

Pontificia Universidad Javeriana

Análisis comparativo entre la regulación nacional y la regulación española acerca de la responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo

Trabajo presentado como requisito para optar al título de Especialista en Derecho Comercial

*“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de tesis. Solo velará por que no se publique nada contrario al dogma y a la moral católica y por qué las tesis no contengan ataques personales contra persona alguna, antes bien se vea en ellas el anhelo de buscar la verdad y la justicia”
(al final de la contraportada)”*

CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN.....	3
II.	ASPECTOS GENERALES SOBRE LA FINANCIACIÓN COLABORATIVA O CROWDFUNDING	4
A.	Definición	4
B.	Modalidades de financiación colaborativa	5
C.	Estado de la reglamentación del crowdfunding en Colombia.....	6
D.	Estado de la reglamentación del crowdfunding en España.....	8
III.	LA RESPONSABILIDAD DE LAS PLATAFORMAS ELECTRÓNICAS DE FINANCIAMIENTO COLABORATIVO	9
A.	Análisis del régimen legal de responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo en Colombia	9
B.	Análisis del régimen legal de responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo en España	12
IV.	CONCLUSIONES.....	14
V.	BIBLIOGRAFÍA	16

I. INTRODUCCIÓN

Las nuevas herramientas que proporcionan la tecnología y el internet a nivel mundial, han permitido que la sociedad tenga acceso a información que, años atrás, se consideró como privilegiada para ciertos sectores, ya sea por su nivel de especialidad o por la complejidad asociada a su recolección.

De esta manera, millones de empresarios han utilizado las ventajas derivadas de la facilidad con la que actualmente cuenta el mundo moderno para circular libre y masivamente información, para acercar sus ideas, proyectos y productos a inversionistas y consumidores en cualquier territorio nacional o extranjero.

No obstante, es evidente que, de la mano a la constante innovación tecnológica, también se encuentra la dificultad para las pequeñas y medianas empresas de posicionar sus productos y/o servicios en el mercado y en la cada vez más numerosa competencia, para lo cual, sin lugar a duda, requieren de mecanismos de financiamiento de fácil acceso y a bajo costo.

En el marco de este contexto e impulsada por la constante evolución de la tecnología, la financiación colaborativa, también denominada crowdfunding, se ha reinventado de tal manera que actualmente se considera como una de las más importantes alternativas de financiamiento de proyectos para emprendedores.

Así, el crowdfunding, tiene como propósito que, mediante el uso de una plataforma en internet, tanto personas naturales como jurídicas destinen sus recursos, en pequeñas cantidades, para financiar distintos tipos de emprendimientos y proyectos de personas naturales, o de pequeñas o medianas empresas, bajo las modalidades de donación, recompensa, préstamo o acciones.

Por tal motivo, el auge de esta forma de financiación se ha cimentado, principalmente, por su fácil acceso, la reducción de costos, su efectividad al momento de generar interés en el público y la rapidez para obtener fondos.

Lo anterior, ha conllevado que, al margen de las ventajas que esta figura supone para los emprendedores, diversos países alrededor del mundo se vean obligados a reglamentar su uso para evitar la materialización de riesgos, los cuales abarcan desde temas técnicos, hasta aquellos asociados con la actividad financiera.

En ese sentido, la gran acogida de las plataformas crowdfunding como mecanismo de financiación de pequeñas y medianas empresas, ha traído consigo importantes retos para los países, quienes, al identificar los riesgos asociados a esta novedosa alternativa, ven la necesidad de reglamentar su uso para evitar la materialización de los mismos.

Es así como España, expide la Ley 5 del año 2015 mediante la cual se determinan reglas claras y precisas al uso de las plataformas de financiamiento colaborativo, imponiendo algunos requisitos mínimos de operatividad como autorización para su funcionamiento, registro, validación de condiciones financieras y controles de la información.

