

El *crowdfunding* y su posible regulación en el Perú

Alvaro Fernando Ayque Goicochea

Sumilla:

El autor realiza un análisis jurídico de una nueva modalidad de financiamiento para las empresas llamada “*crowdfunding*”, también explica las ventajas y desventajas de la misma; así como, una posible regulación en la realidad peruana con base en el Proyecto de Ley N° 4324/2018-PE, ya presentado al Congreso, con el fin de promover la innovación tecnológica y preservar la estabilidad del mercado financiero.

Palabras claves: *Crowdfunding*, actividad empresarial, regulador, *fintechs*, inversionistas, reguladores.

Las nuevas redes de comunicación, particularmente la internet, han permitido el surgimiento de nuevas e ingeniosas estructuras de negocio. Es en medio de esta revolución tecnológica que ha nacido una novedosa forma de financiamiento: el *crowdfunding*, también llamado “financiamiento participativo”.

¿Qué es el *crowdfunding*?

En líneas generales, el *crowdfunding* consiste en financiar un proyecto de emprendimiento recurriendo, mediante internet y sin intermediarios financieros oficiales, a contribuciones relativamente pequeñas efectuadas por una cantidad relativamente grande de individuos.¹

Ventajas y desventajas

Esta forma de financiamiento presenta las siguientes ventajas. En primer lugar, es una manera más rápida y flexible de obtener fondos en comparación a los rígidos trámites de las empresas del sistema financiero. Además, la campaña de recaudación de fondos cumple simultáneamente la función de campaña de *marketing*, permitiendo al

¹ Ethan Mollick, «The dynamics of crowdfunding: An exploratory study», *Journal of Business Venturing* 29, n.º 1 (enero de 2014): 2.

emprendedor identificar a posibles clientes y obtener *feedback* sobre su producto antes de desembolsar capital, lo cual reduce el riesgo del proyecto.²

Sin embargo, por su propia naturaleza, presenta también aspectos problemáticos. El *crowdfunding* requiere una precisa previsión del presupuesto y del cronograma de metas, para poder determinar y solicitar una cantidad apropiada de fondos.³ Los proyectos que usan esta forma de financiación casi no tienen capacidad de modificar planes cuando, durante la ejecución del proyecto, se adquieren nuevos conocimientos sobre los costos reales involucrados, ya que se comprometieron a cumplir ciertos objetivos utilizando datos y presupuestos elaborados en las fases tempranas del proyecto.⁴

A pesar lo anterior, la experiencia señala que esta práctica rinde resultados de manera consistente. Tomemos como ejemplo a “Kickstarter”, una de las plataformas líderes en servicios para efectuar *crowdfunding*. En el 2014, a pesar de que solo el 24.9% de los proyectos entregó el producto prometido en la fecha inicialmente prevista, el porcentaje de proyectos fallidos fue solamente del 3.6%.⁵ Esto parece indicar que, si bien existen riesgos característicos de este modo de financiamiento, es una manera efectiva de financiación que ofrece ventajas con respecto a otras formas tradicionales.

La iniciativa legislativa en el Perú (Proyecto de Ley N° 4324/2018-PE)

Nos encontramos entonces ante una modalidad viable de financiamiento con una creciente popularidad. Este es un fenómeno nuevo que ganará presencia en la vida económica del Perú, siendo competente el Estado para regular esta actividad, en atención a sus deberes constitucionales de orientar el desarrollo económico del país y de garantizar el derecho a la información sobre bienes y servicios que se encuentran a disposición en el mercado, establecidos por los artículos 58 y 65 de nuestra Carta Magna.

Debido a ello, el 14 de mayo del 2019 el Poder Ejecutivo presentó ante el Congreso de la República el Proyecto de Ley N° 4324/2018-PE “Ley que regula el Financiamiento Participativo Financiero”. Este es el primer paso en el proceso de regulación de las tecnologías de financiamiento o *fintechs*, en el marco del Plan Nacional de Competitividad y Productividad 2019-2030,⁶ aprobado por el Dec. Sup. N° 237-2019-EF.

Veamos el objeto de regulación: El financiamiento participativo financiero (FPF). El **art. 4.1** del proyecto de ley lo define como: La actividad por la cual, a través de un medio de comunicación electrónico, se pone en contacto a personas domiciliadas en territorio nacional que buscan financiamiento a nombre propio (receptores) con una multitud de personas que proporcionarían tal financiamiento buscando obtener un retorno financiero (inversionistas).

El motivo de esta normativa es la protección de los intereses de los inversionistas que aportan sus fondos a cambio de un retorno financiero.⁷ Así, todo *crowdfunding* en el cual los aportantes no busquen un retorno financiero (por ejemplo, al financiar la mera producción de una película) se considera financiamiento participativo no financiero,

² Tanya Prive, «Top 10 Benefits Of Crowdfunding», *Forbes*, 12 de octubre de 2012, <https://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2012/10/12/top-10-benefits-of-crowdfunding-2/#79bdd5752c5e>.

³ Mollick, «The dynamics of crowdfunding: An exploratory study», 11.

⁴ Mollick, 11.

⁵ Mollick, 11-12.

⁶ Ver la Medida de política 4.6: Regulación de la industria *fintech*.

⁷ Exposición de motivos del Proyecto de Ley N° 4324/2018-PE, apartado I.

