divulgación de información le resulte atribuible o sea de su conocimiento.<sup>309</sup>

Durante la recaudación de fondos, las SAPFPF difundirán o actualizarán a diario en su plataforma el estado del proyecto (activo, concluido o cancelado), así como el progreso en porcentaje de la recaudación y el porcentaje de la financiación que haya sido asumida por inversionistas institucionales. Una vez finalizado el plazo establecido, se anunciará el resultado final en el espacio de la plataforma reservado al proyecto correspondiente.<sup>310</sup>

## Publicidad

Los proyectos publicados en la plataforma pueden promocionarse a través de contactos, eventos o medios digitales externos, bajo las siguientes condiciones mínimas: i) la información que se publique, ya sea en medios físicos o digitales, se debe limitar a la información disponible en la plataforma; ii) el compromiso de inversión se debe realizar únicamente a través de la plataforma, y iii) la publicidad, a través de medios digitales distintos de la plataforma, debe contener un enlace dirigido al proyecto dentro de la plataforma.<sup>311</sup> Cualquier publicidad sobre el ofrecimiento de valores o préstamos debe consignar la plataforma en donde se encuentra la información de los receptores, proyectos y riesgos asociados a estas inversiones.<sup>312</sup>

## Información respecto de las SAPFPF

A través de sus plataformas, las SAPFPF están obligadas a difundir, como mínimo, lo siguiente:<sup>313</sup>

1. Las modalidades de financiamiento permitidas en la plataforma; las características de los valores o préstamos y los riesgos asociados con los mismos; los servicios que pres-

---

<sup>309</sup>. Artículo 31 del Decreto N.º 013-2020, y artículo 42.4 del Reglamento FPF.

<sup>310</sup>. Artículos 30.2 Decreto N.º 013-2020 y artículo 29, numeral 7, Reglamento FPF.

<sup>311</sup>. Artículo 43 Reglamento FPF.

<sup>312</sup>. Artículo 33.1 Decreto N.º 013-2020.

<sup>313</sup>. Artículo 29 Reglamento FPF.



tan; las tarifas y comisiones que cobran por dichos servicios,<sup>314</sup> y otros posibles costos y gastos en los que puedan incurrir los receptores e inversionistas.

2. La política de gestión de información de los receptores, de los inversionistas y de los proyectos, indicando los criterios de difusión, publicación y actualización.
3. La metodología para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos.
4. Los límites establecidos por proyecto, por receptor o por inversionista.
5. Los modelos de contratos, acuerdos u otros documentos legales necesarios para que los receptores e inversionistas puedan participar en actividades de financiamiento participativo.
6. Los mecanismos y medios para la solución de controversias, quejas y reclamos entre los inversionistas y/o receptores, y entre estos y la SAPFPF, y los procedimientos para su resolución.<sup>315</sup>
7. La información correspondiente al número de proyectos publicados en la plataforma y los proyectos que lograron ser financiados, indicando los montos totales por modalidad de financiamiento participativo.
8. Los montos financiados, el número o el porcentaje de incumplimientos y la tasa de morosidad<sup>316</sup> de los proyectos en caso de realizar el servicio de cobranza, lo cual debe ser actualizado con una periodicidad máxima de 30 días calendario. Asimismo, se debe informar cómo se define cada variable y cómo se ha realizado su cálculo.
9. Los mecanismos para que, en caso de cese de actividades, se continúen prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió la SAPFPF ante los proyectos que hubieran obtenido financiación.
10. Una sección de preguntas frecuentes que sirva de guía para los inversionistas con respecto a los servicios, la forma de operar de la plataforma, los proyectos que en ella se publican y cualquier otro aspecto que la SAPFPF considere relevante.

---

<sup>314</sup>. Artículo 25, numeral 6, Decreto N.º 013-2020.

<sup>315</sup>. Artículo 25, numeral 6, Decreto N.º 013-2020.

<sup>316</sup>. Artículo 25, numeral 6, Decreto N.º 013-2020.



## Gobierno corporativo

En el ejercicio de sus actividades, la SAPFPF, así como sus accionistas, directores y gerentes, y toda persona que le preste servicios, directa o indirectamente, deben comportarse con diligencia, lealtad, imparcialidad y transparencia en interés de los receptores e inversionistas y en defensa de la integridad del mercado. Las SAPFPF deben aprobar sus Normas Internas de Conducta, las cuales son de observancia obligatoria para estas entidades, los accionistas que posean directa o indirectamente más del 10% del capital social; los directores, gerentes y toda persona que la SAPFPF considere pertinente, tomando en cuenta para ello la finalidad perseguida por estas.<sup>317</sup>

Asimismo, la SAPFPF y las demás personas antes señaladas deben observar los principios o normas siguientes:<sup>318</sup>

- 1. Competencia:** Disponer de recursos, procedimientos y sistemas idóneos para desarrollar sus actividades de manera eficiente. Se deben establecer e implementar reglas efectivas y procedimientos internos para asegurar que se cumpla con las normas generales de conducta a nivel de toda la SAPFPF.
- 2. Cuidado y diligencia:** Gestionar su organización y realizar las funciones para las que hubiere recibido autorización con responsabilidad y diligencia, cuidando el mejor interés de los receptores e inversionistas y de la integridad del mercado. Se debe contar con un sistema de control efectivo que, entre otras consideraciones, establezca las medidas preventivas y de supervisión que sean necesarias para que las personas señaladas no realicen, permitan ni omitan actividades que supongan una infracción a la normativa vigente.
- 3. Honestidad y neutralidad:** Desempeñar sus actividades con honestidad e imparcialidad, en el mejor interés de los receptores e inversionistas y de la integridad del mercado. Se debe mantener neutralidad en el accionar, sin conceder privilegios a algún receptor o inversionista en desmedro de otros. Por este principio, se debe evitar cualquier acto que sea engañoso o que induzca a error.
- 4. Información de los receptores e inversionistas:** Obtener de los receptores e inversionistas información que sea relevante para los servicios que se les brindará.

---

<sup>317</sup>. Artículo 31.1 y artículo 31.2 del Reglamento FPF.

<sup>318</sup>. Artículo 31.4 del Reglamento FPF.



- 5. Información para los inversionistas:** Ofrecer a los Inversionistas toda la información de que se disponga para la adopción de decisiones de inversión. Esta información debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna, para evitar su interpretación inadecuada, y debe enfatizar los riesgos que cada operación conlleva.
- 6. Observancia:** Cumplir con las normas que regulan el ejercicio de sus actividades, así como con sus propios procedimientos internos establecidos en los manuales correspondientes.
- 7. Prevención de conflictos de interés:** Evitar los conflictos de interés con los receptores e inversionistas, y si estos no se pueden impedir, se debe actuar con neutralidad y transparencia ante los receptores e inversionistas involucrados.
- 8. Reserva de la información:** Mantener absoluta reserva de la información confidencial a la que se tuviese acceso y de aquella información sujeta a reserva relativa para los receptores e inversionistas. Abstenerse de utilizar esta información en beneficio propio o de terceros. Se entiende por información confidencial cualquier dato referido a un receptor, a sus negocios o a uno o varios proyectos colocados, que no ha sido divulgada al mercado, y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en el resultado del proyecto.
- 9. Transparencia:** Actuar de manera transparente en el mercado, en todos los aspectos relacionados con el ejercicio de sus actividades, lo cual comprende, entre otros aspectos, las actividades en que se participe, los vínculos que se entablen o mantengan, y la prohibición de intervenir en actos simulados o contrarios a este principio.

La SAPFPF debe dar una adecuada difusión interna a sus Normas Internas de Conducta, asegurándose de que todas las personas anteriormente referidas tengan conocimiento de las mismas, así como de definir a los responsables de evaluar sus transgresiones, y de decidir y aplicar las sanciones u otras medidas correspondientes, con la debida comunicación de estos acuerdos a la SMV. Asimismo, se debe establecer la comunicación obligatoria de estas trasgresiones al responsable del control interno.<sup>319</sup>

## Control interno

Las SAPFPF deben desarrollar mecanismos de control interno, así como contar con políticas y lineamientos en la materia de acuerdo con sus necesidades, su tamaño y los servi-

---

<sup>319</sup>. Artículos 32.5 y 32.7 del Reglamento FPF.



cios que ofrezcan. Dichos mecanismos estarán orientados a brindar mayor seguridad en la ejecución de las operaciones, reducir los riesgos asociados y fomentar el cumplimiento de la normativa aplicable.<sup>320</sup> Asimismo, las SAPFPF deberán administrar la información y proteger los datos de los receptores, así como garantizar la implementación de controles y medidas para la adecuada protección de los datos personales de inversionistas y receptores que hayan sido almacenados, procesados, distribuidos y tratados en sus aplicativos o sistemas de información.<sup>321</sup>

Asimismo, las SAPFPF deben contar con reglamentos internos que comprendan, como mínimo, lo siguiente:<sup>322</sup>

1. Las modalidades de financiamiento participativo que se desee realizar.
2. Una descripción del funcionamiento de la plataforma y de los servicios que tiene previsto realizar, así como de los sistemas para materializar las operaciones que se efectúen.
3. Los derechos y obligaciones de los receptores e inversionistas, así como los criterios previstos para su admisión y desvinculación.
4. Los derechos y obligaciones de la SAPFPF y cómo se garantiza su cumplimiento.
5. Un detalle de la forma en que se mantendrán separados los recursos propios de los recursos de los receptores e inversionistas, así como de los mecanismos de control que se implementarán para asegurar que los recursos recibidos por la SAPFPF estén siempre en las cuentas segregadas destinadas para tal fin.
6. Una descripción de los mecanismos para la transferencia de fondos relacionados con la actividad de financiamiento participativo, así como de los procedimientos y sistemas establecidos a través de los cuales se conservan o distribuyen los fondos de los inversionistas y sus retornos financieros.
7. Los requisitos y procedimientos establecidos por la SAPFPF para la cancelación de los compromisos de inversión, el cierre de financiamiento de un proyecto y la entrega de los recursos recaudados al receptor.
8. Una descripción de los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los receptores e inversionistas, así como los procedimientos

---

<sup>320</sup>. Artículo 25.1 del Decreto N.º 013-2020 y artículo 28.1 del Reglamento FPF.

<sup>321</sup>. Artículo 25, numeral 2, Decreto N.º 013-2020.

<sup>322</sup>. Artículo 33 del Reglamento FPF.



para resolverlos, y de un mecanismo de resolución de las controversias que surjan entre los participantes del financiamiento participativo.

Las SAPFPF deberán contar y remitir a la SMV sus reglamentos internos para su aprobación.<sup>323</sup>

Asimismo, las SAPFPF deben contar, entre otros, con los siguientes documentos que le permitan cumplir adecuadamente sus funciones:

**1. Manual de Organización y Funciones (MOF)**, el cual debe contener, como mínimo, lo siguiente: i) el organigrama de la SAPFPF; ii) la descripción de las funciones de los cargos o puestos, incluidos aquellos encargados a terceros, y iii) los requisitos mínimos de cada cargo dentro de la estructura orgánica.

**2. Manual de Procedimientos Operativos**, el cual debe contener, como mínimo, lo siguiente: i) una descripción detallada de las actividades que deben seguir los funcionarios o dependientes en el cumplimiento de sus funciones, incluidas las actividades que hayan sido encargadas a terceros; ii) los cargos o puestos que intervienen en un proceso, precisando su responsabilidad y participación, y la descripción de los controles internos que velen por el correcto y oportuno cumplimiento de los procedimientos establecidos; iii) los procedimientos internos específicos para procesar cualquier queja y/o reclamo presentado contra la SAPFPF, que hayan sido diseñados y aplicados con el fin de dar respuesta oportuna a dichos reclamos; iv) los procedimientos internos para la solución de posibles conflictos de interés en la realización de sus actividades; v) la descripción de los mecanismos y procedimientos que permiten identificar la identidad de los receptores e inversionistas; vi) la política de gestión de la información y de protección de datos, vii) la metodología aplicada para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos.

**3. Manual de Cobranza**, en el supuesto de que se ofrezca ese servicio.

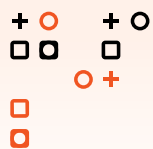
## Conflictos de interés

Las SAPFPF deberán realizar sus funciones con diligencia, lealtad e imparcialidad, así como gestionar su actividad de manera ordenada y prudente, cuidando los intereses de los receptores e inversionistas como si fueran propios. Para ello, deberán adoptar las políticas y los procedimientos necesarios que permitan prevenir los riesgos asociados a los conflictos de interés vinculados con su actividad. Asimismo, deberán organizarse de

---

<sup>323</sup>. Artículo 25, numeral 6, Decreto N.º 013-2020, y artículo 34 del Reglamento FPF.





forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de los receptores e inversionistas, sin privilegiar a ninguno de ellos.<sup>324</sup>

No obstante, el Decreto N.º 013-2020 les prohibió a las SAPFPF algunas actividades que podrían representarles conflictos de interés, entre ellas: i) conceder créditos o préstamos a los receptores y/o inversionistas; ii) participar, directa o indirectamente, o que las personas vinculadas a la SAPFPF participen, como receptores o inversionistas en proyectos de financiamiento participativo financiero que se ofrezcan a través de su plataforma, o iii) responder por la viabilidad de los proyectos de financiamiento participativo financiero o por la rentabilidad de los mismos.<sup>325</sup>

De manera excepcional, las SAPFPF podrán participar como inversionistas en proyectos bajo la modalidad de préstamos o valores representativos de deuda que se ofrezcan a través de su plataforma, siempre que su participación no supere el 10% del monto objetivo de financiamiento y el pago del principal más el retorno financiero esté subordinado al cumplimiento de las obligaciones del receptor contraídas con los demás inversionistas. Las SAPFPF deberán informar a los inversionistas de forma clara y accesible su participación y la subordinación antes referida.

Asimismo, el Reglamento FPF estableció prohibiciones adicionales, entre ellas: i) custodiar, mantener o administrar fondos captados o destinados a proyectos, después del cierre de financiamiento, así como gestionar las inversiones de los receptores u otras operaciones financieras de los mismos; ii) recibir, en las cuentas donde se gestionen los recursos propios, fondos de los receptores o inversionistas obtenidos como consecuencia del ofrecimiento de valores o préstamos, salvo las comisiones por sus servicios; iii) brindar asesoramiento financiero y/o recomendaciones de inversión sobre los proyectos que se estén dando a conocer en sus plataformas o en la de terceros; iv) realizar actividades que puedan conducir a conflictos de interés y/o hacer uso inadecuado de la información que se posea, y v) destinar los recursos captados de los proyectos hacia fines distintos de los que corresponden al financiamiento participativo.<sup>326</sup>

---

<sup>324</sup>. Se entiende por conflictos de interés todas aquellas circunstancias que constituyan o puedan dar lugar a un conflicto con un posible perjuicio o pérdida de beneficio entre los receptores, los inversionistas y la SAPFPF. Artículo 25, numerales 7 y 8, Decreto N.º 013-2020, y artículo 32.3 del Reglamento FPF.

<sup>325</sup>. Artículo 26, numerales 2 y 6, y artículo 28, numeral 3, Decreto N.º 013-2020.

<sup>326</sup>. Artículo 35 del Reglamento FPF.



## Administración de riesgos

Las SAPFPF deben documentar políticas y lineamientos mínimos de la gestión integral de riesgos; establecer los mecanismos que les permitan llevar a cabo sus operaciones con niveles de riesgo acordes con su naturaleza y complejidad, e identificar sus riesgos potenciales. Dichas políticas y lineamientos deben contemplar la gestión de su riesgo operacional, sus planes de continuidad del negocio, y la integridad de sus sistemas informáticos para mitigar el impacto de ciberataques.<sup>327</sup>

## Seguridad de la información

Las SAPFPF deben contar con un “Documento de Gestión de la Seguridad de Información y Ciberseguridad”, que debe contener políticas, procedimientos y guías que permitan garantizar la integridad, la confidencialidad y la disponibilidad de la información de la SAPFPF, así como gestionar efectivamente sus riesgos y los controles implementados. Como mínimo, este documento debe contener lo siguiente:

1. Una definición de las políticas de seguridad de la información, con mecanismos relacionados con la ciberseguridad.
2. Una Estructura Organizacional para el Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI), que abarca roles, responsabilidades y competencias.
3. Mecanismos de Evaluación y Tratamiento de Riesgos del SGSI, lo cual debe comprender aspectos de ciberseguridad (criterios, identificación, análisis, evaluación y tratamiento).
4. Procedimientos sobre la gestión de activos de información, con inclusión del inventario de activos.
5. Políticas, lineamientos y/o directivas relacionados con los controles generales que deben implementarse como parte de la gestión de la Seguridad de la Información y Ciberseguridad, los cuales deben abarcar, como mínimo, lo siguiente:
  - Control de acceso a los sistemas de información.
  - Seguridad de acceso al centro de cómputos y, en caso de trabajar con proveedores del servicio de computación en la nube, indicar los controles de acceso al ambiente.

---

<sup>327</sup>. Artículo 25, numerales 1 y 14, Decreto N.º 013-2020, y artículos 28.2 y 28.3 del Reglamento FPF.



- Administración o gestión de las operaciones de soporte, incluidos los procedimientos de respaldo de la información.
- Adquisición, desarrollo y mantenimiento de sistemas informáticos.
- Gestión de incidentes de Seguridad de la Información.

Monitoreo de los sistemas a fin de identificar las fallas potenciales y los procedimientos de atención de estos incidentes en un tiempo definido de recuperación, lo cual comprende pruebas de ciberseguridad (Ethical Hacking, entre otros) y de contingencia de la infraestructura tecnológica.

## Resiliencia operativa

Asimismo, las SAPFPF deberán contar con un “Documento de Gestión de la Continuidad del Negocio”, que debe contener los procedimientos por seguir para desarrollar razonablemente sus operaciones en caso de que se produzca algún evento de fuerza mayor que interrumpa el normal desempeño de sus funciones y el cumplimiento de sus obligaciones. Como mínimo, este documento debe contener lo siguiente:

1. Una definición de las Políticas de Continuidad del Negocio.
2. Una Estructura de la Organización para el Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio (SGCN), que incluya roles, responsabilidades y competencias.
3. Un análisis del Impacto al Negocio (BIA), en el cual se especifique la identificación de los procesos críticos del negocio, las aplicaciones y los servicios de tecnologías de la información que dan soporte a los procesos críticos. Se debe indicar el período o tiempo de recuperación de los servicios por proceso, tiempo objetivo de recuperación-proceso (RTO) y el punto objetivo de recuperación (PCO).
4. La evaluación y el tratamiento de riesgos de continuidad del negocio (criterios, identificación, análisis, evaluación y tratamiento).
5. La evaluación y selección de estrategias de continuidad del negocio.
6. Procedimientos de continuidad del negocio, los cuales deben estar enfocados en lo siguiente: Plan de Gestión de Crisis (PGC), Plan de Continuidad del Negocio (PCN), Plan de Recuperación de los Servicios de Tecnología de la Información y Comunicación (DRP), Plan de Contingencia.



## Liquidación o resolución de la plataforma

Cuando la SAPFPF ingrese en el proceso de disolución y liquidación, o se adopte el acuerdo de disolución, le corresponde a la SMV, bajo las condiciones que esta establezca, designar a la persona que desempeñe la función de liquidador.<sup>328</sup> Asimismo, la SAPFPF deberá difundir en su página los mecanismos para que, en caso de cese de actividades, se continúen prestando todos o parte de los servicios a los que se hubiere comprometido ante los proyectos que hubieran obtenido financiación.<sup>329</sup>

Cuando la cancelación de la autorización de funcionamiento se realice a solicitud de la SAPFPF, esta deberá declarar a la SMV, bajo su responsabilidad, su compromiso de no realizar nuevas operaciones relacionadas con la actividad de financiamiento participativo a partir de la fecha de la comunicación. También deberá presentar, juntamente con la solicitud de cancelación: i) el listado de los proyectos vigentes y/o en curso, así como una copia de los acuerdos con las partes involucradas sobre su tratamiento futuro, y ii) una copia del plan de gestión, almacenamiento, conservación, custodia y seguridad de la información (física y electrónica) de la SAPFPF y de los receptores e inversionistas, por un período mínimo igual a 10 años.<sup>330</sup>

## Uruguay

En 2020 el volumen de las finanzas alternativas en Uruguay ascendió a US\$43,45 millones y en la vertiente de préstamos empresariales con balance, el país ocupó el tercer lugar en ALC (CCAF, 2021: 135, 191). Uruguay estableció la regulación de las finanzas alternativas de manera segmentada y en momentos distintos. Por una parte, el 23 de noviembre de 2018, el Banco Central del Uruguay (BCU) publicó la Circular N.º 2.307 de la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) con el fin de regular a los Préstamos P2P a través de las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas (“Administradoras P2P”).<sup>331</sup>

Por otro lado, la regulación de *crowdfunding* de capital y basado en valores se introdujo en Uruguay el 27 de septiembre de 2019, con la publicación de la Ley N.º 19.820 para el

---

<sup>328</sup>. Artículo 27 del Decreto N.º 013-2020.