Colombia, por su parte, se encuentra en etapa de análisis y regulación, ya que solo hasta el 31 de julio de 2018, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 1357, el cual, tiene como propósito regular la actividad de financiación colaborativa, sus estándares operativos, la revelación de información y el funcionamiento de la infraestructura que requiere.

Por lo anterior, resulta interesante observar y comparar la regulación española, respecto de la colombiana, para con ello determinar si nuestro país está cercano a encontrar el equilibrio que permita dar seguridad a las partes que intervienen dentro del proceso de financiación colaborativa, sin que ello resulte excesivamente restrictivo para no inhibir el desarrollo de este novedoso instrumento.

Así, el presente escrito tiene como finalidad esbozar los principales aspectos del crowdfunding y de su regulación en España y Colombia. Así mismo, tras un ejercicio de derecho comparado, se pretende analizar la responsabilidad de las plataformas electrónicas en los esquemas de financiamiento colaborativo, pues este es considerado como uno de los principales riesgos asociados a esta figura.

Para efectos del presente escrito, se utilizarán diversas fuentes de consulta dentro de las cuales se incluye, sin limitarse a ello, leyes españolas y colombianas, jurisprudencia nacional e internacional, literatura técnica, artículos publicados en medios especializados y/o elaborados por expertos en materia de crowdfunding, y datos obtenidos como resultados de investigaciones desde el año 2013, hasta la fecha.

II. ASPECTOS GENERALES SOBRE LA FINANCIACIÓN COLABORATIVA O CROWDFUNDING

A. Definición

En principio, es importante mencionar que *“en el crowdfunding confluyen factores económicos, sociales y tecnológicos que reflejan los profundos cambios experimentados por las economías modernas para tratar de responder a los retos de un mercado de la financiación que atraviesa una grave y profunda crisis y una sociedad que cuestiona los pilares sobre los que se venía sosteniendo el sistema de producción, creación y distribución tradicionales.”* (Rodríguez, 2013).

Así, el crowdfunding, también denominado financiamiento colaborativo, es un modelo alternativo de financiación de proyectos o de empresas, mediante la captación de pequeñas

cantidades de recursos del público, a través de una plataforma digital que pone en contacto los promotores de los proyectos y los posibles inversionistas (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, 2018).

En otras palabras, este también se entiende como la contribución, ya sea por parte de inversionistas, donantes o patrocinadores digitales, para financiar iniciativas con o sin ánimo de lucro, permitiendo el desarrollo de nuevos proyectos y negocios con base en las contribuciones de un número de interesados.

B. Modalidades de financiación colaborativa

De acuerdo con las necesidades de la economía moderna y la evolución de los esquemas de financiación colaborativa, actualmente, es posible clasificar al crowdfunding en dos grandes grupos:

1. El crowdfunding que genera una rentabilidad en un tiempo determinado: Esta clasificación, a su vez, distingue dos modalidades:
 - a. Crowdfunding Equity: Bajo esta modalidad, se pone en contacto a los inversores con los promotores del proyecto, quienes, a cambio de financiación, otorgan acciones y participación en sus sociedades (León & Garibay Ayala, 2016).
 - b. Crowdfunding Lending: Es un tipo de financiamiento a través del cual un inversionista otorga préstamos a una persona natural o jurídica que requiere liquidez, con el fin de que, en un tiempo determinado, reciba el capital invertido más los intereses causados (León & Garibay Ayala, 2016).
2. El crowdfunding sin ánimo de lucro: Dicha clasificación se divide en las siguientes modalidades:
 - a. Donaciones: A través de esta modalidad, las plataformas de financiamiento colaborativo presentan proyectos que buscan recaudar fondos para desarrollar causas sociales. Esta forma de financiamiento no genera recompensas para quien realicen la donación (León & Garibay Ayala, 2016).
 - b. Prepago de productos: Esta modalidad se utiliza en lo que actualmente se conoce como pre-ventas, es decir, se publica en las diferentes plataformas la posibilidad de adquirir un producto antes de que el mismo sea lanzado al público en general. Se utiliza generalmente para la adquisición de libros y las entradas a eventos (León & Garibay Ayala, 2016).

