

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA MADRE & MAESTRA**  
**DECANATO DE POSTGRADO**  
**MAESTRÍA EN DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**



**El *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en la República Dominicana: aproximación a un esquema de regulación**

**Asignatura:**

Proyecto final de grado para optar por el título de Magíster en Derecho de los Mercados Financieros

**Presentado por:**

Melissa Santiago Ortega - 2014-0025

**Asesora de contenido:**

Dra. Renny Reyes, Ph.D

**Asesora de metodología:**

Dra. Gisell López Baldera, Ph.D

Santiago de los Caballeros  
República Dominicana  
11 de julio de 2022



**Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra**  
**Vicerrectoría Académica**  
**Facultad de Ciencias y Humanidades**  
**Decanato de Postgrado**

*Formulario de Cesión Derechos de Autor al Repositorio Institucional Investigare*

Este documento establece los derechos que usted otorga relacionados a la publicación de su trabajo académico, mediante su inclusión en el *repositorio del sistema de biblioteca de esta institución (PUCMM)*. No habrá ningún pago para usted por esta publicación y por el otorgamiento de los derechos de esta.

*Usted confirma que*

Este trabajo académico es original propio que no infringe los derechos de autor de otros; en caso de no ser un trabajo completamente original, declara que tiene los permisos necesarios por escrito de este otorgamiento por parte de demás autores.

El contenido de este trabajo académico no contiene ningún material que sea difamatorio, viole los derechos de privacidad, o revele la información confidencial.

Este trabajo académico no se ha publicado en parte o en su totalidad, y usted no publicara este trabajo académico en ningún otro lugar sin el consentimiento del repositorio institucional.

Este trabajo académico se ha conducido respetando los principios éticos establecidos por la institución.

Usted otorga los derechos de autor de este trabajo académico al repositorio institucional (PUCMM), a nivel mundial, de manera perpetua y sin pagos; y en la medida requerida por los términos de este acuerdo. Conservara en todo momento el derecho a ser reconocido como el autor del trabajo académico. Además, acepta que el repositorio de la PUCMM tiene el derecho de tratar este trabajo académico como se considere oportuno (por ejemplo, derecho a imprimir, publicar, comercializar, comunicar y distribuir en todos los medios, editar la forma del trabajo, registrar los derechos de autor, cumplir con la política editorial establecida por el repositorio, entre otros).

He leído, entiendo y acepto los términos anteriores.

*Nombre del Programa: Maestría en Derecho de los Mercados Financieros*

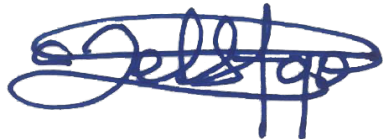
*Título del Trabajo: El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en la República Dominicana: aproximación a un esquema de regulación*

*Nombre (s) y Apellidos: Melissa Santiago Ortega*

*Matrícula: 2014-0025*

*Cedula de Identidad y Electoral: 402-2490094-0*

*Fecha (día, mes, año): 7/julio/2022*

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Melissa Santiago Ortega', written over a horizontal line.

*Firma* \_\_\_\_\_

**TÍTULO: El *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en la República Dominicana: aproximación a un esquema de regulación**

<b><u>INTRODUCCIÓN</u></b> .....	<b>5</b>
<b><u>CAPÍTULO I. MIPYMES EN REPÚBLICA DOMINICANA Y EL CROWDFUNDING COMO MECANISMO ALTERNATIVO DE FINANCIAMIENTO</u></b> .....	<b>10</b>
<b>A- Dificultad que enfrentan las MIPYMES en República Dominicana para acceso a financiamiento</b> .....	<b>17</b>
1. Fuentes de capital y desafíos .....	<b>20</b>
2. Definición, antecedentes, características y funcionamiento del <i>crowdfunding</i> financiero como mecanismo alternativo de financiamiento .....	<b>30</b>
<b>B- Análisis del ecosistema <i>crowdfunding</i> internacional y global</b> .....	<b>49</b>
1. Regulaciones extranjeras respecto del <i>crowdfunding</i> y ventajas de este mecanismo de financiamiento .....	<b>50</b>
2. Escenario actual y panorama regulatorio en República Dominicana.	<b>69</b>
<b><u>CAPÍTULO II. APROXIMACIÓN A LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING EN LA REPÚBLICA DOMINICANA</u></b> .....	<b>82</b>
<b>A- Necesidad de intervención regulatoria del Estado</b> .....	<b>83</b>
1. Fallas del mercado y justificación de una regulación del <i>crowdfunding</i> en la República Dominicana .....	<b>83</b>
2. Gestión de riesgos .....	<b>91</b>
<b>B- Propuesta regulatoria</b> .....	<b>97</b>
1. Regulación blanda del <i>crowdfunding</i> en República Dominicana ....	<b>100</b>
2. Análisis e interpretación de los resultados .....	<b>108</b>
<b><u>CONCLUSIÓN</u></b> .....	<b>114</b>
<b><u>BIBLIOGRAFÍA</u></b> .....	<b>118</b>

## INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) ejercen una gran influencia sobre el desarrollo económico de los distintos países del mundo. El progreso y crecimiento de este sector es fundamental para el incremento del ingreso promedio de la población, y, por tanto, para disminuir los niveles de pobreza nacional y aliviar muchas otras deficiencias que sufren las naciones. Sin embargo, no solo en la República Dominicana, sino en todos los países del mundo, las MIPYMES sufren de un acceso limitado a fuentes de financiamiento, como consecuencia del mayor riesgo de retorno que estas representan.

De manera específica, a finales del 2020, existían en República Dominicana “casi 1.5 millones de MIPYMES, las cuales representan el 98% del total de empresas. Estas generan más de 2 millones de empleos en la economía, lo que equivale al 54.4% de la población ocupada del mercado laboral, aportando un significativo porcentaje al PIB de 38.6%”<sup>1</sup>.

El acceso a financiamiento es un aspecto clave para el progreso y el óptimo desenvolvimiento de las economías de subsistencia o de carácter emergente, tomando como base el sector MIPYMES y la gran ola de emprendimiento que existe actualmente a nivel nacional. Sin embargo, existen numerosas evidencias que concluyen que este sector sufre de dificultades a la hora de acceder a financiamiento, tienen que cumplir con un mayor listado de requisitos y condiciones y pagar mayores tasas de impuestos en comparación con sus competidores.

---

<sup>1</sup> Situación económica y de mercado de las mipymes en República Dominicana por la crisis del COVID 19. *Dominicanrepublic.un.org* [en línea] 2020. Consulta 12 de junio 2022. Disponible en: [https://dominicanrepublic.un.org/sites/default/files/2020-07/INFORME\\_Encuesta\\_Mipymes\\_PNUDMICM\\_17\\_6\\_2020-comprimido.pdf](https://dominicanrepublic.un.org/sites/default/files/2020-07/INFORME_Encuesta_Mipymes_PNUDMICM_17_6_2020-comprimido.pdf)

Recientemente hay un gran incremento en la cultura económica y el desarrollo de nuevas tecnologías financieras. Este incremento ha venido acompañado del crecimiento de las fallas o insuficiencias del mercado de crédito nacional. Esta deficiencia ha propiciado la entrada de competidores al mercado de crédito que ofrecen nuevos tipos de productos y servicios financieros, y también tienen como objetivo atraer o abarcar sectores que previamente sufrían dificultades para acceder a este tipo de facilidades financieras, tales como los emprendedores y MIPYMES.

Desde hace décadas, la tecnología ha estado permanentemente presente en los diferentes sectores de la industria, creando cambios en el estilo de vida de la gran mayoría de personas. La tecnología ha facilitado la creación de plataformas digitales que proporcionan un acercamiento entre la oferta y la demanda en tiempo real y sin la necesidad de coincidir en un mismo espacio físico o siquiera territorio. Con estos avances las personas pueden satisfacer sus necesidades de una manera más fácil y rápida, incluyendo la compra de artículos por internet, contratar servicios de transporte o hasta cerrar negociaciones, para mencionar algunas.

Los avances tecnológicos no han sido ajenos al sector financiero. Los bancos e instituciones financieras han realizado cambios profundos en la manera de brindar o formar virtual sus servicios a los usuarios y facilitar sus operaciones, solicitudes y transacciones.

Sin embargo, las instituciones bancarias no han sido las únicas en el sector que han florecido gracias a la tecnología. Esta le ha abierto camino a muchas otras empresas y proyectos que se han convertido no sólo en nuevos actores del sector financiero, sino en una competencia real para las entidades de intermediación financiera. Estas nuevas empresas que ofrecen servicios financieros personalizados, más flexibles, menos costosos y mucho más ágiles que los tradicionales usando tecnología se les denomina *fintech*.

De forma bastante simplificada, *fintech* es un sector integrado por empresas que utilizan la tecnología para mejorar o automatizar los servicios y productos financieros. Por tal razón es que cotidianamente se podría escuchar o leer noticias que traten sobre una “empresa *fintech*”. Definidas de otra manera, “*las fintech son un tipo de startup<sup>2</sup> con un modelo de negocio disruptivo que brinda servicios financieros digitales. Una de sus principales ventajas competitivas es que innovan continuamente, por lo cual la gestión de la innovación resulta relevante<sup>3</sup>*”.

No es menos cierto que con el paso de los años en el seno de los usuarios participantes de la banca tradicional o de las entidades de intermediación financiera en general, se ha acrecentado un deseo de cambio, de poder tener mayores opciones de financiamiento para sus proyectos, más convenientes, más flexibles.

Las MIPYMES sufren de grandes dificultades para el acceso a financiamiento. Esto se debe, por una parte, al riesgo que representa para un acreedor poner el manejo de los recursos prestados en manos de empresarios de este tipo. Esto hace que surjan algunas preguntas en busca de una solución: ¿qué sucedería si dicho riesgo se reparte entre un grupo amplio de personas distintas?, ¿qué tan competitivo podría tornarse el mercado de capitales si existieran mecanismos alternativos de financiamiento en la República Dominicana? Sin lugar a duda, éstas han sido preguntas que han dado lugar a grandes discusiones y a numerosos trabajos de investigación.

---

<sup>2</sup> Concepto de *startup*: empresa u organización temporal diseñada para buscar un modelo de negocio que sea repetible y escalable.

<sup>3</sup> BARCHI, G., VELÁSQUEZ, V., QUISPE, K. and LUNA, J. 2019. ¿Cómo innovan las fintech peruanas? Una aproximación a partir de un estudio de casos múltiple. *Dialnet* [en línea]. [Consulta: 12 junio 2022]. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7185837>.

En la presente propuesta se pretende abordarlas desde el punto de vista del “*crowdfunding*”, una figura *fintech*, y su posible desarrollo en la República Dominicana. Esta figura describe un amplio y variado conjunto de esquemas de financiamiento colectivo de proyectos de muy diversa naturaleza, todo llevado a cabo a través de las redes sociales y plataformas de interrelación directa. El *crowdfunding* “no es un fenómeno nuevo, pero, la coyuntura económica, el impulso tecnológico y su significación social le han conferido un perfil propio y ha determinado su definitiva consolidación en la sociedad contemporánea”<sup>4</sup>.

A pesar de la importancia que ha cobrado el *crowdfunding* en los últimos años y ante la ausencia de una normativa que aborde específicamente esta figura a nivel nacional, el crowdfunding presenta, como toda actividad financiera, una amplia gama de riesgos que pueden tener lugar en el diario operar de una plataforma de dicha naturaleza. Estos riesgos incluyen impago, fallos en la plataforma, falta de protección de datos, lavado de activos, fraude, entre otros. Este escenario abre paso a que los reguladores ponderen si es necesario o beneficioso intervenir en la autorización y operatividad del *crowdfunding*.

Asimismo, la proximidad o similitud de esta actividad con otras actividades reguladas del sector de servicios financieros hace necesario determinar si se trata de una variante de una operación tradicional basada en nuevas tecnologías, o si la actividad tiene características específicas y merece un marco regulatorio específico.

En lo adelante se procederá a desarrollar los aspectos más importantes de la figura, analizando el contexto, posibilidad de funcionamiento, factores

---

<sup>4</sup> RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. 2022. el crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en Derecho. Facultad de Derecho Universidad de Buenos Aires* [en línea]. Vol. 3. [Consulta: 19 abril 2022]. Disponible en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>.



económicos, sociales y tecnológicos que explican su estado actual y que podrían definir el futuro del *crowdfunding* en la República Dominicana. Se abordarán sus principales modalidades y su estructura, para así finalizar planteando un posible modelo regulatorio para su implementación.

## **CAPÍTULO I. MIPYMES EN REPÚBLICA DOMINICANA Y EL CROWDFUNDING COMO MECANISMO ALTERNATIVO DE FINANCIAMIENTO**

El emprendimiento, la creación de empresas y agregarle valor a las ya existentes son gran parte del fundamento para el desarrollo económico y social en todo el mundo. Los emprendedores y empresarios al desarrollar sus negocios facilitan el desarrollo de los mercados, suplen necesidades sociales, incrementan la productividad y generan una gran cantidad de empleos.

De manera general, la empresa, como unidad, es uno de los elementos básicos para la producción de bienes y servicios. Si se parte de la empresa como concepto, se podría decir que es “una unidad económico-social, integrada [por lo general] por elementos humanos, materiales y técnicos, que tiene el objetivo de obtener utilidades a través de su participación en el mercado de bienes y servicios<sup>5</sup>”.

Tomando como punto de partida el ejercicio o desarrollo de las actividades económicas de las empresas, se puede afirmar que las empresas producen grandes beneficios para la sociedad en general, tanto en el ámbito social como en el económico, toda vez que mediante la manufactura y comercialización de productos y servicios vienen a satisfacer necesidades básicas de la población y a cumplir con la demanda de distintos bienes particulares, mejorando así el nivel de calidad de vida general. De igual forma, aportan empleos y estabilidad a los núcleos familiares, fomentan la innovación, la inversión y el desarrollo económico. “Todos los beneficios generados por la empresa moderna se han visto apoyados por el aumento en la productividad, que ha provocado un crecimiento de la eficiencia y aumentado la producción en masa generando un proceso de disminución de precios. Sin embargo, la empresa moderna no solo debe cumplir

---

<sup>5</sup> Empresa. *Diccionario digital Definición de* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 13 abril 2022]. Disponible en: <https://definicion.de/empresa/>

con sus finalidades económicas. La gente, en general, espera que las empresas tomen parte también en otras áreas de la vida social y aporten soluciones<sup>6</sup>”.

A nivel global, alrededor del 90%<sup>7</sup> de las empresas existentes responden a estructuras de micro, pequeña o mediana magnitud, que es lo que comúnmente se conoce como MIPYMES. Hoy en día, a nivel particular de cada nación, lo más sano es contar con economías que tengan una amplia distribución de bienes y servicios competitivos, numerosas fuentes de creación de empleo y con empresas que tengan un alto nivel de adaptación a los cambios continuos que suceden en el ámbito económico.

Bajo este escenario, las MIPYMES encuentran amplia cabida y cobran gran importancia, “ya que constituyen las organizaciones más capaces de adaptarse a los cambios tecnológicos y de generar empleo, con lo que representan un importante factor de política de distribución de ingresos a las clases media y baja, con lo cual fomentan el desarrollo económico de toda una Nación<sup>8</sup>”.

Es por esta razón que, durante las últimas décadas, el estudio de las MIPYMES ha cobrado gran auge, dando lugar a numerosos foros internacionales y regionales de discusión y al nacimiento de intereses políticos. Se han posicionado como un factor clave para el crecimiento y progreso de la economía de los países, sin importar su nivel de desarrollo.

---

<sup>6</sup> VALDÉS DÍAZ DE VILLEGAS, J. and SÁNCHEZ SOTO, G. 2022. Las MIPYMES en el contexto mundial: sus particularidades en México. *Redalyc.org* [en línea]. [Consulta: 13 abril 2022]. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/2110/211026873005.pdf>.

<sup>7</sup> La ONU considera que las pymes son la espina dorsal de la economía y las mayores empleadoras del mundo. *www.20minutos.es - Últimas Noticias* [en línea] 2018.

<sup>8</sup> Que es Pymes ? y la evolucion de la pymes | Emprendedores CentroGDL. *Centrogdl.com* [en línea] 2022. Disponible en: <http://www.centrogdl.com/a/que-son-las-mipymes-y-su-evolucion>

En la actualidad existe una amplia diversidad de criterios o distintas perspectivas a la hora de clasificar las empresas como micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, ya que cada país tiene su propio juicio para definir las y clasificarlas. A pesar de que existen características comunes para todo tipo de empresas, sin importar su tamaño y el objeto o giro de negocio al que se dediquen, lo evidente es que, en el actual contexto económico, las empresas presentan aspectos que permiten establecer una diferenciación de su magnitud a los fines de su clasificación y todo lo que ello implica en diversos sectores de la vida en sociedad.

El espectro de variables que por lo general se toma en cuenta a la hora de encasillar las empresas por su tamaño, usualmente ronda entre los siguientes aspectos<sup>9</sup>:

- a) “El número de trabajadores que emplean.
- b) Tipo de producto.
- c) Tamaño de mercado.
- d) Inversión en bienes de producción por persona ocupada.
- e) El volumen de producción o de ventas.
- f) Valor de producción o de ventas.
- g) Trabajo personal de socios o directores.
- h) Separación de funciones básicas de producción, personal, financieras y ventas dentro de la empresa.
- i) Ubicación o localización<sup>10</sup>”.
- j) Nivel de tecnología de producción.
- k) Orientación de mercados.
- l) El valor del capital invertido.

---

<sup>9</sup> ZEVALLOS V., E. 2003. Micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina. *Revista de la Cepal* [en línea]. no. 79. [Consulta: 12 abril 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/10874/079053070\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/10874/079053070_es.pdf).

<sup>10</sup> Idem

m) El consumo de energía”

A pesar de este amplio índice, se podría establecer, con ciertos matices, una definición genérica bastante aproximada al entendimiento local de cada país del área iberoamericana<sup>11</sup>, atendiendo exclusivamente la cantidad de empleados de la entidad más el valor de ventas o ingresos brutos anuales. Así, específicamente, y como media, se puede considerar:

- “Microempresa es aquella unidad productiva, de naturaleza natural o jurídica, que cuenta con la cifra de 1 a 10 trabajadores y, por lo general, una cifra de ventas o ingresos brutos anuales en torno a cien mil dólares estadounidenses (USD\$ 100,000.00).
- Pequeña empresa es aquella unidad productiva, de naturaleza natural o jurídica, que tiene de 10 a 50 trabajadores y, por lo general, una cifra de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón de dólares estadounidenses (USD \$ 1,000,000.00).
- Mediana empresa es aquella unidad productiva que tiene de 50 a 200 trabajadores y, de igual forma, por lo general presentan una cifra de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno dólares estadounidenses (USD\$ 1,000,001.00) y cinco millones de dólares estadounidenses (USD\$ 5.000.000,00)<sup>12</sup>”.

A pesar de esta aproximación, hay muchas formas de ver y definir las micro, pequeñas y medianas empresas en todo el mundo, dependiendo de las necesidades específicas de cada país o de las metas que se persigan.

---

<sup>11</sup> Países que pertenecen a Iberoamérica: Andorra, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Portugal, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

<sup>12</sup> ORUETA, I. 2022. Importancia económica de las PYMES en las economías iberoamericanas. *iimv.org* [en línea]. [Consulta: 12 abril 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-1.pdf>.

Las definiciones en un contexto nacional pueden variar significativamente entre países, también dentro de los países bajo políticas de la OCDE, y los países más pequeños suelen establecer umbrales más bajos que los países más grandes. Sin embargo, a pesar de estas diferencias, existe una amplia comparabilidad en la estructura de las pymes entre países, es decir, en su distribución sectorial y peso económico en actividades generales<sup>13</sup>.

En cuanto a MIPYMES como unidad económica en la industria en América latina, este tipo de empresas se consideran como un componente fundamental. “Esta importancia se manifiesta en varias dimensiones, como su participación en el número total de empresas y en la creación de empleo. Según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las MIPYMES constituyen el 99% del tejido industrial de la región, generando así un porcentaje considerable de los empleos de las economías. La mayor parte son microempresas, representando un 88.4% del total<sup>14</sup>”.

Así las cosas, y en ánimos de introducir el tema respecto a la República Dominicana, indudablemente, al igual que en los demás territorios, las MIPYMES representan los cimientos del desarrollo económico en territorio nacional. Son indispensables para el crecimiento del ingreso promedio de la población trabajadora y, como consecuencia de esto, representan una gran herramienta para solucionar o disminuir problemas tales como la pobreza, brecha salarial, bajos índices de desarrollo, entre otros de similar naturaleza.

El Ministerio de Industria, Comercio y Mipymes (MICM), como órgano rector de las entidades que le ocupan al presente proyecto de investigación y

---

<sup>13</sup> *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2019 2020*. 1. S.l.: Organisation for Economic Co-operation and Development, ISBN 978-92-64-35882-9 (pdf).

<sup>14</sup> MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y MIPYMES (MICM) 2020. Situación económica y de mercado de las MIPYMES en República Dominicana por la crisis del COVID 19. Santo Domingo: Programa de Desarrollo de las Naciones Unidas.

atendiendo las disposiciones de la Ley número 187-17 que modifica los artículos 1, párrafo 1, 2 y 22, y adiciona un artículo 2 Bis a la Ley número 488-08, del 19 de diciembre de 2008, que establece el Régimen Regulatorio para el Desarrollo y Competitividad de las Micros, Pequeñas y Medianas Empresas (Mipymes), la clasificación de estas se mide de acuerdo a la cantidad de empleados que tenga y a las ventas brutas que genere, para lo cual se tiene que:

- **Microempresa:** Si tiene hasta 10 trabajadores; y ventas brutas anuales de hasta nueve millones ciento dieciocho mil novecientos noventa pesos dominicanos con setenta y cuatro centavos (RD\$9,118,990.74).
- **Pequeña Empresa:** Si tiene de 11 a 50 trabajadores; y ventas brutas anual de hasta sesenta y un millones quinientos cincuenta y tres mil ciento ochenta y siete pesos dominicanos con cincuenta y un (RD\$61,553,187.51).
- **Mediana Empresa:** Si tiene de 51 a 150 trabajadores; y ventas brutas anual de hasta doscientos treinta millones doscientos cincuenta y cuatro mil quinientos dieciséis pesos dominicanos con veintitrés centavos (RD\$230,254,516.23).

En República Dominicana al año 2020 “existen casi 1.5 millones de MIPYMES, las cuales representan el 98% del total de empresas. Estas generan más de 2 millones de empleos en la economía, lo que equivale al 54.4% de la población ocupada del mercado laboral, aportando un significativo porcentaje al PIB de 38.6%<sup>15</sup>”.

Explicado esto, es importante de igual forma definir un término o concepto que por su naturaleza está relacionado estrechamente con las MIPYMES,

---

<sup>15</sup> Op. Cit. MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y MIPYMES (MICM) 2020. Situación económica y de mercado de las MIPYMES en República Dominicana por la crisis del COVID 19.

conocido como emprendimiento. A través de esta figura nacen y operan una gran cantidad, sino todas las MIPYMES. “Se entiende por emprendedor una persona con capacidad de innovar. En este sentido, innovar se entiende como la capacidad de generar bienes y servicios de una forma creativa, metódica, ética, responsable y efectiva. Basado en esta definición, se puede seguir siendo emprendedor una vez la persona tiene su negocio establecido, es decir, si la persona introduce cambios innovadores en su producto o servicio, o en el proceso de producción<sup>16</sup>”. Se tiene, entonces, que el emprendimiento es una forma de pensar y actuar para crear riqueza, aprovechando las oportunidades presentes en el entorno o para satisfacer necesidades personales de ingresos, creando valor para la economía y la sociedad.

De igual forma, se entiende por emprendimiento social a aquellas técnicas comerciales utilizadas por corporaciones, nuevas empresas, organizaciones con o sin fines de lucro e incluso gobiernos, para financiar el desarrollo de soluciones a problemas sociales, culturales y ambientales, entre diversos otros. Por otro lado, se entiende por emprendimiento tecnológico, o emprendimiento de base tecnológica a aquellos emprendimientos que tienen un componente tecnológico en su propuesta de valor, ya sea en el medio que utilizan para llegar a los usuarios o en la infraestructura desarrollada para las operaciones de la empresa<sup>17</sup>.

“El desarrollo empresarial es un tema que está cobrando cada vez más auge actualmente en Latinoamérica. Su creciente interés se centra en la necesidad de generar más y mejores empleos, mejorar la distribución del ingreso,

---

<sup>16</sup> Emprendimiento. *Observatorio Mipymes, Ministerio de Industria, Comercio y Mipymes. Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC)* [en línea] 2020. no. Boletín 1.