<sup>329</sup>. Artículo 29, numeral 12 del Reglamento FPF.

<sup>330</sup>. Artículo 37 del Reglamento FPF.

<sup>331</sup>. Dicha Circular modificó varios de los títulos de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero del BCU (RNRCFSF).



fomento del emprendedurismo (Ley N.º 19.820), mediante una reforma de la Ley de Mercado de Valores (Ley N.º 18.627), de acuerdo con la cual se les da un régimen especial a las emisiones y emisores que se financien a través de plataformas de financiación colectiva, y se establece que las administradoras de estas últimas deberán ser autorizadas por la SSF. Posteriormente, el 28 de diciembre de 2020, el BCU publicó la Circular N.º 2.377, emitida por la SSF, que regula la actividad de las instituciones que administren PFC, las cuales pueden ser PFC o bolsas de valores (Instituciones AFC).<sup>332</sup>

## Modelos regulados

### Préstamos P2P

Los Préstamos P2P se realizan a través de las Administradoras P2P. Se consideran tales las que *“administren aplicaciones web u otros medios electrónicos diseñados para mediar entre oferentes y demandantes de préstamos de dinero”*. Su actividad de mediación está limitada a aproximar a las partes sin asumir obligación o riesgo alguno.<sup>333</sup> Las Administradoras P2P deben inscribirse en el Registro que llevará la SSF, en forma previa al inicio de sus actividades.<sup>334</sup>

### Capital e inversiones basadas en valores

En Uruguay, las finanzas alternativas basadas en valores, incluidos los de capital, se regulan dentro de la Ley del Mercado de Valores, en la cual se incorporó la figura de “Plataformas de Financiamiento Colectivo”, definidas como *“mercados de negociación de valores de oferta pública abiertos a la participación directa de los inversionistas y reservados a emisiones de monto reducido, instrumentados a través de portales web u otros medios análogos”*, en cuyo caso el BCU establece los límites máximos de emisión por emisor.<sup>335</sup> La financiación podrá instrumentarse mediante la emisión de valores representativos de capital, de deuda o títulos mixtos.<sup>336</sup>

---

<sup>332</sup>. Dicha Circular modificó varios de los títulos de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU (RNMV).

<sup>333</sup>. Artículos 125.16 y 125.18 de la RNRCSE.

<sup>334</sup>. Artículo 125.22 del RNRCSE.

<sup>335</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627, y artículo 59.2 del RNMV.

<sup>336</sup>. Artículo 8.3, último párrafo, RNMV.



No obstante, los emisores y las emisiones realizadas a través de plataformas de financiación colectiva se inscribirán en una sección específica del Registro del Mercado de Valores (RMV), y la SSF será quien determine los requisitos para la inscripción y la información que las Instituciones AFC deberán suministrar para su incorporación a la referida sección del RMV.<sup>337</sup>

Las PFC deben obtener autorización previa de la SFF para funcionar y están sujetas a su regulación y supervisión. Asimismo, las bolsas de valores podrán administrar PFC, para lo cual deberán solicitar autorización previa y cumplir con las obligaciones previstas para el desarrollo de dicha actividad.<sup>338</sup>

## Actividades de las plataformas

### Préstamos P2P

Las Administradoras P2P pueden ofrecer a los prestamistas los siguientes servicios: i) conservar la documentación correspondiente a los préstamos otorgados; ii) brindar la calificación crediticia de los demandantes de préstamos que impliquen un juicio acerca del riesgo de cada préstamo; iii) sugerir tasas a los oferentes en función de la calificación crediticia de los demandantes de préstamos, y iv) en el caso de los créditos vencidos, realizar tareas vinculadas a la gestión de cobro. Cualquier otro servicio relacionado con la mediación ordinaria de las Administradoras P2P deberá ser autorizado por la SSF.<sup>339</sup>

Por otro lado, las Administradoras P2P tienen prohibido lo siguiente: i) adquirir créditos vencidos; ii) establecer algoritmos que efectúen la concertación de préstamos en forma automática; iii) constituir fondos de garantía financiados mediante aportes de los participantes del sistema u otros mecanismos destinados a distribuir los riesgos entre los mismos, y iv) administrar plataformas que operen exclusivamente con no residentes o utilizar una denominación que pueda causar confusión por su similitud con otras empresas que solo administren préstamos para no residentes.<sup>340</sup>

---

<sup>337</sup>. Artículo 3.º de la Ley N.º 18.627.

<sup>338</sup>. Artículo 53.1, segundo párrafo, RNMV.

<sup>339</sup>. Artículo 125.18 de la RNRCSE.

<sup>340</sup>. Artículo 125.19, incisos d) a f) y h) de la RNRCSE.



## Manejo de recursos de los clientes

Las Administradoras P2P tienen prohibido operar los pagos y cobros correspondientes a la operativa de préstamos, incluida la recuperación de los créditos vencidos.<sup>341</sup> Los movimientos de los fondos correspondientes a los préstamos concertados, tanto en la provisión inicial de los fondos por parte del prestamista como en la realización de los pagos por parte del prestatario, se canalizarán a través de las entidades participantes en el Sistema Nacional de Pagos.<sup>342</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

Las PFC tendrán como objeto exclusivo poner en contacto, de manera profesional y habitual, a través de portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiamiento (inversionistas) con empresas que solicitan financiamiento a través de la emisión de valores de oferta pública (emisores).<sup>343</sup> Además, las Instituciones AFC deberán prever una sección específica para la negociación secundaria de los valores inscritos ante la plataforma.<sup>344</sup>

Adicionalmente, las Instituciones AFC oficiarán como representantes de los tenedores, como agentes de pago y como entidades registrantes de los valores.<sup>345</sup> Como representantes de los tenedores de los valores emitidos a través ellas, actuarán en tal carácter durante la vigencia de la emisión y hasta su total cancelación, por lo que los emisores deberán suscribir un contrato con la Institución AFC y estarán sujetos a las mismas funciones, condiciones y requisitos que los representantes de los tenedores de otros tipos de valores inscritos en el RMV.<sup>346</sup> Asimismo, las Instituciones AFC podrán brindar a los emisores capacitación y asistencia para la estructuración de la emisión.<sup>347</sup>

---

<sup>341</sup>. Artículo 125.19, inciso c) de la RNRCSF.

<sup>342</sup>. Artículo 125.18 de la RNRCSF.

<sup>343</sup>. Artículo 59.4 de la RNMV.

<sup>344</sup>. Artículo 59.6 de la RNMV.

<sup>345</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627.

<sup>346</sup>. Artículos 16.9 y 59.4 de la RNMV.

<sup>347</sup>. Artículo 59.4 de la RNMV.



Por otro lado, las Instituciones AFC tienen prohibido prestar al inversionista servicios de asesoramiento, recepción, canalización o ejecución de órdenes de clientes para la concertación de operaciones, así como otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los emisores o inversionistas.<sup>348</sup>

## Manejo de recursos de los clientes

Las Instituciones AFC deben actuar como agentes de pago.<sup>349</sup> Para ello, deberán mantener cuentas bancarias o instrumentos de dinero electrónico independientes de modo de garantizar una adecuada separación de los movimientos de su patrimonio y los de sus clientes. Los fondos de clientes no podrán permanecer más de 48 horas en su poder, salvo que existan instrucciones específicas para ello y que no impliquen desvirtuar la operativa.<sup>350</sup> Fuera de lo anterior, las Instituciones AFC tienen prohibido recibir fondos por cuenta de inversionistas o de emisores.<sup>351</sup>

## Requisitos financieros de las plataformas

A efectos de atender las obligaciones con el BCU, las Administradoras P2P deberán constituir y mantener un depósito a la vista en dicha institución por un monto no inferior a 50.000 unidades indexadas (UI) (aproximadamente UYU 246.210 y US\$5.600),<sup>352</sup> mientras que para las Instituciones AFC la cifra será de 250.000 UI (aproximadamente UYU 1.224.475 y US\$27.857).<sup>353</sup>

---

<sup>348</sup>. Artículo 59.7, incisos c) y f), RNMV.

<sup>349</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627.

<sup>350</sup>. Artículo 59.12 de la RNMV.

<sup>351</sup>. Artículo 59.7, inciso e), RNMV.

<sup>352</sup>. Artículo 248.1 de la RNRCSF.

<sup>353</sup>. Artículo 146.1 de la RNMV.





## Admisión para el financiamiento

### Préstamos P2P

Las Administradoras P2P no tienen obligaciones expresas para la selección de los demandantes de préstamos de dinero. La normativa solamente prevé que estos deberán ser residentes de Uruguay<sup>354</sup> y deja a voluntad de las Administradoras P2P el prestar los servicios de calificación crediticia de los demandantes de préstamos que impliquen un juicio acerca del riesgo de cada préstamo, o sugerir tasas a los oferentes en función de la calificación crediticia de los demandantes de préstamos, sin establecer requisitos específicos para la realización de estas actividades.<sup>355</sup>

### Capital e inversiones basadas en valores

Como se mencionó anteriormente, los emisores y las emisiones realizadas a través de plataformas de financiación colectiva se inscribirán en una sección específica del RMV, y serán las Instituciones AFC las que realicen dicha inscripción.<sup>356</sup> Por ende, estas entidades son responsables de verificar y evaluar el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello por la SSF; de requerir la información y documentación a los emisores, así como de determinar los mecanismos para verificar su autenticidad.<sup>357</sup>

Los emisores de oferta pública a través de PFC pueden ser residentes y no residentes, siempre que las personas jurídicas, o el conjunto económico al que pertenezcan, no registren ventas anuales (excluido el impuesto al valor agregado [IVA]) superiores a 75.000.000 UI (aproximadamente UYU 34.285.300 y US\$779.990) en cada uno de los dos últimos ejercicios económicos.<sup>358</sup>

Al presentarse las solicitudes de inscripción del emisor y de los valores de oferta pública ante las Instituciones AFC, se deberá incluir, como mínimo, la información consignada en el cuadro 2.11.<sup>359</sup>

---

<sup>354</sup>. Artículo 125.18 de la RNRCSF.

<sup>355</sup>. Artículo 125.18 de la RNRCSF.

<sup>356</sup>. Artículo 3.º de la Ley N.º 18.627.

<sup>357</sup>. Artículo 8.2 de la RNMV.

<sup>358</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627, y artículos 8.3 y 16.6 de la RNMV.

<sup>359</sup>. Artículos 8.5 y 16.7 de la RNMV.



<b>CUADRO 2.11: REQUISITOS DE LAS SOLICITUDES DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES (RMV) DE EMISORES Y OFERTAS PÚBLICAS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO</b>	
<b>DEL EMISOR</b>	<b>DE LOS VALORES OBJETO DE OFERTA PÚBLICA</b>
a. Datos del emisor: denominación, razón social y nombre de fantasía, en su caso, número de inscripción en el Registro Único Tributario y en el organismo de seguridad social correspondiente, datos de contacto y actividad principal.	a. Características de los valores.
b. Estatuto o contrato social y, además, en el caso de no residentes, un certificado actualizado expedido por la autoridad competente del país de origen o un certificado notarial que acredite su legal existencia.	b. Garantías por otorgar, de existir.
c. Nómina de titulares, socios o accionistas que posean más del 10% (diez por ciento) del capital social de la entidad emisora, administradores y personas que ejerzan el control efectivo.	c. Acta de reunión del órgano social que dispuso la emisión y estableció las condiciones de la emisión, de corresponder.
d. Fecha de cierre del ejercicio económico, de corresponder.	d. Contratos auxiliares de la emisión adicionales a los celebrados con la Institución AFC, en caso de existir.
e. Nómina de los integrantes del conjunto económico al que pertenece la sociedad, con una descripción de las actividades desarrolladas, vinculaciones operativas y comerciales con el emisor, y páginas web de los mismos, de existir.	e. Proyecto de prospecto.
f. Si se tratare de una empresa en estado preoperacional, estudio de viabilidad económico-financiera del proyecto.	f. Proyecto del documento de emisión.
g. Declaración jurada donde conste que no se afrontan contingencias legales. En caso contrario, descripción de litigios pendientes u otros hechos que pudieren afectar su situación económica.	
h. Estados contables consolidados e individuales del último ejercicio.	
i. Certificado de estar al día en la Dirección General Impositiva y en el Banco de Previsión Social o, en su defecto, Certificado PYME emitido por la Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas del Ministerio de Industria, Energía y Minería.	
j. Descripción de las prácticas de gobierno corporativo, junto con el código de ética adjunto correspondiente.	

No se dará curso a la solicitud cuando la Institución AFC pueda constatar que el emisor se encuentra en situación de incumplimiento de obligaciones en cuanto a la presentación de información relativa a otras emisiones.



Una vez aprobada la solicitud de inscripción de los valores por parte de la Institución AFC, esta deberá realizar la inscripción en el RMV y la SSF emitirá una comunicación en la que informará el momento de inscripción formal de los valores en el RMV, momento a partir del cual podrá procederse a la oferta pública de dichos valores.<sup>360</sup>

## Límites de financiamiento

### Préstamos P2P

El cuadro 2.12 contiene los límites de endeudamiento dentro de cada plataforma de Préstamos P2P en Uruguay.<sup>361</sup>

CUADRO 2.12: LÍMITES DE ENDEUDAMIENTO TOTAL DENTRO DE CADA PLATAFORMA (UI=UNIDADES INDEXADAS)	
Por persona física	100.000 UI (aproximadamente UYU 489.790; US\$11.143)
Por persona jurídica	1.000.000 UI (aproximadamente UYU 4.897.900; US\$111.427)
Por persona física o jurídica con garantía hipotecaria	70% del valor de tasación del inmueble por hipotecar

Nota: Estas cifras, referidas a los capitales adeudados en cada momento, son netas de las amortizaciones realizadas.

### Capital e inversiones basadas en valores

Como se mencionó anteriormente, el financiamiento colectivo está reservado a emisiones de monto reducido.<sup>362</sup> Por ello, el BCU determinó que los montos en circulación por emisor, en el conjunto de PFC, no podrán superar 10.000.000 UI (aproximadamente UYU 48.979.000 y US\$1.114.272). Para verificar lo anterior, las Instituciones AFC deberán requerir a los emisores, antes de cada emisión, una declaración jurada donde conste el monto en circulación de los valores que hayan emitido en el conjunto de PFC.<sup>363</sup>

<sup>360</sup>. Artículo 16.12 de la RNMV.

<sup>361</sup>. Artículo 473.6 de la RNRCSF.

<sup>362</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627.

<sup>363</sup>. Artículo 215.4, inciso a), RNMV.



## Protección del inversionista

En Uruguay, los oferentes de préstamos pueden ser tanto residentes como no residentes, siempre que se trate de: i) personas físicas que invierten sus propios recursos, ii) personas jurídicas que no realicen actividades financieras en forma habitual y profesional, y que invierten sus propios recursos, iii) instituciones financieras y iv) fondos de inversión del exterior sujetos a una autoridad reguladora.<sup>364</sup> En el caso de inversiones basadas en valores, incluido el capital, tampoco hay restricciones por la residencia o nacionalidad de los inversionistas.

## Advertencias de los riesgos de la inversión

Para los Préstamos P2P, las Administradoras P2P deberán advertir a los prestamistas que son ellos quienes asumen el riesgo de pérdida total o parcial del capital prestado, así como su responsabilidad por el incumplimiento de la regulación aplicable a las tasas de interés y usura, y que la Administradora P2P solo se limita a aproximar a las partes.<sup>365</sup>

En el caso de capital e inversiones basadas en valores, las Instituciones AFC, además de advertir los riesgos, deberán recabar, por los medios que se estimen pertinentes y con carácter previo a la realización de cada inversión, una declaración del inversionista en la cual este indique que ha tomado conocimiento y acepta los riesgos existentes, como el de pérdida total o parcial del capital invertido; el de no obtener el rendimiento esperado, y el de falta de liquidez de la inversión.<sup>366</sup>

---

<sup>364</sup>. Artículo 125.18 de la RNRCSF.

<sup>365</sup>. Artículo 473.7 de la RNRCSF.

<sup>366</sup>. Artículo 215.1, inciso g), RNMV.



## Límites de inversión

### Préstamos P2P

Los límites de préstamos por prestamista persona física o jurídica que no realice actividades financieras en forma habitual y profesional, a través de cada plataforma, se presentan en el cuadro 2.13.<sup>367</sup>

CUADRO 2.13: LÍMITES POR PRESTAMISTA A TRAVÉS DE CADA PLATAFORMA	
<b>Préstamos sin garantía hipotecaria:</b> a) Prestamistas que posean activos financieros superiores a 4.000.000 UI (aproximadamente UYU 19.591.600; US\$ 445.709)	<b>Por deudor:</b> - Persona física: 100.000 UI (aproximadamente UYU 489.790; US\$11.143) - Persona jurídica: 250.000 UI (aproximadamente UYU 1.224.475; US\$27.857) <b>Agregado:</b> 1.000.000 UI (aproximadamente UYU 4.897.900; US\$111.427)
<b>Préstamos sin garantía hipotecaria:</b> b) Otros prestamistas	<b>Por deudor:</b> 25.000 UI (aproximadamente UYU 122.447; US\$27.867) <b>Agregado:</b> 100.000 UI (aproximadamente UYU 489.790; US\$11.143)
<b>Préstamos con garantía hipotecaria</b>	70% del valor de tasación del inmueble por hipotecar

Nota: Estas cifras, referidas a los capitales prestados en cada momento, son netas de las amortizaciones recibidas.

### Capital e inversiones basadas en valores

El BCU solamente estableció límites para el “inversionista pequeño”, que definió como aquel cuyos activos financieros sean inferiores a 1.000.000 UI (aproximadamente UYU 4.897.900 o US\$111.427). En este caso, la inversión por parte de un mismo inversionista no podrá superar 40.000 UI (aproximadamente UYU 195.916 o US\$4.457) por emisión ni 120.000 UI (aproximadamente UYU 587.748 o US\$13.371) en valores emitidos en una misma plataforma de financiamiento colectivo. Asimismo, los pequeños inversionistas no podrán invertir en valores representativos de capital, de deuda o títulos mixtos que incorporen derivados implícitos.<sup>368</sup>

<sup>367</sup> Artículo 473.6 de la RNRCSF.

<sup>368</sup> Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627, y artículos 215.3 y 215.4, inciso b), RNMV.



Los límites anteriores no serán aplicables si: i) la operación fue ejecutada por una institución que realiza intermediación en valores, la cual deberá poder acreditar que brindó asesoramiento al inversionista pequeño y que la operación es adecuada a su perfil de inversión; ii) el inversionista pequeño acredita que cuenta con el asesoramiento de una institución que presta servicios de asesoramiento en inversiones y se encuentra sujeta a la regulación y supervisión de la SSF, y presenta, en forma previa a la realización de cada inversión, la recomendación de la referida institución con respecto al límite que considera adecuado a su perfil, y iii) no se trata de un inversionista pequeño, en cuyo caso se deberá presentar, en forma previa a cada inversión, una declaración jurada en la cual se manifieste que se cuenta con activos financieros superiores a 1.000.000 UI (aproximadamente UYU 4.897.900 o US\$111.427).