C. Estado de la reglamentación del *crowdfunding* en Colombia

El auge del financiamiento colaborativo en el mundo, llevó al ordenamiento jurídico colombiano a plantearse la necesidad de regular nuevos mecanismos de financiamiento, principalmente para pequeñas y medianas empresas, lo que se evidencia en los estudios realizados en el año 2014 por *International Organization of Securities Commissions – IOSCO*, los cuales reflejan que *“el crowdfunding alcanzo los 6.4 billones de dolares durante el año 2013, concentrado especialmente en Estados Unidos, China y el Reino Unido”* (International Organization of Securities Commissions, 2015).

Dicho crecimiento fue determinante para la reglamentación del crowdfunding en Colombia, al identificar que *“el uso de nuevas tecnologías y de estándares de selección sumado a la naturaleza masiva de este tipo de esquemas, permite diversificar a gran escala el riesgo y de esta manera facilitar el acceso a este tipo de deudores”* (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, 2018).

En ese sentido, el Gobierno colombiano evidenció que, a través de estas nuevas tecnologías, también se logra el desarrollo económico e industrial del país, y, por tanto, deben ser reglamentadas, pues organismos internacionales han puntualizado que *“estos modelos acarrear desafíos que pueden potenciar los riesgos financieros y en esa línea, se han impartido recomendaciones para adoptar una regulación progresiva y proporcional que facilite la innovación manteniendo la estabilidad financiera”* (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, 2018).

Es así como en el año 2016, empiezan a realizarse los primeros análisis para la regulación fintech en Colombia, especialmente la financiación colaborativa. No obstante, solo hasta el 31 de julio del 2018 se expidió el Decreto 1357 que modifica el Decreto 2555 del 2010, reglamentando el financiamiento colaborativo a través del mercado de valores, entendido este como *“todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público”* (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, 2018), es decir, la financiación mediante valores representativos de deudas y valores representativos de capital social.

La regulación en Colombia, se enfocó en el crowdfunding que tiene como fin la rentabilidad económica proveniente de actividades empresariales, agropecuarias, industriales comerciales o de servicios, dejando por fuera de su regulación el crowdfunding social. En ese sentido, el Decreto 1357 de 2018 regula, especialmente, los siguientes aspectos:

1. Entidades autorizadas;
2. Requisitos y autorizaciones;
3. Funciones de las sociedades de financiamiento colaborativo y obligaciones;

4. Información mínima;
5. Reportes;
6. Montos máximos de financiación;
7. Reglas sobre los aportantes;
8. Requisitos de emisión; y
9. Procesos de circulación.

Mediante su detallada y estricta regulación, se pretendió la reducción de los riesgos asociados a este tipo de financiación, por ejemplo, a través de la inclusión de reglas claras relacionadas con la transparencia y calidad de información, buscando proteger a los inversionistas de los posibles incumplimientos.

En ese sentido, al ser operaciones que pueden poner en riesgo la economía de un país, se determinó la necesidad de establecer límites a estas inversiones para evitar el sobreendeudamiento. Por lo tanto, el crowdfunding en Colombia solo podrá financiar proyectos hasta de diez mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (10.000 SMLMV) cuando son aportantes calificados¹ y hasta de tres mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (3.000 SMLMV) cuando los aportantes sean no calificados².

Así mismo, se limitó a 6 meses el plazo máximo para adquirir financiación de un proyecto y se determinó como obligación de las plataformas de financiamiento colaborativo, definir el número mínimo de aportantes, teniendo en cuenta el análisis previo de los proyectos.

Esta actividad se considera como un sistema novedoso que brinda alternativas a los métodos tradicionales de la financiación en Colombia, como también en otros países, ya que busca aumentar el acceso al crédito de pequeñas y medianas empresas que, precisamente al no contar con capacidad financiera suficiente, no pueden acceder al financiamiento tradicional.