<sup>17</sup> Idem.



rejuvenecer el tejido productivo de los países y generar una nueva riqueza social que contribuya al desarrollo regional<sup>18</sup>.

### **A- Dificultad que enfrentan las MIPYMES en República Dominicana para acceso a financiamiento**

Existen numerosos estudios que afirman que las MIPYMES son el impulso de las economías de todos los países del mundo. Estos “demuestran que el acceso al financiamiento es el principal obstáculo para el desarrollo empresarial en América Latina, duplicando en importancia relativa al que sigue (impuestos y regulaciones)<sup>19</sup>”.

Estas se encargan de estimular el crecimiento económico, así como también de propiciar la recuperación del equilibrio luego de crisis mundiales como la pandemia por COVID-19, de crear empleos y de mejora de indicadores, tales como aquellos tomados en cuenta para informes como los *Doing Business*, llevados a cabo por instituciones de gran relevancia en la comunidad internacional. Sin embargo, como se ha presentado ya, las MIPYMES se enfrentan a numerosas dificultades.

De manera general, el desafío más común y de mayor urgencia al que siempre se hace referencia respecto de la creación, desarrollo y permanencia de MIPYMES es el del acceso a financiamiento. Los fondos o recursos financieros son el elemento fundamental que permite la existencia o permanencia de una empresa, independientemente de su tamaño, ya que a través de estos es que se posibilita la adquisición de los elementos e insumos necesarios para brindar un

---

<sup>18</sup> Op. Cit. MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y MIPYMES (MICM) 2020. Situación económica y de mercado de las MIPYMES en República Dominicana por la crisis del COVID 19.

<sup>19</sup> POLLACK, M. and GARCÍA, Á. 2004. *Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero*. Santiago de Chile: Naciones Unidas - Cepal. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/5132/S045402\\_es.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/5132/S045402_es.pdf)

servicio o fabricar un bien o producto, así como también para el preparamiento de espacios físicos, pago de empleados y distintos costos y gastos que se presentan para el desarrollo del objeto social de la empresa.

La falta de estos recursos puede ocasionar que ideas de negocio en estado de nacimiento nunca puedan desarrollarse o desaparezcan al poco tiempo, a falta de fondos el crecimiento de una empresa puede verse mermado, ya que a los propietarios de MIPYMES se les imposibilitaría llevar a cabo ciertos procesos como exportar, importar, crear nuevos procesos o mejorar los ya existentes. De esta forma, es evidente que el acceso constante a fondos determina la permanencia y la productividad de las MIPYMES.

“A pesar de que nadie duda de las capacidades, potencial y aporte del sector MIPyME a la economía, este sector atraviesa por una crisis que se caracteriza por la falta de acceso a financiamiento, incentivos, garantías, asesoría técnica con visión empresarial, servicios empresariales especializados y acceso a mercados. Existe un desajuste significativo entre la oferta y demanda de financiamiento para las [Mi]pymes”<sup>20</sup>.

Según investigaciones conducidas por el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA)<sup>21</sup>, el bajo nivel participación de [MI]pymes en el mercado de capitales y de deuda, y la dificultad de acceso a financiamiento en condiciones que les beneficien es un problema generalizado en la región latinoamericana, independientemente de su nivel de desarrollo. La causa más citada sobre por qué sucede esto, es el hecho de que las instituciones de intermediación financiera perciben las MIPYMES como empresas de alto riesgo, lo que ocasiona que les soliciten la inscripción de garantías adicionales, impongan altas tasas de

---

<sup>20</sup> BUTTON, I. 2009. Problemas que enfrentan las MiPyMEs que solicitan financiamiento. *Cepal.org* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://www.cepal.org/sites/default/files/events/files/presentacion\\_ivan\\_buitron.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/events/files/presentacion_ivan_buitron.pdf).

<sup>21</sup> Panorama digital de las MiPymes en América Latina | SELA. *Sela.org* [en línea] 2021. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <https://www.sela.org/es/eventos/e/75720/panorama-digital-de-las-mipymes-alc>

interés o simplemente prefieran invertir sus recursos a entidades de mayor tamaño con menor nivel de riesgo.

Es importante mencionar que la baja tasa de participación de MIPYMES en el mercado de capitales recae en el hecho de una gran parte de estas empresas se autoexcluyen como consecuencia de su percepción de que obtener una facilidad crediticia no es conveniente o que sus solicitudes no serán aprobadas por las entidades de intermediación financiera. “Según la encuesta de empresas del Banco Mundial (WBES, por sus siglas en inglés), las cuatro razones más comúnmente citadas por las pymes de todas las edades para no solicitar un crédito, a pesar de tener necesidades de financiamiento (autoexclusión), son: altas tasas de interés (44%), procedimientos complejos (16 %) y la expectativa de que no le sería aprobado (4%) pymes jóvenes, destaca la exigencia de colateral (con 24%), incluso superando el de altas tasas de interés (con 23%), mientras que la expectativa de ser rechazada como razón para excluirse crece considerablemente (supera el 11%)”<sup>22</sup>.

Aterrizando en la República Dominicana, las MIPYMES locales no son la excepción. Estas presentan una gran cantidad de desafíos para nacer y permanecer, siendo la falta de liquidez y la dificultad para acceder a financiamiento también los principales retos a sobrepasar.

El informe elaborado por el Consejo Nacional de Promoción y Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Promipyme) reporta las problemáticas y propuestas de MIPYMES en el marco de las vistas públicas dadas en República Dominicana en el año 2021. Este informe indicó que este sector se ve afectado por 18 problemas con relación al financiamiento, exponiendo que existe una alta

---

<sup>22</sup> ÁLVAREZ, F., LÓPEZ, O. and TOLEDO, M. 2021. Acceso al financiamiento de las pymes. *Scioteca.caf.com* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1752/Acceso%20al%20financiamiento%20de%20las%20pymes.pdf?sequence=1>.

demanda y poca oferta al respecto. De igual forma, se presenta en base a encuestas que el 35.25% de las quejas provenientes de empresarios están relacionadas con el acceso al financiamiento.<sup>23</sup>

En tal sentido, en lo adelante se abordará cómo operan actualmente las MIPYMES a nivel nacional, cómo costean todo lo necesario para su operatividad y subsistencia, y se presentará más a fondo los desafíos a los que se enfrentan.

### **1. Fuentes de capital y desafíos**

Por lo general, la doctrina parece señalar de manera homogénea que el origen de los fondos de las MIPYMES viene dado de dos formas o fuentes: interna y externa. La primera forma, como se podría inferir, se corresponde con aquellos recursos financieros gestionados y generados por los mismos dueños o propietarios de la empresa; esta modalidad tiende a ser la más común. Dentro de esta modalidad también existe la reinversión de utilidades, que no es más que la utilización de los fondos generados por la propia empresa como consecuencia del desarrollo y aplicación de su objeto o actividad productiva.

Por otro lado, se tiene el origen externo de la empresa, lo que viene a significar toda deuda contraída por concepto de préstamo o financiamiento otorgado por un tercero. Aquí se tiene la deuda bancaria o cualquier compromiso financiero pactado con cualquier entidad o persona.

La modalidad interna o generación propia de fondos es la forma más común de fuente de capital de las MIPYMES, “según Enterprise Surveys, en 2010 las empresas latinoamericanas dependían de recursos internos para financiar la mayor parte de su actividad; el 63,2% de la inversión y el 65,9% del capital de

---

<sup>23</sup> GARCÍA, P. 2021. Mipymes dominicanas limitadas por las trabas para acceso al crédito y a la formalidad. *Diario Libre* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/economia/mipymes-dominicanas-limitadas-por-las-trabas-para-acceso-al-credito-y-a-la-formalidad-FE28689873>.

trabajo<sup>24</sup>”, sin embargo, es una manera limitante y que puede llevar al propietario a sentirse estancado, por lo que la fuente externa podría parecer más atractivo a la hora de impulsar una MIPYME, sin embargo, como se hizo referencia en líneas anteriores, el acceso a financiamiento, por lo menos mediante entidades de intermediación financiera, se presenta como una dificultad predominante en este tipo de empresas.

Un aspecto que repetidamente se ha visto en la doctrina como negativo o que se presenta como una barrera a la hora de crear una empresa o mantenerla a flote en el mercado resulta ser, precisamente, la localización de recursos para iniciar con el negocio o para mantenerlo siendo productivo. En la República Dominicana, “la principal fuente de recursos para iniciar las Pymes es el ahorro propio o familiar (63.7%). Los préstamos bancarios o de instituciones de microcrédito representan el 23% de la fuente de recursos para dar inicio a la operación empresarial. La pequeña empresa tiende a iniciar en una mayor proporción con el ahorro propio (66.7% vs 55%). Esto sugiere que ambos tipos de empresas no contó inicialmente con un soporte del sistema financiero<sup>25</sup>”.

La brecha de financiamiento de las MIPYME es todavía un asunto sin solucionar en las economías alrededor del mundo, siendo aún más predominante en países en desarrollo como la República Dominicana. Está más que discutido y comprobado por la doctrina el hecho de que solamente una pequeña escala de las MIPYMES puede desenvolverse y prosperar en un escenario parecido al que explica la teoría económica tradicional. La mayor proporción de este tipo de empresas se ven afectadas a las restricciones que les

---

<sup>24</sup> LECUONA VALENZUELA, R. 2014. Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las pymes. *Repositorio.cepal.org* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37046/1/S1420371\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37046/1/S1420371_es.pdf).

<sup>25</sup> ESCUDER, J. 2012 [en línea]. Determinantes del éxito de las PYMES en República Dominicana. Santo Domingo: Ciencia y Sociedad. [Consulta: 15 julio 2021]. Disponible en: <https://www.impulsapopular.com/wp-content/uploads/2016/06/CISO20123704-497-528.pdf>.

ordena el mercado de capitales y que, en su mayor parte, se traducen al porqué de su declive o poco crecimiento.

“Se tiene que, de acuerdo con la encuesta MSME Finance Gap, la demanda total de financiamiento de las mipyme alcanza los US\$2.150 millones, mientras que la oferta total de fondos de las instituciones financieras es de aproximadamente US\$347.000 millones, de acuerdo con datos para 2017. Por lo tanto, existe una brecha de aproximadamente US\$1.800 millones entre la demanda y la oferta de fondos, lo que equivale al 41,7% del PIB regional. En otras palabras, la brecha financiera para las mipyme de la región es 5,2 veces la oferta actual<sup>26</sup>”.

Vista la gran relevancia que suponen las MIPYMES para la economía de los países, es importante que estas entidades continúen en desarrollo y se multipliquen de manera sana, para esto no solo se necesita afianzar los fomentos brindados al sector, sino que, por un lado es necesario identificar las debilidades de este tipo de negocios y todas las áreas de oportunidad en las que deberá trabajar para lograr su sostenibilidad en un mercado cada vez más interconectado y competitivo. No solo eso, sino que el hecho de contar con facilidades crediticias o financiamientos acordes a la naturaleza de las MIPYMES le permite a este sector poder aprovechar en cualquier momento una oportunidad comercial imprevista o poder subsistir durante cambios en el mercado y/o shocks externos, lo cual resulta especialmente conveniente para el vigor de las MIPYMES.

“Las trabas en el acceso al crédito y la debilidad de las políticas públicas tendientes a acotarlas, puede resultar en una reconversión productiva ineficiente. En particular, el racionamiento del crédito a las PYMES significa, en muchos casos, el cierre de empresas viables y una innecesaria destrucción de

---

<sup>26</sup> HERNÁNDEZ, D. 2020. Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19 | Banco Interamericano para el Desarrollo (BID) Publications. *Publications.iadb.org* [en línea]. [Consulta: 22 junio 2022]. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Instrumentos-de-financiamiento-para-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-en-America-Latina-y-el-Caribe-durante-el-Covid-19.pdf>.

capital físico, humano y organizacional. A corto plazo, una consecuencia de este fenómeno es el aumento del desempleo. A largo plazo, esta tendencia puede resultar en mercados excesivamente concentrados y poco competitivos<sup>27</sup>.

El fraccionamiento de los mercados financieros y el trato hasta cierto punto discriminatorio al que se enfrentan las MIPYMES, contrario al que reciben las grandes empresas, son comportamientos muy marcados en la economía de la República Dominicana y su permanencia en el tiempo acrecienta los efectos negativos que esto supone.

Para lograr una permanencia en el mercado las MIPYMES no solo deben procurar mantener en control aspectos internos de las empresas, sino que deben competir con otro sector conocido como grandes empresas. A pesar de que ambos sectores MIPYMES y grandes empresas juegan un papel fundamental en la economía del país, sin lugar a duda se necesita un equilibrio y una sana competencia entre ambos para lograr un ecosistema económico robusto. “Por ello, todos los informes de competitividad a nivel mundial contemplan al sector financiero como uno de los factores que determinan la “eficiencia de los negocios”<sup>28</sup>.

Las grandes empresas son un sector potente e imprescindible para los países ya que mejoran las cifras de las economías en el exterior, son innovadoras y una gran fuente de empleo. Una característica y virtud de la que gozan las grandes empresas es que pueden aplicar las economías de escalas, de esta forma obteniendo costos de producción mucho más bajos, precisamente por el gran volumen que adquieren y necesitan para la

---

<sup>27</sup> LAS PYMES FRENTE A LAS DIFICULTADES DE ACCESO AL CREDITO. *Estudiopirota.com.ar* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 22 junio 2022]. Disponible en: <https://www.estudiopirota.com.ar/archivos/valeriapirota/Pymes-Dificultades-Credito.pdf>

<sup>28</sup> PÉREZ CALDENTEY, E. and TITELMAN, D. 2018. La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. *Repositorio.cepal.org* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568_es.pdf).

consecución de su actividad productiva. De esta forma, las grandes empresas presentan una gran ventaja sobre las MIPYMES, quienes tienen que soportar el peso de costos de producción mucho mayores que las grandes, en un escenario donde también tienen dificultad para acceder a financiamiento o, en caso de obtenerlo, contar con peores condiciones, como altas de interés más alto, en comparación con las tasas brindadas a las grandes.

Otra de las limitaciones que deben enfrentar las MYPIMES durante la solicitud de financiamiento frente a entidades de intermediación financiera, que también se presenta como una desventaja frente a las grandes empresas, viene dada en el hecho de que a las MIPYMES muchas veces se le exige ofrecer y concretizar una serie de garantías basado en activos como bienes muebles o entregar en prenda sus cuotas sociales o acciones emitidas, en lugar de tomar en cuenta la solvencia de la empresa o su flujo de caja mensual o en los períodos necesarios, aspectos que sí son suficientes para otorgar facilidades crediticias a las grandes empresas.

Tan importante son las MIPYMES como el sector de las grandes empresas. La sana competencia entre estos sectores será de gran beneficio tanto para la economía del país como para la mejoría de vida de la población en general. Sin embargo, las MIPYMES tienen un alto grado de vulnerabilidad general. “Se ha evidenciado que este tipo de empresas no logra permanecer en el mercado por mucho tiempo, debido a sus altas tasas de mortalidad, en las que el 80 % de las [mi]pymes no logra superar los dos años, ya que en el desarrollo de sus actividades enfrentan diferentes retos, para los cuales no muchas están preparadas y, por tanto, se ocasiona el cierre de estas (...)”<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> LAITÓN ÁNGEL, S. 2018. Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Scielo.org.co Revista EAN*, 85, 163–179. DOI: [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <http://www.scielo.org.co/pdf/ean/n85/0120-8160-ean-85-00163.pdf>.



Por todo lo anteriormente presentado es que se hace cada vez más necesario por parte de la República Dominicana generar y presentar políticas y alternativas que permitan fomentar y proteger a las MIPYMES, no solo a través de ayudas económicas gubernamentales, sino que también deben proveer o propiciar un espacio o escenario que fomente el desarrollo de nuevas vías de acceso al crédito e inversión que no sea necesariamente a través de la banca tradicional.

Es deber y obligación del Estado intervenir en los aspectos regulatorios de las MIPYMES. Se debe percibir y tener en cuenta que el desarrollo de este sector como un área estratégica que fomenta un sistema económico competitivo, que el sector MIPYME son entidades de larga maduración, por lo que requiere incentivos constantes y acciones sostenidas en el tiempo. También, se entiende que la participación e intervención permanente del Estado es necesaria para apoyar el acceso a los mercados y fomentar la internalización de MIPYMES, para favorecer el accidentado acceso a financiamiento del que sufre este sector<sup>30</sup>.

A pesar de las dificultades a las que se enfrentan las MIPYMES, actualmente existen programas gubernamentales que tienen por objetivo el apoyo de MIPYMES, tales como el programa de Promoción y Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (PROMIPYME), y el Fondo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOMIPYME).

Por su parte, PROMIPYME es un programa adscrito al Ministerio de Industria Comercio y Mipymes, creado mediante el decreto número 238-97 de fecha 16 de mayo de 1997, con la finalidad de promover la eficiencia, modernización y crecimiento de este sector y fomentar sus aportes a la economía

---

<sup>30</sup> LUCIANO MIRANDA, M. 2013. *LOS PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES*. Grado. S.l.: Universidad Nacional de Cuyo - Facultad de Ciencias Económicas - Argentina. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf](https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf)

nacional, por lo que se puede afirmar que dicho programa debería entonces, facilitar el acceso al mercado financiero de las MIPYMES.

En segundo lugar, se mencionó FOMIPYME, fondo que fue creado a partir de la Ley número 488-8 que establece un Régimen Regulatorio para el Desarrollo y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), con el objetivo de promover el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas, “cuidadosamente seleccionadas, a través de los niveles potenciales de rentabilidad y viabilidad de los proyectos a emprender (...) a través de las cooperativas de ahorros y créditos, bancos comerciales y otras entidades financieras avaladas por la Ley Monetaria y Financiera de la República Dominicana<sup>31</sup>”.

A pesar de la existencia de ambos apoyos gubernamentales y lamentablemente, el desempeño de estos, en especial Fomipyme, ha sido muy limitado. Atendiendo resultados de un estudio realizado a 254 empresas radicadas en Santo Domingo y Santiago que arrojó como resultado que “los empresarios encuestados afirman en su mayoría que conocen algún tipo de apoyo gubernamental (...), sin embargo, la existencia de esa ayuda no se ha traducido en beneficios reales (...). El acceso al capital no ha sido facilitado por la intervención del gobierno. Casi el 90% afirma que, a pesar de conocer la existencia de algún tipo de ayuda gubernamental, no ha podido obtener créditos. Esto revela que el radio de acción de Promipyme, como fuente de financiamiento para esas empresas, sigue siendo muy limitado<sup>32</sup>”.

En enero de 2021 PROMIPYME presentó su Plan Estratégico Institucional 2021-2024 donde se reconoce que un gran desafío que posee dicha institución es procurar la flexibilización al acceso al crédito y a las medidas restrictivas del

---

<sup>31</sup> Ley No. 488-08, que establece un Régimen Regulatorio para el Desarrollo y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES). Publicada en G. O. No. 10502, del 30 de diciembre de 2008., 2008. 2008. Santo Domingo: s.n. Artículo 13, párrafo 1.

<sup>32</sup> Op. Cit. ESCUDER, J. 2012. Determinantes del éxito de las PYMES en República Dominicana.

sistema financiero. También incluyen como inquietud la garantía al acceso a fondos con tasa preferencial. Sin embargo, a pesar de los objetivos estratégicos que se ha planteado la institución, al 2022 no existe evidencia de que las estadísticas de acceso al crédito por las MIPYMES hayan sufrido variaciones positivas.

A grandes rasgos, y atendiendo estudios efectuados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) respecto a las perspectivas económicas de América Latina, la escasez de fondos en este tipo de empresas en la región es generada por un bajo nivel de capacidad de acceso al mercado de capitales o de intermediación financiera. Asimismo, “a diferencia de los países de la OCDE, donde las pequeñas empresas obtienen el 25% del crédito en el sistema financiero, las pequeñas empresas latinoamericanas solo reciben el 12% del crédito total<sup>33</sup>”.

No obstante, a pesar de una mayor conciencia política sobre el papel de las MIPYMES y los continuos esfuerzos para nivelar el campo de juego entre estas y las grandes empresas, persisten barreras que impiden que las MIPYMES operen de manera eficiente, aprovechen nuevas oportunidades de mercado y persigan aspiraciones de crecimiento. Muchas MIPYMES y emprendedores luchan por acceder a los recursos estratégicos necesarios para competir en una economía globalizada.

Un aspecto de gran relevancia que no se ha podido constatar que se está incentivando por parte del Estado con la urgencia que amerita, es el de la modernización de las MIPYMES y su acceso a la tecnología. La aplicación de nuevas tecnologías y la digitalización permiten a las empresas adaptarse a las nuevas circunstancias que suponen los tiempos modernos, a desarrollar y

---

<sup>33</sup> La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. *iimv.org* [en línea] 2017. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>

adoptar mejores procesos y, en consecuencia, ser más productivas y competitivas en el sector empresarial.

No se tiene constancia de la existencia de mecanismos alternativos de financiamiento relevantes o de gran importancia para las MIPYME más allá del sector de entidades de intermediación financiera tradicional. Sin embargo, sería de gran utilidad tomar en cuenta las posibilidades que presenta el sector *FinTech*. Están surgiendo modelos empresariales y empresariales innovadores que, al aprovechar las tecnologías digitales, están contribuyendo a cambiar las prácticas comerciales y dar forma al futuro del del sector emprendimiento y los beneficios que este representa por su alto nivel de innovación.

Se permite recordar que el término *FinTech* significa todas aquellas empresas que utilizan o se apoyan en gran medida de la tecnología para ya sea brindar servicios financieros novedosos, añadir valor a los ya existentes o simplificar procesos financieros, de esa forma se simplifica el acceso a productos financieros, se reducen costos de transacción y, de manera general, ofrecen mejores soluciones a las personas mediante las posibilidades de la tecnología<sup>34</sup>.

Este aspecto cobra sentido toda vez que la transformación digital para entidades como MIPYMES implicaría no solo la implementación y aplicación de tecnología avanzada en sus procesos de producción o de brindar servicios, sino que también podría servir como una vía para disminuir la brecha de acceso a financiamiento a la que se ha hecho referencia.

Las nuevas tecnologías en materia de finanzas han originado grandes cambios en el panorama empresarial, puesto que se han ido desarrollando e implementando nuevos productos y servicios financieros que la banca o entidades de intermediación financiera tradicionales no ofrecen. “Uno de los

---

<sup>34</sup> MAESTRE, R. 2022. Qué es fintech y por qué es el futuro de las finanzas. *Thinking for Innovation* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iebschool.com/blog/que-es-fintech-finanzas/>.

campos de mayor impacto e interés para organizaciones ya establecidas y emprendimientos es el relacionado con la posibilidad de contar con mecanismos alternativos de financiación que permiten recaudar por internet los recursos económicos necesarios para el desarrollo de proyectos, una actividad denominada, justamente, micromecenazgo, o *crowdfunding*<sup>35</sup>”.

“El primer informe de evaluación comparativa del mercado global de finanzas alternativas (*The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*), de la Universidad de Cambridge, respaldado por el BID, muestra hallazgos importantes en términos de financiamiento alternativo/*crowdfunding* como un posible mercado para el financiamiento de las mipyme. Primero, el volumen total alcanzado por estas plataformas *FinTech*, en términos de originaciones, fue de US\$1.810 millones, volumen pequeño en comparación con la brecha de demanda, pero significativo. En segundo lugar, la región de ALC alcanzó el mayor crecimiento interanual entre las seis regiones geográficas incluidas en el análisis, con una tasa de crecimiento anual del 173% con respecto al volumen del año anterior (US\$663 millones). De hecho, durante los últimos seis años, las originaciones de ALC tuvieron una tasa de crecimiento anual promedio del 147%. En tercer lugar, la región se ha centrado en el sector empresarial, con un 60% de la actividad del mercado financiero alternativo que financia principalmente a las mipyme. Esta participación parece más atractiva en términos monetarios y en número de recaudadores de fondos financiados: se recaudaron US\$1.080 millones para financiar 217.000 proyectos en toda la región<sup>36</sup>”.

Así las cosas, en la próxima sección se tendrá como objetivo expandir sobre el concepto de *crowdfunding* y presentar el potencial que esta figura representa como método alternativo de financiamiento para MIPYMES.

---

<sup>35</sup> PAEZ-GABRIUNAS, I., SANABRIA, M., GAUTHIER-UMAÑA, V., MÉNDEZ-ROMERO, R. and RIVERA VIRGÜEZ, L. 2021. *TRANSFORMACION DIGITAL EN LAS ORGANIZACIONES*. 1. Colombia: EDITORIAL UNIVERSIDAD DEL ROSARIO.