## Revelación de información

### Préstamos P2P

Las Administradoras P2P deberán incluir en su plataforma, a disposición de los oferentes de préstamos, la información que se indica en el cuadro 2.14 en función del tipo de crédito solicitado.<sup>369</sup>

CUADRO 2.14: INFORMACIÓN PREVIA AL PRÉSTAMO	
1. PRÉSTAMOS PARA CONSUMO	
Datos del solicitante:	<ul style="list-style-type: none"><li>a. Nombre, apellido y cédula de identidad.</li><li>b. Profesión u oficio.</li><li>c. Edad.</li><li>d. Volumen actual de ingresos, incluido el tipo de ingresos y el historial de ingresos durante el último período relevante.</li><li>e. Historial crediticio o aclaración expresa de que no dispone de dicha información.</li></ul>

<sup>369</sup>. Artículo 473.5 de la RNRCFSF.



<b>Datos del préstamo solicitado:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Destino declarado.</li> <li>b. Capital solicitado, con indicación de la moneda que corresponda.</li> <li>c. Tasa de interés en términos efectivos anuales.</li> <li>d. Fecha de vencimiento o cantidad de cuotas, con su monto respectivo y el vencimiento de cada una.</li> <li>e. Tasa de interés implícita en la operación crediticia (tasa interna de retorno) que surge de igualar el capital del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos por concepto de amortización de capital, intereses, comisión o cualquier otro importe cobrado por la Administración P2P al oferente de préstamos por los servicios prestados.</li> </ul>
<b>Límites de tasas de interés y usura:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Tasa de interés implícita en la operación crediticia, en cuyo caso se debe considerar la comisión o cualquier otro importe cobrado por la Administración P2P al solicitante del préstamo por los servicios prestados.</li> <li>b. Tasa máxima de interés aplicable a la operación crediticia, de conformidad con las tasas máximas publicadas por el BCU.</li> <li>c. Relación entre la cuota del préstamo solicitado y los ingresos del solicitante.</li> </ul>
<b>2. PRÉSTAMOS PARA EMPRESAS</b>	
<b>Datos del solicitante:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Denominación de la empresa y número de inscripción en el Registro Único Tributario.</li> <li>b. Sector de actividad.</li> <li>c. Forma jurídica.</li> <li>d. Volumen de facturación y de gastos anuales.</li> <li>e. Historial crediticio o aclaración expresa de que no se dispone de dicha información.</li> </ul>
<b>Datos del préstamo solicitado:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Destino declarado.</li> <li>b. Capital solicitado, con indicación de la moneda que corresponda.</li> <li>c. Tasa de interés en términos efectivos anuales.</li> <li>d. Fecha de vencimiento o cantidad de cuotas, con su monto respectivo y el vencimiento de cada una.</li> <li>e. Garantías ofrecidas, en caso de corresponder.</li> <li>f. Tasa de interés implícita en la operación crediticia (tasa interna de retorno) que surge de igualar el capital del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos por concepto de amortización de capital, intereses, comisión o cualquier otro importe cobrado por la Administración P2P al oferente de préstamos por los servicios prestados.</li> </ul>
<b>Límites de tasas de interés y usura:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Tasa de interés implícita en la operación crediticia, en cuyo caso se debe considerar la comisión o cualquier otro importe cobrado por la Administración P2P al solicitante del préstamo por los servicios prestados.</li> <li>b. Tasa máxima de interés aplicable a la operación crediticia, de conformidad con las tasas máximas publicadas por el BCU.</li> </ul>
<b>3. PRÉSTAMOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA</b>	
<b>Además de la información detallada en 1) y 2):</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Valor de tasación del inmueble por hipotecar, expresado en la misma moneda del préstamo.</li> <li>b. En caso de que la plataforma sugiera servicios de escribanía otorgados por terceros, se deberá informar que dichos servicios no serán obligatorios para las partes contratantes.</li> </ul>



Asimismo, las Administradoras P2P deberán incluir en su plataforma, a disposición de los solicitantes de préstamos, los siguientes datos: i) nombre, apellido y cédula de identidad del prestamista; ii) el capital máximo para prestar –con indicación de la moneda que corresponda–, tasa de interés requerida por el oferente en términos efectivos anuales y fecha de vencimiento o cantidad de cuotas, con indicación del monto respectivo y el vencimiento de cada una; iii) la tasa de interés implícita en la operación crediticia, con la comisión o cualquier otro importe cobrado por la Administración P2P al solicitante del préstamo por los servicios prestados, y la tasa máxima de interés aplicable a la operación crediticia, de conformidad con las tasas máximas publicadas por el BCU.

La información de la identificación de solicitantes y oferentes podrá mantenerse en reserva en las primeras etapas del proceso de selección del crédito, pero deberá informarse a las partes con anterioridad a la decisión final de concertar la operación.

Por otro lado, las Administradoras P2P deberán divulgar públicamente los siguientes datos: i) los costos a cargo de prestamistas y prestatarios, indicando concepto, monto, periodicidad de cobro y el carácter obligatorio u optativo de los mismos; ii) las principales variables utilizadas en el modelo de calificación crediticia empleado por la Administradora P2P, en caso de emplear uno; iii) la información promedio de atrasos en los pagos de los créditos concedidos a través de ella al cierre de cada mes, la cual podrá mostrarse desagregada de acuerdo con distintas modalidades crediticias, y iv) la comunicación de inscripción en los registros a cargo de la SSF.<sup>370</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

### Información permanente

Las Instituciones AFC, como mínimo, deberán incluir la siguiente información en su página web:<sup>371</sup>

1. Los reglamentos de funcionamiento de la plataforma.
2. Los modelos de contratos para el acuerdo vinculante entre las Instituciones AFC, los emisores y los inversionistas.
3. Los tipos de instrumentos disponibles para inversión.

---

<sup>370</sup>. Artículo 484.1 de la RNRCSF.

<sup>371</sup>. Artículo 215.1 de la RNMV.





4. Los requisitos aplicables a emisores.
5. Los límites de emisión e inversión.
6. Los gastos y comisiones aplicables a los inversionistas y emisores, los que deberán mantenerse actualizados y presentarse de manera clara e inequívoca.
7. Una advertencia acerca de los riesgos que implica para los inversionistas la participación a través de la plataforma de financiamiento colectivo y, en todo caso, el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, el riesgo de no obtener el rendimiento esperado y el riesgo de falta de liquidez de la inversión.
8. Las medidas adoptadas para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional.
9. Los procedimientos establecidos para que se hagan llegar los fondos a los emisores y el rendimiento de su inversión a los inversionistas.
10. Los procedimientos para la atención y resolución de reclamos.
11. El prospecto de emisión e información relativa al emisor y a la emisión.
12. La información de los emisores y las emisiones con fines divulgativos.

Las Instituciones AFC deberán divulgar la información periódica del emisor y de la emisión como lo exige la reglamentación.<sup>372</sup> No obstante, los emisores serán responsables por la información que proporcionen a la Institución AFC para su publicación.<sup>373</sup>

---

<sup>372</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627.

<sup>373</sup>. Artículo 8.4 de la RNMV.



## Prospecto de información

Como en el caso de las demás ofertas públicas de valores, los emisores de financiamiento colectivo también deberán preparar un prospecto, que, como mínimo, deberá contener los datos que se detallan en el cuadro 2.15.

CUADRO 2.15: CONTENIDOS MÍNIMOS DEL PROSPECTO DE OFERTAS DE VALORES DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO	
<b>Carátula</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Identificación del emisor.</li> <li>b. Designación de la serie y programa.</li> <li>c. Valor nominal de la emisión.</li> <li>d. Aclaración que indique que la Institución AFC actuará como entidad registrante, agente de pago y entidad representante.</li> </ul>
<b>Aviso importante</b>	En los casos en que alguna institución financiera participara de la emisión, detallar claramente y en forma destacada el alcance de dicha participación, así como las obligaciones y responsabilidades asumidas por esa institución.
<b>Texto de inserción obligatoria</b>	<p>“Valor inscripto en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay con fecha (<i>fecha</i>).</p> <p>Esta inscripción solo acredita que la empresa administradora de plataformas de financiamiento colectivo (<i>nombre</i>) declara que se ha cumplido con los requisitos establecidos de forma legal y reglamentaria, lo cual no significa que ni el Banco Central del Uruguay ni la empresa administradora expresen un juicio de valor acerca de la emisión, el emisor y su futuro desenvolvimiento.</p> <p>La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el presente prospecto, es de exclusiva responsabilidad del titular/del directorio/órgano de administración de (<i>nombre de la empresa</i>) y su (<i>órgano de fiscalización si correspondiere</i>).</p> <p>El titular/directorio/órgano de administración del emisor manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de (<i>nombre del emisor</i>), y toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversionista en relación con la presente emisión, conforme a las normas legales y reglamentarias vigentes.”</p>
<b>Sumario de los términos condiciones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Características del programa y serie.</li> <li>b. Características de los valores.</li> <li>c. Descripción detallada de los procesos de suscripción, adjudicación, integración y emisión.</li> <li>d. Descripción de la forma de funcionamiento y potestades de las Asambleas de tenedores de títulos de deuda.</li> <li>e. Si se admite la posibilidad de que personas vinculadas al emisor –en tanto tenedores de valores– participen en las asambleas, se deberá dejar constancia de ello en forma destacada.</li> <li>f. Resumen del o de los contratos auxiliares de la emisión (contratos celebrados con la Institución AFC, en su calidad de entidad registrante, agente de pago y entidad representante, y otros, en caso de existir).</li> <li>g. Garantías otorgadas, en caso de existir.</li> <li>h. Identificación del sector de actividad del que proviene el riesgo de pago del valor, definido de acuerdo con las instrucciones que se impartirán.</li> </ul>



<b>Información del emisor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Descripción del proyecto de inversión u objeto de la emisión, con identificación de las instituciones que participen en calidad de suscriptoras y promotoras de la emisión, de existir.</li> <li>b. Contingencias legales.</li> <li>c. Descripción de la situación económico-financiera.</li> <li>d. Nómina de titulares, socios o accionistas que posean más del 10% (diez por ciento) del capital social de la entidad emisora, especificando el porcentaje de participación que corresponda a cada uno de ellos, administradores y personas que ejerzan el control efectivo.</li> <li>e. Descripción de los riesgos más importantes asociados a la emisión.</li> <li>f. Descripción de las prácticas de gobierno corporativo adoptadas por el emisor, junto con el código de ética.</li> <li>g. Nómina de los integrantes del conjunto económico al que pertenece el emisor.</li> </ul>
<b>Anexos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Acta de la reunión de los órganos competentes del emisor que dispusieron la emisión, y sus términos y condiciones, de corresponder.</li> <li>b. Contratos auxiliares de la emisión (contratos celebrados con la Institución AFC, en su calidad de entidad registrante, agente de pago y entidad representante, y otros, en caso de existir).</li> <li>c. Garantías otorgadas debidamente constituidas según su modalidad, de existir.</li> <li>d. Modelo de documento de emisión.</li> <li>e. Estados contables consolidados e individuales del último ejercicio económico.</li> <li>f. Certificado de estar al día en la Dirección General Impositiva y en el Banco de Previsión Social o, en su defecto, Certificado PYME emitido por la Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas del Ministerio de Industria, Energía y Minería.</li> </ul>

## Información periódica y eventual del emisor

Como un requisito indispensable para la cotización de los valores emitidos, los emisores de valores deberán presentar, ante la Institución AFC, la información que se detalla en el cuadro 2.16.<sup>374</sup>

<sup>374</sup>. Artículos 271.2 a 271.5 de la RNMV.



**CUADRO 2.16: INFORMACIÓN PERIÓDICA Y EVENTUAL DEL EMISOR**

<b>Anual</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estados contables consolidados e individuales anuales.</li> <li>• Certificado de estar al día en la Dirección General Impositiva y en el Banco de Previsión Social o, en su defecto, Certificado PYME emitido por la Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas del Ministerio de Industria, Energía y Minería.</li> <li>• Acta de Asamblea del órgano competente que apruebe los estados contables, si correspondiera.</li> <li>• Memoria anual del directorio u órgano de administración sobre la gestión de los negocios sociales y el desempeño en el último período.</li> <li>• Informe del órgano de fiscalización, si correspondiera.</li> </ul>
<b>Trimestral</b>	<p>Un informe con carácter de declaración jurada, donde conste:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El volumen de ventas del trimestre informado.</li> <li>• La situación ante la Dirección General Impositiva y el Banco de Previsión Social.</li> <li>• La evolución del negocio y la aplicación de fondos captados, donde debe haber, como mínimo, una comparación entre el proyecto de inversión originalmente propuesto en el prospecto y su grado de avance, con una justificación de los desvíos detectados.</li> </ul>
<b>Eventual</b>	<p>Los emisores de valores deberán informar a la Institución AFC de los eventos listados a continuación de manera inmediata a su ocurrencia o en cuanto lleguen a su conocimiento, sin que esto exceda del día hábil siguiente al evento:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Hechos relevantes:</b> todo hecho o información esencial respecto de sí mismos o de los valores ofrecidos, así como cualquier hecho destacado ocurrido en sus negocios o cualquier decisión de los órganos de administración y control que pudieran influir significativamente en:             <ol style="list-style-type: none"> <li>a. La decisión de los inversionistas de negociar dichos valores.</li> <li>b. La determinación de los inversionistas de ejercer cualquiera de los derechos inherentes a su condición de titulares de dichos valores.</li> </ol> </li> <li><b>2. Uso indebido de información privilegiada:</b> se trata de eventos que constituyan indicios razonables para sospechar que se ha hecho uso indebido de información reservada.</li> <li><b>3. Manipulación de mercado:</b> hechos que constituyan indicios razonables para sospechar la existencia de una manipulación de mercado.</li> </ol>

El BCU está facultado para requerir a los emisores la presentación de informes profesionales sobre sus estados financieros, así como para determinar exigencias en materia de gobierno corporativo a su respecto, prerrogativas establecidas en la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV).<sup>375</sup>

<sup>375</sup>. Artículo 93 BIS de la Ley N.º 18.627 y artículo 184.1.1 de la RNMV.



## Gobierno corporativo

En materia de gobierno corporativo, las Administradoras P2P e Instituciones AFC, al igual que el resto de las instituciones de intermediación financiera y otras figuras del mercado de valores, deberán adoptar y mantener a disposición de sus clientes, en su sitio de Internet, un Código de Buenas Prácticas y un Código de Ética.

**a) Código de Buenas Prácticas:** este código debe estipular los principios y valores generales que rigen las acciones y los estándares de comportamiento que se espera de todos los integrantes de la organización, incluido su personal superior, en las relaciones que establezcan con los clientes de la institución.<sup>376</sup>

**b) Código de Ética:** este código debe notificarse en forma expresa a su personal y en él deben constar los principios y valores generales que rigen las acciones y los estándares de comportamiento ético que se espera de todos los integrantes de la organización, incluido su personal superior. Asimismo, el Código de Ética deberá contener disposiciones expresas acerca de los siguientes ítems: i) compatibilidad con actividades y empleos, remunerados o no, externos a la institución; ii) políticas en materia de inversiones personales permitidas; iii) criterios para las atenciones comerciales tanto recibidas como otorgadas; iv) compromisos en cuanto al reporte de desviaciones de las disposiciones del código, v) sanciones por incumplimiento del código. En él pueden contenerse las buenas prácticas que rigen el accionar con los clientes y para evitar el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.<sup>377</sup>

Asimismo, como las demás instituciones de intermediación financiera y otras figuras del mercado de valores, las Administradoras P2P e Instituciones AFC deben velar por los intereses de sus clientes y tratarlos justamente, actuando con integridad, profesionalismo, cuidado y diligencia, de acuerdo con los usos y costumbres del negocio. Dichos deberes deberán estar incluidos en sus respectivos Códigos de Buenas Prácticas.<sup>378</sup>

## Préstamos P2P

Respecto de los conflictos de interés, las Administradoras P2P, así como sus socios, accionistas, personal y personas físicas o jurídicas vinculadas a los mismos, tienen prohibido actuar como oferentes o demandantes de los préstamos de dinero en las plataformas que

<sup>376</sup>. Artículos 321 y 324 de la RNRCFSF, y artículos 59.9, inciso n), 208.3 y 208.4, RNMV.

<sup>377</sup>. Artículos 485 a 487 de la RNRCFSF, y artículos 59.9, inciso o), 252, 253 y 253.1, RNMV.

<sup>378</sup>. Artículos 318 y 319 de la RNRCFSF y artículos 208.1 y 208.2 de la RNMV.



administran, salvo que la comisión percibida por la Administradora P2P esté asociada al éxito en la cobranza de los préstamos, en cuyo caso podrán actuar como oferentes dentro de los límites establecidos por la regulación.<sup>379</sup> En otro orden de cosas, tampoco podrán actuar bajo mandato de los clientes para la concertación de operaciones de préstamos.<sup>380</sup>

## Capital e inversiones basadas en valores

Además de los Códigos de Buenas Prácticas y de Ética, el accionar de las Instituciones AFC se regirá por los reglamentos internos que adopten y las prácticas de gobierno corporativo regulados por la SSF:

**a) Reglamentos internos:** Los reglamentos y toda otra normativa interna que adopten las Instituciones AFC, así como las modificaciones a los mismos, deberán ser autorizados previamente por la SSP, institución que podrá requerir cambios para su adecuación.<sup>381</sup> Los reglamentos de las Instituciones AFC deberán contener como mínimo lo siguiente:<sup>382</sup>

1. Una descripción general del funcionamiento de la plataforma.
2. Procedimientos para el registro de los emisores, inversionistas e intermediarios de valores, especificando sus derechos y obligaciones, así como las sanciones por su incumplimiento.
3. Procedimientos para verificar y evaluar el cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa para emisores, inversionistas e intermediarios de valores.
4. Normas para regular las operaciones del mercado primario y secundario, con expresa indicación de:
  - a) Los tipos de valores habilitados para su emisión y cotización.
  - b) Los requisitos generales para la inscripción y transacción de cada tipo de valor, así como para la suspensión y cancelación de los valores.
  - c) Las modalidades y los tipos de operaciones admitidas, indicando las condiciones y sistemas de negociación, compensación y liquidación.

---

<sup>379</sup>. Artículo 125.19, inciso a), RNRCSE.

<sup>380</sup>. Artículo 125.19, inciso b), RNRCSE.

<sup>381</sup>. Artículo 59.14 de la RNMV.

<sup>382</sup>. Artículo 59.15 de la RNMV.



d) La posibilidad de decretar un receso en el funcionamiento de la plataforma, suspender la negociación de algún valor o tipo de valores, cancelar negocios o suspender su liquidación, en aquellos casos en que se hubieran detectado irregularidades significativas o se configuren infracciones, delitos, prácticas no equitativas, manipulación o alteraciones del mercado que se consideren excesivas o que alteren sustancialmente el nivel de las cotizaciones.

5. Normas para la prevención de los conflictos de intereses y las formas de su resolución, indicando las conductas prohibidas en todos los casos.

6. Procedimientos para la atención de reclamos.

7. Procedimientos de control y fiscalización, cuyo objetivo debe ser asegurar el funcionamiento eficiente y regular del mercado y el cumplimiento de los reglamentos.

**b) Prácticas de gobierno corporativo:** Con la principal finalidad de asegurar procesos adecuados de supervisión y control de la gestión de la dirección y trato justo e igualitario de los accionistas, así como de los emisores e inversionistas que participan en la plataforma, las Instituciones AFC deberán implementar prácticas de gobierno corporativo. Dichas prácticas deberán asegurar:<sup>383</sup>

1. La competencia ética y profesional de los directores y personal superior.

2. Una estructura equilibrada, con una clara definición de roles y responsabilidades, de acuerdo con el volumen y la complejidad de las operaciones de la empresa.

3. Sistemas de control confiables.

4. La adopción de Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

5. La divulgación al mercado y en especial a sus accionistas, en forma completa, puntual y exacta, de los estados contables con la periodicidad que establezca la SSF, de la memoria anual con informe de gestión, del informe anual de la sindicatura, en el plazo que corresponda, y demás información relevante.

6. El establecimiento de un plan acorde a su modelo de negocios, con el detalle de objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales.

---

<sup>383</sup>. Artículo 146.4 de la RNMV.



7. La adopción de un Código de Ética, que deberá ser debidamente comunicado y aplicado por todo el personal, y publicado en su página web.
8. La contratación de un auditor externo para la elaboración de los informes que establezca la SSF.
9. La verificación del cumplimiento de todos los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoría Interna de la Nación y la SSF.
10. La verificación del cumplimiento de las normas sobre información privilegiada.