¹ Aportantes calificados: Son aquellos aportantes que al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, cumplan con uno o más de los siguientes requisitos: a) Un patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV; b) Ser titular de un portafolio de inversión en valores, distintos a valores de financiación colaborativa, igual o superior a 5.000 SMMLV; c) Tener la certificación de profesional del mercado como operador expedida por un organismo autorregulador del mercado de valores; d) Tener la calidad de entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. e) Ser un organismo financiero extranjero o una multilateral.

² Aportantes no calificados: Son aquellos aportantes que, al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, no tengan la calidad de "aportantes calificados".

D. Estado de la reglamentación del crowdfunding en España

Mientras que países de la Unión Europea ya contaban con normas específicas relacionadas con el crowdfunding, en España, hasta el 2016, la regulación era casi inexistente, pues solo contaba con algunas normas generales y relativamente difusas (Dans, 2016).

Actualmente, en España, el crowdfunding se encuentra regulado por la Ley 5 de 2016, más conocida como la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial. Mediante el Título V de esta ley, se optó por una regulación de máximos, reglamentando con detalle las plataformas de financiamiento colaborativo, en un marco intervencionista, de carácter paternalista y protector del *statu quo* bancario (Zunzunegui, 2015).

Así, de conformidad con el artículo 48 de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, se entienden como plataformas de financiación participativa *“las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores”* (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).

A luz de dicha definición, estas plataformas además de poner en contacto a inversores con promotores, también son empresas a las cuales se les exige una actuación profesional en el ejercicio de su actividad, pues fungen como intermediarios financieros que operan a través de internet.

En ese sentido, la regulación española permite que dichas plataformas presten servicios de pago, realicen recobros, préstamos de consumo y de intermediación en la obtención de créditos (Zunzunegui, 2015), entre otros servicios, sin perjuicio de lo cual, deben registrarse en la Comisión Nacional del Mercado de Valores³ y en el Banco de España para poder realizar tales actividades.

De conformidad con la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, la enumeración de los servicios que pueden prestar dichas plataformas es muy amplia y permite diversos tipos de negocios y operaciones. No obstante, es clara el mencionar que los servicios principales son los de admisión de proyectos y los de contratación participativa.

El servicio de admisión de proyectos comprende *“la recepción, selección y publicación de proyectos”* (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015), para lo cual, debe evaluar con la debida diligencia y disponer de ciertos criterios de selección de obligatorio cumplimiento que deben encontrarse publicados en su portal web.

³ Organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos.

Por su parte, el servicio de contratación participativa hace referencia al “*desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores*” (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015), es decir, son las operaciones relacionadas con la contratación de productos financieros.

Entre los servicios auxiliares que pueden prestar las plataformas de financiación participativa, la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, incluye el asesoramiento tanto en la publicación como en el diseño de proyectos, el análisis del nivel riesgo de cada proyecto y la transmisión de información.

Adicionalmente, la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, también regula todo lo relacionado con las normas de conducta que deben regir el funcionamiento de las plataformas electrónicas de financiación participativa; los requisitos para ser promotor de un proyecto; los requisitos de los préstamos y de los valores representativos de capital; la protección del inversor; la supervisión, inspección y sanción a dichas plataformas, entre otros aspectos.

III. LA RESPONSABILIDAD DE LAS PLATAFORMAS ELECTRÓNICAS DE FINANCIAMIENTO COLABORATIVO

A. Análisis del régimen legal de responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo en Colombia

Teniendo en cuenta la importancia del crowdfunding, se determinó la necesidad de regular el funcionamiento de las plataformas de financiamiento colaborativo para generar seguridad a los aportantes que gestionan y utilizan esta nueva vía de financiamiento y, de esta manera, lograr la protección eficaz y necesaria tanto de las partes, como del mercado financiero.