<sup>36</sup> Op. Cit. HERNÁNDEZ, D. 2020. Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19

## **2. Definición, antecedentes, características y funcionamiento del *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento.**

En seguimiento a lo presentado en el capítulo anterior, queda evidenciado que uno de los mayores retos u obstáculos a los que se enfrentan los emprendedores, creadores de ideas o dueños de MIPYMES es el de conseguir financiar sus proyectos o negocios antes de ingresar al mercado o mantener operativa la empresa a lo largo del tiempo.

Como consecuencia de la brecha de financiamiento a la que se ve enfrentado el sector y del surgimiento y desarrollo del sector *fintech*, en muchos países ha surgido como mecanismo alternativo de financiamientos, la ya mencionada figura del *crowdfunding*. Este término es acuñado para describir un tipo de empresa *fintech* que “consiste en la oferta de recursos financieros o préstamos para financiar un proyecto en Internet y constituye un mecanismo de canalización directa del ahorro a la inversión productiva complementario al que tiene lugar a través de las bolsas y demás mercados regulados<sup>37</sup>”. Este método de financiamiento ha tomado gran importancia para emprendedores y propietarios de MIPYMES con falta de recursos económicos, presentándose cada vez más los casos en que éstos acuden a tales servicios.

Según Ordanini, el *crowdfunding* es un esfuerzo colectivo de personas que unen sus fondos mediante una plataforma en línea con el fin de invertir y apoyar los esfuerzos iniciados por otras personas u organizaciones. “El objetivo de este modelo es levantar fondos sin la necesidad de recurrir al financiamiento tradicional, sino buscar el apoyo de una multitud para llevar un proyecto a la

---

<sup>37</sup> Definición dada por Juan Miguel Zunzunegui, encontrada en: PESCA GÓMEZ, H. 2017. CROWDFUNDING Y EL FINANCIAMIENTO DE PYME EN COLOMBIA. *Civilizar de empresa y economía*, 12 (1), 47-70. [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/view/628/532>.

realidad<sup>38</sup>". En la teoría y la práctica, se reconoce cada vez más a los consumidores como actores creativos que participan en la coproducción de valor. "El rol del consumidor ha tomado una importancia relevante con la llegada de las plataformas de financiamiento colectivo que adquirieron un papel cada vez más proactivo. Son los encargados de seleccionar nuevas ideas, de proporcionar el apoyo financiero para llevarlas a cabo y además cumplen la función de difundir y promocionar las propuestas<sup>39</sup>".

Sin embargo, para poder desarrollar una investigación sólida, llegar a conclusiones y a partir de estas emitir un juicio de valor respecto de la implementación, desarrollo y regulación del *crowdfunding* en la República Dominicana, resulta imprescindible primero estudiar la figura desde sus inicios, la manera en que opera y los agentes que participan en la figura.

Los orígenes del *crowdfunding*, aunque la figura haya cobrado auge en años recientes, vienen dados desde hace más de un siglo atrás, ya que, existe consenso que su primer avistamiento formal sucedió cuando el editor Joseph Pulitzer utilizó su periódico "*The World*" para hacer un llamado a los ciudadanos de Nueva York para recaudar los fondos faltantes para instalar la Estatua de la Libertad. La campaña fue un éxito y en unos meses se había recaudado el monto necesario para la instalación del monumento; a cambio, Pulitzer ofreció reproducciones en miniatura del monumento a aquellas personas que aportaran más de un dólar -una módica suma en aquella época-, e imprimió los nombres

---

<sup>38</sup> ORDANINI, A., MICELI, L., PIZZETTI, M. and PARASURAMAN, A. 2011. Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*. Vol. 22, no. 4, pp. 443-470. DOI 10.1108/09564231111155079. Emerald

<sup>39</sup> CACCURI MELHEM, D. 2014. *El crowdfunding y sus múltiples formas*. *Austral Comunicación*. no. Volumen 3 número 1.

de todos los aportantes en el periódico de circulación local, sin importar el tamaño de su contribución<sup>40</sup>.

De igual forma, el *crowdfunding* tiene como antecedente a la figura del *crowdsourcing*<sup>41</sup>, término que se podría definir como “una forma de tercerizar tareas no dirigida hacia otras compañías sino a las masas por medio de una convocatoria abierta vía una plataforma de Internet. Dicha convocatoria no debe limitarse a expertos o candidatos preseleccionados. Para las compañías el beneficio es sustancial, pueden exteriorizar el riesgo de fracaso y solo pagar por los productos o servicios que cumplan sus expectativas<sup>42</sup>.”

Sin embargo, la exitosa campaña de Pulitzer presentada en líneas anteriores funcionó para sentar las bases de la figura del *crowdfunding*. Sin embargo, el factor determinante para el crecimiento exponencial de la figura fue la aparición del internet, difundiéndose el referido método de financiación a través de dicha red por casi todos los países del mundo.

El caso de Pulitzer no ha sido el único caso relevante o influyente para los orígenes de la figura. Los expertos en la materia reconocen unánimemente que

---

<sup>40</sup> GALÁN, R. 2021. La Estatua de la Libertad, Joseph Pulitzer y el día que se inventó el crowdfunding. *Esquire* [en línea]. [Consulta: 4 abril 2022]. Disponible en: <https://www.esquire.com/es/actualidad/a28060361/estatua-libertad-joseph-pulitzer-crowdfunding/>.

<sup>41</sup> El *crowdsourcing* resulta un poco complicado para definir, debido a su naturaleza diversa y cambiante con el tiempo, sin embargo, en palabras llanas y según Gabriela Munte, podría entenderse como “una práctica por la cual se convoca a una gran cantidad de público para aportar ideas con la finalidad de encontrar la solución de una tarea”. Algunos ejemplos de esta figura pueden ser plataformas como Wikipedia, el algoritmo de búsqueda de Google, Tripadvisor, entre otros. Para abundar al respecto, se puede consultar: MUENTE, G. 2019. Crowdsourcing: ¿qué es y cuáles son sus ventajas?. *Rock Content - ES* [en línea]. [Consulta: 19 abril 2022]. Disponible en: <https://rockcontent.com/es/blog/crowdsourcing/>.

<sup>42</sup> GUITTARD, C. and SCHENK, E. 2009. *Crowdsourcing: What can be Outsourced to the Crowd, and Why*. Strasbourg, France: Workshop on Open Source Innovation. P. 92.



el origen del *crowdfunding* estuvo vinculado a gran cantidad de proyectos de ayudas al desarrollo o de la cultura de diferentes escalas, instrumentados a través de donaciones o de recompensas. Sin embargo, con el paso del tiempo y a medida en que la figura fue tomando auge, quienes participaban de dichos programas fueron identificando un nuevo mecanismo, atractivo no solo para aquellos aportantes altruistas, sino más enfocado al sector inversionista y comercial. Este nuevo mecanismo consistió en incorporar una promesa de remuneración. De esta forma, el *crowdfunding* se tornó en un instrumento que representaba una oportunidad no solo para el sector que constaba de aquellos emprendedores con una idea de negocios ingeniosa, creativa o disruptiva y que necesitaba apoyo o para las micro, pequeñas o medianas empresas ya estructuradas que necesitaban financiamiento, sino que representaba también una facilidad de elección para ese grupo de personas que buscaban invertir en algún giro de negocio<sup>43</sup> con el cual pudieran simpatizar, conectar o, al menos, comprender, o que, simplemente necesitaban la oportunidad de encontrar algún proyecto que les pareciera rentable en algún plazo de tiempo.

Sin duda alguna estos modelos han podido traducirse en grandes oportunidades para inversionistas y desarrolladores, obteniendo resultados de gran magnitud. “Un ejemplo de ello es el caso de *Oculus Rift*, un casco de realidad virtual desarrollado por Palmer Luckey como un proyecto personal en el garaje de sus padres, mientras trabajaba como ingeniero en el laboratorio de Realidad Mixta de la Universidad de California del Sur. En el año 2012 publicó en su campaña en Kickstarter con una meta de 250,000 dólares y la sobrepasó recaudando un total de 2.4 millones de dólares. Dos años después, cuando el

---

<sup>43</sup> Cuando se haga referencia a giro de negocio, significará la/s actividad/es económica/s a la/s que se dedica una determinada empresa.

producto continuaba en fase de prototipos, *Facebook* la adquirió por 2 billones de dólares<sup>44</sup>.

Ahora, si bien las actividades de *crowdfunding* pueden tener gran éxito, para el desarrollo del presente trabajo de investigación resulta imperante presentar y estudiar también los casos de fracaso. Las plataformas de *crowdfunding* suponen un riesgo que ronda entre lo moderado a lo riesgoso, principalmente para aquellos inversionistas con poca o nula experiencia o para quienes no tienen apoyo legal a la hora de llevar a cabo aportes en ansias de recibir una remuneración a cambio, tema el cual será abordado con más detalle en un capítulo posterior.

Sin embargo, por el momento cabe presentar el caso de *Skarp Laser Razor*. Durante el año 2015, una empresa llamada *Skarp Technologies, Inc.* lanzó a través de la plataforma de *crowdfunding Kickstarter* la idea de un producto llamado *Skarp Laser Razor*. Este consistió en una cuchilla de afeitar que eliminaba los vellos o pelos corporales a través del método láser, o sea, que los erradicaba de raíz, posteriormente anunciaron que la cuchilla de afeitar puede cortar el vello al enfocarse en los cromóforos del cabello al transmitirlo a través de una fibra óptica. Aunque la idea no suena del tanto innovadora, los dueños de la idea se tomaron muy en serio de realizar una publicidad o marketing del producto que diera a entender que este prometía ser una propuesta nunca antes vista. Pero este no es el problema, en lo absoluto. El escenario empieza torcerse cuando en cuestión de una semana, el proyecto recaudó casi 2 millones de dólares estadounidenses y para octubre del 2015, la cuenta por poco sobrepasa los 4 millones de dólares. En este momento *Kickstarter* cerró las recaudaciones y silenció de su plataforma el proyecto *Skarp Laser Razor*, ya que los promotores no cumplieron su obligación y promesa de tener disponible un prototipo del

---

<sup>44</sup> GONZÁLEZ, S. 2019. *Crowdfunding e innovación financiera: análisis de la regulación en materia de financiación colaborativa en Colombia..* Undergraduate. S.I.: Universidad de los Andes. Facultad de Derecho.

producto, en evidente violación a los términos y condiciones de la plataforma. Ante esta negativa, los promotores migraron a Indiegogo para seguir publicitando su producto y de paso recibir más aportaciones, puesto que esta plataforma no les requería la existencia de un prototipo. En detrimento de todos aquellos inversionistas, al día de hoy no se ha tenido ninguna actualización sobre *Skarp Laser Razor*, ni voz de las actividades de *Skarp Technologies, Inc.*<sup>45</sup>

El interés público en el crowdfunding en América Latina está aumentando constantemente y parece haberse estabilizado en los últimos años. Atendiendo los registros de búsqueda de Google, el término *crowdfunding* arrancó a generar interés en todo el mundo en 2010, mientras que en América Latina, la búsqueda del término inició a reportarse en 2011<sup>46</sup>.

De manera específica, en la República Dominicana, debido al desarrollo no muy sofisticado de su mercado de valores ni de su cartera de empresas *fintech*, aún no se ha difundido en territorio nacional ninguna plataforma tecnológica de carácter financiero. Por el momento solo existen plataformas de *crowdfunding* de carácter donativo.

La mayor plataforma de *crowdfunding* que existe en el país es conocida como “*Jompéame*”, la cual, definida por su fundadora, Katherine Motyka, es una plataforma de recaudación de fondos en línea para causas de pobreza y emergencia en República Dominicana.<sup>47</sup> Esta plataforma se dedica a trabajar

---

<sup>45</sup> VINCENT, J. 2015. \$4 million laser razor campaign banned from Kickstarter is already on Indiegogo. *The Verge* [en línea]. [Consulta: 27 abril 2022]. Disponible en: <https://www.theverge.com/2015/10/13/9518163/laser-razor-kickstarterbanned-indiegogo>.

<sup>46</sup> RENTERÍA, C. 2016. LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN AMÉRICA LATINA. [en línea]. [Consulta: 27 abril 2022]. Disponible en: <https://idl-bnc-idrc.dspacedirect.org/bitstream/handle/10625/55828/IDL-55828.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

<sup>47</sup> LEONOR, J. 2020. Crowdfunding, la plataforma milenial para financiar las causas sociales. *Diario Libre* [en línea]. [Consulta: 24 abril 2022]. Disponible en: LEONOR, J. 2020. Crowdfunding, la plataforma milenial para financiar las causas sociales. *Diario Liabro* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. LEONOR, J. 2020. Crowdfunding, la plataforma milenial para financiar las causas sociales. *Diario Liabro* [en línea].

con casos de extrema pobreza radicados en territorio nacional recaudando fondos del público a través de canales digitales tales como *Instagram*, *Facebook* y *Twitter*.

Motyka expresa que los fondos que se recolectan se hace de forma transparente y hacen de conocimiento público sus actuaciones y las causas que llevan, contrario a la figura de las fundaciones que no tiene ninguna obligación legal de informar al público general de sus ingresos.

En la actualidad, Jompéame no tiene la obligación de divulgar información acerca de los aportes recibidos, sin embargo, sus fundadores tienen bien definida cuál es la naturaleza del *crowdfunding*, por tal, llevan a cabo estos procesos de información pública respecto de sus causas, ya que entienden que la figura tiene un carácter fundamentalmente social.

Sin duda alguna Jompéame ha sido un proyecto de amplia circulación nacional y éxito que demuestra las bondades del *crowdfunding*, aunque la tipología del *crowdfunding* utilizado por esta no sea el objeto de estudio del presente trabajo de investigación, sin embargo, por analogía, se pudiera inferir que de la misma manera el *crowdfunding* en sus demás facetas podría ser de mucho provecho para los emprendimientos y MIPYMES en la República Dominicana.

Se entiende que las economías modernas fundamentan primordialmente su desarrollo y la eficiencia de sus actividades y funcionamiento, en la accesibilidad a financiamiento y crédito, de tal manera que, “la necesidad, por

---

[Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/afondo/crowdfunding-la-plataforma-milenial-para-financiar-las-causas-sociales-BJ21937530>.

tanto, de abrir nuevas vías de financiación y el deseo de reducir la dependencia de la intermediación financiera configuran el contexto socioeconómico que explica el desarrollo y crecimiento exponencial de fórmulas alternativas de financiación<sup>48</sup>.

Precisamente, como hasta el momento se ha presentado, el *crowdfunding* es una figura de financiación alternativa que nace y se desarrolla como resultado de la manifestación de los movimientos sociales ligados a la palanca tecnológica, teniendo como resultado, entonces, la proliferación de dicha figura de financiación colectiva.

En ese sentido, en ansias de arribar a las características, funcionamiento y modalidades de la figura del *crowdfunding*, es preciso distinguir cuándo un financiamiento colectivo es un *crowdfunding*. Para esto se debe reconocer la existencia de ciertos caracteres o requisitos fundamentales para su existencia.

La figura del *crowdfunding*, como consecuencia de su reciente manifestación alrededor del mundo, ha sido objeto de confusión en cuanto a su concepto, que en diversas ocasiones varía mucho entre las fuentes existentes al respecto. A los fines del presente trabajo de investigación, y partiendo de la consulta de diferentes fuentes, se entenderá como *crowdfunding* la constitución o desarrollo de un espacio o plataforma electrónica con el objetivo de aportar ideas, obtener financiamiento, realizar contribuciones, donaciones e invertir fondos monetarios, todo de manera colectiva, con el fin de que mediante estas interacciones en línea los participantes financien y desarrollen sus proyectos e ideas de negocios, así como también otra parte de los usuarios pueda lucrarse de ello, cuando aplique.

---

<sup>48</sup> Op. Cit. PÉREZ CALDENTEY, E. and TITELMAN, D. 2018. La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo.

Existe consenso en que las actividades que se llevan a cabo bajo dicha figura tienen en común tres características esenciales que permiten identificar fehacientemente su existencia: “primero, la base comunitaria y en masa que permite agrupar esfuerzos, recursos e ideas. Segundo, el objetivo principal pero no único de obtener financiación para un proyecto bajo esquemas jurídicos y económicos muy distintos. Tercero, el empleo de tecnología que permite la interacción e intermediación electrónicas para canalizar las funciones atribuidas a cada modalidad de *crowdfunding*”<sup>49</sup>.

Es muy importante que no se desvirtúe el objetivo principal del *crowdfunding*. Esto es, de la manera más llana posible, la financiación de un negocio o proyecto en específico. Cualquier otro llamado de financiamiento colectivo que no posea como norte el financiamiento y desarrollo de un proyecto o negocio previamente individualizado, ideado, tangible y que haya sido presentado al público potencial aportante para su análisis y valoración, no podrá ser considerado como tal. Por tanto, se tiene que la figura del *crowdfunding* se centra, de cara al aportante, no únicamente en obtener un retorno o una ganancia económica, sino que supone la idea del estudio, por su parte, de los proyectos que sean publicados, contrario a las demás formas de inversión que comúnmente se pueden encontrar en ámbitos privados o en el mercado de valores, donde el eventual retorno al inversionista se basa en otros factores.

Entonces, para procurar que no haya lugar a dudas sobre el *crowdfunding*, que funciona como objeto principal del presente trabajo de investigación, en lo adelante se presentarán los caracteres básicos de la figura, independientemente

---

<sup>49</sup> RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. 2013. el *crowdfunding*: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Derecho.uba.ar* [en línea]. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>.

de las tipologías que puede tener el *crowdfunding*, las cuales se estarán presentando a fondo más en lo adelante del presente trabajo.

Si se parte del concepto del *crowdfunding* que se ha construido hasta este momento, y atendiendo ideas ya presentadas, se podrían identificar los tres elementos que se entienden propios de la figura y que, a falta de alguno, perdería su naturaleza, estos son: (i) el carácter financiero del *crowdfunding*; (ii) el carácter comunitario y (iii) el carácter tecnológico de la figura.

Entonces, abordando en primer lugar el carácter financiero del *crowdfunding*, este se deriva de “la necesidad de financiarse [que] reside única y exclusivamente en los promotores de proyectos que acuden a las plataformas virtuales para financiar y desarrollar sus ideas de negocio o proyectos empresariales o personales, produzcan o no ganancias económicas a posteriori. Así pues, la función del *crowdfunding* es eminentemente financiera y económica, destinada a la creación de proyectos de cualquier índole y siempre vinculado al empleo de esa financiación en el desarrollo de un proyecto concreto que va a desarrollarse”<sup>50</sup>.

Así las cosas, se puede deducir que el *crowdfunding*, independientemente de su tipología, implica una relación jurídica de tipo comercial, en tanto que supone en todos sus escenarios la transferencia de dinero entre una persona y otra.

Atendiendo el segundo carácter, el *crowdfunding* evidentemente presenta un carácter comunitario sin el cual no puede existir. El mismo desde un inicio surgió como consecuencia del efecto social y cultural ocasionado por la grave crisis económica sucedida en Estados Unidos en los alrededores del año 2008,

---

<sup>50</sup> SALVADOR SÁEZ, D. 2016. *EL CROWDFUNDING: FUNCIÓN ECONÓMICA, TIPOLOGÍAS DE LA REALIDAD, NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO*. Ph.D. S.l.: Universidad de Valencia.

muy específicamente por la quiebra de bancos sistémicos y la desconfianza que existía por parte de la población en general hacia la banca tradicional. Esto dio cabida a que dentro del ámbito privado surgieran páginas web que ofrecían préstamos al público. Por esta razón, desde aquellos años las plataformas de financiamiento a través de plataformas digitales se han ido expandiendo y desarrollando hasta la amplia gama de servicios financieros virtuales que hoy en día se manifiestan. Por tal razón, la figura, “en sus diversas modalidades, es una manifestación de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva”<sup>51</sup>.

Por último, el carácter tecnológico del *crowdfunding* no necesitaría explicación. Sin embargo, es de suma importancia, puesto que, las redes sociales, impulsadas por el amplio desarrollo y expansión del internet, han causado que existan pocos o ningún obstáculo a la hora de interconectar personas y empresas, sin importar que tan lejanos entre sí se encuentren. La tecnología ha permitido que las personas puedan tener conocimiento no sólo de las noticias y acontecimientos alrededor del mundo, sino que, como se ha explicado ya, ha ocasionado que las personas, a través de herramientas tecnológicas de índole financiera, tengan acceso a una cantidad mayor de servicios financieros que la banca tradicional no ofrece.

Las redes sociales y el internet, “junto a la potenciación de esa conciencia social y cooperativista, hace que surja el *crowdfunding* como una solución a los problemas que plantea la economía y un símbolo de protesta entre la población occidental a consecuencia de las prácticas poco responsables y éticas que nos han llevado al colapso financiero”<sup>52</sup>.

---

<sup>51</sup> Ob. Cit. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. “El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa “ de proyectos”. Óp. cit., p. 103.

<sup>52</sup> LAWTON, K., MAROM, D. and LAWTON, K. 2012. *Crowdfunding Revolution*. 1. Blacklick: McGraw-Hill Publishing.



Aunque haya podido ya inferirse, no es menos importante mencionar que las plataformas de *crowdfunding* son capaces de generar un mercado multilateral o de dos lados (*two-sided* o *multi-sided markets*), el cual se caracteriza por facilitar la interacción entre dos usuarios o partes que se benefician mutuamente entre sí. “En este contexto, la plataforma cumple el rol de conectar ambos mercados. Este tipo de interrelación puede ser leída de la siguiente forma: mientras mayor número de agentes superavitarios utilicen la plataforma, más atractivo será el ecosistema para los agentes demandantes de financiamiento”<sup>53</sup>.

Es así como dentro del esquema de funcionamiento de las plataformas de *crowdfunding*, el proceso de captación de los fondos monetarios o recursos involucra la participación de diversos sujetos o personas, ya sean físicas o entidades, generando a su vez múltiples contratos o relaciones jurídicas entre sí. En este ecosistema se pueden, y se deben, mencionar los siguientes elementos principales:

- a) Promotor. También conocido por muchos autores como el beneficiario. Este participante responde a la persona física y/o jurídica que, en primer lugar, presenta y desarrolla su idea o proyecto en el espacio o plataforma de *crowdfunding*, con la finalidad de obtener los recursos o el capital que necesita para poner en marcha dicha idea de negocio. Existen opiniones que exponen que el promotor podría ser una persona distinta al beneficiario, en tanto que los promotores podrían ser “considerados como tales aquellas personas naturales y/o jurídicas que podrían contribuir con el diseño publicitario requerido para atraer la atención de la campaña de financiamiento y resaltarla lo suficientemente necesario para que sea

---

<sup>53</sup> JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO. *THÉMIS-Revista de Derecho* [en línea]. no. 79. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible en: <http://Dialnet-FundamentosDeLaRegulacionDelCrowdfunding-8328964.pdf>.

identificable en las listas de proyectos disponibles en las plataformas de *crowdfunding*<sup>54</sup>, esto, en favor del beneficiario o creador de la iniciativa.

- b) Inversionista. También comúnmente denominado como *crowdfunder*, es aquella persona física o jurídica que, luego de examinar la propuesta publicada por el promotor, ofrece financiamiento mediante sus aportaciones individuales a dicho proyecto o idea de negocio.
  
- c) Plataforma. Encargada de publicitar los proyectos y de configurar el entorno adecuado para que los inversionistas puedan aportar sus recursos al promotor. “Ésta evalúa, selecciona y publica los emprendimientos que demandan financiación, se encarga de que el gestor suministre información adecuada y suficiente sobre el proyecto a los potenciales inversionistas y provee las herramientas electrónicas necesarias para el recaudo de los recursos de los inversionistas y su posterior traslado a los gestores o promotores”<sup>55</sup>. Por tanto, se entendería que las plataformas son el sujeto en el cual las autoridades deberían poner más empeño en regular sus actividades, en tanto que las mismas forman como escenario para que ambos promotores e inversionistas lleven a cabo sus operaciones jurídicas.

Dicho esto, es preciso presentar las posibles modalidades en que se puede presentar el *crowdfunding*, para así delimitar la naturaleza que será abordada en lo adelante en el presente trabajo de investigación.

---

<sup>54</sup> MARÍN VILLARÁN, L. and CRUZ KAMICHE, J. 2018. Algunas reflexiones sobre la regulación del financiamiento participativo o *crowdfunding*. *Forseti, Revista de Derecho* [en línea]. no. 9. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <http://revistas.up.edu.pe/index.php/forseti/article/view/1055/1238>.

<sup>55</sup> ARIZA, L. 2019. Valores emitidos en desarrollo de procesos de financiación colaborativa o *crowdfunding* en Colombia. Diferencias entre emisión y oferta pública. Parte 1. *En El Coloquio Jurídico* [en línea]. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://blogs.portafolio.co/el-coloquio-juridico/valores-emitidos-desarrollo-procesos-financiacion-colaborativa-crowdfunding-colombia-diferencias-emision-oferta-publica-parte-1/>.