Asimismo, dentro de los cuatro meses de cerrado el ejercicio económico, las Instituciones AFC deberán presentar el informe anual emitido por auditores externos, de evaluación de los sistemas de control interno vigentes y sobre el funcionamiento y la seguridad de los sistemas de información y del archivo de las transacciones, registros y custodias. En caso de constatarse deficiencias u omisiones, las mismas deberán informarse juntamente con las recomendaciones impartidas para superarlas.<sup>384</sup>

**c) Conflictos de interés:** Los reglamentos de las Instituciones AFC deberán contener normas para la prevención de los conflictos de interés y las formas para su resolución, indicando las conductas prohibidas en todos los casos.<sup>385</sup> Además de ello, uno de los requisitos para que la SSF autorice una Institución AFC es que la persona que ejerza el control efectivo de esta última no esté vinculada a actividades que puedan generar conflictos de interés con la actividad que procura desarrollar.<sup>386</sup>

Adicionalmente, las Instituciones AFC, sus accionistas, su personal y las personas físicas o jurídicas vinculadas a ellos no podrán actuar en calidad de emisores de valores de oferta pública en las plataformas que administran.<sup>387</sup>

---

<sup>384</sup>. Artículo 282.7 de la RNMV.

<sup>385</sup>. Artículo 59.15 de la RNMV.

<sup>386</sup>. Artículo 59.8 de la RNMV.

<sup>387</sup>. Artículo 59.7 de la RNMV.





## Administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

No se prevé un régimen expreso de administración de riesgos, pero sí existen obligaciones de seguridad de la información y un requisito general de resiliencia operativa.

En la ejecución de los procedimientos de resguardo, así como en cada uno de los recursos intervinientes en los procesos de tecnología informática (sistemas de aplicación, tecnología, instalaciones y personal), las Administradoras P2P y las Instituciones AFC deberán satisfacer los requisitos de disponibilidad, integridad, confidencialidad, autenticidad y confiabilidad.<sup>388</sup>

Por otra parte, dichas entidades deberán contar con un plan de continuidad operacional que asegure la continuación de las operaciones ante cualquier evento que afecte las instalaciones, los equipos, los datos, el *software* o los servicios tercerizados, de manera que la actividad normal quede imposibilitada. Dicho plan deberá ser actualizado de forma permanente. Asimismo, se deberán realizar pruebas, formales y debidamente documentadas, de la efectividad del mismo una vez al año como mínimo.<sup>389</sup>

## Liquidación o resolución de la plataforma

### Préstamos P2P

Las Administradoras P2P pueden solicitar la cancelación de su registro ante la SSF, informando el lugar y la persona que será responsable del resguardo y la conservación de la información, así como de mantener esta última a disposición de la SSF. Adicionalmente, se deberá acreditar que toda la documentación relativa a los préstamos concedidos haya sido entregada a los prestamistas. Además, se deberá deshabilitar o retirar del sitio web y destruir o deshacer cualquier tipo de propaganda que vincule a la sociedad con la realización de las actividades de las Administradoras P2P.<sup>390</sup>

---

<sup>388</sup>. Artículos 661.4 y 496 de la RNRCFS, y artículo 255.6 de la RNMV.

<sup>389</sup>. Artículo 661.5 de la RNRCFS, y artículo 255.8 RNMV.

<sup>390</sup>. Artículo 125.24 de la RNRCFS.



## Capital e inversiones basadas en valores

La decisión de cese de actividades de las Instituciones AFC deberá ser informada previamente a la SSF, indicando la fecha de cese y los motivos que llevaron a tal determinación. La fecha proyectada de cese de actividades deberá fijarse previendo que la totalidad de las operaciones que hubieren sido concertadas estén liquidadas a dicha fecha. Asimismo, deberá informarse el lugar y la persona que será responsable del resguardo de la información y documentación, así como de mantener disponible esta última para las SSF.<sup>391</sup>

Al cesar sus actividades y durante el proceso de retiro de la autorización para funcionar, las Instituciones AFC: i) solo podrán realizar movimientos a efectos de cancelar las transacciones pendientes de liquidación y solo podrán llevar a cabo aquellas actividades estrictamente necesarias para la liquidación de la sociedad o, en los casos de sociedades comerciales que se dedicarán a otras actividades, para la reforma del estatuto y demás trámites correspondientes; ii) deberán retirar de la vista del público toda la cartelera que identifique a la sociedad como Institución AFC y toda otra referencia a la realización de las operaciones permitidas a las Instituciones AFC, y iii) deberán deshabilitar o retirar del sitio web y destruir o deshacer cualquier tipo de propaganda que vincule a la sociedad con la realización de actividades reservadas a las Instituciones AFC.<sup>392</sup>

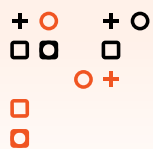
Finalmente, las Instituciones AFC deberán difundir el cese de actividades en un diario de circulación nacional por tres días consecutivos, cuya última publicación deberá efectuarse con una anticipación no inferior a los 30 días de la fecha de cese.<sup>393</sup>

---

<sup>391</sup>. Artículo 59.23 de la RNMV.

<sup>392</sup>. Artículo 59.24 de la RNMV.

<sup>393</sup>. Artículo 233 de la RNMV.



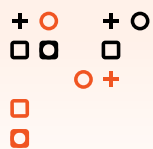
### 3. Prácticas comunes en América Latina y el Caribe y aspectos por considerar en la regulación de las finanzas alternativas

Como los reportes de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) han concluido, las empresas Fintech tienen la facilidad de operar globalmente mientras que la regulación tiene bordes nacionales (o subnacionales). Esto cobra relevancia en regiones como América Latina y el Caribe (ALC) ante la necesidad de la propia industria de escalar sus negocios vía la expansión extrafronteriza, ya que crea retos en términos de coherencia regulatoria, así como de supervisión y exigencia de cumplimiento transfronterizas, y arbitrajes regulatorios. Por ello, se requiere la cooperación internacional y el intercambio de información entre los reguladores en lo que atañe a sus experiencias y prácticas regulatorias.

Como anteriormente se analizó en detalle la regulación desarrollada en los países de ALC, en este capítulo se describirán las prácticas comunes existentes en los mismos y se resaltarán las diferencias más relevantes entre ellos. Asimismo, se examinará si las prácticas comunes observadas mitigan los riesgos que han podido apreciar en los estudios llevados a cabo por diversos organismos internacionales.

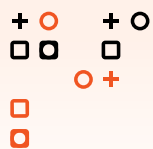
#### Modelos regulados

Con base en la taxonomía global utilizada por el Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge (CCAF) para los diversos modelos de finanzas alternativas, se puede identificar que en ALC se regulan algunos en los países que se presentan en el cuadro 3.1.



CUADRO 3.1: MODELOS DE FINANZAS ALTERNATIVAS REGULADOS EN PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Modelo	Argentina	Brasil	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Chile (proyecto)
P2P/Préstamos personales entre personas	Ø	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓
P2P/Préstamos empresariales entre personas	Ø	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓
P2P/Préstamos inmobiliarios	Ø	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓
Préstamos personales con balance	Ø	✓	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Préstamos empresariales con balance	Ø	✓	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Préstamos inmobiliarios con balance	Ø	✓	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Deuda basada en valores	Ø	✓	✓	Ø	✓	✓	✓	✓
Microfinanzas crowd-led	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Financiamiento personal de compras/ Adelanto de efectivo	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Factoraje	Ø	Ø	Ø	Ø	✓	Ø	Ø	Ø
Soluciones de anticipo de efectivo para comerciantes digitales	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø	Ø
Crowdfunding de capital	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Crowdfunding inmobiliario	✓	×	✓	Ø	✓	✓	✓	✓
Crowdfunding de ganancias o ingresos compartidos	Ø	✓	✓	Ø	✓	✓	✓	✓
Crowdfunding de recompensas	Ø	Ø	Ø	✓	Ø	Ø	Ø	Ø
Crowdfunding de donaciones	Ø	Ø	Ø	✓	Ø	Ø	Ø	Ø



Como podrá observarse, el único país que ha regulado al *crowdfunding* no financiero (donaciones y recompensas) es Ecuador, que exige que plataformas que ofrecen este tipo de modelos estén registradas ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS).

Por otro lado, los préstamos con balance en todas sus modalidades solo tienen una regulación especial en Brasil. En los demás casos, se aplica la misma regulación que para los emisores de crédito que no captan recursos del público para ello. En estos casos no se requiere una licencia ni un registro especial, pero deberán cumplirse las reglas comunes aplicables a las operaciones de préstamos, créditos, descuentos, factoraje financiero o arrendamiento financiero.

En los préstamos entre personas en todas sus modalidades (P2P, P2B e inmobiliarios), todas las jurisdicciones anteriores han establecido regulación específica para estos modelos, salvo Argentina, donde las plataformas operan conforme al marco jurídico existente a través de la figura de fideicomiso, y Colombia, donde los modelos no pueden prosperar debido a la prohibición de captar recursos del público sin contar con una autorización especial para ello. Cabe señalar que los modelos de factoraje solo tienen regulación específica en México y que la regulación se aplica únicamente cuando el cesionario o descontatario de los derechos de cobro queda como obligado solidario al pago frente a los inversionistas. Los demás países no han emitido regulación específica para factoraje, en algunos casos, por no tratarse de valores.

Los modelos de capital están regulados por prácticamente todos los países referidos. Asimismo, los modelos de inversión basados en valores –tanto de deuda como capital– están prácticamente regulados en todos los países analizados, salvo en el caso de Argentina y Ecuador, que no admiten como instrumentos de inversión valores distintos a los de capital.

## Estructura de las finanzas alternativas (excepto préstamos con balance)

En todas las jurisdicciones que han regulado o pretenden regular las finanzas alternativas en ALC, las plataformas que proveen estos servicios en los modelos de préstamos entre personas en todas sus modalidades (los modelos de “Préstamos P2P”), así como los de capital y otros basados en inversión, son sociedades constituidas en las jurisdicciones de los respectivos países, autorizadas/registradas, reguladas, supervisadas/fiscalizadas y, en su caso, sancionadas por alguna autoridad financiera (las “Plataformas”).



La mayoría de las jurisdicciones se reservan en exclusiva la mediación o el poner en contacto a oferentes y demandantes de financiamiento frente a las sociedades creadas de manera especial por la regulación; sin embargo, Brasil, Colombia, Perú, Uruguay y Chile (proyecto) permiten la realización de dichas actividades por parte de otras entidades, como bolsas de valores u otras empresas supervisadas por las autoridades financieras.

A continuación, el cuadro 3.2 presenta un resumen de la estructura de la regulación aplicable o los proyectos de regulación para el *crowdfunding* en su modalidad Préstamos P2P, capital y otros basados en inversión.

CUADRO 3.2: FIGURAS REGULADAS PARA LAS FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)					
País	Modelo	Nombre de la plataforma	Tipo societario	Autoridad	Otras entidades que pueden ofrecer los servicios
Argentina	Préstamos P2P	No regulado			
	Capital	Plataformas de financiamiento colectivo	Sociedad Anónima	Comisión Nacional de Valores (CNV)	Ninguna
Brasil	Préstamos P2P	Sociedad de préstamo entre particulares	Sociedad Anónima	Banco Central de Brasil (BCB)	Ninguna
	Capital y otros valores	Plataforma electrónica de inversión participativa	Indistinto	Comisión de Valores Inmobiliarios (CVM)	Otras sociedades supervisadas que obtengan el registro
Colombia	Préstamos P2P	No permitido			
	Capital y otros valores	Sociedades de financiación colaborativa	Sociedad Anónima	Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)	Bolsas de valores, sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la SFC
Ecuador	Préstamos P2P	Plataformas de fondos colaborativos	Indistinto	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS)	Ninguna
	Capital				
México	Préstamos P2P	Institución de financiamiento colectivo	Sociedad Anónima	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	Ninguna
	Capital y otras inversiones				

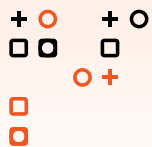


Perú	Préstamos P2P	Sociedades administradoras de plataformas de financiamiento participativo financiero	Sociedad Anónima	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)	Otras sociedades supervisadas por la SMV
	Capital y otros valores				
Uruguay	Préstamos P2P	Empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas	Indistinto	Superintendencia de Servicios Financieros (SSF)	Ninguna
	Capital y otros valores	Plataformas de financiamiento colectivo	Sociedad Anónima		Bolsas de valores
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	Plataformas de financiamiento colectivo	Indistinto	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	Bolsas e intermediarios de valores, bolsas y corredores de productos
	Capital y otros valores				

## Plataformas de finanzas alternativas

### Requisitos financieros de las plataformas

La mayoría de las jurisdicciones que han regulado las finanzas alternativas requieren de parte de las plataformas un capital o patrimonio mínimo para que puedan operar; solo Perú y Uruguay prevén una garantía a favor de las autoridades para asegurar su operación. México y Perú, además de un capital mínimo, tienen previsto exigir un índice/coeficiente de solvencia o capital neto en función de los riesgos asumidos por la plataforma y los financiamientos concertados a través de ella. Brasil es el único que prevé un capital mínimo para las plataformas digitales de préstamos con balance o SDC por un monto de R\$ 1.000.000 (aproximadamente US\$175.193).



**CUADRO 3.3: REQUISITOS FINANCIEROS EXIGIDOS A LAS PLATAFORMAS DE FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)**

PAÍS	MODELO	REQUISITOS FINANCIEROS
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado
	Capital	<b>Capital mínimo:</b> ARS 250.000 (aprox. US\$2.761) Proyecto: 65.350 UVA (aprox. ARS 5.400.000; US\$56.158)
Brasil	Préstamos P2P	<b>Capital mínimo:</b> R\$ 1.000.000 (aprox. US\$175.193)
	Capital y otros valores	<b>Capital mínimo:</b> R\$ 100.000 (aprox. US\$17.519)
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido
	Capital y otros valores	No aplica
Ecuador	Préstamos P2P	No aplica
	Capital	
México	Préstamos P2P	<b>Capital mínimo:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 500.000 UDI (aprox. MXP 3,35 millones; US\$161.000): solamente realizan un tipo de financiamiento (deuda, capital o copropiedad/regalías), en moneda nacional.</li> <li>• 700.000 UDI (aprox. MXP 4,7 millones; US\$225.000): i) realizan dos o más tipos de financiamiento; ii) financiamientos con activos virtuales; iii) financiamientos en moneda extranjera; iv) operar, diseñar o comercializar instrumentos financieros derivados que tengan activos virtuales como subyacente; v) inscripción de valores de deuda a cargo de las Instituciones de Financiamiento Colectivo (IFC) en el Registro Nacional de Valores.</li> </ul> <b>Capital neto:</b> Por determinarse mediante un índice de capitalización en relación con el riesgo operacional y otros que incurran en su operación.
	Capital y otras inversiones	
Perú	Préstamos P2P	<b>Capital mínimo:</b> S/ 300.000,00 (US\$77.528)  Patrimonio neto: no inferior al capital mínimo, y se calcula mediante la deducción de: i) préstamos a vinculadas; ii) inversiones en instrumentos cuyo obligado al pago sea una vinculada o represente el capital social de empresas vinculadas a ella; iii) cuentas por cobrar con vencimiento mayor a 90 días, y iv) el importe de las garantías a favor de sus vinculadas. Excepciones durante los primeros dos años de operación, pero no podrá ser menor al 70% en el primer año ni del 80% en el segundo.
	Capital y otros valores	





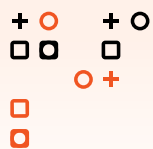
Uruguay	Préstamos P2P	<b>Depósito a la vista en el Banco Central del Uruguay (BCU):</b> 50.000 UI (aprox. UYU 246.210; US\$5.600)
	Capital y otros valores	<b>Depósito a la vista en el BCU:</b> 250.000 UI (aprox. UYU 1.224.475; US\$27.857)
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	Por determinarse, lo cual dependerá de las actividades que realice la plataforma.
	Capital y otros valores	

Los montos hasta el momento solicitados por las regulaciones en vigor en ALC son bastante diversos, y se destacan Brasil, México y Perú por requerir el capital mínimo más alto, incluso superior a lo contemplado por la Unión Europea (aproximadamente US\$30.244), Reino Unido (aproximadamente US\$69.374) y España, en sus rangos más bajos (aproximadamente US\$72.586). Para las plataformas de Préstamos P2P, Brasil exige cerca de US\$175.193. Entre tanto, México, para cualquier tipo de financiamiento colectivo en moneda local, requiere alrededor de US\$161.000, cifra que se incrementa a US\$225.000 si los financiamientos se realizan en moneda extranjera o si en la misma plataforma se ofrecen dos o más tipos de financiamiento colectivo, entre otros requisitos. Perú exige alrededor de US\$77.528 de capital mínimo, aunque proporciona ciertas flexibilidades en los dos primeros años de operación.

El país que exige el menor monto de capital mínimo es Argentina, con US\$2.761. En caso de que prosperara su proyecto de incrementar el requerimiento de capital, pasaría a ser el segundo más bajo entre los países que requieren capital mínimo, con US\$56.158, lo cual dejaría a Brasil para las plataformas de *crowdfunding* de capital con el requerimiento de capital más bajo de ALC, con US\$35.038. Los únicos países, de entre aquellos analizados, que no exigen ningún requerimiento financiero a las plataformas para operar son Colombia y Ecuador.

## Actividades de las plataformas

Además de las actividades propias de las plataformas como medio de contacto entre oferentes y demandantes de financiamiento, existen actividades adicionales que pueden contribuir a facilitar la operación de las plataformas, pero que pueden causar fuertes conflictos de interés en las mismas o generar otras preocupaciones de control regulatorio, que han sido causa de diversos debates entre los reguladores.



Entre las jurisdicciones de ALC que han regulado los modelos de *crowdfunding* se puede observar una gran disparidad en términos de las actividades que se permite que lleven a cabo las plataformas: i) manejar los recursos de los clientes con los que se efectúan las operaciones entre inversionistas y solicitantes, aunque sea solo para seguir sus instrucciones; ii) instaurar un mercado de reventa; iii) prestar servicios de asesoría de inversión; iv) gestionar de manera discrecional las inversiones de los inversionistas; v) ejercer la custodia de activos; vi) otorgar financiamiento directamente con su balance, y vii) realizar modelos de *crowdfunding* no financiero (donaciones y recompensas). El cuadro 3.4 resume cuáles de estas actividades se permiten en los países que han regulado o desean regular las finanzas alternativas.

CUADRO 3.4: ACTIVIDADES PERMITIDAS O PROHIBIDAS EN LAS PLATAFORMAS DE FINANZAS ALTERNATIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)								
País	Modelo	Manejo de recursos de los clientes	Mercado de reventa	Asesoría de inversión	Gestión de inversiones (incluidas las automatizadas)	Custodia de activos	Otorgar crédito con balance	Modelos no financieros
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado						
	Capital	✗	✓	✗	✗	✗	✗	∅
Brasil	Préstamos P2P	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗
	Capital y otros valores	✓	✗	✗	✗	✗	✗	∅
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido						
	Capital y otros valores	✓	✓	✗	✓	✗	✗	✓
Ecuador	Préstamos P2P	✓	--	--	✗	--	✗	✓
	Capital							



México	Préstamos P2P	✓	✓	×	Reinversiones automáticas	×	Solo en el esquema para compartir riesgos con inversionistas	×
	Capital y otras inversiones	✓	✓	×	Reinversiones automáticas	×	×	×
Perú	Préstamos P2P	✓	×	×	×	×	×	--
	Capital y otros valores							
Uruguay	Préstamos P2P	×	✓ con autorización de la SSF	×	×	✓	Solo si la plataforma cobra comisión por el éxito de la inversión, y dentro de los límites de inversión	✓ con autorización de la SSF
	Capital y otros valores	✓	✓	×	×	×	×	×
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	✓ con registro especial	✓ con registro especial	✓ con registro especial	✓ con registro especial	✓ con registro especial	×	×
	Capital y otros valores							

## Manejo de recursos de los clientes

Respecto del manejo de recursos de los clientes, solo dos jurisdicciones lo prohíben tajantemente, a saber: Argentina y Uruguay, para Préstamos P2P. Únicamente el proyecto de Chile, al igual que la Unión Europea y en particular España, señala que las propias plataformas podrán manejar los recursos de los clientes, siempre que cuenten con un registro especial ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Las demás jurisdicciones, como Reino Unido, permiten que las plataformas manejen los recursos de sus clientes, pero esto está sujeto a restricciones como las siguientes: i) mantener segregados los recursos de los clientes de los propios en las plataformas, ii) mantener dichos recursos en una entidad financiera autorizada y iii) utilizar dichos recursos solamente para los fines instruidos por los clientes.