Consecuente con lo anterior, el Decreto 1375 de 2018, consagró que el servicio de financiamiento colaborativo, únicamente puede ser prestado por: (i) sociedades anónimas que tengan como objeto único “*poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo, las cuales se denominarán sociedades de financiación colaborativa*” (Decreto 1357, 2018); (ii) las bolsas de valores y (iii) los sistemas de negociación de valores.

Teniendo en cuenta lo anterior, estas tres entidades mediadoras deben cumplir con los siguientes requisitos (Decreto 1357, 2018):

1. Contar con la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia;
2. Inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores;

3. Desarrollar y mantener sistemas y procedimientos adecuados para su funcionamiento;
4. Contar con mecanismos contables, de control interno y de riesgos adecuados.

De acuerdo con lo anterior, la regulación colombiana se enfocó en establecer una serie de funciones y requisitos mínimos que buscan la eficiencia del servicio de crowdfunding y, sobre todo, la neutralidad de las plataformas, ya que estas son las intermediarias entre los promotores de los proyectos y los inversionistas.

En este sentido, al ser estas plataformas las que se encargan de revelar al público los proyectos a financiar y de realizar las transacciones, la ley advierte que deben cumplir estándares específicos de profesionalismo, e imponen funciones y obligaciones dentro de las cuales se destacan las siguientes (Decreto 1357, 2018):

1. Publicación de los proyectos;
2. Información mínima;
3. Herramientas necesarias para ejecutar las operaciones que formalicen las operaciones que financian proyectos productivos;
4. Mantener los recursos para financiar los proyectos productivos en entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia separado de su patrimonio propio.

Ahora bien, teniendo en cuenta la importancia de las plataformas dentro del sistema de financiamiento colaborativo, es fundamental analizar hasta donde llega la responsabilidad de las mismas, a la luz de las funciones que les fueron asignadas:

- a. Es obligación de las organizaciones de financiamiento colaborativo, presentar, para su aprobación, el manual de funciones de la actividad de financiamiento colaborativo y establecer procedimientos de clasificación de proyectos, a partir del análisis objetivo de la información que se presenta por los inversionistas a los receptores.

De igual manera, deben crear el reglamento de funciones que contenga las condiciones básicas del financiamiento, sus características y los criterios para su vinculación, así como también, contar con los procedimientos para la resolución de conflictos de intereses.

- b. Se recalca el deber de las plataformas de recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de vinculación por parte de los aportantes y de los receptores. Para ello, es indispensable que las plataformas de financiamiento colaborativo tengan procedimientos claros de selección, los cuales deben ser transparentes y objetivos.

Al respecto, se evidencia como las plataformas cuentan con un amplio margen de discrecionalidad al momento de realizar sus análisis.

- c. Así mismo, se indica en la ley que las plataformas deben establecer mecanismos que les permita supervisar los límites fijados por los receptores y reportar a los operadores financieros las operaciones que estos realicen. En este punto, se debe advertir que la plataforma se encuentra obligada a realizar vigilancia constante sobre los proyectos que se desarrollan dentro de sus plataformas.
- d. Las plataformas tienen el deber de publicar toda la información que se considere relevante, así como la “*información financiera bajo la cual se otorga el proyecto*” (Decreto 1357, 2018); sin embargo, no será responsable de su contenido, toda vez que el Decreto en cita, expresamente determina que la responsabilidad sobre la información es exclusivamente de quien la presenta. De ahí la importancia de la claridad de sus manuales.
- e. Si bien, las plataformas de financiamiento colaborativo no tienen la función de analizar los riesgos asociados a los proyectos, se les impone la obligación de examinar y clasificar los programas teniendo en cuenta el perfil de riesgos de los clientes, por lo cual, es indispensable que las plataformas exijan a los promotores presentar la información suficiente indicada por la ley⁴, que les permita realizar un adecuado estudio del proyecto.
- f. Las plataformas deben reportar la evolución de las inversiones realizadas en cada uno de los proyectos, así como reportar a los operadores la información financiera de las obligaciones que adquieren los receptores dentro de los 3 días siguientes a la realización de la operación. De igual manera deben reportar oportunamente a los operadores cualquier información adicional relevante de los proyectos, sin embargo, será responsabilidad del promotor la no información oportuna a la plataforma.
- g. Por último, se prohíbe a las plataformas prestar asesoría, asegurar retornos de inversión y facilitar el mercado secundario respecto de los proyectos publicados en sus plataformas. De igual manera, el Decreto cierra la posibilidad a las plataformas de realizar prestamos directamente. Dichas prohibiciones, pretenden dar seguridad al sistema, evitando conflictos de intereses que pueden afectar el objetivo y desarrollo de la financiación colaborativa.