Existe consenso en que el *crowdfunding* puede ser dividido en dos grandes facciones: (i) no remunerativo o de recompensa y (ii) financiero o remunerativo.

De manera sucinta, en la primera división se encuentra el *crowdfunding* basado en donaciones y recompensas, donde los aportantes a los proyectos no persiguen una remuneración o retornos por inversión, sino que sus aportes vienen de intenciones altruistas y desinteresadas o simplemente su motivación es de orden filantrópico. Como se estuvo explicando anteriormente, este tipo de proyectos o campañas fueron las primeras en aparecer en la historia del *crowdfunding*.

En caso de existir alguna contraprestación por los fondos aportados bajo esta modalidad, esta se da en forma de gratificación o un gesto de cortesía, tales como cualquier producto que produzca la empresa, tickets de conciertos, descuentos o cualquier bien alegórico a la campaña a la que se aportó. “No puede negarse que el elemento de la recompensa es clave para muchos financistas o entidades, motivo por el cual también se le denomina prepago, pues se ha utilizado para prepagar servicios o productos, o recibir una contraprestación no financiera con un valor económico cercano a la financiación facilitada<sup>56</sup>”.

En otro sentido, se tiene el *crowdfunding* financiero o remunerativo, el cual, como indica su denominación, implica que los usuarios aportantes o inversionistas pretenden recibir un beneficio económico por los fondos dispuestos en una campaña publicada en una plataforma de *crowdfunding*. Sin embargo, existen sub-modalidades dentro del *crowdfunding* financiero, caracterizadas por la naturaleza en cómo serán calculados los posibles retornos

---

<sup>56</sup> Op. Cit. JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020

al inversionista, esto es, el *crowdfunding* de préstamo o *crowdlending* y el *crowdfunding* de acciones o *equity*<sup>57</sup>.

Atendiendo el *crowdfunding* de préstamo, también conocido como *crowdlending* o también conocido como *debt-based crowdfunding*, se podría afirmar que es una de las modalidades más utilizadas, atendiendo la simplicidad que representa y puesto a que es la modalidad que más se asemeja a los financiamientos otorgados por entidades de intermediación financiera tradicionales. Bajo esta figura, el promotor o dueño de la campaña de *crowdfunding* ofrece el retorno de una renta fija más el capital del monto recibido en un período de tiempo establecido. “Por las particularidades de esta modalidad de *crowdfunding*, podría inferirse de forma equívoca, que la plataforma opera como una entidad de financiamiento otorgante de créditos; sin embargo, esto no es correcto debido a que la relación contractual del mutuo dinerario tiene como partes intervinientes únicamente a los inversionistas y al promotor”<sup>58</sup>.

Bajo esta modalidad, los costes para acceder a esta facilidad suelen ser mucho menores que los que aplican para un préstamo otorgado bajo el sistema bancario tradicional, tampoco se requiere otorgar garantías de ningún tipo. De igual forma, la tasa de interés que se ofertan también son, usualmente, más atractivos que los que se deben asumir en un préstamo bancario.

Un ejemplo de una plataforma de *crowdlending* o *debt-based crowdfunding* es la muy conocida *Indiegogo*, fundada en el año 2008. Esta plataforma cuenta con campañas de tipo muy variado, desde el sector salud hasta entretenimiento y

---

<sup>57</sup> En este contexto se emplea el término *equity* para aludir a la participación en la propiedad que una persona tiene sobre un determinado bien o activo (*asset*), menos la deuda (*debt*) que pesa sobre el mismo.

<sup>58</sup> CEDEÑO ANDRADE, M. 2020. La regulación del crowdfunding en Ecuador: una apuesta por la capitalización de ideas a través de plataformas web. *Revistas.usfq.edu.ec* [en línea]. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible en: <https://revistas.usfq.edu.ec/index.php/lawreview/article/view/1743/2032>.

tecnología. Desde su establecimiento, se han financiado a través de *Indiegogo* más de 800 mil campañas<sup>59</sup>.

Luego se tiene el *crowdfunding* de acciones o renta variable, mejor conocido como *equity crowdfunding*. “El *equity Crowdfunding* es una forma de inversión en la cual, a cambio de cantidades [usualmente] relativamente pequeñas de dinero, los inversores privados obtienen una parte proporcional del capital de la empresa. En el *equity Crowdfunding* los financiadores reciben un porcentaje de propiedad, la persona que invierte se convierte en accionista beneficiario de esta empresa, puede disfrutar de los beneficios (y riesgos) asociados a esta propiedad y, a cambio, la empresa recibe unos recursos adicionales estables para financiar sus crecimientos”<sup>60</sup>.

Es decir, que a través del *equity crowdfunding* se procura que las personas inviertan y reciban a cambio participación directa en el capital de la empresa, es decir, acciones, por lo general estas acciones pueden luego venderse a un precio mayor al comprado, en todas aquellas jurisdicciones donde sea posible este proceder, o simplemente generar beneficios por concepto de ingresos por dividendos.

Un buen ejemplo de una plataforma que opera bajo esta modalidad es *Crowdcube*. Es una *Fintech* española líder en presentar oportunidades de inversión para aquellos que buscan retornos a sus aportes y para aquellas empresas, usualmente de naturaleza micro, pequeña y mediana, que necesiten

---

<sup>59</sup> ACIBEIRO, M. 2021. ¿Qué es el crowdfunding y cómo funciona?. *Garage* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: [https://es.godaddy.com/blog/crowdfunding-que-es-y-como-funciona/?gclid=CjwKCAjwzeqVBhAoEiwAOrEmzZbBBDpQ37MqbXakmjYnO9N8-uoo2M7tAeyePtMXXQx3\\_SXsb38SORoC0y8QAvD\\_BwE](https://es.godaddy.com/blog/crowdfunding-que-es-y-como-funciona/?gclid=CjwKCAjwzeqVBhAoEiwAOrEmzZbBBDpQ37MqbXakmjYnO9N8-uoo2M7tAeyePtMXXQx3_SXsb38SORoC0y8QAvD_BwE).

<sup>60</sup> Equity Crowdfunding. *Cambrabn.org* [en línea] 2022. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.cambrabn.org/es/financiacion-cambra/financiacion-no-bancaria-y-capital-privado/equity-crowdfunding>

de dichos aportes. *Crowdcube* fue creada en el 2014 y, a la fecha, a través de su plataforma de han aportado más de 10 millones de euros de inversión<sup>61</sup>.

Cabe destacar que las plataformas que promocionen el *equity crowdfunding* se encargan de poner en contacto a inversionistas con empresas que, por lo general, aún no cotizan en bolsa pero están necesitadas de financiación. Esto en razón de que sus aportes se visualizan como participación dentro del capital social de la empresa que promociona el proyecto.

Entonces, se tiene que la principal diferencia entre ambos métodos de *crowdfunding* de valores de renta fija (*crowdlending*) y/o acciones o *equity* radica en el resultado esperado del retorno de los valores. En el *crowdlending* los inversores aportan dinero a una empresa bajo concepto de préstamo, pactando los intereses correspondientes; mientras que en el *equity crowdfunding*, las personas interesadas en el proyecto o empresa realizan una inversión para participar como accionista o participante en el capital social, de esta manera participando en las ganancias y pérdidas de la empresa.

Por esta razón, la remuneración de aportantes en *crowdfunding* en base a *equity* dependerá del éxito del proyecto o empresa en que se invierta, suponiendo entonces un mayor riesgo para el inversionista. Si se compara con el menor riesgo del *crowdlending*, donde el promotor y/o dueño del proyecto o empresa publicitada se obliga y compromete a abonar el tipo de interés acordado, independientemente de los resultados del proyecto o empresa.

---

<sup>61</sup> Qué son las plataformas de crowdfunding: 5 ejemplos de éxito. *Lean Finance* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://leanfinance.es/que-es-plataformas-de-crowdfunding-5-ejemplos-de-exito/>

En lo adelante del presente trabajo de investigación, la modalidad del *crowdfunding* a la que en todo momento se estará haciendo referencia, aunque no sea especificado, será al *crowdfunding* financiero o remunerativo.

Esta modalidad de *crowdfunding* o financiación no pretende ser un sustituto ni un reemplazo al financiamiento bancario o a los servicios que presta la banca tradicional, sin embargo, el *crowdfunding* sí se presenta como una alternativa o fuente complementaria para cubrir aquellos vacíos que el crédito bancario no puede cubrir, incluso, se podría afirmar que el crowdfunding tiene grandes ventajas sobre el crédito bancario, a pesar de que este mecanismo se apoye y trabaje cercanamente con las instituciones de intermediación financiera.

“Los mecanismos de participación para financiar proyectos a partir del apoyo de comunidades en el ciberespacio han generado nuevas oportunidades a las industrias creativas de hacer realidad sus iniciativas. El *crowdfunding* es una alternativa complementaria a los esquemas de financiación tradicional y utiliza plataformas de contacto en línea para establecer una relación entre los desarrolladores de contenidos y sus audiencias”<sup>62</sup>.

Cabe destacar que algunos países latinoamericanos han tomado la postura de englobar las plataformas de *crowdfunding* y *crowdlending* como dos figuras distintas bajo el concepto de “plataformas de financiamiento colectivo”, incluyendo a otro tipo de plataformas digitales/financieras. No obstante a esta posición, el presente trabajo de investigación ha concluido que la postura correcta es la que supone que el *crowdfunding* es la gran sombrilla que se divide en distintas modalidades de oferta de productos financieros como los ya presentados, postura que ha sido compartida por la gran mayoría de países, así

---

<sup>62</sup>ALLEGRO, A. (2011). Crowdfunding: decisiones de implementación en las industrias creativas de países emergentes. *Revista KEPES*, 8(7), 159-169

como también por la mayor parte de los autores que han estudiado y escrito sobre el tema.

Adicional a lo presentado, la experiencia internacional ha dado a demostrar que en todos aquellos países donde el *crowdfunding* tiene presencia establecida se han desarrollado gran número de productos y servicios novedosos que propician la existencia de un ecosistema de negocios más eficiente, transparente y competitivo, sin contar que las innovaciones que se dependen de este modelo funcionan en beneficio de los usuarios y consumidores.

“La organización Massolution (2015) concluyó que el crecimiento de la industria de *crowdfunding* en el ámbito global, desde el punto de vista de las plataformas de *crowdfunding*, ha crecido a una tasa del 1.150% desde el año 2007. Esta organización reveló que en el año 2013 las plataformas de *crowdfunding* habían recaudado un total de US \$2.700 millones en el año 2012, en comparación con US \$1.470 millones en el año 2011 y los volúmenes totales de financiación habían llegado a US \$5.100 millones en 2013. Las estimaciones que hace el Banco Mundial (2013) son que el mercado potencial total para el año 2025 estaría alrededor de US \$96.000 millones, siendo China el principal referente<sup>63</sup>”.

Existe gran cantidad de estudios que indican que el *crowdfunding* financiero ha acumulado gran cantidad de aportes y fondos de inversión alrededor del mundo y que concluyen afirmando que la figura representa grandes ventajas y beneficios a favor de MIPYMES y emprendimientos, para lo cual, por entenderse necesario, en el siguiente capítulo se estará abordando más a fondo el tratamiento del *crowdfunding* según diversos ordenamientos jurídicos internacionales.

---

<sup>63</sup> Op. Cit. HERNÁNDEZ, D. 2020. Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19



## **B- Análisis del ecosistema *crowdfunding* internacional y global.**

En los últimos años, la figura del *crowdfunding* ha logrado conseguir vasto alcance a nivel global, por lo que se ha convertido en objeto de amplios debates y estudios por parte de los legisladores de cada país. Este desarrollo ha sido consecuencia de la existencia de grandes niveles de oferta y demanda de financiamiento que existe en el sector de emprendimiento y MIPYMES, ocasionados por el difícil acceso a la banca tradicional ya expuesto. “El surgimiento global del *crowdfunding*, como lo detalla el Banco Mundial, se ha convertido en una industria global multimillonaria y esto gracias a la revolución de la tecnología de la información y las redes sociales, pues brindan un mayor alcance ayudando de esta manera la financiación de grandes proyectos<sup>64</sup>”.

Sin embargo, las empresas *fintech* que ofrecen servicios de *crowdfunding* podrían verse afectadas por las normas específicas de cada país en cuanto a intermediación, emisión de valores, protección al consumidor y del mercado de valores en general. En ese sentido, y con el interés de ambos proteger a inversionistas y participantes del *crowdfunding* y de promover y fomentar este mecanismo de financiamiento alternativo, gran cantidad de países han desarrollado regulaciones específicas para el *crowdfunding* financiero, en atención a sus modalidades de ambos deuda y *equity*.

Estudios indican que a nivel global China, Estados Unidos y el Reino Unido son los líderes a nivel de desarrollo de *crowdfunding* en sus respectivas regiones. Aunque en comparación, los niveles de desarrollo de la figura no sean tan altos en Latinoamérica, existen en esta región mercados importantes como Brasil y México. Muchos países latinoamericanos han dispuesto normativas para regular el *crowdfunding* a través de sus entidades estatales, todas de alguna

---

<sup>64</sup> LEGUÍA LEÓN, R. and RAMOS PEÑA, M. 2021. Estrategias de funcionamiento del crowdfunding en los países de América Latina y sus efectos sobre el desarrollo de las pequeñas empresas. *Repositorioacademico.upc.edu.pe* [en línea]. [Consulta: 17 junio 2022]. Disponible en: <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/659168>.

manera u otra intentando establecer mecanismos de control y supervisión para proteger a los participantes de la plataforma<sup>65</sup>. La gran diferencia entre unas y otras es si logran conseguir un balance ideal que permita que la figura pueda desarrollarse con cierta libertad a la vez que se puedan garantizar los derechos de quienes decidan participar en dichos programas.

### **1. Regulaciones extranjeras respecto del *crowdfunding* y ventajas de este mecanismo de financiamiento**

El *crowdfunding* ha sido definido en repetidas ocasiones, incluso en los últimos meses, como una figura de reciente aparición, pero con un inmenso potencial de desarrollo, que ha obligado a algunos países e inspirado a otros a publicar medidas para su regulación y tratamiento, tomando en cuenta lo complicado de su naturaleza y los riesgos que esta supone.

“La financiación participativa, por el contrario, se encontraba (y en algunas jurisdicciones todavía se encuentra) en un limbo regulatorio que ha sido aprovechado por los gestores de las plataformas para hacer crecer su negocio. Desde el punto de vista de los inversores, el *crowdfunding* ha brindado una oportunidad nueva de inversión con rentabilidades elevadas, en un contexto muy prolongado de tipos de interés bajos<sup>66</sup>”.

A continuación, se tratará de exponer los puntos básicos de las principales regulaciones de *crowdfunding* hasta el momento que han funcionado como inspiración a la normativización, apoyo y desarrollo de esta figura de financiación. En atención a lo presentado, el líder mundial en *crowdfunding* es China, seguido de Estados Unidos y el Reino Unido. De igual forma, Brasil y

---

<sup>65</sup> Op. Cit. LEGUÍA LEÓN, R. and RAMOS PEÑA, M. 2021. Estrategias de funcionamiento del crowdfunding en los países de América Latina y sus efectos sobre el desarrollo de las pequeñas empresas.

<sup>66</sup> RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *Crowdfunding* y economía participativa. *iimv.org* [en línea]. [Consulta: 12 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-6.pdf>.

Mexico llevan la delantera en Latinoamérica, por lo que se estará exponiendo sobre estas jurisdicciones, conjuntamente con y Perú, por presentar características de gran interés que ameritan su presentación.

## **REINO UNIDO**

En el Reino Unido, el *crowdfunding* es una economía particularmente diversa y dinámica: las formas adoptadas por el financiamiento van desde donaciones hasta préstamos comerciales y la emisión de acciones por parte de empresas de nueva creación, y el rápido crecimiento reciente se concentra en los circuitos del mercado financiero de crowdfunding. El Reino Unido registró el mayor número de plataformas de startups de *crowdfunding* activas con un total de 96 plataformas a finales de 2014, que es el año en que dicha nación promulgó la primera regulación respecto de la figura, únicamente y hasta la actualidad en sus modalidades de préstamo (*crowdlending*) y *equity*.

La regulación de esta actividad está a cargo de la *Financial Conduct Authority* (FCA), “organismo que regula las empresas de servicios financieros (tanto mayoristas como minoristas) en el Reino Unido. LA FCA se financia a través de las cuotas de los socios y es completamente independiente del gobierno británico”<sup>67</sup>.

“La regulación de que se trata en Reino Unido viene dada por una serie de normativas y leyes incluidas inicialmente en el *Policy Statement PS19/14*, iniciando por mencionar que las plataformas de *crowdfunding* deberán estar registradas ante la FCA, quien emite una autorización que les permite operar, sin embargo, es un proceso costoso y que demanda mucho tiempo, por lo que es común que las empresas que ya cuenten con la autorización de la FCA, vinculen

---

<sup>67</sup> Autoridad de Conducta Financiera (FCA) - Kantox. *Kantox* [en línea] [sin fecha]. Disponible en: <https://www.kantox.com/es/glossary/financial-conduct-authority-fca/>

como subsidiarias o vinculadas a otros operadores que se beneficien de su permiso y reciban como contraprestación honorarios”<sup>68</sup>.

El objetivo de las nuevas regulaciones es asegurarse de que los inversionistas tengan información clara y precisa sobre el riesgo de inversión de un producto para tomar decisiones de inversión adecuadas con su tolerancia al riesgo que pueden representar las campañas de *crowdfunding* y que las plataformas estén bien gobernadas y compitan eficazmente por los negocios. De igual forma, se procura que las plataformas estructuren sus negocios de manera que sus tarifas, cargos y ganancias tengan como principio tratar a los participantes de manera justa; deberán llevar a cabo una exhaustiva evaluación de riesgos y presentar arreglos y planes de acción apropiados para asegurar que los acuerdos o contratos vigentes continúen siendo administrados si la plataforma deja de operar por cualquier motivo<sup>69</sup>.

En cuanto al *crowdlending* y los riesgos que este implica, la FCA indica que las plataformas que brinden este tipo de productos deberán demostrar que comprenden y son capaces de cotizar el riesgo crediticio de los préstamos que facilitan, en su origen y a lo largo del tiempo. Esto requiere que cuenten con un sistema de gestión de riesgos adecuado, dígase que deberán:

- a. Recopilar información suficiente sobre el prestatario para poder evaluar de manera competente el riesgo crediticio del prestatario.

---

<sup>68</sup> GUTIÉRREZ VIVAS, A. and JIMÉNEZ ACOSTA, V. 2019. REINO UNIDO - CROWDFUNDING, ENTRE REGULACIÓN Y LEGALIDAD: EL CASO DE ESPAÑA,. [en línea]. [Consulta: 10 mayo 2022]. Disponible en: <https://1library.co/article/reino-unido-crowdfunding-regulación-legalidad-caso-españa.zwvd45lq>.

<sup>69</sup> FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (FCA) 2014. The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet. . S.l.:

b. Categorizar a los prestatarios por su riesgo crediticio de manera sistemática y estructurada (teniendo en cuenta la probabilidad de incumplimiento y la pérdida en caso de incumplimiento).

C. Establecer el precio de los acuerdos para que sea justo y apropiado, y refleje el perfil de riesgo del prestatario.<sup>70</sup>

Atendiendo el *equity crowdfunding* y en virtud de su naturaleza de retorno variable, la FCA dictó que las empresas o emprendedores solo podrán ofertar sus campañas a inversionistas que tengan la calidad de sofisticados o que estén asesorados por una entidad que suma el riesgo tras la protección de un seguro<sup>71</sup>, de lo contrario, los inversionistas comunes solo podrán limitarse a aportar un máximo del 10% de su renta neta anual.

Estas medidas, que son las más relevantes, denotan que el interés de la FCA está encaminado a proteger a los inversionistas, sin embargo, una gran parte de la opinión pública indica que las medidas no permiten que el *crowdfunding* se expanda a mayores niveles pues las restricciones impuestas al empresario o emprendedor son numerosas y rígidas, ocasionando que el costo se eleve y que público al que se pueda ofertar sea más pequeño.

El Reino Unido, al haberse producido el conocido *Brexit* o salida de dicho país de la Unión Europea, a pesar de haber sido un país participe en su estructuración, hoy en día no forma parte de los países que ratificaron el Reglamento de las Naciones Unidas 2020/1503 relativo a los proveedores europeos o servicios de financiación participativa, esto es, la normativa que regula la figura del *crowdfunding* en Europa de manera general, con el objetivo

---

<sup>70</sup> Op. Cit. FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (FCA) 2014. The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet. . S.l.:

<sup>71</sup> Reino Unido también regula el *crowdfunding*» Asesoría Busturia Consulting en Getxo. *Asesoría Busturia Consulting en Getxo* [en línea] 2014. Disponible en:

<https://asesoriabusturiaconsulting.com/reino-unido-tambien-regula-el-crowdfunding/?cn-reloaded=1>

de que las plataformas de financiación participativa puedan actuar y desarrollarse de manera equitativa y con condiciones similares en todo el mercado europeo.

“Basado en la transparencia, el nuevo Reglamento presenta algunas novedades, como la creación de un registro público de todos los proveedores autorizados de servicios de financiación participativa. Además, el nuevo Reglamento permite ampliar el acceso a la financiación para las empresas emergentes, las empresas innovadoras y las pymes de todos los países de la UE. También trata de mejorar la protección de los inversores, y para proteger a los clientes de los riesgos operativos, los proveedores de servicios de financiación participativa deben, entre otras cosas, desarrollar planes de continuidad de las actividades para abordar los riesgos asociados a fallos del proveedor de servicios y elaborar perfiles de los inversores para adaptar la información a su nivel de conocimientos y su capacidad de soportar las posibles pérdidas que se pudieran derivar de su inversión<sup>72</sup>”.

Esta normativa, contrario a diversas otras piezas, amplía el importe máximo que puede ser financiado por cada campaña o proyecto hasta los 5 millones de euros por año y permite que las plataformas puedan operar en todos los territorios miembros de la Unión Europea en igualdad de condiciones. Este reglamento solo establece el fundamento mínimo para la regulación del *crowdfunding*, dejando las especificaciones para que sea cada estado miembro que lo regule, pudiendo esto ser una causa de contrariedades o dificultades a la hora de interactuar entre sí.

---

<sup>72</sup> MARTÍNEZ-CONDE, P. 2021. *Crowdfunding* en Europa: el nuevo reglamento ya se aplica. *Pinsentmasons.com* [en línea]. [Consulta: 11 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.pinsentmasons.com/es-es/out-law/analisis/crowdfunding-en-europa-el-nuevo-reglamento-ya-se-aplica>.

## ESTADOS UNIDOS

El ordenamiento jurídico estadounidense es el que tiene el más alto nivel de avance y desarrollo en la comunidad internacional como consecuencia del auge que ha tenido el *crowdfunding* en este país. En el año 2012 la *Securities Exchange Commission* (en adelante SEC), emitió el *Jumpstart Our Business Startups Act*, conocida como *JOBS Act*.

Esta Ley es una normativa especial diseñada para promover el financiamiento alternativo de pequeñas empresas en los Estados Unidos, ya que dispone el aligeramiento de muchas de las restricciones regulatorias del país en materia de emisión de valores. El tema del *crowdfunding* es abordado de lleno en la sección 3 de la Ley, mediante la cual se autorizó a las empresas y organizaciones a utilizar el *crowdfunding* para emitir valores que anteriormente estaban prohibidos por la ley federal. La normativa *JOBS* requiere que las plataformas de *crowdfunding* deben necesariamente registrarse en la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. de manera específica y son los sujetos obligados llamados a cumplir con disposiciones legales. Estos incluyen procedimientos para reducir la corrupción y el fraude, puesto que las plataformas de *crowdfunding* en EE. UU. están obligadas a contar con mecanismos que permitan verificar la legitimidad de los datos económicos y biográficos de los directores y fundadores de las empresas y promotores. Antes del inicio de la campaña de *crowdfunding*, la empresa está obligada a publicar datos sobre los fundadores, su situación financiera, la situación financiera del proyecto y un plan de negocios detallado<sup>73</sup>.

Sin embargo, el análisis de la sección de la Ley *JOBS* dedicada al *crowdfunding* reveló posibles problemas en su implementación. En primer lugar,

---

<sup>73</sup> FORBES, H. and SCHAEFER, D. 2017. *Guidelines for Successful Crowdfunding*. Volume 60: Procedia CIRP.

esta ley tiene una limitación normativa en la práctica: un requisito para las empresas que recaudan fondos. Esto es, el monto total de las inversiones no puede exceder un millón de dólares por año por campaña. Este punto no es crítico para pequeños startups que suben tarifas en etapas tempranas, pero no es tan atractivo para aquellas que quieren subir tarifas en etapas más grandes, expandiéndose y aumentando inversiones<sup>74</sup>. No obstante a esto, la SEC contempló para el año 2022 aumentar el límite de oferta de \$ 1 millón a \$ 5 millones, relajar las reglas de comunicación y aumentar los límites de los inversores (...) <sup>75</sup>.