## **Mercado de reventa**

En relación con el mercado de reventa, la mayoría de los países con regulación vigente en materia de *crowdfunding* permiten su instauración. Solo Brasil y Perú no la permiten y, en el caso de Uruguay, se requiere una autorización especial emitida por la SSF para implementar dicho mercado. En el caso de Ecuador no es explícito si está permitido o prohibido. En el proyecto de Ley de Chile se lo permite si se cuenta con un registro especial para realizar dicho servicio.

## **Asesoría de inversión**

Aunque en el caso de Ecuador no es claro si será una actividad permitida, prácticamente, todos los países de ALC que regulan al *crowdfunding* prohíben que las plataformas presten los servicios de asesoría de inversión, entendiéndose por esta la emisión de recomendaciones personalizadas hacia el inversionista respecto de los solicitantes o proyectos para financiar. La única excepción es el proyecto de Ley de Chile, en cuyo caso se requiere que la plataforma tenga un registro especial ante la CMF para brindar los servicios de asesoría.

## **Gestión de inversiones**

Al igual que en España, las jurisdicciones de ALC analizadas no permiten que las plataformas gestionen las inversiones de los clientes de manera discrecional ni mediante mecanismos automatizados, con excepción del caso de México, donde solo se autorizan las reinversiones automáticas de los recursos provenientes de los pagos efectuados por los financiamientos otorgados o de operaciones no perfeccionadas (campañas no exitosas), y de Chile, donde, con un registro especial ante la CMF, se permitirá la “intermediación de instrumentos financieros”, la cual, al parecer, podrá incluir la gestión discrecional de las inversiones de los clientes. En Colombia no es expresa la posibilidad de realizar la gestión de inversiones, pero no estaría prohibido. La postura de México, Chile y Colombia es más acorde a lo planteado por la Unión Europea y Reino Unido, donde se permite la gestión de carteras de Préstamos P2P con un objetivo de rentabilidad, aunque en estas jurisdicciones la regulación es más robusta en cuanto a los requisitos que se deben considerar para efectuar dichas actividades.



## Custodia de activos

La custodia de activos profesional y centralizada en las jurisdicciones de ALC es una actividad que requiere una autorización especial, autorización que no se ha otorgado a las plataformas de financiamiento colectivo. Solo Uruguay permite que las plataformas de Préstamos P2P resguarden los documentos en los que consten los referidos créditos y Chile está previendo en su proyecto que las plataformas de *crowdfunding* puedan realizar la custodia si obtienen un registro previo de la Comisión Nacional de Valores (CNV) para ello.

## Otorgar crédito con balance

Prácticamente todas las regulaciones o proyectos de regulación para *crowdfunding* de ALC prohíben a las plataformas financiar directamente a los solicitantes o –inclusive a los inversionistas– en las operaciones de financiamiento que se realizan a través de ellas.

Solo México y Uruguay, para sus esquemas de Préstamos P2P, permiten que las plataformas participen como financiadores de los solicitantes y, por ende, las autorizan a hacer préstamos a los mismos con su balance, cuando se trata de esquemas que propician el alineamiento de los incentivos de las plataformas con los de los inversionistas. En el primer caso, las plataformas mexicanas pueden participar como inversionistas de los financiamientos que promuevan si esto forma parte de su esquema para compartir riesgos con los inversionistas. En el caso de Uruguay, se señala que, si las comisiones que cobra están sujetas al éxito de la inversión, la plataforma puede invertir como un prestamista más y con los mismos límites de inversión que cualquier otro inversionista.

## Modelos de *crowdfunding* no financiero

Los únicos países de ALC que permiten expresamente que las plataformas de *crowdfunding* financiero realicen actividades de *crowdfunding* no financiero son Colombia, Ecuador y, sujeto a una autorización especial, Uruguay. En Argentina y Brasil no hay prohibición para que lo realicen. En Perú no es expreso que esté prohibido o permitido, mientras que en el resto de los países el objeto de las plataformas es restringido y no cabe la realización de los modelos no financieros.



## Receptores de financiamiento

Como lo identificó la IOSCO en su estudio inicial, en las finanzas alternativas existe un mayor riesgo de incumplimiento, debido a los bajos umbrales de solvencia de los deudores y a la falta de garantías, así como de fraude, por el anonimato que genera el uso de Internet. Por ello, los requisitos y procedimientos de admisión al financiamiento, resultan fundamentales.

## Requisitos de admisión

El objeto de algunas de las jurisdicciones de ALC al regular las finanzas alternativas ha sido promover la actividad empresarial y el emprendurismo en sus países; por tal motivo, han restringido el tipo de modelo, las personas o el ámbito territorial de los solicitantes de financiamiento y, en algunos casos, han establecido características especiales que deben cumplir los receptores de financiación (véase el cuadro 3.5).

CUADRO 3.5: REQUISITOS REGULATORIOS PARA SER RECEPTORES DE FINANCIAMIENTO EN MODELOS DE FINANZAS ALTERNATIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)					
País	Modelo	Nombre del receptor del financiamiento	Tipo de persona	Territorialidad	Características especiales
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado			
	Capital	Emprendedores de financiamiento colectivo	Jurídicas Fideicomisos	Constituida y con actividad en Argentina	Ser “Emprendimiento argentino” Requisitos de honorabilidad
Brasil	Préstamos P2P	Deudores	Naturales o jurídicas	Domiciliadas en Brasil	Ninguna
	Capital y otros valores	Pequeñas empresas emisoras	Jurídicas	Constituidas en Brasil	Ingresos brutos anuales de hasta R\$ 10.000.000,00 (aprox. US\$1.751.927) calculados en el ejercicio fiscal finalizado el año anterior a la oferta. No registrada como emisora de valores. No haber realizado una oferta exitosa dentro de los 120 días anteriores vía cualquier Plataforma Electrónica de Inversión Participativa (PEIP). No estar en incumplimiento en relación con el suministro de información continua.



Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido			
	Capital y otros valores	Receptores para proyectos productivos de inversión	Jurídicas	Residentes en Colombia	<p>Desarrollar un proyecto con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios.</p> <p>No estar inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).</p> <p>Revelar a los aportantes si el proyecto productivo se está financiando en más de una entidad de financiación colaborativa.</p>
Ecuador	Préstamos P2P	Promotores de proyectos	Naturales o jurídicas	Indistinto	No financiarse, al mismo tiempo, en más de una plataforma de fondos colaborativos.
	Capital		Jurídicas		
México	Préstamos P2P	Solicitantes	Físicas o morales (capital, solo morales)	Indistinto	Que el proyecto no esté siendo ofertado en ese mismo momento en otra IFC.
	Capital y otras inversiones				
Perú	Préstamos P2P	Receptores o prestatarios	Naturales o jurídicas	Domiciliadas o constituidas en Perú, con un proyecto desarrollado íntegramente en el territorio peruano	<p>No publicar simultáneamente el mismo proyecto en más de una plataforma.</p> <p>Solicitar el financiamiento a nombre propio.</p> <p>No ser emisores de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.</p> <p>No ser entidades que se encuentren bajo supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS).</p> <p>No ofrecer fondos mutuos, certificados de fondos de inversión y valores respaldados en patrimonios fideicometidos ni fondos colectivos regulados.</p>
	Capital y otros valores	Receptores o emisores	Jurídicas	Constituidas en Perú, con proyecto desarrollado íntegramente en el territorio peruano	



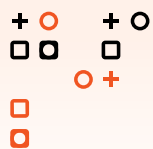
Uruguay	Préstamos P2P	Demandantes de préstamos	Naturales o jurídicas	Residentes en Uruguay	Ninguna
	Capital y otros valores	Emisores	Jurídicas	Residente o no residentes en Uruguay	Que las personas jurídicas o el conjunto económico al que pertenezcan no tengan ventas anuales superiores a 75.000.000 UI (aprox. US\$779.990) en cada uno de los dos últimos ejercicios económicos. Que no estén en incumplimiento de obligaciones en materia de presentación de información relativa a otras emisiones.
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	Innominados	Indistinto	Indistinto	Ninguna
	Capital y otros valores				

En los modelos de Préstamos P2P, en todos los países se permiten como receptores de financiamiento tanto personas físicas como jurídicas, salvo en Chile, donde no se hace mención del tema. Los fideicomisos no podrían financiarse mediante modelos de préstamos en caso de que estos no se consideren personas jurídicas o morales en sus respectivas jurisdicciones, como en México, donde se ha interpretado que los fideicomisos no pueden actuar como solicitantes de financiamiento. Asimismo, Brasil, Perú y Uruguay han sido las únicas jurisdicciones que han restringido el ámbito de los receptores de financiamiento, a quienes se les exige que estén domiciliados en ellas.

Por el lado de los modelos de capital, es natural que se limiten a personas jurídicas o morales, salvo en Argentina, donde expresamente se incluyen los fideicomisos. En los demás modelos de inversiones basados en valores, también se observa que el emisor siempre debe ser una persona jurídica o moral.

Por otra parte, los países que emitieron regulación de *crowdfunding* de capital o inversiones basadas en valores con el fin de promover sus emprendimientos, establecieron límites territoriales, como Argentina y Perú, que no solo piden que los receptores de financiamiento o emisores de valores estén constituidos en su país, sino que además solicitan que su actividad se desarrolle dentro de su territorio. Por su lado, Brasil requiere que los receptores de financiamiento estén constituidos en el país, y Colombia, solamente que residan en él. En el resto de las jurisdicciones, no existen restricciones respecto de la nacionalidad, la residencia o el lugar en que el receptor de financiamiento realice sus actividades. En cuanto al tamaño de las empresas receptoras de financiamiento, única-





mente Brasil y Uruguay establecen restricciones al respecto: el primero, en relación con sus ingresos brutos anuales y el segundo, en relación con sus ventas.

En cuanto a las demás características que deben de cumplir los receptores de financiamiento, se destaca que estos no sean emisores en el mercado de valores, requisito que está previsto por Brasil y Colombia en los modelos de capital y otras inversiones basadas en inversiones, así como en Perú para modelos tanto de préstamos como de capital y otras inversiones basadas en valores. Por otro lado, Perú tiene previsto no permitir que entidades financieras u otras sociedades reguladas se financien a través de *crowdfunding*.

Ecuador, México y Perú prohíben que el receptor solicite financiamiento, en cualquier modalidad de *crowdfunding*, de manera simultánea en más de una plataforma, mientras que Brasil no permite que el receptor solicite otro financiamiento vía *crowdfunding* de capital hasta después de 120 días de haber obtenido un financiamiento exitoso. Contrario a estas medidas, Colombia es el único país que permite expresamente que un proyecto productivo se financie en más de una entidad de financiación colaborativa, siempre que esto se revele a los aportantes.

## Selección y evaluación de posibles receptores de financiamiento

Al estar basados en Internet y demás tecnologías de comunicación telemática los modelos de finanzas alternativas requieren determinados procesos para seleccionar a los posibles receptores de financiamiento con el objeto de reducir el riesgo de fraude e incrementar la probabilidad de éxito de las inversiones. Por ello, la mayoría de las jurisdicciones de ALC que han regulado las finanzas alternativas –salvo en el caso de los préstamos con balance– han establecido la obligación de contar con criterios, políticas y procedimientos para seleccionar y evaluar a los posibles receptores de financiamiento. En algunos casos, hasta se tiene prevista la aplicación de metodologías para calificar el riesgo de crédito o inversión que representaría el receptor de financiamiento y/o su proyecto.

El proyecto de regulación de Chile no deja ver si será exigible que las plataformas establezcan criterios, políticas, procedimientos y metodologías anteriores, ya que solo les



otorga a las autoridades facultades para regular cualquier aspecto operativo de las plataformas, sin señalar expresamente si dicha regulación versará en alguno de estos aspectos. Asimismo, cabe señalar que, aunque la regulación no lo exija como un requerimiento, las plataformas podrían optar por aplicar criterios, políticas, procedimientos y/o metodologías para la selección, la verificación de información y, en su caso, la calificación de riesgos, siempre que no lo tengan prohibido por la propia regulación.

Aunque los requisitos que cada jurisdicción tiene previstos como exigibles en relación con lo anterior son variables, todas las jurisdicciones coinciden en las exigencias de sus marcos regulatorios: en efecto, estos demandan que los criterios, políticas, procedimientos y/o metodologías sean objetivos, transparentes, razonables, coherentes u homogéneos, no discriminatorios o imparciales, medibles o verificables.



CUADRO 3.6: REQUISITOS REGULATORIOS PARA LA SELECCIÓN DE RECEPTORES DE FINANCIAMIENTO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)				
País	Modelo	Criterios de selección	Verificación de información	Calificación de riesgo
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado		
	Capital	✓	✓	Ø
Brasil	Préstamos P2P	✓	Ø	✓
	Capital y otros valores	Ø	✓	×
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido		
	Capital y otros valores	✓	Ø	×
Ecuador	Préstamos P2P	✓	✓	×
	Capital			
México	Préstamos P2P	✓	Optativo	✓
	Capital y otras inversiones			
Perú	Préstamos P2P	✓	✓	✓
	Capital y otros valores			
Uruguay	Préstamos P2P	Ø	Ø	Optativo
	Capital y otros valores	Ø	✓	Ø
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	--	--	--
	Capital y otros valores			

Respecto de los criterios de selección, sobresalen Brasil y Uruguay en lo que atañe a modelos de capital y basados en valores, en cuyo caso no es necesario que las plataformas instauren criterios de selección, aunque no hay una prohibición de establecerlos. Uruguay tampoco los solicita en el caso de Préstamos P2P.

Respecto de las obligaciones de las plataformas de verificar la veracidad de la información que les presenten los posibles receptores de financiamiento, o mecanismos de diligencia debida, solo Brasil y Uruguay, para los modelos de Préstamos P2P, y Colombia, para capital, no mencionan obligaciones de este tipo. En México, las plataformas tienen la

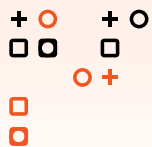


obligación de establecer mecanismos de diligencia debida, así como su alcance, y deben revelarse a los inversionistas los mecanismos que se adopten. Todas las demás jurisdicciones exigen que las plataformas verifiquen la información que les proporciona el posible receptor de financiamiento.

En relación con la calificación de riesgo de los receptores de financiamiento, para los modelos de Préstamos P2P, en los que puede parecer más natural que las plataformas realicen una calificación de riesgo de crédito, esta es requerida en Brasil, México y Perú, mientras que en Uruguay es optativo realizarla. Vale destacar que en la mayoría de las jurisdicciones no se requiere como obligatoria una calificación de riesgo en los modelos de capital y basados en valores; tal es el caso de Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Uruguay. De hecho, Brasil, en inversiones con valores, más Colombia y Ecuador expresamente señalan que las valoraciones que realicen las plataformas no constituyen calificaciones de riesgo. Solamente México y Perú indican como perentoria la evaluación de riesgo para estos últimos modelos.

## Límites de financiamiento

Respecto de los límites de financiamiento, todas las jurisdicciones –salvo Brasil para modelos P2P– han establecido límites a los montos que los receptores de financiamiento pueden recibir vía *crowdfunding*. El cuadro 3.7 contiene un resumen de los límites de financiamiento establecidos hasta el momento en ALC para las finanzas alternativas.



CUADRO 3.7: LÍMITES DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)				
País	Modelo	Límite por persona/emisión por plataforma		Límite agregado por persona/proyecto/emisor en total de plataformas
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado		
	Capital	ARS 20.000.000 (aprox. US\$220.863). Proyecto de modificación: 1.500.000 UVA (aprox. US\$1,2 millones).		ARS 20.000.000 (aprox. US\$220.863) durante los últimos 12 meses. Proyecto de modificación: 1.500.000 UVA (aprox. US\$1,2 millones) durante los últimos 12 meses.
Brasil	Préstamos P2P	No aplica		No aplica
	Capital y otros valores	R\$ 5.000.000 (aprox. US\$875.964).		R\$ 5.000.000 (aprox. US\$875.964) en un año calendario.
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido		
	Capital y otros valores	58.000 SMMLV (aprox. US\$14,5 millones), si hay aportantes calificados. 19.000 SMMLV (aprox. US\$4,7 millones), si no existen aportantes calificados.		En circulación o vigente hasta 58.000 SMMLV (aprox. US\$14,5 millones) o 19.000 SMMLV (aprox. US\$4,7 millones), según corresponda.
Ecuador	Préstamos P2P	1.000 SBU (aprox. US\$400.000).		No aplica
	Capital			
México	Préstamos P2P	Préstamos personales	50.000 UDI (aprox. US\$16.129) por financiamiento.	7.370.000 UDI (aprox. US\$2,4 millones), sin límite de período.
		Préstamos empresariales	1.670.000 UDI (aprox. US\$538.710) por financiamiento.	
		Préstamos para el desarrollo inmobiliario		
	Capital y otras inversiones	Capital	Puede aumentar, con autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), hasta 6.700.000 UDI (aprox. US\$2,16 millones).	
		Copropiedad y regalías		



Perú	Préstamos P2P	<b>Por proyecto:</b> personales, 50 UIT (US\$56.854); empresariales, 500 UIT (US\$568.538).		<b>Por receptor en los 12 meses anteriores:</b> Personas naturales: 100 UIT (US\$113.708). Personas jurídicas: 750 UIT (US\$852.807).
	Capital y otros valores	<b>Por proyecto:</b> solo empresariales, 500 UIT (US\$568.538).		<b>Por receptor en los 12 meses anteriores:</b> Solo personas jurídicas: 750 UIT (US\$852.807).
Uruguay	Préstamos P2P	<b>Máximo de endeudamiento neto por plataforma</b>		No aplica
		Persona física	100.000 UI (aprox. US\$11.143).	
		Persona jurídica	1.000.000 UI (aprox. US\$111.427).	
		Por persona física o jurídica con garantía hipotecaria.	70% del valor de tasación del inmueble por hipotecar.	
	Capital y otros valores	10.000.000 UI (aprox. US\$1,1 millones).		10.000.000 UI (aprox. US\$1,1 millones) en montos en circulación por emisor.
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	--		--
	Capital y otros valores	--		--

Como podrá observarse, la diversidad en los límites de financiamiento es bastante amplia y, en el caso de los Préstamos P2P, ni siquiera es comparable. Esto puede dificultar que las plataformas operen de manera homóloga en las distintas jurisdicciones de ALC, ya que, para cada caso, tendrán que ajustarse a los límites regulatorios que cada país prevé.

## Préstamos P2P

En lo que atañe a Préstamos P2P, se destacan Brasil, que no impone ningún límite de financiamiento, y México, que es el único que impone un límite agregado de financiamiento dentro del cual se considera cualquier modalidad de *crowdfunding*. Los demás países, e incluso México, imponen un monto límite por solicitud de financiamiento, pero los casos son difíciles de comparar entre sí debido a los supuestos que se contemplan para su aplicación:

1. Ecuador señala que el monto máximo de recaudación de cada proyecto es de 1.000 SBU (aproximadamente US\$400.000), sin que se distinga por tipo de persona o destino del financiamiento; tampoco queda claro si una misma persona puede seguir solicitando



financiamiento una vez que se haya sobrepasado el límite indicado, pero si los financiamientos anteriores han sido pagados en su totalidad.

2. México establece distintos límites por solicitud de financiamiento cuando se trata de préstamos personales, empresariales o para el desarrollo inmobiliario, y en estos últimos dos casos puede aumentarlos hasta por 6.700.000 UDI (aproximadamente US\$2,16 millones). Si un mismo receptor de financiamiento llega a este último límite, solo le restarán 670.000 UDI (aproximadamente US\$24.000) para obtener financiamiento vía *crowdfunding* en cualquier modalidad durante el resto de su existencia.
3. Perú distingue si el proyecto es personal (US\$56.854) o empresarial (US\$568.538), así como un agregado por receptor, si es persona natural (US\$113.708) o persona jurídica (US\$852.807), sin importar la modalidad de financiamiento colectivo.
4. Uruguay establece sus límites en razón de la existencia de una garantía hipotecaria y, si es el caso, no están determinados por monto, sino por un porcentaje del valor de tasación del inmueble. En caso de que no exista dicha garantía, sin importar el destino del crédito, los límites dependen del nivel de endeudamiento neto vigente que el receptor mantenga en la propia plataforma.