⁴ i) monto, plazo y precio de la emisión o tasa de colocación de la misma expresada en términos efectivos anuales; ii) en el caso de títulos de deuda, tabla de amortizaciones con el monto, número y periodicidad de los pagos que deberá efectuar el receptor del crédito; iii) sanciones por incumplimiento en los pagos; iv) eventos de desistimiento y prepago; v) mecanismos de pago y recaudo y, (vi) el procedimiento en aquellos eventos en los cuales no se alcance el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido y mecanismos para llevar a cabo el proceso de devolución de los recursos a los aportantes. También deberá informarse a los aportantes los costos o gastos.

En virtud de lo anterior, el Decreto 1357 de 2018 genera cambio y promueve la evolución en la economía de un país como Colombia, pues al regular un novedoso proceso de financiación, incentiva la industria y el desarrollo económico.

También se observa que el Decreto 1357 de 2018 concede a las plataformas electrónicas un campo de acción limitado, el cual, adicionalmente, deben reglamentar estableciendo manuales u procedimientos detallados, claros y específicos, como, por ejemplo: (i) mecanismos mediante los cuales se va a realizar la inversión de los proyectos; (ii) mecanismos de recaudo; (iii) actividades y derechos de la plataforma, los aportantes y los receptores; y (iv) políticas de fijación de tarifas.

Sin perjuicio de lo anterior, el Decreto 1357 de 2018 no reguló las consecuencias del incumplimiento de las obligaciones de las partes, pues el Gobierno lo dejó a discrecionalidad de cada plataforma, pudiendo ello generar importantes diferencias entre las partes.

B. Análisis del régimen legal de responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo en España

La regulación española, establece el marco de la responsabilidad de las plataformas electrónicas de financiamiento participativo desde su creación, pues para que estas puedan ejercer tal actividad, deben cumplir con una serie de requisitos habilitantes, dentro de los cuales se destacan los siguientes:

1. Deben constituirse como sociedades de capital, con duración indefinida, con un capital social de mínimo sesenta mil euros desembolsados, y contar con su domicilio social y sede de administrativa efectiva en España, o en un estado miembro de la Unión Europea (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).
2. Su objeto social debe ser exclusivamente la realización de las actividades de financiación participativa que se describan en la Ley de Fomento de Financiación Empresarial (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).
3. Deben contar con la autorización de la Comisión del Mercado de Valores e inscribirse en el registro que esta dispone para al efecto (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).
4. Para aquellos proyectos en los que se soliciten préstamos, deberán solicitar un informe previo al Banco de España (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).
5. Adicionalmente, deben contar con un seguro de responsabilidad civil profesional, aval o garantía equivalente, que ampare la responsabilidad derivada de la negligencia en el ejercicio de su actividad, por una cobertura mínima de trescientos mil euros por

reclamación de daños, y un total de cuatrocientos mil euros para todas las reclamaciones (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).

Adicionalmente, la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, también distingue dos tipos de inversores y sus límites, donde los inversores acreditados son inversores institucionales, sin límite de inversión, que cuentan con activos valorados en un millón de euros, negocios valorados en dos millones de euros o recursos propios de trescientos mil euros; o personas naturales con un patrimonio superior a cien mil euros o unos ingresos anuales mayores de cincuenta mil euros.