Al final de la campaña de *crowdfunding*, el equipo del proyecto está obligado a informar periódicamente sobre el gasto de fondos a sus inversores y a la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. En caso de incumplimiento de estos requisitos, la empresa estará sujeta a responsabilidad administrativa y penal de conformidad con la legislación estadounidense aplicable.

Un aspecto interesante a tener pendiente sobre la regulación del mercado de valores estadounidense en general es la distinción que existe entre inversionistas registrados y no registrados, los cuales cobran relevancia en la ley de que se trata.

Los inversionistas registrados son aquellos que realizan inversiones en el mercado de valores que están registradas con el gobierno y disfrutan de un aplazamiento de impuestos o estado protegido de impuestos. Las contribuciones se pueden reclamar contra sus ingresos cada año durante la temporada de

---

<sup>74</sup> LI, Z., HO, Y., NAN, G. and LI, M. 2019. *Agency or resale: Effects of a platform-performance investment for frenemy platforms*. S.l.: Decision Support Systems.

<sup>75</sup> SHULMAN ROEGERS 2022. Outlook is bright for equity crowdfunding for startups in 2022. *Crowdfunding for Startups in 2022* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://next.law/crowdfunding-for-startups-in-2022/>.



impuestos. De esta manera, el dinero aportado por un inversionista registrado tributará cuando se retire en una fecha posterior y, con suerte, en una categoría impositiva más baja<sup>76</sup>. Por esta razón, tienen límites en la cantidad máxima que pueden invertir por año.

“Así, la mayoría de las *startups* en Estados Unidos, como el propio *crowdfunding*, se reconocen como pequeños negocios, en los que los grandes intermediarios de inversión aún no quieren involucrarse debido a que podría percibirse que sus inversiones son injustificadas. Los requisitos de información sobre los emisores son bastante complejos, cuyo volumen depende totalmente del monto de las inversiones, ya que para su implementación a menudo se debe contactar a abogados calificados, lo que a su vez aumenta el costo de la emisión. Si la ley no se sigue correctamente y no hay un control adecuado, las personas sin escrúpulos pueden obtener datos personales y los propios inversores pueden rechazar la transacción”<sup>77</sup>.

Los inversionistas no registrados, por otro lado, no están registradas con el gobierno. Debido a esa condición, no tienen los mismos límites o regulaciones que los vehículos de inversión registrados.

Los ingresos obtenidos en una inversión no registrada se gravan junto con sus ingresos cada año porque, a diferencia de las inversiones registradas, no disfrutan de los mismos beneficios de aplazamiento de impuestos o protección fiscal. Aunque los ingresos obtenidos en inversiones no registradas están sujetos

---

<sup>76</sup>Understanding the Differences Between Registered & Non-Registered Investment Accounts - Cooper Pacific. *Cooper Pacific* [en línea] [sin fecha]. Disponible en:

<https://cooperpacific.ca/2019/10/understanding-the-differences-between-registered-non-registered-investment-accounts/>

<sup>77</sup> TRADUCCION PROPIA DE GARMASHEV, M., SAKHNO, J., PEREMYSHLENNIKOVA, I., SEDOVA, N. and STAROSELZEVA, M. 2021. Legal Regulation of Crowdfunding and Investment Platforms: The Experience of the United States, Russia and Europe. *Lingcure.org* [en línea]. [Consulta: 12 mayo 2022]. Disponible en: <https://lingcure.org/index.php/journal/article/view/1695/496>.

a impuestos, solo el 50 % de sus ganancias de capital de una inversión no registrada pueden estar sujetos a impuestos en su categoría impositiva. Todo esto puede ser un poco complicado durante la temporada de impuestos, por lo que hablar con un asesor de inversiones o un asesor financiero puede ser tan beneficioso cuando comienza a invertir en inversiones registradas y no registradas.

El creciente número de éxitos del *crowdfunding* regulado en Estados Unidos han hecho que el *crowdfunding* para nuevas empresas sea más viable que nunca. La CCA<sup>78</sup> informa que las plataformas de *crowdfunding* han acumulado más de un billón de dólares en inversiones por parte de más de 1,2 millones de inversores que respaldan a 4,500 empresas en 450 industrias. Solo en 2021, 1,117 empresas recaudaron \$409 millones al tercer trimestre. Esto ha producido resultados reales no solo para las propias empresas, sino también para las comunidades en las que prosperan. Solo este año, las plataformas de *crowdfunding* han creado más de 120.000 puestos de trabajo<sup>79</sup>.

## **BRASIL**

Brasil es el principal referente del mercado *FinTech* en Latinoamérica, ya que no solamente cuenta con la mayor cantidad de empresas *Fintech* operativas actualmente, sino que han sido pioneros en la disposición de normativas regulatorias para este tipo de entidades, incluyendo las plataformas de *crowdfunding*, incluso se podría afirmar que “el crecimiento de la industria *FinTech* ha venido impulsado por distintos factores, uno de ellos ha sido el avance de la regulación. El marco regulatorio de Brasil se caracteriza por facilitar y promover los escenarios de desarrollo para las *FinTech*, a partir de

---

<sup>78</sup> *Crowdfunding Capital Advisors*

<sup>79</sup> ALOIS, J. 2021. Reg CF: *Investment Crowdfunding Tops \$1 Billion on Heals of Funding Cap Increase*. [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.crowdfundinsider.com/2021/10/182167-reg-cf-investment-crowdfunding-tops-1-billion-on-heals-of-funding-cap-increase/>.

consideraciones tales como el tamaño de las empresas destinatarias de la regulación y una aplicación gradual de la normativa<sup>80</sup>.

La regulación del *crowdfunding* en Brasil se encuentra un poco dispersa entre varias normativas. Se tiene que, de manera general, el sistema financiero nacional de Brasil se encuentra regido por tres entidades de supervisión y regulación, siendo estos el Banco Central do Brasil (BACEN), el Consejo Monetario Nacional (CMN) y la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). La Instrucción 588 dispuesta por la CVM establece la oferta pública de valores mediante plataformas de *crowdfunding* (llamadas plataformas electrónicas de inversión participativa en la instrucción). Por otro lado, el BACEN emitió el 26 de abril de 2018 la resolución número 4,656 donde se encuentran las disposiciones específicas para el *crowdlending*. Atendiendo esto, en Brasil se encuentra regulado el *crowdfunding* financiero en sus dos modalidades de deuda y equity, las cuales han sido identificadas como Plataformas de Inversión Participativa.

De entrada, se debe acotar que las disposiciones de la Instrucción 588 sobre dispensa de registro de oferta pública de valores representativos de deuda mediante *crowdfunding* aplican para la modalidad de deuda o *crowdlending* y gran parte de la normativa le es aplicable. Sin embargo, la Resolución 4,566 realizó una distinción para dos tipos de entidades, las Sociedades de Crédito Directo (SCD) y las Sociedades de Préstamos entre Personas (SDP).

“Las SCD: tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios utilizando recursos financieros cuyo origen sea capital propio. Las SEP: tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo y financiamiento entre personas (está expresamente

---

<sup>80</sup> BREGANTE, D. 2022. Crecimiento del Ecosistema FinTech: Perspectivas de Brasil y Perú. [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: [https://www.ey.com/es\\_pe/law/crecimiento-fintech-perspectivas-brasil-peru](https://www.ey.com/es_pe/law/crecimiento-fintech-perspectivas-brasil-peru).

prohibido emplear recursos propios con este fin). Los acreedores pueden ser personas naturales, instituciones financieras, fondos de inversión y compañías securitizadoras enfocadas a inversionistas calificados, conforme a la normativa de la CVM, personas jurídicas no financieras; los deudores pueden ser personas naturales o jurídicas con residencia y domicilio en Brasil<sup>81</sup>”.

De manera específica para el *equity*, estas deberán estar registradas y ser autorizadas por la CVM. Dentro de los requisitos, la normativa no obliga ceñirse a una tipología societaria específica, pero si dispone el cumplimiento de capital mínimo relativamente elevado, que al cambio vendría siendo unos USD\$30,000.00<sup>82</sup>.

De igual forma, al igual que la mayoría de las regulaciones latinoamericanas, se dispone la redacción y aprobación de un Código de Conducta y la implementación de políticas que garanticen el correcto cumplimiento de su objeto social y su papel de entidades administradoras.

La normativa brasileña hace una distinción entre inversionistas comunes y calificados, últimos a los que se le permitirá realizar mayores inversiones límite por año. Existe un mercado secundario para la comercialización de estos valores, sin embargo, “el mercado secundario para valores emitidos se limita a las mismas plataformas de *Equity Crowdfunding*. Dado que la Instrucción No 588 de la CVM es una regulación expedida recientemente y considerando que el mercado de *Equity Crowdfunding* aún está empezando a surgir en Brasil, la liquidez de estos valores en el mercado secundario es muy limitada<sup>83</sup>”.

---

<sup>81</sup> DIEHL MORENO, J. and LAVA, M. 2020. *Investigación y estudio de regulación comparada- Fintech*. S.l.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>82</sup> REGULACIÓN FINTECH EN LATINOAMÉRICA. Segunda Edición. *Lloredacamacho.com* [en línea] 2022. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://lloredacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf>

<sup>83</sup> Op. cit. DIEHL MORENO, J. and LAVA, M. 2020. *Investigación y estudio de regulación comparada- Fintech*.

Cabe destacar que, mediante la Resolución emitida por la CVM, número 88, la cual entrará en aplicación el próximo 1ero de julio de 2022, fecha que quizás para la publicación del presente trabajo de investigación ya haya pasado. Esta resolución deroga la las disposiciones contenidas en la Instrucción 588 de la CVM y modifica significativamente las reglas aplicables a las ofertas públicas realizadas a través de las plataformas electrónicas de inversión participativa de cara a las empresas pequeñas.<sup>84</sup>.

## **MÉXICO**

México es uno de los países líder en el sector *fintech* en Latinoamérica. Es por esto que el estudio del régimen del *crowdfunding* en ese país se hace tan interesante, ya que es uno de los mejores referentes en este ámbito en toda la región.

La normativa vigente a estos fines es la Ley para Regular Las Instituciones de Tecnología Financiera, conocida comúnmente como la Ley *Fintech*, promulgada a inicios de 2018. Esta pieza normativa contempla el *crowdfunding* financiero en sus modalidades de deuda y *equity*, así como también el llamado “financiamiento colectivo de copropiedad o regalías”, mediante el cual los inversionistas reciben participación en bienes, utilidades o pérdidas como contrapartida de sus aportes, esto es, un término medio. No se estaría comprometiendo el pago de una renta fija ni con participación en el capital, sino que el inversionista será acreedor de la parte acordada de determinada cantidad, en caso de que el proyecto o empresa que se promoció a través de *crowdfunding* tenga cierto o completo éxito.

---

<sup>84</sup> Novedades sobre regulación y supervisión en los mercados de capitales de Iberoamérica. *iimv.org* [en línea] 2022. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2022/05/BoletinNº3.pdf>

Entre otros aspectos, la Ley *Fintech* de mexicana se encarga de supervisar todos los pagos que se realicen a través de plataformas de *crowdfunding*, ya sean en moneda nacional o digital, siempre y cuando estas se encuentren autorizadas por el Banco de México. La Ley les exigirá a las plataformas que realice perfiles de riesgo en base al buró de crédito de los potenciales inversionistas. Las empresas que operen como plataformas deberán contar con un capital mínimo, el cual será determinado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)<sup>85</sup>. Esta entidad es la encargada de otorgar las autorizaciones a las plataformas de *crowdfunding* para fungir como tal. Las solicitudes de autorización deberán estar acompañadas de una serie de información y documentaciones tendentes principalmente a certificar que la plataforma cuenta con un plan de negocios adecuado y con políticas en materia de control de riesgos, prevención de lavado de activos y seguridad de los datos e información que manejen.

Adicionalmente, y como es de esperarse, la ley *Fintech* dispone que toda empresa que pretenda brindar servicios de *crowdfunding* en México deberá estar registrada como Sociedad Anónima (SA), sin embargo, también contemplan las Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL). Las Instituciones de este ramo que busquen cumplir con la normatividad, deberán: (i) solicitar la autorización ante la CNBV para poder operar; y (ii) presentar a sus accionistas y administradores el aviso de sus operaciones. Adicionalmente, deben estar domiciliadas en México y contar con oficinas, manuales de operación y sistemas operativos, contables y de seguridad que aprobados por el Banco de México.

El regulador mexicano lo que pretende mediante esta Ley en brindar un mayor nivel de seguridad y de certeza jurídica a quienes realicen transacciones o inversiones a través de plataformas *fintech*, dentro de la cual se encuentran

---

<sup>85</sup> MORENO, R. 2022. Ley Fintech. [en línea]. [Consulta: 10 mayo 2022]. Disponible en: <https://financer.com/mx/wiki/ley-fintech/>.

*crowdfundings*, así como también los pagos electrónicos con activos virtuales o criptomonedas. No obstante, hay riesgos que la ley no elimina, pudiendo tomar como ejemplo el hecho de que, a largo plazo, se puede perder la efectividad de la política monetaria, esto es, toda vez que en el sistema bancario, las tasas de interés están sujetas por la tasa de referencia publicadas por el Banco Central, si el volumen de crédito se vuelve mayor en plataformas online donde los intereses no estén sujetos por dicha tasa, “se perderá la efectividad de la política monetaria en la economía, lo cual puede generar distorsiones”<sup>86</sup>.

También existe un vacío de tipo fiscal. “La ley mexicana contempla controles para establecer una trazabilidad del dinero manejado por las empresas; sin embargo, no contempla cuestiones como impuestos para las actividades de *crowdfunding* o una garantía para aquellos clientes que consideren estas opciones como mecanismos de inversión”<sup>87</sup>.

A pesar del paso de la pandemia del COVID-19, las plataformas de *crowdfunding* en México vieron un gran aumento en liberación de crédito, siendo las más conocidas *Prestadero* y *YotePresto*. “En el caso de *YotePresto*, los créditos aumentaron 45.7 al pasar de 326 millones de pesos en 2020 a 475 millones de pesos al cierre de 2021. Mientras que la *Fintech Prestadero* aumentó los créditos en 20.5% al pasar de 520 millones de pesos a 627<sup>88</sup>”. De esta forma se puede observar cómo luego del establecimiento de un marco regulatorio para el *crowdfunding* en México sus números han ido en aumento y se sigue desarrollando la figura en su territorio.

---

<sup>86</sup> MENDOZA ESCAMILLA, V. 2018. Ya tenemos Ley Fintech, pero con vacíos en lavado y fraude. *Forbes México* [en línea]. [Consulta: 3 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.forbes.com.mx/ya-hay-ley-fintech-pero-con-vacios-en-lavado-y-fraude/>.

<sup>87</sup> ÍDEM

<sup>88</sup> GALVÁN, M. 2021. Mexicanos prefieren *crowdfunding* para liquidar deudas y remodelar su hogar en 2021. *Elceo.com* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://elceo.com/tu-cartera/pago-de-deudas-y-remodelar-su-hogar-asi-pidieron-prestamos-los-mexicanos-a-fintechs-en-2021/>.

En síntesis, las normas mexicanas no son muy detalladas ni profundas, sino que se enfocan en términos generales, mayoritariamente formales, para la prestación del servicio de financiamiento colectivo<sup>89</sup>, sin embargo, a la misma vez, el regulador mexicano a través de esta norma garantiza un nivel básico de protección a los inversionistas y se cerciora de que no exista actividades criminales ligadas a plataformas de *crowdfunding*.

## **PERÚ**

En Perú, el *crowdfunding* se encuentra regulado desde el 2021 mediante el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero (FPF) y sus Sociedades Administradoras, por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, producto de la aprobación de una regulación en materia de financiamiento participativo, mediante Decreto de Urgencia 013-2020 del 23 de enero de 2020, luego de que varios proyectos de ley no sobrevivieran al congreso.

Al igual que las demás legislaciones que se han presentado hasta el momento, las modalidades de FPF que están reguladas en Perú son el *equity crowdfunding* y el *crowdlending*.

La Superintendencia de Valores es la entidad competente para tanto establecer el régimen jurídico que aplica sobre el tema, así como también es la encargada de velar por el cumplimiento de dicho régimen por parte de las sociedades administradoras de plataformas y de los productos que ofrecen, así

---

<sup>89</sup> ARIZA GÓNGORA, S. and GARCÉS BALLÉN, J. 2019. *CROWDFUNDING: RETOS Y LIMITACIONES PRÁCTICAS EN COLOMBIA*. *Repository.javeriana.edu.co* [en línea]. [Consulta: 3 mayo 2022]. Disponible en: <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/44165/Fac.%20Ciencias%20Jur%c3%addicas%20-%20Tesis%20Crowdfunding%20-%20SAG%20y%20JMG.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.



como también por los empresarios o emprendedores que desean presentar sus campañas a través de estas.

Se le reconoce la facultad de establecer excepciones a las obligaciones, así como la potestad para tipificar infracciones e imponer sanciones a los agentes, entre otras medidas. Se plantea un régimen de acceso al mercado de las empresas que depende de la reglamentación de la SMV. Precisamente el Reglamento plantea un esquema de habilitación en dos etapas: autorización de organización y autorización de funcionamiento<sup>90</sup>.

De manera resumida, los requisitos más relevantes para obtener la autorización para ambos operar formalmente como plataforma de FPF y mantener su operatividad son: (i) cumplir con el mínimo de capital social suscrito y pagado de 300,000 soles; (ii) los gerentes de la sociedad administradora (la plataforma) deben de contar y demostrar su capacidad o experiencia profesional en el tema; (iii) estar constituida como sociedad anónima y que su objeto social sea exclusivamente la administración de dichas plataformas; (iv) “deben implementar mecanismos y procedimientos que permitan identificar la identidad de receptores e inversionistas, sin perjuicio de las obligaciones establecidas en las normas de Prevención de LAFT<sup>91</sup>”; (v) “contar con políticas y lineamientos de control interno”; (vi) “segregar cuentas donde gestionen los recursos propios de la sociedad administradora, de aquellas cuentas en las que se canalicen los fondos de los receptores e inversionistas como resultado

---

<sup>90</sup>Ob. Cit. JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2022. *FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO*.

<sup>91</sup> Perú emite el reglamento para la actividad de financiamiento participativo financiero o ‘crowdfunding’. *Garrigues.com* [en línea] 2021. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=Per%C3%BA+emite+el+reglamento+para+la+actividad+de+financiamiento+participativo+financiero+o+%E2%80%98crowdfunding%E2%80%99.+Garrigues.com+%5B&ie=UTF-8&oe=UTF-8>

de los proyectos<sup>92</sup>”. Al igual que en las demás legislaciones, existen la aplicación de límites de inversión y existe una obligación para las sociedades que manejen o administren plataformas de calificar el riesgo de los proyectos publicados en sus plataformas.

Esto último podría verse desde dos ópticas, la primera siendo que este aspecto es necesario y beneficioso para el consumidor, mientras que, por el otro lado, se podría decir que “esto genera un costo adicional e incrementa su exposición en términos de responsabilidad civil, y quizás hasta administrativa, sin un beneficio claro que lo justifique<sup>93</sup>”.

Una observación que parece persistir en las opiniones en cuanto a esta regulación es la misma que se tiene para la gran mayoría de las existentes en otros países, en tanto que “cada vez que se pretende regular una actividad nueva, las normas formuladas se terminan llenando de limitaciones y regulaciones inflexibles bajo la excusa de proteger a los inversionistas, siempre aplicando el mismo molde de normas; como si el mercado debiera de funcionar de la manera que el funcionario público de turno se imagina o nada”<sup>94</sup>.

La gran expansión que ha sufrido el sector y la atención que le han brindado los respectivos reguladores de distintos países, en gran medida, se debe a que los gobiernos han decidido fomentar el acceso a la tecnología por parte de la población en general, así como también la industria *fintech* y, consecuentemente, las plataformas de *crowdfunding*, en gran parte, por los numerosos beneficios y ventajas que suponen. Sin duda alguna, la industria *fintech* tiene la capacidad de impulsar las empresas del sistema financiero a ser

---

<sup>92</sup> Idem.

<sup>93</sup> TOVAR AYLLÓN, A. 2021. Regulación del financiamiento participativo financiero —*crowdfunding*— en el Perú: ¿Estamos cometiendo el error de siempre? (. *Revista ADVOCATUS*. no. 40.

<sup>94</sup> ÍDEM

más eficientes, a ofrecer mejores productos y servicios a través de plataformas digitales con el objetivo de captar a un mayor número de consumidores, incluyendo aquellos grupos que tienen acceso limitado a las entidades de intermediación financiera o financiamiento en general, tales como MIPYME.

Entre las varias ventajas que presenta el *crowdfunding* frente a la banca tradicional, se podría mencionar en primer lugar el hecho de que el *crowdfunding* sirve como herramienta de estudio de mercado, esto es, a través de este mecanismo, es posible poner a prueba la idea de mercado o giro de negocio y reconocer o estimar de antemano el éxito que puede llegar a tener.

Entiéndase que las plataformas de *crowdfunding* permiten a los promotores, dueños de ideas y emprendedores evaluar la viabilidad del proyecto en base a la atención o *feedback* recibido a su campaña. “Esto se debe a que, si hay muchos inversores dispuestos a invertir en la idea, es porque ellos como consumidores comprarían el producto o servicio. En cambio, si a los inversores no les gusta la idea, no invertirán en ella, y la campaña de *crowdfunding* no tendría éxito. Por tanto, se trata de un muy buen indicador para medir la aceptación de una idea por el mercado, incluso antes de su lanzamiento”<sup>95</sup>. De esta manera, el empresario en búsqueda de financiamiento puede reducir los costos al no utilizar herramientas de estudio de mercado tradicionales y, también, puede reafirmar o corregir ciertos aspectos de su idea o giro de negocio, “ya que el montaje de una plataforma online de este tipo no requiere una gran inversión económica, sino más bien una atención profunda a los detalles que componen la presentación del producto”<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> ROMERO TOURAL, M. 2020. CROWDFUNDING EN ESPAÑA: ¿UNA VERDADERA ALTERNATIVA AL CRÉDITO BANCARIO PARA LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO?. [en línea]. Madrid: Universidad de Comillas. Facultad de Ciencias Empresariales (ICADE). [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/36978/TFG%20-%20Romero%20Toural%2c%20Marta.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

<sup>96</sup> SILVA ORTÍZ, J. 2017. Beneficios y riesgos asociados del crowdfunding para el desarrollo y financiamiento de las startups. [en línea]. Bogotá, D.C. Colombia: Universidad Nacional Abierta y a Distancia. [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en:

Incluso, y relacionado a lo recién expuesto, se puede incluir dentro de la lista de ventajas el hecho de que los aportantes no solo ayudan a recaudar dinero, sino que regularmente brindan consejos importantes para mejorar lo que se promueve a través de la plataforma de crowdfunding<sup>97</sup>. Obtener financiamiento de esta manera “potencia la relación entre creadores e inversores, traspasando la frontera de lo meramente profesional y llegando a las personas gracias a que los inversores se sienten vinculados al proyecto en sus diferentes etapas y, gracias a sus aportaciones, el proyecto logra evolucionar de una etapa temprana a un producto final”<sup>98</sup>.

En el peor de los casos, la empresa o emprendedor podría optar por cerrar la campaña de *crowdfunding* en una etapa temprana en caso de notar la falta de atención que su iniciativa ha recibido.

Otra ventaja que presenta el financiamiento a través del *crowdfunding* resulta ser que, a través de este mecanismo, los empresarios o emprendedores no pierden control sobre su negocio, ya que, siguen siendo los que toman las principales decisiones. En diversas ocasiones, las instituciones bancarias solicitan la suscripción de garantías o adhesión a cláusulas que limitan el poder de disposición de ciertos bienes o de discrecionalidades que pudiesen tener los beneficiarios del financiamiento. “De igual forma, En el caso de otras fuentes de financiación como el capital riesgo o los *business angels*<sup>99</sup>,

---

<https://repository.unad.edu.co/bitstream/handle/10596/17384/80820494.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

<sup>97</sup> Op. Cit. SILVA ORTÍZ, J. 2017. Beneficios y riesgos asociados del crowdfunding para el desarrollo y financiamiento de las startups.