## Capital y otras inversiones basadas en valores

Para los modelos de capital y demás modelos basados en valores, todas las jurisdicciones contemplan límites de financiamiento, los cuales son relevantes para evitar arbitrajes regulatorios con el régimen de las ofertas públicas de valores en los mercados tradicionales; sin embargo, tampoco existe un patrón homólogo.

Argentina, Brasil y Perú tienen un límite agregado por receptor de financiamiento vía financiamiento colectivo, ya sea en una misma o varias plataformas, durante un año, pero bastante dispar. Argentina lo mantiene en ARS 20.000.000 (aproximadamente US\$220.863) y tiene planes para aumentarlo hasta 1.500.000 UVA (aproximadamente US\$1.176.762); el primer monto es bastante inferior a la cifra de BRL 5.000.000 (aproximadamente US\$875.964) de Brasil, mientras que el segundo será superior. Perú estableció dicho límite agregado anual en 750 UIT (US\$852.807). Colombia y Uruguay también tienen un límite de agregado, pero en relación con los montos que tenga en circulación un solo emisor en el total de las plataformas, cifras que también son bastante dispares: en Colombia, de 19.000 SMMLV (aproximadamente US\$4,7 millones) a 58.000 SMMLV (US\$14,5 millones), y en Uruguay, de 10.000.000 UI (aproximadamente US\$1,1 millones).



Los límites agregados de Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay pueden agotarse en una sola operación, por lo que en la tabla anterior también se reportan como límite por operación.

Respecto de los límites por operación o por emisión de valores en ALC, vale observar lo siguiente:

1. Argentina es el país que actualmente contempla el límite de financiamiento más bajo en ALC (aproximadamente US\$220.863), aunque su proyecto para aumentarlo haría que se acercara al límite de Uruguay (cerca de US\$1,2 millones versus US\$1,1 millones) y pondría a Ecuador como la jurisdicción con el límite más bajo de la región (aproximadamente US\$400.000).
2. Colombia hace una distinción en cuanto a los límites de financiamiento en razón de la existencia de aportantes calificados (aproximadamente US\$14,5 millones si existen calificados, o US\$4,7 millones, en caso contrario); estos son los límites más altos por emisión de ALC.
3. Después de Colombia, se encuentran Uruguay (aproximadamente US\$1,1 millones), Brasil (US\$875.964) y Perú (US\$568.538 por proyecto y US\$852.807 anual por receptor), con los límites de inversión por financiamiento más altos.
4. México prevé un límite de financiamiento que es de los más bajos de la región después de Argentina y Ecuador (US\$538.710), pero si se contempla la posibilidad que tienen las plataformas de obtener autorización especial para aumentar el límite, se puede decir que se halla en el segundo lugar con el límite más alto de ALC (aproximadamente US\$2,16 millones), después de Colombia. No obstante, si un mismo receptor de financiamiento alcanza este último límite, debido al límite agregado impuesto por México, solo le restarán 670.000 UDI (cerca de US\$24.000) para obtener financiamiento vía *crowdfunding* en cualquier modalidad durante el resto de su existencia. Esto difiere sustancialmente de los límites agregados que contemplan Argentina, Brasil y Perú, en cuyo caso, para determinar el límite solo computan las operaciones en un período de 12 meses previos; es decir, al acabar dicho período, un mismo receptor puede volver a realizar emisiones para financiamiento colectivo hasta por los límites establecidos en una o varias operaciones. Además, en México y Perú, este límite agregado por receptor incluye cualquier modalidad de financiamiento colectivo.





## Oferentes de financiamiento

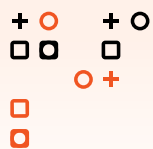
En las operaciones de *crowdfunding*, por su propia naturaleza, quienes financian y absorben el riesgo de crédito o inversión son principalmente personas que no tienen conocimientos sofisticados en materia de inversión y crédito ni buscan un asesoramiento profesional; por lo tanto, las asimetrías de información entre los prestamistas/inversionistas/aportantes (los “inversionistas”) y los receptores de financiamiento son mucho más grandes que en otros esquemas de inversión regulados. Asimismo, se presume que los inversionistas que trabajan en finanzas alternativas tienen mucha menos capacidad para soportar pérdidas en términos patrimoniales.

No obstante, lo anterior no puede ser visto como una justificación para prohibir que las personas anteriormente mencionadas inviertan en finanzas alternativas parte de su patrimonio, ya que también estas inversiones pueden representar para ellas beneficios que se eliminarían con una prohibición de este tipo. Sin embargo, la regulación puede prever herramientas para que los inversionistas tomen decisiones razonadas de inversión, como la que atañe a la revelación de información relevante y a las advertencias de riesgos, así como otras medidas que pueden contribuir a su protección, como restringir la oferta de productos según su perfil de riesgo o los esquemas de alineación de incentivos de las plataformas con sus intereses, con el fin de que las plataformas siempre tengan incentivos para seleccionar y promover solicitudes de financiamiento que tengan una alta probabilidad de éxito.

## Medidas de protección al inversionista

En el cuadro 3.8 se muestran los países cuya regulación requiere la existencia de los siguientes elementos: i) asunciones de riesgo expresas por parte del inversionista; ii) derecho de retracción de la inversión; iii) perfilamiento del riesgo del inversionista para adecuar a ello las características de las operaciones en las que podrá invertir, y iv) existencia forzosa de esquemas de alineación de intereses entre las plataformas y los inversionistas. Cabe señalar que, aunque la regulación no exija alguno de estos aspectos, las plataformas podrían adoptarlos como medida de protección a sus inversionistas.

El proyecto de regulación de Chile no deja ver si serán exigibles algunas de las medidas anteriores, ya que solo les dan a las autoridades la facultad de regular cualquier aspecto operativo de las plataformas, sin señalar expresamente si dicha regulación versará en alguno de estos aspectos.



CUADRO 3.8: MEDIDAS DE PROTECCIÓN AL INVERSIONISTA EN FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE					
País	Modelo	Asunción expresa de riesgos	Derecho de retracción	Perfilamiento de riesgo	Alineación de incentivos
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado			
	Capital	✓	✓	∅	✗
Brasil	Préstamos P2P	✓	∅	✓	✓
	Capital y otros valores	✓	✓	∅	∅
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido			
	Capital y otros valores	✓	✓	∅	✗
Ecuador	Préstamos P2P	∅	∅	∅	∅
	Capital				
México	Préstamos P2P	✓	✓	∅	✓
	Capital y otras inversiones				
Perú	Préstamos P2P	✓	✓	∅	∅
	Capital y otros valores				
Uruguay	Préstamos P2P	Solo advertencia	∅	∅	Optativa
	Capital y otros valores	✓			✗
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	--	--	--	--
	Capital y otros valores				

Todos los países que han regulado las finanzas alternativas obligan no solo a que las plataformas adviertan los riesgos a los inversionistas, sino también a que obtengan de ellos una declaración jurada o constancia de asunción de riesgos; es decir, un documento en el cual manifiesten expresamente que conocen y asumen los riesgos de las inversiones en finanzas alternativas. Las únicas excepciones son las de Ecuador, donde ni siquiera obliga de manera explícita a que se revelen los riesgos al inversionista, y el caso de los Préstamos P2P en Uruguay, para los cuales la plataforma solo está obligada a revelar los riesgos a los inversionistas, pero no a obtener de ellos una declaración expresa de asunción de riesgos.



Solo se prevén derechos de retracción en los casos de capital en Argentina, Brasil, México y Perú, para cualquier modelo de financiamiento. En el caso de Argentina, este derecho tiene una vigencia de 10 días después de haberse realizado el compromiso de inversión o, si existe un cambio material en el proyecto durante el período de suscripción, el compromiso debe confirmarse dentro de los cinco días siguientes a que se notifique el cambio. En Brasil, el plazo de desistimiento de inversión es de siete días después de haber realizado el compromiso de inversión. En México, el derecho de retracción excede el plazo del período de la campaña de solicitud de financiamiento, ya que el inversionista puede exigir la devolución de sus recursos en cualquier momento previo a la entrega de estos últimos a los solicitantes. En Perú, cada plataforma establece el plazo para efectuar la cancelación del compromiso de inversión sin penalidad; con posterioridad a dicho a plazo, la plataforma puede penalizar al inversionista. Brasil –en los casos de Préstamos P2P– y el resto de los países –para cualquier modelo de *crowdfunding*– no obligan a las plataformas a otorgar este tipo de derechos.

Cabe destacar el caso de Brasil para los Préstamos P2P, ya que es el único país que obliga a las plataformas a determinar el perfil de riesgo del inversionista para verificar que sus inversiones se adecuen a dicho perfil.

Los esquemas de alineación de incentivos solo son obligatorios en los Préstamos P2P de Brasil, así como en México para cualquier modelo de finanzas alternativas. Brasil señala que la política de comisiones de la Sociedad de Préstamo entre Particulares (SEP) debe ser consistente con la viabilidad económica de las operaciones de préstamo; México indica que para los esquemas P2P se debe incluir el pacto del cobro de una proporción de las comisiones, sujeto a la condición de que se lleve a cabo la liquidación total del financiamiento o el desempeño del proyecto en los términos ofrecidos, o bien cualquier otro esquema que permita la alineación de incentivos entre la plataforma y los inversionistas, y en los demás esquemas debe determinarlo cada plataforma. Por último, Uruguay prevé la opción de que las comisiones que cobren las plataformas puedan estar ligadas al éxito de las inversiones, en cuyo caso el límite de inversión por inversionista se incrementa.

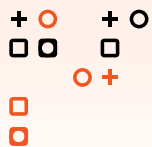
## Tipo de inversionistas y límites de inversión

Otra medida de protección al inversionista, sobre todo el poco sofisticado o patrimonialmente más expuesto a posibles pérdidas, es la imposición de límites de inversión, que puede tener por objeto aminorar la exposición a la pérdida esperada (que también podría verse como una disminución de su beneficio esperado) o bien, la diversificación de las



inversiones para, de esta manera, reducir el riesgo de minusvalías en el resultado esperado de sus inversiones en su conjunto. Resalta el caso de Ecuador, que no señala ningún límite de inversión, a diferencia del resto de las jurisdicciones de ALC.

CUADRO 3.9: TIPOS DE INVERSIONISTAS Y LÍMITE DE INVERSIÓN EN LAS FINANZAS ALTERNATIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE			
País	Modelo	Tipo de oferentes de financiamiento	Límites de inversión
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado	
	Capital	<b>Inversionistas no calificados</b>	El 5% de la colocación o ARS 20.000 (aprox. US\$221), el que fuere menor. Proyecto de modificación: el 25% de un proyecto.
		<b>Inversionistas calificados:</b> entidades gubernamentales, instituciones financieras, agentes de negociación, fondos comunes de inversión, personas jurídicas, extranjeros, personas físicas con domicilio real en Argentina, con un patrimonio neto superior a ARS 700.000 (US\$7.488), y sociedades de personas, con un patrimonio neto mínimo desde ARS 1.500.000 (US\$16.045).	El 5% de un proyecto. Proyecto de modificación: el 20% de un proyecto.
Brasil	Préstamos P2P	<b>Acreedores:</b> Personas físicas y jurídicas no financieras, instituciones financieras; fondos de inversión por cobrar (FIDC) cuyas cuotas se ofrecen exclusivamente a inversionistas calificados, empresas de titulización que distribuyen activos subyacentes exclusivamente a inversionistas calificados. <b>No pueden ser acreedores:</b> sociedades de titulización que distribuyan activos subyacentes a inversionistas no calificados.	BRL 15.000 (US\$2.628) por deudor por SEP (no aplica para inversionistas calificados).
	<b>Inversionistas calificados:</b> i) inversionistas profesionales: instituciones financieras y otras instituciones autorizadas por el Banco Central de Brasil; compañías de seguros; entidades de pensiones complementarias; fondos de inversión; clubes de inversión manejados por un administrador de cartera de valores autorizado por la CVM; agentes de inversión autónomos, administradores de cartera, analistas y consultores de valores autorizados por la CVM, en relación con sus propios recursos; personas naturales o jurídicas con inversiones financieras superiores a BRL 10.000.000 (aprox. US\$1.751.900) que lo certifiquen por escrito, e inversionistas no residentes en Brasil; ii) personas naturales o jurídicas con inversiones financieras mayores a BRL 1.000.000 (aprox. US\$175.190) que lo certifiquen por escrito; iii) personas físicas que hayan aprobado exámenes de calificación técnica o cuenten con certificaciones aprobadas por la CVM como requisitos para el registro de agentes de inversión independientes, administradores de cartera, analistas y consultores de valores, en relación con sus propios recursos, y iv) clubes de inversión, administrados por inversionistas calificados.		
	Capital y otros valores	Inversionistas que sean personas naturales o jurídicas, con declaración jurada, que no excedan el límite.	BRL 10.000 (aprox. US\$1.752) por año calendario en valores ofrecidos vía PEIP.
		Líder de sindicato de inversión participativa, inversionistas calificados, personas cuyo ingreso anual bruto o monto de sus inversiones financieras sea mayor a BRL 100.000 (aprox. US\$17.519), y que así lo manifiesten mediante declaración jurada.	Hasta el 10% del mayor de su ingreso anual bruto o el monto de sus inversiones financieras, por año calendario, en valores ofrecidos vía PEIP.



Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido	
	Capital y otros valores	Aportantes no calificados	El 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor, en financiamiento colectivo de cualquier tipo.
		Aportantes calificados: i) con patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV (aprox. US\$2,3 millones); ii) con portafolio de inversión en valores, igual o superior a 5.000 SMMLV (aprox. US\$1,2 millones); iii) con certificación de profesional del mercado como operador del mercado de valores; iv) entidad vigilada por la SFC, y v) organismo financiero extranjero o multilateral.	Sin límite.
Ecuador	Préstamos P2P	No aplica.	No aplica.
	Capital		
México	Préstamos personales	Inversionistas que sean personas físicas cuyo monto en inversiones previas no supere 2.000 UDI (aprox. US\$645) en la propia IFC.	Por solicitud de financiamiento:  El 7,5% de lo que representaría la suma de la inversión en operaciones y el monto previo total invertido en la IFC.  En caso de que la IFC invierta como parte de su esquema para compartir riesgos, al porcentaje anterior se suma el porcentaje de lo que represente la inversión de la IFC en la solicitud, o el 25%, lo que resulte menor.
	Préstamos empresariales		El 15% de lo que representaría la suma de la inversión en operación y el monto previo total invertido en la IFC.  En caso de que IFC invierta como parte de su esquema para compartir riesgos, al porcentaje anterior se suma el porcentaje de lo que represente la inversión de la IFC en la solicitud, o el 25%, lo que resulte menor.
	Préstamos para desarrollo inmobiliario	Inversionistas que sean personas físicas cuyo monto en inversiones previas no supere 8.300 UDI (aprox. US\$2.700) en la propia IFC.	
	Capital		
	Copropiedad y regalías		
	Préstamos personales	Personas morales cuyo monto en inversiones previas no supere 2.000 UDI (aprox. US\$645) en la propia IFC.	El 20% de lo que representaría la suma de la inversión en operación y el monto previo total invertido en la IFC.  En caso de que IFC invierta como parte de su esquema para compartir riesgos, se suma al porcentaje anterior el porcentaje de lo que represente la inversión de la IFC en la solicitud, o el 25%, lo que resulte menor.
	Préstamos empresariales		
	Préstamos para desarrollo inmobiliario	Personas morales cuyo monto en inversiones previas no supere 8.300 UDI (aprox. US\$2.700) en la propia IFC.	
	Capital		
	Copropiedad y regalías		



México	Préstamos personales	<b>Personas físicas y morales</b> cuyo monto en inversiones previas supere 2.000 UDI (aprox. US\$645) en la propia IFC.	667 UDI (aprox. US\$215).
	Préstamos empresariales		
	Préstamos para desarrollo inmobiliario	<b>Personas físicas y morales</b> cuyo monto en inversiones previas supere 8.300 UDI (aprox. US\$2.700) en la propia IFC.	4.150 UDI (aprox. US\$1.340).
	Capital		
	Copropiedad y regalías		
	Todos los modelos	<b>Personas físicas y morales.</b>	Cuando existan 25 o menos solicitudes publicadas en la IFC, el máximo entre el 5% del monto solicitado o 167.000 UDI (US\$53.870).
		<b>Inversionistas relacionados:</b> los que manifiesten tener parentesco con el solicitante de financiamiento por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado o ser su cónyuge, concubino o concubinaria.	Sin límite.
		<b>Inversionistas experimentados:</b> entidades financieras, entidades gubernamentales y personas que manifiesten haber realizado inversiones de financiamiento colectivo superiores a 550.000 UDI, y cuenten con al menos 12 meses de experiencia en la realización de dicho tipo de inversiones.	Sin límite.
Perú	Préstamos P2P	<b>Inversionista no institucional.</b>	El 20% de un proyecto, no más del 20% del total de sus ingresos anuales o del total de su patrimonio, el que resulte mayor, en los últimos 12 meses.
		<b>Inversionista institucional:</b> i) bancos, compañías de seguros y entidades reguladas; agentes de intermediación; administradoras privadas de fondos de pensiones; administradoras de fondos de inversión; administradoras de fondos mutuos y sociedades tituladoras; ii) entidades del exterior que desarrollen actividades similares a las anteriores y/o inversionistas institucionales calificados; iii) entidades prestadoras de salud; iv) personas jurídicas de derecho público o privado, en este último caso con un portafolio de inversiones en valores igual o superior a S/ 1.000.000 (aprox. US\$258.426); v) fondos y patrimonios autónomos administrados por las personas anteriormente nombradas, siempre que la decisión de inversión sea responsabilidad de ellas y que el patrimonio neto individual del fondo o patrimonio sea igual o superior a S/ 400.000 (aprox. US\$103.371); vi) personas naturales con patrimonio superior a S/ 2.000.000 (aprox. US\$516.853) y un portafolio de inversiones en valores igual o superior a S/ 1.000.000 (aprox. US\$258.426).	Sin límites, pero no único inversionista.
	Capital y otros valores		



			Préstamos vigentes y netos por deudor	Préstamos vigentes y netos en una plataforma
Uruguay	Préstamos P2P sin garantía hipotecaria	Personas físicas con activos financieros superiores a 4.000.000 UI (aprox. US\$445.709).	100.000 UI (aprox. US\$11.143).	1.000.000 UI (aprox. US\$111.427).
		Personas jurídicas con activos financieros superiores a 4.000.000 UI (aprox. US\$445.709).	4.000.000 UI (aprox. US\$445.709).	
		Personas físicas y jurídicas con activos financieros inferiores a 4.000.000 UI (aprox. US\$445.709).	25.000 UI (aprox. US\$27.867).	100.000 UI (aprox. US\$11.143).
	Préstamos con garantía hipotecaria	Personas físicas y jurídicas.	El 70% del valor de tasación del inmueble que se va a hipotecar.	
	Capital y otros valores	Inversionistas pequeños: aquellos cuyos activos financieros sean inferiores a 1.000.000 UI (aprox. US\$111.427).	40.000 UI por emisión (aprox. US\$4.457).	120.000 UI en valores emitidos en una misma plataforma (aprox. US\$13.371).
			No invertir valores representativos de capital, de deuda o títulos mixtos que incorporen derivados implícitos.	
		Inversionistas pequeños asesorados profesionalmente por entidad supervisada.	Sin límite.	
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	Por determinarse en regulación secundaria.	Por determinarse en regulación secundaria.	
	Capital y otros valores			



Por otro lado, los límites muy reducidos para inversionistas institucionales o calificados pueden generar ineficiencias innecesarias en los modelos de las finanzas alternativas, ya que se asume que estos inversionistas tienen los conocimientos y experiencia necesarios para cuidarse solos en materia de inversiones o bien, que cuentan con una mayor capacidad para absorber posibles pérdidas. Por tal motivo, la mayoría de las jurisdicciones de ALC que han regulado o desean regular al *crowdfunding* han agrupado a los inversionistas en calificados y no calificados, y han definido sus límites de inversión con base en tal tipificación, o incluso si los no calificados realizan sus inversiones en función de asesoría profesional o de acuerdo con la inversión de un inversionista calificado.