Mientras que los inversores no acreditados son todos aquellos que no cumplen con los requisitos de clasificación de inversores acreditados, por lo cual, su límite de inversión es de tres mil euros en un mismo proyecto y de diez mil euros en diferentes proyectos de una misma plataforma.

Es importante señalar que, de conformidad con la regulación española, las plataformas de financiación participativa deben *“ejercer su actividad de acuerdo con los principios de neutralidad, diligencia y transparencia”* (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).

Para el efecto, el principio de neutralidad indica que estas plataformas no deben participar en los negocios de otras empresas que participan en el mercado (Zunzunegui, 2015). Por su parte, la diligencia se deriva de que son empresas especializadas en la gestión de la financiación participativa. Mientras que la transparencia implica que la información sobre los derechos y obligaciones que asumen los clientes al operar a través de la plataforma, debe ser *“clara, oportuna, suficiente, objetiva y no engañosa”* (Ley de Fomento de Financiación Empresarial, 2015).

Adicionalmente, las plataformas de financiación participativa deben contar con políticas de gestión de conflictos de interés que comprenda la actuación de sus empleados y de sus socios en relación con los proyectos publicados en la plataforma.

Por otra parte, teniendo en cuenta la calidad de intermediarias y de interlocutoras entre inversores y promotores que caracteriza a las plataformas de financiación participativa, encontramos que la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, impone diversas exigencias para controlar y garantizar la disponibilidad de la información que debe publicarse en sus portales.

Al respecto, es preciso señalar que las obligaciones impuestas por la ley relacionadas con la información, solo aseguran la disponibilidad de la misma, ya que las plataformas de financiación participativa no asumen ningún compromiso en cuanto a la veracidad de la misma (Ochoa, 2017)

Bajo ese entendido, la responsabilidad de las plataformas de financiación participativa se deriva de su calidad de prestador de servicios, por lo cual, se encuentra sujeta a las normas españolas sobre protección a los consumidores, a la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico⁵, a la regulación sobre la protección de clientes de servicios financieros y a la ley penal aplicable a personas jurídicas.

Así las cosas, la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, dedica un capítulo a lo relacionado con la supervisión, la inspección y la sanción de estas plataformas. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, es la entidad española encargada de controlar su funcionamiento, de solicitar y analizar sus cuentas anuales auditadas y los informes de gestión y de investigar e imponer las sanciones respectivas.

En definitiva, consideramos que la Ley de Fomento de Financiación Empresarial aportó seguridad jurídica al sistema español respecto de una actividad que crece de la mano de la progresión de la cultura financiera, otorgando un marco de seriedad que, bien implementado, *“podrá transmitir al mercado el mensaje fundamental de todo operador financiero: que se puede confiar en él”* (Masea, 2015).

IV. CONCLUSIONES

El crowdfunding, sigue siendo considerada como una figura en el mercado financiero que significa un gran avance en la economía tanto de Colombia, como de España, pues no trata de dejar atrás las tradicionales formas de financiación, sino de implementar nuevas figuras más expeditas para los emprendedores y para las pequeñas y medianas empresas.

Así mismo, recalamos las similitudes entre la regulación de España y Colombia sobre el crowdfunding, ya que ambas se basan sobre los mismos pilares y conciben la responsabilidad de las plataformas electrónicas casi que desde una misma perspectiva, la cual implica imponer límites en el capital, establecer requisitos habilitantes y obligaciones de registro en entidades gubernamentales autorizadas para el efecto.

En ese sentido, considerando los servicios que prestan las plataformas electrónicas en abstracto, es posible concluir que su operación se asemeja a la de un contrato de corretaje, que responde a la necesidad de facilitar la aproximación entre dos partes para celebrar un negocio comercial.

En efecto, tanto las plataformas electrónicas de financiación colaborativa o participativa, como los corredores, deben actuar de buena fe y con la adecuada diligencia, so pena de ser sancionados. Así mismo, ambos tienen como obligación principal comunicar a las partes la información que pueda de alguna forma influir en la celebración del negocio.