<sup>98</sup> QUIRÓS ZUFIRIA, U. 2016. El Crowdfunding. *Addi.ehu.es* [en línea]. [Consulta: 9 mayo 2022]. Disponible en:

<https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/20625/EI%20Crowdfunding.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

<sup>99</sup> El término *business angels* se podría definir como aquellas personas que invierten parte de su propio capital en startups o proyectos emergentes a los que, además, pueden asesorar de forma personalizada. Buscan una rentabilidad a largo plazo, pero no es su principal motivación. No invierten para olvidarse de las empresas hasta conseguir beneficios, sino que tienen un papel activo sobre estas. Definición obtenida en línea. Disponible en: <https://bitstartups.es/que-son-los-business-angels/>

los inversores ganan mucho control sobre las decisiones de la compañía a la que están financiando. Sin embargo, en el caso del *crowdfunding*, los emprendedores mantienen todo el control sobre su negocio”<sup>100</sup>

No obstante, si bien las *fintech* se presentan como una posible solución a la brecha de acceso al financiamiento, en especial por parte de MIPYMES, y por el constante crecimiento de la industria y su presencia a nivel internacional y local, también traen consigo su propio catálogo de cuestionantes, de incertidumbre y de riesgos que deben ser abordados. Resulta pertinente que, como todo mecanismo de financiamiento o movilización de fondos, se presenten también dichos riesgos ocasionados por la irrupción de la figura de *crowdfunding* en el mercado financiero, tales como la falta o restricción de acceso a información relevante por parte de la plataforma o quienes publican las campañas, el riesgo de lavado de activos, potenciales fraudes o prácticas abusivas, entre diversos otros, los cuales serán tratados con mayor profundidad en títulos posteriores.

## **2. Escenario actual y panorama regulatorio en República Dominicana.**

En tiempos recientes las *fintech* se han hecho camino en los mercados financieros de los distintos países ofreciendo productos y servicios tanto a consumidores que ya usan la banca tradicional como a los que no, eficientizando procesos y abaratando costos, pudiendo así catalogarse hasta cierto punto como una tecnología disruptiva. Por tal razón, y partiendo de lo presentado en el título anterior, queda evidenciado el hecho de que el escenario internacional ha entendido que es importante regular el *crowdfunding* como modelo de negocio basado en el desarrollo tecnológico.

Abordando el tema de manera general, “las *fintech* han venido respondiendo a las lagunas y asimetrías que persisten en la región para la asignación de crédito, principalmente a las micro, pequeñas y medianas

---

<sup>100</sup> Ob. Cit. ROMERO TOURAL, M. 2020. CROWDFUNDING EN ESPAÑA: ¿UNA VERDADERA ALTERNATIVA AL CRÉDITO BANCARIO PARA LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO?

empresas. (MiPyME). Como consecuencia de ello, el mercado de financiamiento alternativo está creciendo de forma notable en América Latina y el Caribe<sup>101</sup>”.

Sin embargo, se puede adelantar que el impacto potencial de estas empresas tecnológicas en la estructura del sistema financiero aún no se ha comprendido del todo, especialmente en las etapas tempranas en que se encuentran, cuando los sistemas y prácticas de gestión de riesgos que utilizan las empresas del sector financiero tradicional han evolucionado a lo largo de las décadas en medio de las demandas de una mayor regulación.

“En este sentido, la rápida expansión de actividades de *fintech*, con modelos de transacción cada vez más complejos, sin una adecuada supervisión y regulación representa una potencial amenaza para la integridad del sistema financiero<sup>102</sup>”.

La falta de una regulación específica para el sector *fintech*, principalmente en cuanto a plataformas de *crowdfunding*, resulta perjudicial para el sector, toda vez que el público potencialmente consumidor se verá en un estado de incertidumbre en cuanto a temas fundamentales como: ¿quién tendría la responsabilidad de compensar al aportante en caso de incumplimiento de obligaciones de repago?, ¿las plataformas cuentan con políticas adecuadas para el control de riesgos de diversa índole?, ¿cuáles incidencias fiscales existen en torno a la participación en *crowdfunding*?, ¿cuáles medidas deben adoptar las plataformas para garantizar que no existan violaciones en materia de protección de datos?.

---

<sup>101</sup> HERRERA, D. and VADILLO, S. 2018. *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema fintech y el sistema financiero*. 1. S.l.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>102</sup> LAVALLEJA, M. 2020. Panorama de las fintech: principales desafíos y oportunidades para el Uruguay. *Cepal.org*, ISSN 1727-8694 [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45727-panorama-fintech-principales-desafios-oportunidades-uruguay>.

Esta clase de vacíos genera una falta de confianza hacia el sector que podría convertirse en una traba al crecimiento y desarrollo del sector. De manera específica al tema de protección de datos, el Foro Económico Mundial se manifestó al respecto sobre la situación actual expresando que “La incertidumbre sobre lo que significa usar los datos de los clientes correctamente puede generar una pérdida de confianza y generar inestabilidad en el sistema de servicios financieros<sup>103</sup>”, en este caso del sector *fintech* y *crowdfunding*.

Cabe señalar que las instituciones financieras establecidas pueden utilizar la privacidad y la protección de datos para crear barreras anticompetitivas, evitando efectivamente que nuevos proveedores de productos *fintech* entren con los clientes.

“La protección del consumidor financiero debe ser una parte integral del marco regulatorio y de supervisión, y, debe reflejar la diversidad de las situaciones nacionales, así como los desarrollos en los mercados globales y la regulación en el sector financiero<sup>104</sup>”.

De ahí se desprende que, para minimizar las consecuencias negativas de una acción correctiva tardía o inexistente por parte de las autoridades en caso de que un consumidor sea víctima de abuso por parte de un proveedor no regulado, régimen de protección al consumidor en general puede garantizar un nivel mínimo de defensa, incluso en los casos en que las autoridades financieras no pueden intervenir directamente<sup>105</sup>, pudiendo de esta manera mejorar la

---

<sup>103</sup> Traducción propia de: WYMAN, O. 2018. The Appropriate Use of Customer Data in Financial Services. *Www3.weforum.org* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: [https://www3.weforum.org/docs/WP\\_Roadmap\\_Appropriate\\_Use\\_Customer\\_Data.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WP_Roadmap_Appropriate_Use_Customer_Data.pdf)

<sup>104</sup> Traducción propia de: G20 HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON FINANCIAL CONSUMER PROTECTION. *Oecd.org* [en línea] 2011. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/48892010.pdf>

<sup>105</sup> CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y PRÁCTICAS DE SUPERVISIÓN PARA LAS INNOVACIONES TECNOLÓGICAS FINANCIERAS. Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero. *Asbasupervision.com* [en línea] 2020. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en:

perspectiva del consumidor de cara a la adquisición y contrata de productos y servicios provistos por empresas *fintech* y participación en plataformas de *crowdfunding*.

“Las actividades de *fintech* tienen implicaciones en muchas áreas de la política pública: finanzas, telecomunicaciones, competencia, lucha contra el lavado de dinero/financiamiento del terrorismo (ALD/CTF), seguridad nacional, por nombrar las más relevantes. En algunos países incluso se considera parte de la estrategia nacional de desarrollo económico. Por lo tanto, no es raro ver a múltiples autoridades involucradas en las decisiones que afectan a los desarrollos de *fintech*, a veces con posturas conflictivas<sup>106</sup>”.

Dadas las muchas rutas por las que los productos *fintech* pueden ingresar a los mercados financieros, la falta de comunicación entre las autoridades nacionales podría muy bien conducir a resultados no deseados, al impedir el desarrollo de instituciones financieras, servicios de caridad o al permitir que las actividades continúen siendo administradas por empresas no reguladas. En este último caso, las posibles consecuencias negativas son menores y se limitan a malas conductas de mercado.

Un informe de la Oficina de Responsabilidad del Gobierno de EE. UU. encontró que “junto con muchos reguladores, las empresas *fintech* señalan que puede ser difícil determinar qué leyes se aplican y cómo se regularán sus operaciones. Aunque los reguladores han emitido algunas pautas, los

---

<https://www.asbasupervision.com/es/bibl/i-publicaciones-asba/i-1-grupos-de-trabajo/2380-consideraciones-de-regulacion-2/file>

<sup>106</sup> CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y PRÁCTICAS DE SUPERVISIÓN PARA LAS INNOVACIONES TECNOLÓGICAS FINANCIERAS Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero. *Asbasupervision.com* [en línea] 2020. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en:

<https://www.asbasupervision.com/es/bibl/i-publicaciones-asba/i-1-grupos-de-trabajo/2380-consideraciones-de-regulacion-2/file>



prestamistas *fintech* y las empresas de pago dicen que cumplir con los requisitos estatales fragmentados es costoso y requiere mucho tiempo.<sup>107</sup>”.

Por esta razón, y contrarrestando las ventajas que supone, la industria *fintech*, resaltando en este caso el *crowdfunding* como mecanismo de financiamiento alternativo, ha despertado el interés de los reguladores, quienes han entendido que es fundamental prevenir la aparición de brechas o arbitrajes regulatorios provocados por el surgimiento de nuevos prestadores o participantes del mercado que, por estar fuera del perímetro regulatorio desarrollen actividades iguales o estructuralmente similares a las desarrolladas por parte las entidades de intermediación financiera tradicionales o la bolsa de valores y los mercados que la componen<sup>108</sup>.

En ese sentido, el regulador podría verse en un limbo o en una contradicción, toda vez que el Estado ha dado a entender que desea atraer mayor nivel de innovación al país y que la industria *fintech* se desarrolle a lo interno. Sin embargo, para que esto suceda, se podría afirmar que se necesita un ecosistema amigable para las *fintech*, y en este caso, para el *crowdfunding*. La falta de regulación específica, para la industria de que se trata, ocasiona el efecto contrario, ya que crea un ambiente hostil para gran parte de las *fintech* si las entidades regulatorias del país deciden adecuar las actividades de las mismas a sus agendas normativas.

---

<sup>107</sup> Traducción propia de: FINANCIAL TECHNOLOGY Additional Steps by Regulators Could Better Protect Consumers and Aid Regulatory Oversight. *Gao.gov* [en línea] 2018. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.gao.gov/assets/gao-18-254.pdf>

<sup>108</sup> LA PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR EN EL NUEVO ENTORNO DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA FINANCIERA CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN *Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero 2020*. 1. S.l.: Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) y Laboratorio de Innovación del Grupo BID (Banco Interamericano de Desarrollo).

Por el otro lado, se tiene la posibilidad de regular el sector de manera específica, en virtud de que por los riesgos que supone toda actividad financiera, no es recomendable permitir su auto regulación. No obstante, “la burocracia a su alrededor tiende a sofocar y tiende a ser muy, muy reacia al riesgo. La percepción del riesgo a menudo empuja a los reguladores a un espacio en el que se ven a sí mismos vigilando o controlando (...) en lugar de cultivarlo. Lo que eso hace es que los empuja inevitablemente a un espacio de cumplimiento, en contraposición a un espacio de crecimiento o un espacio de resultados. Esa es una transición muy difícil de hacer para los reguladores y, en particular, para la burocracia que los rodea<sup>109</sup>”.

De entrada, es necesario aclarar que en la República Dominicana no existen disposiciones legales vigentes ni proyectos que regulen de manera concreta o introduzcan la figura del *crowdfunding* en el ordenamiento jurídico del país, ni del sector *fintech*, en general.

No obstante esto, atendiendo estudios realizados por el Banco Internacional del Desarrollo, la República Dominicana tuvo un crecimiento interanual promedio comprendido entre los años 2017 y 2020, de un 129%, dando lugar al surgimiento de 54 *startups* o empresas *fintech* locales<sup>110</sup>.

El sector *fintech* ha recibido gran apoyo por parte del sector privado, evidenciado con el hecho de que en el año 2018 se fundó la Asociación Dominicana de Empresas Fintech (ADOFINTECH), “cuyo objetivo es reunir a las empresas y/o expertos del área para que crezcan con sus experiencias y conocimientos, compartan y contribuyan con diferentes perspectivas, procurando mejorar y aportar nuevas ideas que reformulen la forma de entender

---

<sup>109</sup> Traducción propia de *Regulating for Innovation*. Cambridge Judge Business School, Cambridge Centre for Alternative Finance [sin fecha].

<sup>110</sup> AdoFinTech aplaude conformación del hub de innovación financiera de RD. *Revista Mercado* [en línea] 2022. [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.revistamercado.do/economia/hub-innovacion-financiera-adofintech-rd>

y prestar servicios y lograr mayor inclusión financiera”<sup>111</sup>. Esta organización constantemente prepara y desarrolla una agenda incansable para que el sector *fintech* se desarrolle y sea reconocido tanto por la población consumidora como por el Estado dominicano.

Al cierre del año 2019, ADOFINTECH llevó a cabo una encuesta a un grupo de 44 empresas *fintech* dominicanas, a través de la cual se pudo concluir que el 20.3% de las *fintech* locales responden a plataformas de financiación alternativas<sup>112</sup> como el *crowdfunding* y las modalidades que esta supone, evidenciándose así la presencia nacional de la figura.

Hasta cierto punto, las autoridades competentes sí han reconocido la existencia del sector *fintech*, de manera general, en la República Dominicana. En el país existió la intención de incorporar en los objetivos de lo que fue el IV Plan Estratégico 2018-2021 del Banco Central para así evaluar y proponer normativas a las *fintech*, lo cual refleja el interés del organismo regulador en este nuevo ámbito de la industria financiera, sin embargo, a la fecha del presente trabajo de investigación, aún no se tienen noticias concretas de los avances que se han podido realizar al respecto.

Se puede indicar que el mayor avance en cuanto al reconocimiento y apoyo al sector *fintech* y del *crowdfunding* a nivel nacional surge de la iniciativa por parte de las entidades dominicanas que regulan el sector financiero del país, esto es, las superintendencias de valores, bancos, pensiones y seguros, y, el Banco Central de la República Dominicana. Durante el mes de febrero de 2022 fue

---

<sup>111</sup> Portal virtual de ADOFINTECH *Adofintech.org* [en línea] 2022.

<sup>112</sup> HERNÁNDEZ GARCÍA, L. 2021. *IMPACTO DE LOS REGULATORY SANDBOX Y HUB DE INNOVACIÓN FINANCIERA EN EL MARCO REGULATORIO PARA LAS EMPRESAS TECNOLÓGICAS FINANCIERAS (FINTECH) EN LA REPÚBLICA DOMINICANA.*. Grado. S.l.: UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA -UNIBE-.

lanzado e impulsado por estas lo que se conoce como el “Hub de Innovación Financiera”.

El “Hub” se podría describir como el primer espacio dedicado a “servir de apoyo, diálogo y consulta a los interesados -regulados o no- en el desarrollo de innovaciones tecnológicas para el sector financiero<sup>113</sup>”. De igual forma, “el Hub de innovación es un punto de diálogo y consulta para sociedades o personas interesadas en Fintech. Es una función dentro de la agencia regulatoria dedicada a facilitar aclaraciones regulatorias y guiar a las sociedades o personas innovadoras reguladas o no reguladas en la navegación por el marco normativo existente. Dentro de este se realiza un intercambio de información sobre asuntos de tecnología financiera en relación con un proyecto innovador impulsado por la tecnología (...)”<sup>114</sup>.

Del manual de instrucciones del Hub se desprenden los siguientes objetivos:

- Reducir las brechas de información producida por la tecnología.
- Lograr un enfoque en innovaciones que caen entre o fuera de ámbitos de regulación existentes.
- Mejorar el control regulatorio y supervisión del mercado.
- Mejorar la producción de regulación (insumos, enfoque).
- Mejorar la gestión de riesgos en la supervisión de entidades.
- Facilitar la obtención de beneficios de tecnología (eficiencia, mejores productos y servicios, diversificación, inclusión, supervisión, liderazgo regional).

---

<sup>113</sup> Banco Central y superintendencias anuncian lanzamiento del Hub de Innovación Financiera de RD. *Diario Libre* [en línea] 2022. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/economia/negocios/2022/02/11/anuncian-lanzamiento-del-hub-de-innovacion-financiera-de-rd/1635951>

<sup>114</sup> Manual de instrucciones del Hub de Innovación Financiera de la República Dominicana.

Sin duda alguna, el impulso de este proyecto en la República Dominicana servirá de oportunidad tanto para darle cabida a nuevas *fintechs* como para desarrollar las ya existentes, sin embargo, a pesar de esto, es fácil inferir que uno de los mayores retos es trabajar con los marcos normativos que ya existen frente a ciertos tipos de *fintech*, como el *crowdfunding*, pues de entrada se ven afectados por la falta de regulación específica. El *crowdfunding* no está expresamente prohibido en la República Dominicana, sin embargo, tampoco encuentra cabida en la actual normativa del mercado de valores, a pesar de que la entidad ideal para el manejo de temas como el *crowdfunding* en esta materia, es precisamente la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Si se hace referencia a las varias definiciones presentadas en capítulos anteriores sobre la figura del *crowdfunding*, específicamente del *crowdfunding* financiero, se debe concebir que el promotor y/o beneficiario de proyectos de esta índole emite valores, toda vez que un valor es “un derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, que incorpora un derecho literal y autónomo que se ejercita por su titular legitimado.<sup>115</sup>”, dicho de otra manera, los valores son “cualquier título transferible, como acciones, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, (...) y en general, todo título de crédito e inversión<sup>116</sup>”, pudiendo estas definiciones aplicarse a los valores emitidos mediante participación de *crowdfunding* en sus modalidades de *equity* y deuda.

Atendiendo las disposiciones de la Ley número 249-17 sobre el Mercado de Valores de la República Dominicana, una oferta pública “es todo ofrecimiento, directo o indirecto, realizado por cualquier persona al público en general o a sectores o grupos específicos de éste, a través de cualquier medio de

---

<sup>115</sup> Ley número 249-17 del Mercado de Valores, 2017. 2017. Distrito Nacional: s.n.

<sup>116</sup> Instrumentos financieros o valores. *Comisión para el Mercado Financiero de Chile* [en línea] [sin fecha]. S.l.: s.n. [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-702.html>

comunicación o difusión, para que suscriban, adquieran, enajenen o negocien individualmente un número indeterminado de valores<sup>117</sup>.” Por tanto, si se abunda un poco más, entonces se tiene que, mediante el *crowdfunding* financiero, en ambas modalidades de emisión de deuda o *equity*, se lleva a cabo una oferta pública de valores.

Por tanto, este hecho evidencia que el *crowdfunding* sería una figura regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores, aunque no exista aún una legislación expresa que reconozca la figura, sin embargo, la ley otorga a la SMV dicha capacidad. Esto en razón de que la ley número 249-17 se aplica a todas las personas físicas y jurídicas que realicen actividades, operaciones y transacciones en el mercado de valores de la República Dominicana, con valores de oferta pública que se oferten o negocien en el territorio nacional.

Sin embargo, para poder determinar con precisión cuál debería ser la entidad encargada de inspeccionar el *crowdfunding* a nivel nacional, es necesario, en adición, presentar la diferencia entre la intermediación directa e indirecta, y cuál modalidad se utiliza a través del *crowdfunding*.

La intermediación indirecta es aquella conocida en la República Dominicana meramente como intermediación financiera, a los efectos del Código Monetario y Financiero; por este concepto se entiende “la captación habitual de fondos del público con el objeto de cederlos a terceros, cualquiera que sea el tipo o la denominación del instrumento de captación o cesión utilizado”<sup>118</sup>. La intermediación indirecta es el mecanismo utilizado por los bancos o entidades de intermediación financiera tradicionales para ofrecer financiamiento a los agentes que así soliciten y apliquen para dicho crédito. Esto es, el ahorrante

---

<sup>117</sup> Op. Cit. *Ley número 249-17 del Mercado de Valores*, 2017. 2017. Distrito Nacional: s.n.

<sup>118</sup> *Código Monetario y Financiero de la Republica Dominicana*, 2007. 2007. Santo Domingo: s.n.

entrega su dinero al banco y no conoce ni que hará el banco con esos fondos, ni a quién serán prestados, ni a qué tasa de interés; dígase que “aquella empresa que solicita un préstamo al banco recibe el dinero sin saber de dónde viene, es decir, sin tener ningún contacto con aquel depositante cuyo dinero le es entregado en préstamo. De la misma manera, el ahorrante que realiza un depósito en una cuenta no sabe qué hará el banco con su dinero ni a quién se lo entregará en préstamo. El banco asume el riesgo en ambos casos”<sup>119</sup>.

La intermediación directa, por su parte, responde a aquella forma de financiamiento mediante la cual el ente necesitado de fondos contacta directamente con quien le concederá el crédito. En este mercado una de las partes emite *equity* o valores de renta fija para venderlos a la otra parte. En el financiamiento directo intervienen las Bolsas de Valores, Administradora de Fondos de Pensiones, Empresas Titularizadoras, etc. y se encuentra dividido en dos mercados, el primario y el secundario.

Dicho esto, es necesario recordar que, de manera resumida, el *crowdfunding* “se define como el proceso en el que las empresas externalizan funciones de negocio a una gran red de personas a través de una convocatoria abierta, (...) se puede entender como el uso de la web u otras herramientas *on line* para conseguir que un grupo de personas financie un proyecto en particular”<sup>120</sup>. Para conseguir esto, las empresas y dueños de proyectos publican sus campañas en las plataformas de *crowdfunding*, mientras que los posibles inversionistas eligen y estudian aquella que mejor les convenga, pudiendo contactar directamente al promotor mediante opciones brindadas por la plataforma, por lo que, en caso de financiar una empresa o proyecto en

---

<sup>119</sup> CAPITULO I. Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores. *Mef.gob.pe* [en línea] 2022. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en: [https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=102405&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=102405&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES)

<sup>120</sup> MOLINA MORALES, F., CHAFER, L. and DEL CORTE LORA, V. [sin fecha]. *ANÁLISIS DEL FENÓMENO DEL CROWDFUNDING EL CASO DE LA PLATAFORMA VERKAMI*. 1. S.l.: Universitat Jaume I de Castelló.

particular, obteniendo valores de renta fija o variada (equity), asume directamente los riesgos correspondientes.

De forma tal que, si se encaja este escenario en una de las definiciones de intermediación directa o indirecta, claramente se puede observar que, a través del *crowdfunding* se aplica una intermediación directa. Como consecuencia, nueva vez se puede concluir que el ente encargado de regular y supervisar el *crowdfunding* en la República Dominicana deberá ser la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), toda vez que, se permite mencionar nuevamente, esta entidad “tendrá por objeto promover un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente, proteger a los inversionistas, velar por el cumplimiento de esta ley y mitigar el riesgo sistémico, mediante la regulación y la fiscalización de las personas físicas y jurídicas que operan en el mercado de valores”<sup>121</sup>.

Es de suma importancia resaltar que, en cuanto al *crowdlending* o la modalidad de *crowdfunding* en base a deuda, se debe tener pendiente que la Superintendencia del Mercado de Valores tiene la facultad de supervisión y regulación de esta figura, siempre y cuando los valores ofertados en una plataforma de tal naturaleza sean ofertados de manera pública e irrestricta al público consumidor. En caso de que los valores sean ofertados a un grupo privado o seleccionado de personas, perdería la calidad de oferta pública de valores y podría percibirse como un préstamo blando o el otorgamiento de un crédito, lo cual se encontraría bajo la competencia de la Superintendencia de Bancos.

De ser así, toda plataforma de *crowdfunding* que surja en el país y que desee poder desarrollar su objeto, deberá, para poder ofrecer sus servicios amparados en la ley, ceñirse a todas las normativas que existen en cuanto a la

---

<sup>121</sup> Ley número 249-17 sobre el Mercado de Valores de la República Dominicana, 2017. 2017. Santo Domingo: s.n.



intermediación y emisión de valores propias del marco regulatorio actual de la República Dominicana en la materia. Esta regulación, abordada de manera general, es sumamente estricta y poco amigable para los participantes del mercado de valores. De igual forma, nada asegura que la regulación existente pueda adecuarse para aplicarse a plataformas de *crowdfunding*, debido a las características especiales que estas últimas suponen. El objetivo es llamar la atención sobre el hecho de que se tiene sobre la palestra otra forma de acercar a las personas a nuevas fuentes de financiación. Por lo tanto, cualquier exposición de dicha figura a regulaciones detalladas, o excesivas, ya existentes, solo conducirá a una figura de *crowdfunding* ineficiente.

El hecho de que los gobiernos regulen el sector ayuda a establecer reglas claras para todos los actores involucrados en el sector, principalmente aquellos que aportan los fondos y quienes los recibirán. Siempre que la regulación refleje las condiciones exigidas por el mercado, traerá confianza, certeza y transparencia a la industria.