Tomando en cuenta solo los límites establecidos para los inversionistas no calificados/pequeños o similares, Argentina prevé un límite que se determina entre un monto fijo y un porcentaje del valor del proyecto, y que es la menor de las cifras entre esas cantidades. En Perú hay un porcentaje por proyecto y un límite porcentual agregado anual respecto de los ingresos o el patrimonio del inversionista.

En Brasil, para los Préstamos P2P, el límite de inversión es una cantidad fija por deudor no calificado, mientras que, en los modelos de capital y otros valores, es un límite por año calendario. Ninguno de los dos representa realmente un límite de diversificación, ya que dichas cantidades pueden resultar ser la totalidad del financiamiento que se está solicitando por operación o del patrimonio del inversionista.

Uruguay también determina los límites de inversión tanto por deudor/emisor como en el agregado por plataforma con cantidades fijas, pero destaca que en el caso de Préstamos P2P sin garantía hipotecaria, dicha cantidad fija está establecida por los préstamos vigentes netos que mantenga el acreedor; es decir, en función de lo que se le deberá como acreedor. En el caso de Préstamos P2P con garantía hipotecaria, el límite de inversión está dado por un porcentaje de la tasación del inmueble de que se trate, pero, si se considera que este también es el límite de financiamiento en dicho tipo de operaciones, un solo acreedor podría financiar la totalidad del crédito y que esto represente una parte significativa de su patrimonio: por lo tanto, tampoco se trata de un límite de diversificación.

Colombia determina el límite de inversión en función de un porcentaje de los ingresos anuales o del patrimonio de un inversionista no calificado, mientras que México lo establece sobre la base de las inversiones que cada persona mantiene en la propia plataforma, aunque prevé algunas excepciones en caso de que sean las primeras inversiones del inversionista en la plataforma o esta sea de reciente creación, entre otras.





Por otro lado, en los Préstamos P2P, Brasil, Colombia, México y Perú no imponen límite alguno a los inversionistas/aportantes clasificados como calificados o experimentados. En los demás países de ALC, los límites de inversión se amplían en el caso de este tipo de inversionistas. Sin embargo, las características para clasificar a los inversionistas como calificados/acreditados o similares varían mucho de una jurisdicción a otra, a saber:

1. La mayoría de las jurisdicciones toman en consideración algún aspecto patrimonial del inversionista. Argentina considera el patrimonio neto, al igual que en Colombia y Perú, países que toman en cuenta también las inversiones financieras. Brasil considera las inversiones financieras en el caso de Préstamos P2P y, para el caso de capital y otras inversiones basadas en valores, adicionalmente el ingreso anual. Uruguay establece la referencia para clasificar a los inversionistas sobre la base de los activos financieros que mantengan en lo general, mientras que México lo restringe a solo las inversiones de financiamiento colectivo que tenga una persona.
2. Respecto de otras características que se consideran para la clasificación de los inversionistas, vale citar si el inversionista tiene el carácter de entidad gubernamental (Argentina, México y Perú), si es una entidad financiera u otra entidad regulada por las autoridades financieras (Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú), o si se dedica profesionalmente a manejar inversiones y cuenta con certificaciones especiales para ello (Argentina, Brasil, Colombia y Perú). En estos casos, solo Argentina y Brasil prevén un límite para instituciones financieras u otros inversionistas profesionales, con el fin de que realmente sean inversiones colectivas. Perú, sin imponer límites a los inversionistas institucionales, ordena que estos no sean inversionistas únicos.
3. Argentina y Brasil son las únicas jurisdicciones que diferencian la protección en función de la residencia del inversionista, puesto que por el solo el hecho de residir o estar constituidos en el extranjero, este tipo de inversionistas se consideran calificados. Sin embargo, en el caso de Argentina el límite para los supuestos anteriores es un porcentaje del proyecto (actualmente un 5% y se prevé aumentar al 20%), mientras que en Brasil es un porcentaje del ingreso anual bruto o del monto de las inversiones financieras del inversionista (un 10% del mayor de ambas cantidades), si es que dicho ingreso o dichas inversiones superan BRL 100.000 (aprox. US\$17.519).
4. Por otro lado, si la tesis de inversión es probada por algún profesional, los límites de los inversionistas se amplían. En el caso de México, si la propia plataforma invierte en los proyectos como parte de su esquema de alineación de incentivos, los límites de inversión se incrementan en la misma proporción. Asimismo, en el caso de Uruguay, si



el inversionista fue asesorado profesionalmente, no le aplica ningún límite a su inversión en *crowdfunding* de capital o de otras inversiones basadas en valores.

Si a la complejidad anterior de la diferenciación entre inversionistas calificados, se le suma la diversidad utilizada por cada jurisdicción para definir los límites de inversión aplicables a estos, prácticamente no hay punto de comparación entre los límites que aplican cada una de las jurisdicciones en ALC. Este es otro factor que puede dificultar la operación de las plataformas en las distintas jurisdicciones de la región.

## Revelación de información

La mejor herramienta de protección del inversionista es la revelación de información relevante para tomar sus decisiones de inversión; sin embargo, si se considera que los inversionistas en los modelos de finanzas alternativas no son sofisticados, dicha revelación de información tiene que estar bien diseñada para que efectivamente contribuya a una toma adecuada de decisiones. Asimismo, una vez realizada la operación de financiamiento colectivo, habría que continuar proporcionando información respecto de algunos aspectos destacados del desarrollo de la inversión, lo cual es muy relevante.

En el cuadro 3.10, se resume el régimen de revelación de información aplicable en ALC para las finanzas alternativas.



CUADRO 3.10: RÉGIMEN DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN PARA LAS FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE						
País	Modelo	Antes de la inversión	Canales de comunicación entre clientes	Durante la vigencia de la inversión	Hechos relevantes	Estadística de la plataforma
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado				
	Capital	Contenidos mínimos, sin formato especial	Electrónica y/o telefónica entre inversionista y proyecto	Información anual y trimestral, mientras los instrumentos no hayan vencido o hayan sido recomprados por el proyecto.	Todo hecho o toda situación no habitual que por su importancia pudieran afectar el desarrollo de la actividad del proyecto.	Datos del desempeño histórico de la Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC), así como estadísticas de incumplimientos y tasa de morosidad.
Brasil	Préstamos P2P	Contenidos mínimos, sin formato especial	No	Información del continuo registro de los flujos de efectivo y eventuales incumplimientos hasta la liquidación final de la operación.	No	Mensualmente tasa promedio de morosidad, por calificación de riesgo, durante los últimos 12 meses.
	Capital y otros valores	Contenidos mínimos y formato especial	Foro de discusión electrónico para cada oferta de acceso restringido a inversionistas que reciban la oferta.	Información de la oferta inicial, durante cinco años. Información, al menos semestral, hasta el vencimiento del valor y el pago, la conversión de los valores ofertados o el cierre de la pequeña empresa.	Cierre de actividades de la pequeña empresa; cambio del objetivo del negocio; cualquier hecho referente al pago o vencimiento anticipado o que pueda detonar el ejercicio de cualquier derecho de los inversionistas.	Informe anual a la Comisión de Valores Inmobiliarios (CVM)
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido				
	Capital y otros valores	Contenidos mínimos, sin formato especial	No	Información requerida por la entidad, durante mínimo un año.	Cualquier situación o evento que altere sustancialmente la información del proyecto productivo, el pago de la financiación, sus rendimientos o cualquier otro derecho que surja en favor de los aportantes.	No
Ecuador	Préstamos P2P	Sin contenidos mínimos ni formato especial	No	No	No	No
	Capital					



México	Préstamos P2P	Contenidos mínimos en el orden que se determine, pero consistente en todas las solicitudes.	Optativo contar con canales de comunicación electrónicos entre inversionistas y solicitantes.	Indicadores de rendimiento anualizado; de pago y de incumplimiento, y de avances del proyecto, con la periodicidad pactada para cada pago parcial.	No	Trimestral, histórica y por período
	Capital y otras inversiones			Información anual, hasta por dos años. Si la Institución de Financiamiento Colectivo (IFC) adopta un esquema de compartir riesgos, durante todo el tiempo que mantenga la inversión en la sociedad/el proyecto.	No	Semestral, histórica y por período
Perú	Préstamos P2P	Contenidos mínimos, sin formato especial	No	No	No	Número de proyectos publicados, proyectos que lograron ser financiados, montos totales por cada modalidad de financiamiento participativo. Mensualmente: montos financiados, número o porcentaje de incumplimientos y tasa de morosidad.
	Capital y otros valores					
Uruguay	Préstamos P2P	Contenidos mínimos, sin formato especial	No	No	No	Información promedio de atrasos en los pagos al cierre de cada mes.
	Capital y otros valores	Prospecto de información, con contenidos mínimos	No	Información anual y trimestral	Hechos relevantes que pudieran influir significativamente en la decisión de los inversionistas de negociar dichos valores o de ejercer cualquiera de sus derechos. Uso indebido de información privilegiada o manipulación de mercado.	No



Respecto de la información de las solicitudes de financiamiento o emisiones de valores que deben proporcionarse al inversionista durante el período de campaña u oferta, prácticamente todas las jurisdicciones –salvo Ecuador– exigen contenidos mínimos. Adicionalmente, en el caso de capital y otras inversiones en valores, Brasil establece un formato para su documento de oferta, mientras que México exige que la información que deba revelarse siga el orden que determine la plataforma, pero que sea consistente en todas las solicitudes. Otro caso para destacarse es el de Uruguay, que habla de un prospecto de información, cuando el resto de las jurisdicciones evitan usar dicho término y reservarlo al mercado de valores tradicional.

Por otro lado, en lo que atañe a modelos de capital, Argentina y Brasil obligan a que las plataformas cuenten con canales de comunicación entre clientes, ya sea de manera electrónica o telefónica. En el caso de Argentina, la interacción está prevista entre los inversionistas y el solicitante, mientras que Brasil también permite la interacción entre los inversionistas que estén participando de una misma oferta. México también prevé este tipo de canales de comunicación, pero es optativo para las plataformas contar con ellos.

Salvo en los casos de Ecuador y Uruguay, las jurisdicciones que regulan los Préstamos P2P requieren que, una vez efectuada la operación de financiamiento, se informe continuamente al inversionista sobre los pagos y eventuales incumplimientos hasta la liquidación del préstamo. México requiere, además, indicadores de rendimiento anualizado, y señala que toda la información que debe proporcionarse al inversionista tiene que actualizarse con la periodicidad pactada para cada pago parcial. Perú señala únicamente que se debe proporcionar información de la evolución del proyecto y su situación financiera, así como sobre los avances o hitos relacionados con la realización de proyectos.

Para los casos de capital y otras inversiones basadas en valores, en Argentina y Uruguay básicamente se debe presentar información financiera trimestral y anual del proyecto; sin embargo, en Argentina se establece que esta exigencia durará hasta que los instrumentos hayan vencido o hayan sido recomprados por el proyecto, mientras que Uruguay no prevé un plazo máximo para cumplir con dicha obligación. Brasil obliga a que la información proporcionada en la oferta esté disponible en la plataforma por cinco años y, además, la pequeña empresa debe proporcionar información financiera y del desarrollo del proyecto de manera semestral hasta el vencimiento y pago del valor, la conversión de los valores o el cierre de la pequeña empresa. Perú, al igual que en el caso de Préstamos P2P, solo indica que se debe brindar información de la evolución del proyecto y su situación financiera, así como sobre los avances o hitos que logren proyectos.



Colombia y México restringen estas obligaciones de revelación de información al mínimo de uno y dos años, respectivamente, si bien en el caso mexicano, ante el supuesto de que la plataforma mantenga inversiones en el proyecto por su esquema de alineación de riesgos, la obligación subsistirá por el plazo en que se conserve dicha inversión.

En los casos de capital y otras inversiones basadas en valores, además, en Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay, existe la exigencia para los receptores de revelar, a través de las plataformas, cualquier hecho relevante, es decir, toda situación que afecte el desarrollo del proyecto, el pago del financiamiento, los rendimientos o los derechos de los inversionistas. Uruguay prevé expresamente que también se den a conocer situaciones de uso indebido de información privilegiada o manipulación de mercado.

Por último, la revelación de información estadística de los financiamientos efectuados en la plataforma solo se prevé como obligatoria en los modelos de capital de Argentina, México y Perú. En el primer y último caso, se trata de información histórica y no se señala una periodicidad para proporcionarla, mientras que, en el caso de México, la información es semestral, tanto histórica como por cada período. Por último, para los Préstamos P2P, Brasil, Perú y Uruguay requieren de manera mensual la actualización de la información respecto del comportamiento de los préstamos y las tasas de morosidad, mientras que en México esa periodicidad es trimestral.



## Gobierno corporativo, administración de riesgos, seguridad de la información y resiliencia operativa

En los aspectos operacionales de las plataformas de finanzas alternativas, estas deben garantizar que cuentan con infraestructura, recursos y controles suficientes para llevar adelante su debida operación, evitar contingencias y, en caso de que estas sucedan, reestablecer la operación y morigerar los impactos que puedan ocasionar. Algunas de las jurisdicciones han previsto obligaciones e incluso regímenes detallados y robustos en materia de control interno, administración de riesgos, seguridad de la información, resiliencia o continuidad operativa, tanto en la operación normal de la plataforma como al cierre de la misma, lo cual se resume en el cuadro 3.11.

CUADRO 3.11: CONTROL INTERNO, ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS, RESILIENCIA OPERATIVA Y CIERRE DE LAS PLATAFORMAS DE FINANZAS ALTERNATIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)						
País	Modelo	Control interno	Administración de riesgos	Seguridad de la información	Resiliencia operativa	Cierre de plataforma
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado				
	Capital	Régimen detallado	Obligación general	Obligación general	Obligación general	Designación de otra PFC para continuidad de operaciones.
Brasil	Préstamos P2P	Obligación general	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Transferencia de operaciones realizadas a otra Sociedad de Préstamo entre Particulares (SEP).
	Capital y otros valores	Obligación general	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Sin régimen específico
Colombia	Préstamos P2P	Modelo no permitido				
	Capital y otros valores	Régimen detallado	Régimen detallado	Régimen detallado	Régimen detallado	Desmante gradual de operaciones. Ceder o trasladar proyectos vigentes a otras entidades de financiación colaborativa.
Ecuador	Préstamos P2P	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Sin régimen específico	Obligación general	Sin régimen específico
	Capital					



México	Préstamos P2P	Régimen por desarrollarse	Régimen por desarrollarse	Régimen detallado	Régimen detallado	Concluir operaciones previas o cederlas.
	Capital y otras inversiones					
Perú	Préstamos P2P	Régimen detallado	Obligación general	Régimen general	Régimen general	<p>Continuidad de todos o parte de los servicios a los que se comprometió.</p> <p>No realizar nuevas operaciones relacionadas con financiamiento participativo.</p> <p>Presentar ante la SMV:</p> <p>i) el listado de los proyectos vigentes y/o en curso, así como una copia de los acuerdos con las partes involucradas sobre su tratamiento futuro; ii) el plan de manejo, almacenamiento, conservación, custodia y seguridad de información (física y electrónica) de la Sociedad Administradora de Plataformas de Financiamiento Participativo Financiero (SAPFPF) y de los receptores e inversionistas, por un periodo mínimo de 10 años.</p>
	Capital y otros valores					
Uruguay	Préstamos P2P	Obligación general	Obligación general	Obligación general	Obligación general	<p>Designación de un responsable de resguardo y conservación de información.</p> <p>Entregar documentación de los préstamos concedidos.</p> <p>Deshabilitar o retirar el sitio web.</p>
	Capital y otros valores					<p>Designación de un responsable del resguardo de información.</p> <p>Cancelar transacciones pendientes de liquidación.</p> <p>Retirar de la vista del público toda cartelería.</p> <p>Deshabilitar o retirar el sitio web.</p>
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	Régimen por desarrollarse	Régimen por desarrollarse	Régimen por desarrollarse	Régimen por desarrollarse	Sin régimen específico
	Capital y otros valores					





En relación con el control interno, solo Argentina y Perú establecen un régimen detallado en la materia, mientras que Brasil, Colombia y Uruguay solo prevén una obligación muy general de contar con procesos de control interno. Próximamente Colombia también instaurará un régimen detallado. Por su parte, la legislación de México y el proyecto de Chile facultan a las autoridades supervisoras para establecer un régimen de control interno, el cual sigue sin emitirse en la primera jurisdicción. Ecuador no determina nada expreso en la materia.

Por el lado de la administración o gestión de riesgos, no existen regímenes detallados todavía, salvo en Colombia, donde el régimen de administración de riesgo operacional de las demás entidades reguladas por la SFC es aplicable a las plataformas. Argentina, Perú y Uruguay imponen a las plataformas una obligación muy general de administrar sus riesgos, mientras que México y el proyecto de Chile delegan en sus autoridades supervisoras la instauración de un régimen de administración de riesgos, aunque dichos regímenes aún no han sido emitidos. Por último, Brasil y Ecuador no prevén ninguna alusión a la administración de riesgos.

En relación con el régimen de seguridad de la información, Brasil y Ecuador no contemplan ninguna exigencia al respecto, en tanto Argentina y Uruguay establecen obligaciones muy generales. Perú ha instaurado un régimen general de seguridad de la información, mientras que Colombia y México cuentan con uno muy detallado y prácticamente igual al que se aplica a otras entidades reguladas.

Respecto de la resiliencia o continuidad operativa ante contingencias, Colombia, México y Perú establecieron regímenes en la materia, aunque solo en los dos primeros casos se trata de un régimen detallado y bastante robusto. Argentina, Ecuador y Uruguay solo prevén una obligación general de que las plataformas cuenten con mecanismos que aseguren su continuidad operativa. El proyecto de Chile señala que el régimen de continuidad operativa de las plataformas será determinado por la autoridad competente. Por último, Brasil no establece ninguna reglamentación en la materia.

En el caso del cierre de las plataformas, ya sea este voluntario o forzado por las autoridades, en Brasil, Ecuador no se señalan obligaciones relacionadas con la continuidad de las operaciones que se hayan realizado en ellas ni ningún otro requisito para los modelos de capital. La situación es idéntica en el caso del proyecto de Chile. En Argentina, Brasil (para P2P) y Colombia, se prevé que las operaciones efectuadas en la plataforma se transfieran a otra plataforma. Por su parte, Colombia obliga a que se realice un desmonte gradual de las operaciones, mientras que en México las plataformas podrán concluir las operaciones previas al cierre. Perú establece que cada plataforma pacte lo que pasará con las operaciones vigentes, y también determina las obligaciones de mantener el resguardo



y la conservación de la información de las operaciones celebradas previas al cierre. Esto último también está previsto en Uruguay, donde se determina la designación de un responsable para dicho resguardo y la deshabilitación del sitio web. Asimismo, en este país se permite la cancelación de las transacciones pendientes de liquidación.

## Conflictos de interés

Dentro de las obligaciones del gobierno corporativo, cabe citar la prevención y el manejo de conflictos de interés al interior de la organización de las plataformas, una cuestión cuyo alcance en las jurisdicciones que regulan las finanzas alternativas es variable (véase el resumen en el cuadro 3.12).