⁵ Ley 34 de 2002. Tiene por objeto establecer el régimen jurídico aplicable a los prestadores de servicios relacionados con la transmisión de información y la contratación por vía electrónica.

No obstante, ambas regulaciones buscan afianzar la confianza del público respecto del crowdfunding, mediante la vigilancia y el control de entidades gubernamentales especializadas en el mercado financiero, como lo son la Superintendencia Financiera en el caso de Colombia, y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el caso de España.

En general, fue posible observar que, en el régimen legal del crowdfunding tanto de Colombia como de España, existen vacíos legales, precisamente originados como reflejo de la novedad de la figura. Entre dichos vacíos encontramos que ambos sistemas no regulan de forma profunda las sanciones, pues si bien las incluyen, no establecen procedimientos para su imposición o para su pago.

Adicionalmente, ninguno de los sistemas jurídicos expuestos, protege de manera clara y concreta a los inversores y usuarios respecto de posibles fraudes, ya sean estos electrónicos o relacionados con la veracidad y la legitimidad del proyecto en el que participan.

Por lo anterior, consideramos que, si bien ambas legislaciones son un paso importante en la regulación de la financiación colaborativa, el Gobierno de cada uno de los países objeto de estudio, debe analizar durante el desarrollo y concientización de esta nueva modalidad de financiación, las diferentes posibilidades de fraude a los usuarios, para continuar implementando estrategias que permitan la protección del mercado financiero, sin menoscabar el desarrollo económico y tecnológico.

V. BIBLIOGRAFÍA

Dans, E. (2016). Obtenido de <https://www.enriquedans.com/2014/03/espana-y-la-regulacion-del-crowdfunding.html>

Decreto 1357 (Ministerio de Hacienda y Crédito Público 31 de Julio de 2018).

International Organization of Securities Commissions. (21 de Diciembre de 2015). *IOSCO*. Obtenido de <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS319.pdf> Pp. 2

León, S. G., & Garibay Ayala, R. (2016). Financiamiento alternativo: crowdfunding para pequeños y medianos proyectos empresariales e iniciativas sociales. *ESDAI*, 35-32.

Ley de Fomento de Financiación Empresarial, Ley 5 (Jefatura del Estado de España 27 de Abril de 2015).

Masea, J. C. (15 de Diciembre de 2015). *Dictum Abogados*. Obtenido de <https://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/las-plataformas-de-financiacion-participativa-el-crowdfunding-como-alternativa-para-la-desbancarizacion-de-la-economia-espanola/11523/>

Ochoa, N. Á. (21 de Junio de 2017). *Asociación de Antiguos Alumnos del Centro de Estudios Financieros*. Obtenido de <https://acef.cef.es/plataformas-financiacion-participativa>

Rodríguez, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en Derecho*, 103. Obtenido de Revista Pensar: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/el-crowdfunding-una-forma-de-financiacion-colectiva-colaborativa-y-participativa-de-proyectos.pdf>.

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera. (Julio de 2018). Obtenido de http://www.urf.gov.co/urf/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-126479%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Zunzunegui, F. (2015). Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding). *Revista de Derecho del Mercado Financiero*.

Comentarios sobre la ley en Colombia <https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/empresas-fintech-sin-acuerdo-con-ley-de-crowdfunding/254668>

Herrera Diego. *“Alternative Finance(Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean”*. IDB. Septiembre 2016.

Dushnitsky, Gary; Guerini, Massimiliano; Piva, Evila; Rossi-Lamastra, Cristina. *“Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform creation across countries”*. 2016

Méric, Jérôme, Maque, Isabelle, Brabet, Julienne. *“International Perspectives on Crowdfunding: Positive, Normative and Critical Theory”*. 2016.

Ministerio de Hacienda. *“Alternativas de regulación del crowdfunding”* 2016.