Hasta este punto se ha presentado el panorama regulatorio general en torno a la figura del *crowdfunding* a nivel local, o bien el escenario actual en cuanto al tema, así como también las consideraciones previas en cuanto a su posible regulación. En la siguiente sección se abordarán los retos a los que se enfrenta la regulación del *crowdfunding* en el mercado financiero de la República Dominicana y todas las circunstancias que le rodean y que justifican una intervención por parte del Estado.

## **CAPÍTULO II. APROXIMACIÓN A LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING EN LA REPÚBLICA DOMINICANA.**

Si bien aún existe la duda de si las *fintech* encontrarán cabida en el mercado financiero dominicano por sí mismas, o, si irán necesariamente de la mano con las empresas del sistema financiero ya consolidadas, la disrupción que representa la industria *fintech* es inevitable.

Hasta el momento se ha presentado el potencial que tiene el *crowdfunding* para estimular la sana competencia y la mejora en los productos y servicios financieros que se ofrecen actualmente en el mercado, sin embargo, para lograr que esta figura pueda ingresar legalmente al mercado y operar y desarrollarse en el mismo, necesariamente se requiere de un escenario o ecosistema que garantice un equilibrio entre las partes y donde exista una verdadera inclusión financiera. “A nivel macroeconómico, favorecer esta forma de financiación alternativa puede justificarse atendiendo a la importancia de las [MI]PYMES en la conformación del tejido empresarial y a su contribución al crecimiento económico y la creación de empleo. Por otra parte, la diversificación de las fuentes de financiación favorece la reducción de los costes por un aumento de la competencia y fomenta una menor dependencia del crédito bancario, lo que contribuye a hacer la economía más resistente frente a los *shocks*”<sup>122</sup>.

Dicho esto, en lo adelante del presente capítulo se abordarán las causas que justifican el accionar del regulador dominicano frente a la existencia y operatividad del *crowdfunding* en la República Dominicana a través de la formulación de políticas que permitan una sana introducción formal del sector *fintech*, específicamente del *crowdfunding*, en la República Dominicana

---

<sup>122</sup> RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. S.l.: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera de España.

## **A. Necesidad de intervención regulatoria del Estado.**

Indudablemente, la innovación y la aparición de formas alternativas al financiamiento tradicional está irrumpiendo en los mercados financieros regulados de la República Dominicana, obligando a las entidades llamadas a supervisar el sistema financiero del país a indagar y explorar nuevas opciones e instrumentos que le permitan seguir supervisando el sector de forma eficiente. Sin embargo, esto no se presenta como un simple cometido para las autoridades dominicanas, en vista de que “todo el resto de América Latina y el Caribe [arraiga] una tradición del Derecho Civil heredada principalmente de Francia, lo que hace que los mandatos y las facultades de los reguladores y supervisores financieros sean bastante específicos y vinculantes”<sup>123</sup>.

Lastimosamente, a pesar de la ola *Fintech* que existe a lo interno del país y del reconocimiento otorgado por el estado al respecto, aún queda un extenso y complicado recorrido previo a conseguir instaurar ecosistemas o escenarios donde el *crowdfunding* exista y se desarrolle de manera apropiada, similares a los que ya existen en otros países más adelantados en el tema. En lo adelante, se abordará porqué la intervención del Estado es necesaria para que la República Dominicana se acerque a la provisión de estos ecosistemas o escenarios.

### **1. Fallas del mercado y justificación de una regulación del *crowdfunding* en la República Dominicana.**

El Estado promulga normas que rigen las actividades económicas y sociales de los particulares. A través de estas normas, se pretende asegurar el funcionamiento eficiente del mercado, crear seguridad jurídica, asegurar los

---

<sup>123</sup> BREGANTE TASSARA, D. [sin fecha]. REGULACIÓN 2.0: EL RETO DE LA REGULACIÓN FINTECH EN EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO. *Up.edu.pe* [en línea]. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en: [https://www.up.edu.pe/UP\\_Landing/alcade2017/shortpapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf](https://www.up.edu.pe/UP_Landing/alcade2017/shortpapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf).

derechos de propiedad, evitar daños inminentes o minimizar o eliminar los daños existentes a la salud o el bienestar de las personas, la sanidad animal y vegetal, el medio ambiente, el medio ambiente, los recursos naturales o la economía. Por lo tanto, la regulación consiste en aquellas disposiciones o normas emitidas por el Estado para garantizar el balance de los distintos mercados y aspectos sociales.

De manera específica a los fines presentes, “la regulación económica son las disposiciones mediante las cuales el gobierno interviene en los mercados para fijar precios o cantidades de la producción, o establecer especificaciones técnicas y en general, restricciones que deben cumplir los ciudadanos y las empresas para participar en un mercado. Generalmente, este tipo de regulaciones se establecen en mercados relativamente concentrados o caracterizados por economías de redes<sup>124</sup>”.

La teoría regulatoria general indica que, a falta de regulación, los individuos o agentes pueden coexistir y negociar entre sí de manera eficiente y sin causarse daños o perjuicios, contando con que los individuos actúan siempre de manera racional y cuentan con toda la información necesaria para proceder. A falta de este escenario ideal, existirían desequilibrios perjudiciales que necesariamente afectarán a una o a varias partes, por lo que, la intervención por parte del estado podría significar un balance para los mercados y podría conseguir que se obtengan mejores resultados en estos escenarios.

Sin embargo, los economistas de hoy en día no comparten dicha opinión; o más bien, no presuponen que los mercados autorregulados son siempre eficientes. En este caso, la realidad es que los mercados financieros son el

---

<sup>124</sup> COFEMER | ¿Qué es la regulación?. *Conamer.gob.mx* [en línea] 2010. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.conamer.gob.mx/contenido.aspx?contenido=89>

escenario perfecto para que surjan fallas de mercado tales como la existencia de monopolios, afectación de bienes públicos o la presencia de externalidades y asimetría de información. La presencia de estas fallas o desequilibrios son los hechos que justifican la intervención del Estado.

Las fallas de mercado se pueden definir como “situaciones en las que el mercado no logra alcanzar la eficiencia porque la búsqueda individual del propio interés genera malos resultados para la sociedad en su conjunto”<sup>125</sup>, dicho de otra forma, las fallas del mercado son los efectos negativos que pueden surgir en dicho mercado, como consecuencia de un funcionamiento incontrolado o ineficiente<sup>126</sup>.

Se tiene que las fallas del mercado hacen que surja una oportunidad para que un regulador gubernamental opere en la economía, porque si se permite que el mercado funcione libremente, no se logrará un escenario óptimo de operación. En este sentido, el estado puede ayudar a abordar las fallas del mercado al regular las actividades económicas que muestran ineficiencias.

Los mercados que se desarrollan y actúan por sí solos fallan de forma evidente, y fallan muy a menudo<sup>127</sup>. Las fallas del mercado pueden venir dadas por distintas causas, pero, para los propósitos específicos de este estudio, algunas fallas conocidas cobran particular relevancia. Cuando un emprendedor

---

<sup>125</sup> VALLEJO ALMEIDA, G. 2016. LA CAPTURA REGULATORIA Y SU RELACIÓN CON LAS FALLAS DEL MERCADO. *Derecho público en el siglo XXI Regulación del mercado, contratación pública y derechos humanos* [en línea]. Colección JUS: Derecho Político; no. 15. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en: <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/14298/4/Derecho-público-en-el-siglo-XXI.pdf>.

<sup>126</sup> McGraw Hill. Los Fallos del Mercado. *Mheducation.es* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 2 de junio 2022]. Disponible en: <https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448175476.pdf>

<sup>127</sup> Op. Cit. RODRÍGUEZ CAIRO, V. 2013. FALLAS DE MERCADO Y REGULACIÓN ECONÓMICA: ¿LA REGULACIÓN EJERCIDA POR EL GOBIERNO PERMITE LOGRAR UN MEJOR FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS?. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables* [en línea]. no. 21, ISSN: 1609-8196 (versión electrónica). [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <http://investigacion.contabilidad.unmsm.edu.pe/revista/Q20131.pdf#page=99>.

o dueño/s de empresa/s realiza una campaña a través de una plataforma de *crowdfunding* da lugar a que se presenten, principalmente, dos problemas: el hecho de que la calidad del proyecto es incierta y el riesgo de que el empresario no utilice el dinero de la forma comprometida<sup>128</sup>. Estos hechos se traducen a las fallas de mercado conocidas como asimetría de información, selección adversa y riesgo moral, las cuales serán abordadas a continuación:

Existe asimetría de información cuando “una de las partes involucradas en un contrato no cuenta con toda la información relevante sobre las características del otro contratante<sup>129</sup>”. De igual forma, “la información es incompleta y asimétrica cuando la información sobre la calidad y características de los bienes y servicios intercambiados no está distribuida de forma simétrica (igual) entre los consumidores y los productores, entonces, una de las partes de la relación económica sea comprador o vendedor tiene mejor o mayor información que la otra parte sobre una transacción<sup>130</sup>”.

Esta es la falla de mercado más típica que se presenta en los mercados financieros, toda vez que el inversionista o quien adquiere un producto o servicio financiero, usualmente no cuenta con el nivel de información óptimo para tomar las decisiones de manera ideal. Esto genera un sesgo en la decisión de los inversionistas o aportantes que no cuentan con información completa o ideal sobre la preparación, calidad, características y proyecciones de las campañas publicitadas, llevándolos a elegir proyectos que no son de buena calidad, no son

---

<sup>128</sup> BELLÓN, C. and RUIZ-VERDÚ, P. 2018. EL CROWDFUNDING Y LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO. *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* [en línea]. no. 157, ISSN: 0210-9107. [Consulta: 3 julio 2022]. Disponible en: [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/157art08.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/157art08.pdf).

<sup>129</sup> BEBCZUK, R. 2000. *Información asimétrica en mercados financieros*. Madrid: Cambridge University Press.

<sup>130</sup> Op. Cit. RODRÍGUEZ CAIRO, V. 2013. FALLAS DE MERCADO Y REGULACIÓN ECONÓMICA: ¿LA REGULACIÓN EJERCIDA POR EL GOBIERNO PERMITE LOGRAR UN MEJOR FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS?.

lo suficientemente rentables y no se adaptan a las y condiciones del consumidor final.

Por el contrario, es común en el caso del *crowdfunding*, que el agente que posee toda la información es el dueño de la campaña publicitada a través de la plataforma, ya que, son quienes conocen a fondo su producto o idea de negocio y sus capacidades de repago.

Es de conocimiento y aceptación general que la existencia de información asimétrica entre agentes económicos altera el correcto funcionamiento de los mercados. Es más probable que el promotor de una campaña de *crowdfunding* cuente con más información relevante, dada la particularidad de que mediante el *crowdfunding* se promocionan empresas y proyectos específicos. Por lo tanto, los proyectos más arriesgados y opacos podrían verse disfrazados mediante la no divulgación de información relevante que venga al caso.

“En el ámbito de la inversión, la información asimétrica es algo a lo que nos enfrentamos a la hora de invertir en una empresa u otra. Si atendemos a las declaraciones de los responsables de la empresa, deberíamos de invertir en la misma. En la práctica eso no tiene porqué ser cierto. Los responsables pueden hablar de una solvencia como una roca unos días antes de que la empresa quiebre. El segundo efecto de los mercados asimétricos está en el consumo, algo que influye en nuestras finanzas personales. Una buena compra nos puede ahorrar dinero y una mala hacernos perderlo, y según la información que tengamos a la hora de hacer la compra podremos evitar malas compras y hacerlas buenas dentro de lo posible”<sup>131</sup>.

---

<sup>131</sup> Información asimétrica: el mercado de los limones | BBVA. *BBVA NOTICIAS* [en línea] 2016. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/informacion-asimetrica-el-mercado-de-los-limones/>

En el mercado de capitales, la asimetría de información es un aspecto recurrente en base al cual los reguladores continuamente han basado sus disposiciones normativas.

De la mano con este supuesto de información asimétrica, surgen manifestaciones conocidas como selección adversa. Este concepto hace referencia a las situaciones precontractuales en donde el agente que maneja menos información, precisamente por el poco criterio que tiene al respecto, no le es posible distinguir si realmente la inversión que va a realizar le conviene o no, o si la calidad del producto o servicio es buena o mala. Como consecuencia, existe gran probabilidad de que, en virtud de la selección adversa, el agente con más conocimiento acabe ofreciendo una mala o discutible calidad, en atención a que la otra parte contratante no puede realizar una distinción.

Entonces, puede surgir un problema de selección adversa cuando inversionistas sin mucha experiencia no sean capaces de distinguir entre proyectos publicados en una plataforma de *crowdfunding* con diferentes niveles de riesgo, al momento de realizar una inversión. “En los mercados financieros la información imperfecta se manifiesta en la existencia de costes resultantes de la dificultad de identificar los niveles de riesgo asociados a los distintos prestatarios (...). En el caso de las [Mi]pymes, este fenómeno alcanza niveles más distorsionantes”<sup>132</sup>.

Existe un excelente ejemplo para explicar la asimetría de información y selección adversa, el cual se cita a continuación:

“Es lo que pasa con los vehículos de segunda mano pero al revés, ya que aquí los precios se tiran hacia abajo, pues el comprador entiende que el vendedor le oculta los defectos del vehículo usado y que le quiere vender primero son los coches

---

<sup>132</sup> LORENZANA DE LA VARGA, T. and VIGIER, H. [sin fecha]. *SOBRE EL PROBLEMA DE FINANCIACIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS: SELECCIÓN ADVERSA Y RIESGO MORAL*. S.l.: Dialnet.



malos y guardarse los coches buenos y este modelo es justo lo que desarrolló George Akerlof con su famoso mercado de limones (automóviles malos) o cerezas (automóviles buenos) en que el vendedor sabe cuáles son cerezas y él tratará de colocar al comprador siempre un limón antes que una cereza, y como el comprador lo sospecha tirará el precio hacia abajo y tenderá a no creer al vendedor, aunque el coche que le ofrezca sea de buena calidad, y el comprador, por tanto, siempre considerará que lo que le ofrece es un limón.

Como el comprador presupone que el vendedor le quiere vender un coche de segunda mano malo, el comprador le ofrecerá menos dinero al vendedor porque considera que todos los que tiene a la venta son malos y entonces se produce algo que es normal en la selección adversa y que es que todos los vehículos de segunda mano que están a la venta se consideren que son malos y esto hace que los precios de los coches buenos también se tiren hacia abajo y que, por tanto, el precio promedio de dichos vehículos de segunda mano sea menor y para evitar esto o el Estado, o los mismos vendedores, imponen controles de calidad de obligado cumplimiento como señal inequívoca de que esos coches de segunda mano han pasado revisiones y que, por tanto, no son malos, que tienen una calidad lo suficientemente buena como para ser vendidos”.

Otra manifestación de asimetría de información viene dada por la presencia del riesgo moral en plataformas de *crowdfunding*. El riesgo moral, de manera general, se presenta cuando ya las partes han contratado y una de estas adopta comportamientos oportunistas o riesgosos que podrían suponer violación al consentimiento expresado por la otra parte para la contratación. Una vez que el emprendedor ha asegurado el capital para el proyecto, es posible que no lo utilice de la manera más rentable para los inversores, e incluso puede desaparecer con el dinero, literalmente o con excusas, sin poder realizar una inversión por razones fuera de su control.

El riesgo moral es una consecuencia de la asimetría de información y de la selección adversa, puesto que, un agente económico podría prevalerse de su superior nivel de acceso a información relevante para así aumentar sus

utilidades o para lograr mayores ventajas a su favor, en detrimento del otro agente participante. Presentado de otra manera, “se produce un problema de asimetría de información *ex post*, en la medida en que los inversores no tienen forma de inducir al esfuerzo al promotor o evitar su conducta fraudulenta”<sup>133</sup>.

Algunos ejemplos de formas del riesgo moral que pueden presentarse en transacciones realizadas en plataformas de *crowdfunding* podrían ser:

- (i) Comisión de fraude por parte del promotor o el simple incumplimiento del pago de las ganancias o de las obligaciones garantizadas por este.
- (ii) Utilización de los fondos recaudados por medio de plataformas de *crowdfunding* para un fin distinto al que se publicitó, poniendo en peligro la capacidad de repago.
- (iii) En los casos de equity *crowdfunding*, el inversionista que entra a la composición accionaria podría verse afectado si el beneficiario de su aporte realiza inversiones “en los que la rentabilidad no compensa el riesgo soportado por el aportante del capital”<sup>134</sup>, comprometiendo así la estabilidad financiera de la empresa y consecuentemente su retorno en utilidades.

Estos supuestos son claramente la debilidad del *crowdfunding*, ya que es una transacción que requiere de mucha confianza, y que, mayormente los inversionistas/aportantes no están seguros de que el valor que están obteniendo sea apropiado con lo que se ofrece o no. Es precisamente por estas razones que las entidades de intermediación financiera tienen una gran aversión al financiamiento del sector emprendimiento y MIPYMES.

---

<sup>133</sup> Op. Cit. RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*.

<sup>134</sup> Idem.

En ese sentido, cada una de las fallas de mercado presentadas más arriba tiene el potencial y capacidad para conseguir que el escenario donde se desarrolle el *crowdfunding* y el mercado que este implica, funcione de manera ineficiente y/o inestable, justificándose así la necesidad de intervención del regulador para evitar que eso ocurra. No obstante, en los títulos a continuación se presentará un esquema ideal para la gestión de las problemáticas presentadas y las medidas de mitigación de los demás tipos de riesgos que la figura del *crowdfunding* supone.

## **2. Gestión de riesgos**

La existencia de las fallas de mercado presentadas, por sí solas, justifican la intervención pública mediante regulación, sin embargo, bien sea por consecuencia de la existencia de dichas fallas de mercado o por la naturaleza en sí del *crowdfunding*, existen riesgos adicionales que rodean y afectan la figura. Por tal razón, la orientación de la regulación del *crowdfunding* debe estar fundamentado en la gestión de riesgos, siempre teniendo como norte la proporcionalidad de las acciones, en base a la modalidad de la plataforma, tamaño y la importancia sistémica que puedan llegar a significar.

Para conseguir el mayor nivel de efectividad y eficiencia de la regulación y limitar el impacto negativo al desarrollo de la innovación que supone el *crowdfunding*, la acción de supervisión por parte del gobierno debe fomentar o suscitar conductas deseables y desmotivar los procederdes desfavorables por parte de las plataformas y quienes participarán de ellas.

De esta forma, si el regulador no es proporcional en su accionar, quienes pretendan innovar mediante la puesta en funcionamiento de plataformas de *crowdfunding*, tendrán miedo a ser amonestados por cualquier falta, por lo que,

serán menos asertivos con su proceder, “por ejemplo, penalizar a una empresa por una pequeña infracción técnica en la normativa de seguridad de la información o en la de protección al consumidor que causa poco o ningún daño a los consumidores probablemente empujará a la empresa a gastar más recursos en abogados en lugar de mejorar su oferta de servicios”<sup>135</sup>.

Lo primordial es que exista un equilibrio entre los niveles de protección al consumidor, en este caso al inversionista o aportante y la promoción de la figura del *crowdfunding*.

Atendiendo la experiencia comparada, los reguladores han dispuesto una serie de medidas, que varían según los países, que procuran mitigar los riesgos y proteger al inversionista. Dentro de estas medidas se encuentra una disposición común: el establecimiento de límites legales cuantitativos en cuanto a los aportes que pueden realizar los inversionistas a los proyectos o campañas.

Por lo general, se establece que los inversionistas no podrán destinar dentro de un mismo año fiscal un porcentaje de sus ingresos brutos anuales, que ronda entre el 20% y 30%. También se maneja que un inversionista no puede suscribir un monto mayor a x% de alguna empresa o proyecto.

Por analogía, también se solicita que las campañas tengan un monto tope, ya que “esta herramienta puede servir para manipular el nivel de financiamiento alcanzado, a fin de atraer (de forma fraudulenta) más inversores”<sup>136</sup>. En este

---

<sup>135</sup> Op. Cit. LA PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR EN EL NUEVO ENTORNO DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA FINANCIERA CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero 2020

<sup>136</sup> Op. Cit. JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO. S.l.: s.n.

sentido, se entendería que lo ideal sería, en caso de establecer límites, llevarlo a cabo atendiendo las características propias de cada campaña.

De manera general, las plataformas deberán contraer obligaciones con el fin de mitigar riesgos en materia de protección a los usuarios, las cuales deberán de tratar principalmente sobre la presentación y verificación de informaciones relevantes, de abstención en incurrir en conductas que puedan percibirse como abusivas y de realización de todos los avisos, explicación y presentación de los riesgos que supone la participación en la plataforma, teniendo en cuenta que “un exceso de proteccionismo legislativo puede derivar, en la práctica, en la escasa utilidad del sistema”<sup>137</sup>, de igual manera, “las asociaciones Fintech han planteado de manera casi uniforme la preocupación de que se les exige proporcionar demasiada información, lo que provoca que los consumidores no revisen toda la información que se les presenta y esto puede exacerbarse en un entorno digital”<sup>138</sup>.

Relacionado a la protección del consumidor existe otro riesgo, que sería el peligro operativo que supone la propia plataforma de *crowdfunding*, el cual se puede presentar en varias situaciones. Se puede empezar por mencionar la posible falta de operatividad de la plataforma en cualquier momento, dígame que la plataforma, por diversas razones, dejare de funcionar por un período x de tiempo, o indefinidamente, lo cual podría dejar estancados los proyectos del promotor, interrumpir la comunicación entre participantes, entre otras situaciones que podrían surgir. Este escenario viene de la mano con la posibilidad de que la plataforma sea objeto de ataques cibernéticos si no cuenta

---

<sup>137</sup> VERDÚ CAÑETE, M. 2018. Límites legales a los proyectos de crowdfunding financiero. *REVISTA LEX María José Verdú Cañete Profesora Titular de Derecho Mercantil, Universidad de Murcia. MERCATORIA*. no. RLM no 8, ISSN 2445-0936.

<sup>138</sup> Op. Cit. *LA PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR EN EL NUEVO ENTORNO DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA FINANCIERA CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero 2020*

con la protección suficiente, pudiéndose ver afectada cualquiera de las partes involucradas en la plataforma.

De igual forma, el *crowdfunding* supone un riesgo que se encuentra presente en casi todos los sectores del mercado financiero nacional: el riesgo de lavado de activos. La República Dominicana innegable y lamentablemente sufre de altos niveles de corrupción, blanqueamiento de capitales y narcotráfico, por lo que, a falta de intervención del estado, las plataformas de *crowdfunding* podrían suponer un escenario idóneo para que personas oportunistas puedan llevar su agenda delictiva.

El *crowdfunding* podría ser visto como una vía para cometer lavado de activos, toda vez que las plataformas y la figura en sí, al no estar supervisadas ni reguladas por ninguna institución, no estarían obligadas a dedicar el nivel adecuado o ideal para la compilación y confirmación de la veracidad de las informaciones presentadas por sus participantes, ni de implementar medidas para saber si el origen de los fondos manejados en las plataformas tiene origen lícito o no. Así las cosas, no se puede constatar fehacientemente que individuos no procedan a introducir dinero sucio al sistema financiero dominicano o que una misma persona proceda a realizar aportes (provenientes de actividades prohibidas) a sus propias causas, mediante la plataforma.

Por otro lado, también existe el riesgo o posibilidad de que, a falta de regulación o supervisión, personas o empresas sean capaces de publicar campañas que signifiquen actividades ilícitas o en contra del orden público, la moral o las buenas costumbres.

A la luz de las disposiciones de la ley número 155-17, los intermediarios de valores, es decir, las personas que realicen operaciones de corretaje o intermediación de títulos o valores, de inversiones y de ventas a futuro, como es el caso de las plataformas de *crowdfunding*, son considerados sujetos obligados financieros, por tanto, las plataformas deberán adoptar, desarrollar y ejecutar

programas de cumplimiento basados en riesgo, adecuado a la organización, estructura y complejidad de las operaciones que realicen. Este programa deberá contener, atendiendo el artículo 34 de la Ley:

“1) Políticas y procedimientos para evaluar los riesgos en lavado de activos y financiamiento de terrorismo y mitigarlos;

2) Políticas y procedimientos para garantizar altos estándares de contratación y capacitación permanente de sus funcionarios, empleados y directores;

3) Régimen de sanciones disciplinarias;

4) Código de ética y buena conducta; y,

5) Auditoría externa responsable de verificar la efectividad del programa de cumplimiento<sup>139</sup>”.

Por otro lado, otro riesgo importante es la posibilidad de utilizar el *crowdfunding* para evadir el pago de impuestos de manera ilícita. Como es conocimiento de la mayoría, la evasión de impuestos o el fraude fiscal es aquella conducta ilícita que consiste en el ocultamiento de bienes o de ingresos y ganancias con el objetivo de no pagar, o pagar menos impuestos al fisco. Este escenario también se presenta cuando contribuyentes aumentan de manera ilícita o culposa sus gastos deducibles o cuando obtienen beneficios fiscales falsificando documentos o haciendo maniobras que demuestren engañosamente que cumplen con los requisitos para disfrutas de exenciones fiscales.