CUADRO 3.12: TRATAMIENTO REGULATORIO DE PREVENCIÓN Y MANEJO DE CONFLICTOS DE INTERÉS EN LAS FINANZAS ALTERNATIVAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (EXCEPTO PRÉSTAMOS CON BALANCE)				
País	Modelo	Principios	Documento	Conductas prohibidas
Argentina	Préstamos P2P	Modelo no regulado		
	Capital	Transparencia, diligencia y objetividad.	Medidas y procedimientos creados para detectar, gestionar, eliminar y/o hacer público todo conflicto de intereses.	<p>Destacar proyectos en detrimento de otros.</p> <p>Promover proyectos desarrollados por la propia plataforma o sus partes interesadas.</p> <p>Presentar proyectos desarrollados por el responsable del cumplimiento, los accionistas y/o el grupo de control de la PFC.</p> <p>Participar en proyectos o ser fiduciario de proyectos publicados en la PFC u otra plataforma.</p> <p>Invertir fondos propios, de sus dependientes, del responsable del cumplimiento, de sus accionistas y/o del grupo de control en los proyectos promocionados por la PFC.</p>
Brasil	Préstamos P2P	--	--	<p>Constituirse como responsables solidarios o proporcionar cualquier tipo de garantía a las operaciones.</p> <p>No utilizar los fondos ni los instrumentos de representación crediticia asociados a las operaciones para garantizar el pago de las deudas o los pasivos de la propia SEP.</p>
	Capital y otros valores	Trato equitativo entre inversionistas. Divulgación de cualquier conflicto de interés.	Código de conducta.	<p>Las PEIP, sus socios, administradores y empleados no pueden otorgar créditos a inversionistas o a pequeñas empresas.</p> <p>Las inversiones deben hacerse de manera segregada al patrimonio de las PEIP, así como de sus socios, administradores y personas relacionadas, controladas por ellos.</p> <p>Poseer con anterioridad a la oferta más del 20% del capital social de la pequeña empresa.</p> <p>Solicitar la transferencia de fondos de los inversionistas antes del inicio de una oferta pública.</p>



	Préstamos P2P	Modelo no permitido		
	Capital y otros valores	Prevención, identificación, revelación y administración de conflictos de interés.	Reglamento de funcionamiento: políticas y procedimientos para prevenir, administrar y revelar conflictos de interés.	Brindar asesoría respecto de cualquier situación que pueda generar conflictos de interés. Administrar directamente los recursos de los proyectos productivos financiados. Otorgar préstamos, créditos u otro financiamiento a aportantes o receptores. Actuar como aportante en los proyectos que se promuevan. Asumir el carácter de receptor a través de la plataforma.
Colombia	Préstamos P2P	--	--	Administrar directamente recursos de proyectos financiados. Otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a inversionistas o promotores. Destacar proyectos en detrimento de otros.
	Capital			
Ecuador	Préstamos P2P	No privilegiar los intereses de algún cliente por sobre otro o actuar en presencia de conflictos de interés.	Políticas de solución de posibles conflictos de interés.	No pueden ser solicitantes las IFC y sus partes relacionadas (por ejemplo, accionistas, consejeros y parientes de estos, entre otros). Estos tampoco podrán actuar como inversionistas, salvo que se trate de esquemas para compartir riesgos.
	Capital y otras inversiones			
México	Préstamos P2P	Diligencia, lealtad e imparcialidad.	Políticas y procedimientos para prevenir riesgos asociados a conflictos de interés.	Conceder créditos o préstamos a los receptores y/o inversionistas. Participar, directa o indirectamente, o que las personas vinculadas a la SAPFPF lo hagan, como receptores o inversionistas a través de su plataforma. Responder por la viabilidad de los proyectos o su rentabilidad.
	Capital y otros valores			
Perú	Préstamos P2P	Velar por los intereses de sus clientes y tratarlos justamente.	Códigos de Buenas Prácticas.	Las Administradoras P2P, así como sus socios, accionistas, personal y personas vinculadas no pueden actuar como oferentes o demandantes, salvo que la comisión cobrada por la Administradora P2P esté asociada al éxito en la cobranza de los préstamos. Tampoco podrán actuar bajo mandato de los clientes para la concertación de operaciones de préstamos. El controlador de una Institución AFC no debe estar vinculado a actividades que puedan generar conflictos de intereses. Las Instituciones AFC, así como sus accionistas, personal y personas vinculadas no podrán actuar como emisores en las plataformas que administran.
	Capital y otros valores			
Uruguay	Préstamos P2P	--	--	--
	Capital y otros valores			
Chile (proyecto)	Préstamos P2P	--	--	--
	Capital y otros valores			



En casi todas las jurisdicciones, las plataformas deben registrarse por ciertos principios de lealtad hacia sus clientes y algún documento que prevea los mecanismos de prevención, revelación y manejo de conflictos de interés. Solamente en Brasil, para el caso de Préstamos P2P, así como en Chile no se prevé nada específico en la materia.

Adicionalmente, la regulación prohíbe ciertas actividades que pueden resultar en un conflicto de interés para la plataforma en detrimento de sus clientes o alguno de ellos. Entre las más comunes cabe citar que: i) la propia plataforma pueda financiarse a través de ella misma o de sus partes interesadas (Argentina, Colombia, México, Perú y Uruguay); ii) la plataforma invierta en los proyectos, responda como obligado solidario o garante (Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay), y iii) se otorguen créditos a los receptores o inversionistas (Brasil, Colombia, Ecuador y Perú).

## ¿Es posible establecer principios regulatorios comunes en América Latina y el Caribe?

Del análisis efectuado en el presente capítulo, se puede concluir que, en el caso de los modelos de finanzas alternativas que han sido regulados, la mayoría de los países de ALC han seguido una lógica similar. Es decir, en la mayor parte de los casos se requiere que la plataforma cumpla con alguna autorización o registro habilitante para poder prestar estos servicios, y también que quede sujeta a la regulación y supervisión de las autoridades financieras competentes. Asimismo, existen coincidencias entre los países en lo que atañe a la reserva de la actividad y la denominación que utilizarán las plataformas.

En cuanto a la admisión de solicitantes de financiamiento, aunque existen diferencias, los regímenes son bastante parecidos en términos de requisitos y mecanismos. Sin embargo, se suele prohibir que las plataformas efectúen la calificación de riesgos de los receptores de financiamiento. En cambio, en Reino Unido y la Unión Europea, las plataformas no solo están habilitadas para hacerlo, sino que incluso se ha impuesto la obligación de que cuenten con un régimen de administración de riesgos especial para estos casos. Quizá convendría que, para la región de ALC, se efectuase un análisis más detallado en la materia y se evaluara la conveniencia de establecer un régimen análogo.

En lo referente a los mecanismos de protección del inversionista, son prácticas comunes la advertencia y la asunción de riesgos, así como los límites de inversión. A ello le sigue el derecho de retracción que tienen los inversionistas antes de que se concrete el financiamiento. Asimismo, el régimen de revelación de información es muy similar en los países



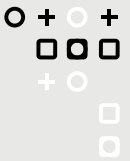
en lo que hace a los detalles que se publican durante la oferta y, si bien puede haber diferencias de un país a otro, sería sencillo que las plataformas con operaciones en múltiples jurisdicciones adoptasen dichos lineamientos.

Respecto de las actividades permitidas o prohibidas para las plataformas, se observa una gran disparidad, lo cual puede causar que alguna plataforma que busque operar en otras jurisdicciones de ALC tenga que modificar su modelo o sus productos, debido a la existencia de restricciones para realizar una o más de las actividades que forman parte de su negocio en el país receptor.

Otras disparidades regulatorias bastante fuertes en la región pueden hallarse en aspectos como los requerimientos financieros de las plataformas, y los límites de financiamiento y de inversión, incluida la categorización de inversionistas calificados, experimentados, etc. Esto implicaría adaptaciones para operar en cada uno de los diversos países de ALC, pero se trataría de aspectos más difíciles de adoptar que en el caso anterior por parte de las plataformas que pretendan operar en dos o más países de ALC.

Las jurisdicciones de ALC se encuentran en un buen momento para dar curso a iniciativas orientadas a diseñar e implementar sus regímenes de manera más homóloga, a fin de que las plataformas puedan escalar sus operaciones de forma transfronteriza. Si se considera que solo 7 de 34 jurisdicciones han emitido regulaciones; es decir, que 27 de ellas no han emitido regulación alguna y que países pioneros como Argentina y Brasil ya están prestando atención a las oportunidades de mejora de su regulación, existe una gran oportunidad de analizar si los marcos legislativos y regulatorios hasta ahora instaurados logran incentivar el crecimiento de la industria de una manera ordenada y eficiente, así como avanzar hacia la convergencia de prácticas regulatorias similares o comunes en ALC.

Lo antedicho no constituye en ningún momento una recomendación orientada a homologar porque sí ni una afirmación que indique que lo mejor es lo más común y debe seguirse. Incluso, cabe mencionar que una innovación en la regulación podría resultar beneficiosa para el desarrollo del sector. Es indispensable que los reguladores de la región realicen un análisis a conciencia de los beneficios y costos que implican cada uno de los aspectos que se van a regular, pero dicho análisis debería incluir un esfuerzo para lograr convergencias en la región. Si bien sería deseable que todas las conclusiones coincidieran en un mismo punto focal para facilitar la operación de las distintas plataformas en la región, siempre habrá particularidades de cada jurisdicción que no podrán obviarse y que requerirán medidas especiales.



# Bibliografía

Argentina. 2013. Normas de la Comisión Nacional de Valores y sus modificaciones. Título II, Capítulo VI, Sección I, artículo 12. Buenos Aires: CNV. Disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/sitioWeb/Content/assets/files/TOC2013.pdf>.

-----, 2017a. Ley N.º 27.349: Ley de Apoyo al Capital Emprendedor, *Boletín Oficial de la República Argentina*, 11 de septiembre de 2017. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-27349-273567/actualizacion>.

-----, 2017b. Resolución N.º 717, Resolución General RESGC-2017-717-APN-DIR#CNV del 29 de diciembre de 2017. Buenos Aires: CNV. Disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/descargas/marcoregulatorio/blob/c00f8fc6-8846-4e79-9edb-7e1107d947c1>.

-----, 2019. Resolución N.º 822: Resolución General RESGC-2019-822-APN-DIR#CNV, del 6 de diciembre de 2019, Expediente N.º 2285/2019 “Proyecto de RG S/modificación de plataforma de financiamiento colectivo”, *Boletín Oficial de la República Argentina*, 11 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/descargas/marcoregulatorio/blob/d601e229-5016-4e13-b1a5-ffe9b6c581ea>.

Banco Mundial y CCAF (Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge). 2019. Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey. Washington, D.C.: Banco Mundial y CCFA. Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf>.

Bastante, M. 2020. Estudio Fintech 2020. Ecosistema Argentino. Nota técnica N.º IDB-TN-2070. Washington, D.C.: BID Lab. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Estudio-Fintech-2020-Ecosistema-Argentino.pdf>.

BCBS (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea). 2018. *Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*. Basilea: BPI. Disponible en: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>.

BCU (Banco Central del Uruguay). 2018. Circular N.º 2.307, Empresas Administradoras de Plataformas para Préstamos entre Personas: Reglamentación, 23 de noviembre de 2018. Montevideo: BCU. Disponible en: <https://www.bcu.gub.uy/Circulares/seggci2307.pdf>.



-----, 2020. Circular N.º 2.377, Mercado de Valores, Empresas Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colectivo, Reglamentación, 28 de diciembre de 2020. Montevideo: BCU. Disponible en: <https://www.bcu.gub.uy/Circulares/seggci2377.pdf>.

-----, s/f a. Recopilación de Normas del Mercado de Valores (RNMV). Montevideo: BCU. Disponible en: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Normativa/Documents/Reordenamiento%20de%20la%20Recopilaci%C3%B3n/Mercado%20de%20Valores/RNMV.pdf>.

-----, s/f b. Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero (RNRCFSF). Montevideo: BCU. Disponible en: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Normativa/Documents/Reordenamiento%20de%20la%20Recopilaci%C3%B3n/Sistema%20Financiero/RNRCFSF.pdf>.

Brasil. 2017a. Instrucción N.º 588, del 13 de julio de 2017. Rio de Janeiro: Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). Disponible en: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588consolid.pdf>.

-----, 2017b. Resolución N.º 4.571, del 26 de mayo de 2017, Disposición sobre el Sistema de Información de Créditos. Brasília: Banco Central de Brasil (BCB). Disponible en: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4571>.

-----, 2018. Resolución N.º 4.656, del 26 de abril de 2018. Brasília: BCB. Disponible en: [https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/org\\_docs/Resolution%204656.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/org_docs/Resolution%204656.pdf).

CCAF (Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge). 2020. The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models. Cambridge, MA: CCFA. Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>.

-----, 2021. The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge, MA: CCFA. Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>.

CCAF (Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge), Banco Mundial y FEM (Foro Económico Mundial). 2020. *The Global Covid-19 FinTech Market Rapid Assessment Study*. Cambridge, MA: CCAF, Banco Mundial y FEM. Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/03/2020-ccaf-global-covid-fintech-market-rapid-assessment-study-v2.pdf>.





CEF (Consejo de Estabilidad Financiera). 2017. *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*. Basilea: CEF. Disponible en: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.

-----, 2019a. *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*. Basilea: CEF. Disponible en: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>.

-----, 2019b. Decentralised financial technologies. Report on financial stability, regulatory and governance implications. Basilea: CEF. Disponible en: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060619.pdf>.

CEF (Consejo de Estabilidad Financiera), BPI (Banco de Pagos Internacionales) y CGFS (Comité sobre el Sistema Financiero Global). 2017. *FinTech credit. Market structure, business models and financial stability implications*. Basilea: CEF y BPI. Disponible en: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/CGFS-FSB-Report-on-FinTech-Credit.pdf>.

Chile. 2020. Anteproyecto de Ley del “Proyecto de Ley: Fintech en los Ámbitos del Mercado de Valores”. Santiago de Chile: CMF. Disponible en: [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-46983\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-46983_doc_pdf.pdf).

CMF (Comisión para el Mercado Financiero). 2020. Comisión propone Ley Fintech para el mercado de valores. Santiago de Chile: CMF. Disponible en: <http://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-30303.html>.

Colombia. 2010. Decreto N.º 2.555, Decreto Único para el Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores de Colombia, incluyendo sus modificaciones. Bogotá: Gobierno de Colombia. Disponible en: <http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1464776>.

-----, 2018. Decreto N.º 1.357 de 2018 por el cual se modifica el Decreto N.º 2.555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, *Diario Oficial*, 31 de julio de 2018. Disponible en: [https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma\\_pdf.php?i=87770](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=87770).

-----, 2020. Decreto N.º 1.235 de 2020 por el cual se modifica el Decreto N.º 2.555 de 2010 en lo relacionado con las reglas para la emisión en el mercado de valores, se reglamenta el artículo 2 del Decreto Legislativo N.º 817 de 2020 y se dictan otras disposiciones, *Diario Oficial*, Año CLVI, N.º 51.437, 14 de septiembre de 2020. Disponible en: [https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma\\_pdf.php?i=142006](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=142006).





-----, 2021. Circular Externa N.º 014 del 26 de julio de 2021, que imparte instrucciones especiales aplicables a la actividad de financiación colectiva a través de valores. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/circulares-externas-cartas-circulares-y-resoluciones-desde-el-ano-/circulares-externas/circulares-externas--10106589>.

Ecuador. 2020. Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación de Ecuador (LOEI), *Registro Oficial*, 28 de febrero de 2020. Disponible en: <https://www.gob.ec/sites/default/files/regulations/2020-07/151%20Exp%C3%ADdase%20la%20Ley%20Org%C3%A1nica%20de%20Emprendimiento%20e%20Innovaci%C3%B3nLey%20Org%C3%A1nica%20de%20Emprendimiento%20e%20Innovaci%C3%B3n.pdf>.

España. 2015a. Ley N.º 5/2015, del 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, *Boletín Oficial del Estado*, 28 de abril de 2015. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607>.

-----, 2015b. Real Decreto Legislativo N.º 4/2015, del 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, *Boletín Oficial del Estado*, 24 de octubre de 2015. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-11435>.

-----, 2020. Circular N.º 2/2020, del 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, *Boletín Oficial del Estado*, 13 de noviembre de 2020. Disponible en: [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2020-14107](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2020-14107).

FCA (Financial Conduct Authority). 2014. The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet and the promotion of non-readily realisable securities by other media. *Feedback to CP13/13 and final rules*. Policy Statement PS14/4. Londres: FCA. Disponible en: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf>.

-----, 2019. Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: *Feedback to CP18/20 and final rules*. Policy Statement PS19/14. Londres: FCA. Disponible en: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf>.

-----, s/f a. *Conduct of Business Sourcebook (COBS)*. Londres: FCA.

-----, s/f b. FCA Handbook. Londres: FCA. Disponible en: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook>.



IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores). 2015. *Crowdfunding 2015 Survey Responses Report*. Consejo de IOSCO, FR29/2015, diciembre. Madrid: IOSCO. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf>.

----- . 2017a. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madrid: IOSCO. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>.

----- . 2017b. *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)*. Madrid: IOSCO. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>.

Kirby, E. y S. Worner. 2014. *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, SWP3/2014. Madrid: IOSCO. Disponible en: <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>.

México. 2005. Ley del Mercado de Valores, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de diciembre de 2005, y sus modificaciones. Ciudad de México: CNBV. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf>.

----- . 2018a. Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades y emisoras supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que contraten servicios de auditoría externa de estados financieros básicos, *Diario Oficial de la Federación*, 26 de abril de 2018, y sus modificaciones. Ciudad de México: CNBV. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20entidades%20y%20emisoras%20supervisadas%20por%20la%20Comisi%C3%B3n%20Nacional%20Bancaria%20y%20de%20Valores%20que%20contraten%20servicios%20de%20auditor%C3%ADa%20externa%20de%20estados%20financieros%20b%C3%A1sicos.pdf>.

----- . 2018b. Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de septiembre de 2018 y sus modificaciones. Ciudad de México: CNBV. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20instituciones%20de%20tecnolog%C3%ADa%20financiera.pdf>.

----- . 2018c. Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, *Diario Oficial de la Federación*, 9 de marzo de 2018. Ciudad de México: CNBV. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20para%20Regular%20las%20Instituciones%20de%20Tecnolog%C3%ADa%20Financiera.pdf>.



Perú. 2013. Resolución de Superintendencia N.º 00021-2013, Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, *Diario Oficial El Peruano*, 26 de septiembre de 2013. Lima: SMV. Disponible en: [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_SIL\\_Detalle.aspx?CNORMA=M0000201300021&CTEXTO=](https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=M0000201300021&CTEXTO=).

-----. 2020a. Decreto N.º 013-2020, Decreto de Urgencia que Promueve el Financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups, *Diario Oficial El Peruano*, 23 de enero de 2020. Lima: SMV. Disponible en: [https://www.smv.gob.pe/Uploads/DU\\_Pymes\\_PFPF\\_Ene\\_2020.pdf](https://www.smv.gob.pe/Uploads/DU_Pymes_PFPF_Ene_2020.pdf).

-----. 2020b. Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01, disposiciones aplicables a las empresas que a la entrada en vigencia del Título IV del D.U. N.º 013-2020, Decreto de Urgencia que Promueve el Financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups, se encuentren desarrollando la actividad del financiamiento participativo financiero a través de la modalidad de préstamos, *Diario Oficial El Peruano*, 22 de abril de 2020. Lima: SMV. Disponible en: [https://www.smv.gob.pe/Uploads/RSMV\\_005-2020.pdf](https://www.smv.gob.pe/Uploads/RSMV_005-2020.pdf).

-----. 2021. Resolución del Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, *Diario Oficial El Peruano*, Año XXXVIII, N.º 16.024, 20 de mayo de 2021. Lima: SMV. Disponible en: [https://www.smv.gob.pe/frm\\_SIL\\_Detallev1.aspx?data=FB3F1A4FF05B2F157BC1DED18F7E1AFED744ADBC1D25887863](https://www.smv.gob.pe/frm_SIL_Detallev1.aspx?data=FB3F1A4FF05B2F157BC1DED18F7E1AFED744ADBC1D25887863).

Reino Unido. 2000. *Financial Services and Markets Act 2000*, Sección 86. Londres: The National Archives. Disponible en: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>.

Unión Europea. 2020. Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937, *Diario Oficial de la Unión Europea*, 20 de octubre de 2020. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32020R1503>.

Uruguay. 2009. Ley N.º 18.627: Regulación del Mercado de Valores. Deuda Pública, *Diario Oficial*, 16 de diciembre de 2009, y sus modificaciones. Disponible en: <https://www.impo.com.uy/bases/leyes/18627-2009>.

-----. 2019. Ley N.º 19.820, Díctanse normas para el fomento del emprendedurismo, *Diario Oficial*, 27 de septiembre de 2019. Disponible en: [http://www.ciu.com.uy/innovaportal/file/88971/1/do\\_27\\_setiembre\\_de\\_2019.pdf](http://www.ciu.com.uy/innovaportal/file/88971/1/do_27_setiembre_de_2019.pdf).