EL CROWDFUNDING Y SU POSIBLE REGULACIÓN EN EL PERÚ

quedando fuera del ámbito de regulación en virtud del **art. 4.2** del proyecto de ley. En síntesis, se regula el *crowdfunding* financiero o “financiamiento participativo financiero”.

Mediante el **art. 6** se establecería quienes podrán ser autorizados a administrar las plataformas digitales donde se llevaría a cabo el FPF: 1) Sociedades Anónimas constituidas en Perú, cuyo objeto social sea la administración de dichas plataformas; 2) Otras Sociedades Anónimas bajo supervisión de la SMV, para lo cual deberán incluir la actividad de FPF dentro de su objeto social; 3) Empresas del sistema financiero comprendidas en el art. 16 de la Ley N° 26702, debiendo constituir una subsidiaria en el Perú.

El **art. 10** determina que los servicios que ofrecerían obligatoriamente las Sociedades Administradoras. Así, deberán proveer los sistemas para materializar las operaciones de financiamiento, conectando a inversionistas y receptores. También deberán recibir, seleccionar y publicar proyectos de inversión, identificando y clasificando los riesgos de los receptores y proyectos.

Además, el **art. 12** impondría a estas Sociedades una serie de prohibiciones. Tendrían prohibido asegurar a los receptores la recaudación de fondos o asegurar a los inversionistas la obtención de retornos financieros o la devolución de lo invertido, así como realizar recomendaciones a inversionistas, o participar directa o indirectamente como receptores o inversionistas en las plataformas que estas administren, incluso mediante personas naturales o jurídicas distintas pero vinculadas con la Sociedad Administradora.

Mediante el **art. 18** estaría autorizada la SMV a imponer límites tanto a receptores como a inversionistas. A los primeros, se les podría imponer una cantidad máxima de recursos a recaudar por proyecto o por ejercicio económico, además de un máximo de veces que podrían realizar ofrecimientos de *crowdfunding* en un mismo ejercicio económico. A los segundos, se les podría establecer un monto máximo de inversión en una sola emisión de valores o durante un ejercicio económico, monto máximo de préstamos y porcentaje máximo de la inversión o préstamo en relación con el total a recaudar.

En virtud del **art. 7.2** la SMV sería competente para tipificar y sancionar infracciones a esta posible ley, cuyas sanciones podrían consistir en multas entre 1 y 700 Unidades Impositivas Tributarias, suspensión o cancelación de la autorización de administración, así como restricciones tecnológicas que impidan el ofrecimiento de servicios y funcionamiento de la plataforma.

Además, el **art.7.3** establece que los proyectos de inversión en sí mismos, los receptores y la información revelada por estos, no estarían bajo supervisión de la SMV. Por ende, esta no sería competente para resolver reclamos ni denuncias con respecto a los proyectos de FPF.

El *crowdfunding* en la realidad peruana

El *crowdfunding* o financiamiento participativo pertenece al universo de los servicios ofrecidos por las tecnologías financieras o *fintechs*. Estas tienen el potencial para incrementar la inclusión financiera en la población peruana, al proveer servicios financieros a grupos sociales excluidos o subatendidos por las empresas del sistema financiero, como las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME).⁸

⁸ Diego Bregante Tassara, «Regulación 2.0: El reto de la regulación fintech en el sistema financiero peruano.» (21º Conferencia Anual sobre Derecho y Economía, Lima, Perú, 2017), 3-4.

Dado que el ecosistema de las tecnologías financiera recién está naciendo en el Perú, es necesaria la intervención del regulador para apoyar y promover la innovación tecnológica en nuestro sistema financiero. Específicamente, se requiere un marco normativo que brinde certidumbre jurídica sobre los nuevos modelos de negocio producto de las *fintechs*, que incremente la confianza del público en estas plataformas y motive a las empresas en el sistema financiero a aumentar su eficiencia.⁹

Este proyecto de ley se enfoca en regular la plataforma que ponga en contacto a financistas y emprendedores, con el fin de efectuar el *crowdfunding* de iniciativas, buscando garantizar la transparencia de la información ofrecida en el sistema. Se deja a criterio de los inversionistas la decisión de confiar en un cierto proyecto o receptor, pero teniendo la certeza de que la plataforma que los pone en contacto está sometida a estándares de transparencia informativa bajo supervisión de la SMV.

Llama la atención la facultad que tendría la SMV de imponer límites de recaudación y de inversión a los agentes económicos. Podría ser útil a la hora de proteger de sí mismos a inversionistas poco informados o evitar fraudes, pero podría constituir también una barrera artificial a la iniciativa privada, la cual suele conocer su propia situación económica mejor que el estado.

Finalmente, cabe acotar que al regular tecnologías como el *crowdfunding* y las *fintechs* hay dos intereses que se deben balancear: promover la innovación tecnológica y preservar la estabilidad del mercado financiero.¹⁰ La tarea del regulador es lograr una mayor eficiencia en el sistema financiero, reduciendo los costos del cumplimiento normativo hasta que sean menores que los beneficios del mismo.¹¹ El objetivo es encontrar un punto de equilibrio en la normativa que otorgue flexibilidad a las nuevas tecnologías para seguir innovando en su actividad financiera, pero sin comprometer los intereses del público.

⁹ Bregante Tassara, 4.

¹⁰ Bregante Tassara, 5.

¹¹ Bregante Tassara, 8.