---

<sup>139</sup> *Ley contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo que busca sustituir y derogar la Ley No.72-02, sobre el lavado de activos provenientes del tráfico ilícito de drogas, 2017. 2017. Santo Domingo: s.n.*

En el caso de que el *crowdfunding* se desarrollare en la República Dominicana sin supervisión tributaria, nada asegura que empresas y personas plausibles de pago de impuestos por la generación de renta o cualquier otro concepto que surja como consecuencia de transacciones en plataformas de financiación colectiva no procedan a realizar maniobras dolosas o que no organicen entramados complejos con el fin de no pagar los impuestos debidos.

Por otro lado, gran parte del sector MIPYMES, debido a la alta tasa de informalidad que existe en la República Dominicana, usualmente no son conocedores del sistema de retenciones ni de cómo se generan las obligaciones tributarias, lo que ocasiona que pudieran incurrir en el no pago de impuestos por no tener el conocimiento adecuado y por no existir supervisión sobre la figura.

“Un aspecto importante que se aborda en el Informe del Fondo para el Financiamiento de la Microempresa (FondoMicro2013), es la condición jurídica de las empresas en cuanto al cumplimiento de los requisitos legales para operar como empresa registrada. Observado así que nueve de cada diez empresarios/as (89.8%) señalan que funcionan como empresa no registrada de carácter individual (88.8%) o de varios dueños (1%). Apenas un 10.2% de los propietarios de microempresas explicaron que habían completado los trámites para el registro de su empresa tanto como Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (8.2%), como Sociedad de Responsabilidad Limitada (1.7) o como Sociedades Anónimas (0.3%). Uno de los factores que incide en la tenencia de registros contables es el nivel educativo del propietario, dado que se reportó un mayor registro en la medida en que se incrementan los años de escolaridad del propietario. Uno de cada cinco (21.1%) propietarios sin educación se preocupa por anotar las cuentas del negocio, mientras que la mayoría (78.9%) no tiene esa práctica”<sup>140</sup>.

---

<sup>140</sup> Formalidad empresarial en las MIPYMES, República Dominicana. *One.gob.do* [en línea] 2015. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en:



Por tal razón, la transparencia en todas las operaciones que involucra la figura debe de ser una herramienta fundamental para procurar que ciertos sectores no vean el *crowdfunding* como una potencial vía para llevar a cabo negocios ilícitos y/o evasión fiscal, por lo que es necesario exigir el cumplimiento obligatorio de la regulación ya existente en materia de lavado de activos. De esta forma, todas las plataformas que llegasen a existir en territorio nacional tendrían un mismo criterio para la captación y entrega de recursos a los participantes de esta.

Es importante que las plataformas de *crowdfunding* que pudieran existir en el país cuenten con métodos de identificación o diagnóstico de ambos, el promotor/beneficiario y los inversionistas, que puedan realizar una debida diligencia (y la ampliada, de tal ser el caso) en su totalidad de dichas personas y de dónde provienen los fondos que sean utilizados, así como también cómo se manejarán los proyectos que se publiciten. Lo más importante en esta materia de prevención de lavado de activos es poder identificar a los beneficiarios finales de los proyectos.

En resumen, la figura del *crowdfunding* se presenta como un instrumento importante a la hora de dinamizar y diversificar la inclusión financiera, por lo que, su puesta en ejecución debe realizarse bajo marcos regulatorios acertados que permitan limitar los riesgos presentados y estimular y favorecer sus ventajas y utilidades.

## **B. Propuesta regulatoria**

Como se ha presentado hasta el momento, el *crowdfunding* puede suponer un mecanismo conveniente para tratar la brecha de financiamiento para MIPYMES,

---

<https://one.gob.do/media/wdzbifc2/bolet%C3%ADnobservatoriomicropequeñasymediasempresas3formalidadempresarialjul2015.pdf>

lo cual no solo resulta beneficioso para los propietarios de dichas empresas o para los emprendedores, sino para la población y el sector económico en general. “En los casos en que la oferta de créditos se ha visto disminuida o grandemente restringida, el *crowdfunding* “puede venir a cubrir la demanda de crédito que los bancos han dejado de satisfacer. Desde la perspectiva de los países en vías de desarrollo, estos efectos positivos podrían ser aún mayores, en tanto el *crowdfunding* puede servir de catalizador de los esfuerzos existentes para crear una cultura y entorno empresarial”<sup>141</sup>.

Sin duda alguna, el sector financiero de la República Dominicana es uno de los sectores económicos más regulados, lo cual podría suponer dificultades para el avance y desenvolvimiento de la industria *fintech* y consecuentemente del *crowdfunding* en el país. Los emprendimientos y campañas que se pueden promocionar y financiar en plataformas de *crowdfunding* tienen el potencial de aumentar el nivel y la calidad de la competencia en el sistema financiero nacional, lo cual podría traducirse en la obtención de mayores y mejores productos y servicios financieros, más costo-eficientes y más personalizados.

De manera general, una propuesta para la regulación del *crowdfunding* en la República Dominicana debe garantizar un balance entre: la eficiencia, la estabilidad financiera y la protección de las partes contratantes, en mayor medida del inversionista, sin que predomine uno de los objetivos por encima de otro. Ahora bien, sin importar el enfoque con el que se pretenda abordar la industria *fintech* en la República Dominicana, la justificación de la intervención del gobierno en cuanto a estos temas recae también en el hecho de que mediante las plataformas de financiamiento colectivo, como lo es el *crowdfunding*, se hace una apelación pública a recibir aportes o financiamiento para que sean

---

<sup>141</sup> Op. Cit. RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*.

invertidos en negocios o empresas dentro de un mercado donde no todos los participantes serán inversionistas expertos.

En atención a todas las fallas de mercado y riesgos que pueden generarse como consecuencia de la operatividad de plataformas de *crowdfunding* sin supervisión ni regulación alguna, es que el presente trabajo de investigación señala que el gobierno sí debe de regular la figura, pero de manera flexible, de forma que la iniciativa emprendedora y el surgimiento y desarrollo de innovación no se vean perjudicadas, así como también que se fomenten las empresas *fintech* que se dediquen a proveer las plataformas de *crowdfunding*, siempre en cooperación y apoyo del regulador. En otras palabras, el rol del estado en cuanto a las *fintech* deberá basarse en presentar y establecer una manera alternativa de supervisar y regular la figura que no sea restrictiva para el desarrollo real de plataformas *crowdfunding*, en este caso, que procure la solidez y la firmeza del mercado financiero dominicano, en el supuesto de que la figura obtenga altos niveles de rendimiento, y que, finalmente, sea eficiente y segura para los agentes que participan en ella.

“Por lo tanto, resulta un verdadero reto para el regulador plantear una propuesta regulatoria que busque compatibilizar, o al menos coordinar, los objetivos de promoción de la innovación tecnológica y de preservación de la solidez y estabilidad del mercado financiero. Se trata de encontrar un punto de equilibrio que permita otorgar flexibilidad a las *fintech* para que sigan innovando y ayudando a la inclusión financiera, pero sin comprometer los intereses del público”<sup>142</sup>.

Así las cosas, se ha llegado a la conclusión de que el *crowdfunding* deberá, definitivamente, y en un futuro cercano, ser abordado por el regulador dominicano para supervisar y regular las actividades que se lleven a cabo bajo

---

<sup>142</sup> Op. Cit. BREGANTE TASSARA, D. [sin fecha]. REGULACIÓN 2.0: EL RETO DE LA REGULACIÓN FINTECH EN EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO.

la sombrilla que significa dicho concepto, de una manera lo suficientemente flexible como para permitir que la figura se desarrolle de una manera óptima, pero tratando de garantizar, de la mejor manera posible, los intereses e integridad de los participantes, por lo que en lo adelante se presentará una aproximación a lo que pudiese ser un régimen nacional efectivo a los fines.

## **1. Regulación blanda del *crowdfunding* en República Dominicana**

A partir de lo presentado en títulos anteriores, se ha notado que en muchas jurisdicciones el *crowdfunding* está fuertemente regulado, en otras, no tanto, sin embargo, la innovación es un aspecto de gran importancia para el desarrollo económico, entonces, lo que se busca es una forma de establecer un marco normativo para el *crowdfunding* para intentar asegurar que la innovación tenga un amplio camino a nivel nacional.

Antes de abordar cualquier aspecto, y habiendo arribado a la conclusión de que la Superintendencia del Mercado de Valores es la entidad legalmente llamada a supervisar o regular las plataformas de *crowdfunding* que surjan a nivel nacional siempre y cuando los valores negociados en las plataformas de *crowdfunding* puedan considerarse valores de oferta pública, se conoce ya que esta institución tiene en su agenda la preparación de una regulación para *crowdfunding*, puesto que el actual superintendente del Mercado de Valores así lo ha indicado en varios escenarios nacionales e internacionales, aunque dicha institución no ha mencionado si ha trazado ya la manera exacta sobre cuál sería el medio normativo sobre la figura. Sin duda alguna, el Hub de Innovación Financiera que actualmente opera en el país será una gran fuente que servirá de guía al regulador para tomar decisiones más eficientes a la hora de regular la figura.

El objetivo principal de la regulación del *crowdfunding* en República Dominicana necesariamente debe basarse en alivianar los problemas de asimetría de información y riesgo moral que suponen la participación en plataformas de *crowdfunding*. Para esto, de manera general, el regulador deberá idearse requisitos para la comunicación de toda la información relevante y en regular la conducta de las plataformas en su papel de estructuradores y gestores de la emisión y negociación de los valores a emitir.

Esto, en razón de que, como se tuvo a bien presentar, “existe una gran diferencia entre el nivel de información que el propio emisor o promotor tiene respecto de su situación económica y financiera, que la que tienen los potenciales inversores. Por su parte, Gilson y Kraakman (1984) aportan un fundamento clave en la promoción de la transparencia y es que advirtieron que los niveles de eficiencia de un mercado están estrechamente vinculados con los sistemas de difusión y análisis de información, en el sentido de que menores costos de acceso y procesamiento de la información vinculada al emisor están asociados a mayores niveles de eficiencia del mercado<sup>143</sup>”.

En ese sentido, entre las disposiciones que pueden resultar adecuadas para elevar el nivel de transparencia y balance entre la información que manejan las partes, se tiene:

- a) La elaboración de informes de *due diligence* respecto del proyecto y su promotor por parte de los operadores de la plataforma de *crowdfunding*, en base a las informaciones y documentos solicitados a los responsables de cada proyecto. Este informe necesariamente deberá brindar conclusiones sobre el riesgo de crédito que suponga la campaña.

---

<sup>143</sup> Op. Cit JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO.

Cada plataforma de financiamiento colectivo deberá de contar, tomando en consideración el tamaño de la plataforma y de la cantidad de proyectos que esta maneje, con un profesional del área de negocios, que pueda acreditar su capacidad, para la evaluación general y de riesgos de todos los proyectos que se hayan de publicar.

- b) Incluir cláusulas donde los promotores comprometan su responsabilidad por la integridad, veracidad y extensión de la documentación e informaciones que sean proporcionadas a la plataforma y consecuentemente a los potenciales aportantes.
- c) Ponderar la estrategia de condicionar la entrega de los pagos a los beneficiarios/promotores de la campaña. Con esto se hace referencia a que podría establecerse un mecanismo en el que no se transfiera de inmediato al finalizarse la campaña el monto total recaudado, sino que este sea desembolsado en cuotas condicionadas a la realización o cumplimiento de hitos acordados, relacionados al progreso y desarrollo del proyecto o campaña. Esto evita que los promotores se sientan tentados a utilizar los fondos para otros fines o adaptar las características del proyecto a los ingresos.

Adicional a esto, para asegurar una mayor transparencia y para reducir el grado de ocurrencia de riesgos asociados a la protección del consumidor, el regulador podrá disponer que las plataformas de *crowdfunding* que pretendan operar en el país demuestren contar con lo siguiente:

- Un plan de negocios que explique o presente el funcionamiento de la actividad de *crowdfunding* a llevar a cabo y la modalidad que estará utilizando.

- Evidenciar que se cuenta con procedimientos de administración y de contabilidad apropiados, sistemas de control internos, de control de riesgos y custodia de sistemas informáticos.
- Propuesta de tratamiento de datos personales.
- Métodos de verificación de información requerida y recibida.
- Política de solución de conflictos de interés.
- Sus procedimientos de manejo de quejas e inquietudes.
- Propuesta de política de segregación de cuentas para procurar mantener en todo momento una segregación patrimonial de los recursos captados en la plataforma por concepto de *crowdfunding* respecto del patrimonio propio de la empresa administradora de la plataforma y de sus cuentas empresariales.
- Habilitar y permitir el uso de canales de comunicación electrónicos mediante los cuales los inversionistas o aportantes y los promotores puedan comunicarse a través de la plataforma.
- Analizar e informar a los posibles inversionistas, de forma sencilla y clara, sobre el riesgo que suponen todos los proyectos o campañas publicadas.
- Obtener de los inversionistas una constancia electrónica de que conocen los riesgos a que está sujeta su inversión a través de la plataforma.
- Proveer a la SMV de manera anual sus estados financieros, tanto al corte de cada año fiscal, como estados interinos a mediados de cada período.

De igual forma, y en atención al título del presente proyecto de investigación, a los fines de realizar una verdadera aproximación a una regulación para el *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento, el regulador dominicano a la hora de emitir su decisión sobre la regulación del *crowdfunding*, debería tomar en cuenta una serie de aspectos que aportarán a crear un ambiente formal, sano y equilibrado de *crowdfunding*, los cuales se detallan a continuación:

- a) Aspectos preliminares, presentación y definición de los actores o partes que intervienen en el *crowdfunding*.

Toda pieza normativa debe ir acompañada de una sección preliminar que presenta el objetivo de la ley y todos los términos relevantes sobre la figura de que se trate, y el *crowdfunding* no debe ser la excepción, toda vez que dicha figura está compuesta de elementos fundamentales y muy propios de la actividad.

La legislación deberá ofrecer definiciones precisas y concisas, iniciando con el objeto de la ley, la cual necesariamente deberá tener por objeto general la creación o institución de un marco regulatorio para promover y supervisar el desarrollo de plataformas de financiamiento colectivo o *crowdfunding*, con el fin de fomentar principalmente el financiamiento de MIPYMES y capital emprendedor a través del mercado de capitales.

Ahora bien, a los fines de la pieza legal que sea emitida, ¿cómo se define el *crowdfunding*?, a los fines presentados, *crowdfunding* se puede traducir al español como financiación colectiva, la cual supone una actividad destinada a poner en contacto directo a personas del público en general, con el fin de que mediante la oferta pública de valores se otorguen financiamientos a empresas o proyectos en específico, mediante alguna de las modalidades permitidas, realizadas de manera habitual y profesional, a través de plataformas digitales debidamente autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Dicho esto, se deberán definir también los actores principales de la figura, que, atendiendo el esqueleto básico del *crowdfunding*, se tiene a los inversionistas o aportantes, los promotores y la plataforma. Lo fundamental que debe quedar plasmado para estos personajes será lo siguiente:



- Promotor: persona jurídica que procura financiamiento para el desarrollo e impulso de su negocio o proyecto, para ello, acuden a plataformas de *crowdfunding* para publicar su oferta a través de una campaña.
- Inversionistas o aportantes: considerados como aquellas personas que muestran interés en apoyar proyectos de *crowdfunding* mediante primordialmente el otorgamiento de sumas dinerarias, para buscar obtener como contraprestación un beneficio económico.
- Plataformas: escenario digital y en línea, que es dirigido por una sociedad administradora, con el objetivo de ser una herramienta de conexión e interacción entre promotores e inversionistas o aportantes. Las plataformas no se limitan a transmitir neutralmente en la red una información producida por otros, sino que estos escenarios y quienes lo manejan tienen un papel activo en el control de la información transmitida y almacenada<sup>144</sup>.

El ámbito de aplicación de la regulación deberá indicar que aplicará a toda actividad que pueda ser calificada como financiamiento colectivo o *crowdfunding*, las plataformas digitales que se dedican a ello en territorio nacional, sujeto a las condiciones, excepciones y limitaciones previstas en la misma. Sin embargo, no serán objeto de la regulación todas aquellas actividades ejercidas a través de plataformas digitales u otros medios electrónicos, mediante las cuales se recolecten donaciones para fines benéficos, sociales o culturales, o se recauden fondos como contraprestación en base a productos o servicios específicos.

#### b) Modalidades permitidas del *crowdfunding*

---

<sup>144</sup> Op. Cit. JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. *FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO*. S.l.: s.n.

Como se ha venido presentando hasta el momento, se comparte la opinión de que el *crowdfunding* es un término general que, tal y como indica su nombre, *crowd* y *funding*, mediante dicha figura se abarca el financiamiento colectivo, englobando así la figura del crowdlending o *crowdfunding* de deuda, pues la única diferencia que se observaría entre ambas figuras es el hecho de que la contraprestación del inversor se verá representada ya sea en valores de renta fija o en equity, por lo que se entiende que lo ideal sería que una normativa de *crowdfunding* en la República Dominicana abarque ambas modalidades.

Una buena idea sería tomar como referencia la manera en que el regulador colombiano presentó ambas modalidades, ya que se entiende que de entre todos los países latinoamericanos, Colombia fue quien realizó la mejor labor a la hora de presentar términos simplificados que los potenciales participantes de la figura podrán entender fácilmente. El Decreto N° 1.357, en primer lugar, nombra el *crowdfunding* como actividad de financiación colaborativa y lo define como “aquella actividad desarrollada por entidades autorizadas por la SFC<sup>145</sup> a partir de una infraestructura electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión”<sup>146</sup>. El Decreto N° 1.357 distingue dos modalidades de financiación colectiva:

- Financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda.
- Financiación colaborativa a través de valores representativos de capital social.

---

<sup>145</sup> La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) la cual funciona bajo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

<sup>146</sup> *Decreto 1357 de 2018, por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa.*, 2018. 2018. Bogotá: Departamento Administrativo de la Función Pública.

De esta manera, MIPYMES tendrá mayor rango de opciones a la hora de ofertar valores y obtener a cambio el financiamiento deseado.

c) Requisitos de autorización o registro

Toda empresa que desee operar como una plataforma de *crowdfunding* en la República Dominicana, deberá obtener autorización por parte de la SMV, para lo cual deberá cumplir con los requisitos para asegurar un ambiente de transparencia presentados anteriormente en el presente título, así como también con los siguientes requisitos mínimos:

- Estar constituida como una Sociedad Anónima (S.A.) o Sociedad Anónima Simplificada (S.A.S.) y cumplir con las disposiciones de capital mismo que aplican para estas tipologías societarias.
- Que su objeto social sea exclusivamente dedicarse de forma habitual a funcionar como una plataforma *crowdfunding*, de acuerdo a las disposiciones de la normativa de que se trata.
- Tener domicilio en territorio nacional.
- Haber nombrado a un Oficial de Cumplimiento según las disposiciones de la Ley número 155-17.

d) Obligaciones/deberes y prohibiciones

Una vez las empresas estén autorizadas por la SMV para poder ofrecer servicios de *crowdfunding* a través de sus plataformas, deberán acatar las disposiciones siguientes:

- Establecer mecanismos o formularios en materia de conocimiento de cliente (KYC) y de administración de riesgos en materia de lavado de activos tanto de los fondos captados como del seguimiento una vez entregados al promotor. De igual forma, la plataforma deberá poner a disposición de las autoridades toda información que levante alerta o

sospecha sobre posibles actuaciones o situaciones que puedan llegar a configurar conductas fraudulentas o ilegales.

- Ceñirse a las disposiciones de la Ley número 172-13 tiene por objeto la protección integral de los datos personales asentados en archivos, registros públicos, bancos de datos i otros medios técnicos de tratamiento de datos.
- Contar con mecanismos de rastreo de campañas en otras plataformas, ya que no se puede permitir que un mismo proyecto se publique en más de una plataforma.
- Para evitar conflictos de interés, deberá quedar prohibido que las plataformas brinden recomendaciones personalizadas a los promotores en cuanto a sus campañas o ideas de negocio.
- Las sociedades administradoras de las plataformas no podrán conceder créditos o préstamos bajo ninguna circunstancia a los promotores y/o inversionistas/aportantes. Tampoco podrán realizar aportes a ninguna campaña de *crowdfunding* registrada en su plataforma, ni en ninguna otra.
- No deberán garantizar retornos o rendimientos sobre los aportes realizados por los inversionistas.
- No podrán administrar directamente los aportes conseguidos para las campañas.

## **2. Análisis e interpretación de los resultados**

A partir de las consideraciones que se han expuesto sobre el *crowdfunding* como mecanismo alternativo de financiamiento, es necesario analizar e interpretar las conclusiones a las que se han arribado para tener una mejor visión sobre cómo encarar la cuestionante de si debe existir una regulación específica para dicha figura en el país o no.

A fin de aumentar su nivel de competitividad y mejorar los estándares previstos en diversos informes sobre el grado de factibilidad para hacer negocios y desarrollar empresas en la República Dominicana, en especial el sector MIPYME, es necesario aumentar el acceso al crédito<sup>147</sup> en beneficio de los participantes en el mercado y fomentar la diversificación del mercado financiero nacional.

Sin duda alguna, el uso de mecanismos como el *crowdfunding* se convierte en una interesante alternativa como herramienta financiera y de inversión. La diversidad de inversores, el uso de la tecnología, la diversificación del riesgo y la reducción de costes son las características que hacen del *crowdfunding* una fuente de financiación viable para muchos emprendimientos y empresas. Se ha señalado que se prevé que su presencia y desarrollo estimulará la competencia en el mercado crediticio, principalmente en áreas descuidadas por la banca tradicional, como es el caso de las MIPYMES. Además, es importante señalar que además de brindar servicios financieros más seguros y fáciles, las empresas *fintech*, como es el caso de las plataformas de *crowdfunding*, se diferencian de las empresas bancarias tradicionales por enfocarse en el diseño de tecnología, brindar servicios digitales y ayudar a crear valor en beneficio de las empresas a través de modelos de negocios disruptivos.

Dada la alta tasa de crecimiento de la industria y los altos ingresos que goza el *crowdfunding* en varios países, se puede determinar que es, sin duda, una buena herramienta para apoyar el desarrollo financiero de los usuarios a nivel mundial. En América del Norte, Europa y América Latina, no parece haber ningún país que no haya reconocido, adaptado o regulado la figura del *crowdfunding* financiero, o que no esté en proceso de desarrollar regulaciones a

---

<sup>147</sup> VÁSQUEZ GOROSTIZA, E. [sin fecha]. *Doing Business en México y Centroamérica. Doing Business en República Dominicana*. S.l.: Deloitte.

los fines, con mínimas excepciones. En general, se entiende que todas las regulaciones presentadas y estudiadas apuntan de una forma u otra a establecer mecanismos de control y supervisión para proteger a los inversionistas.

En base a estas premisas, en títulos anteriores fueron abordadas las razones por las cuales el Estado debe intervenir en cuanto a la figura del *crowdfunding* financiero en la República Dominicana, por lo que se concluye lo siguiente:

Precisamente por la disrupción que supone el *crowdfunding* en los mercados financieros es que se entiende, y existe consenso entre autores, de que la figura es propensa a generar fallas de mercado que deben ser monitoreadas y, corregidas para que funcione correctamente. De manera concreta, se puede afirmar que la intervención del estado por causa del *crowdfunding* se ve fundamentada en las fallas del mercado existentes, que se presentan y pueden afectar a otros agentes, las cuales, de manera específica, responden en gran parte a un alto nivel de asimetría de información y riesgo moral. Los requisitos de comunicación de información relevante y oportuna a favor de los participantes del *crowdfunding* deberían convertirse en una obligación de carácter permanente.

A través de una regulación del *crowdfunding* en República Dominicana se brindará mayor confianza a los interesados tanto para desarrollar y operar plataformas de *crowdfunding* como a quienes podrían participar de ellas, ya sea como promotores o como aportantes. A falta de este grado de confianza, esto impediría, en gran parte, la creación de dichas plataformas a nivel nacional.

Esto es, en una actividad que depende en gran medida de la confianza que los reguladores pueden crear a la vista del público, la creación de normas especiales para controlar esta actividad y proporcionar cierta seguridad adicional puede, a la larga, contribuir a un factor de desarrollo que respete los intereses

de todos. Hay motivos razonables para creer que aquellos que se dedican a manejar una plataforma de *crowdfunding* o a promocionarse mediante este escenario no podrán actuar en los mejores intereses, arriesgándose a realizar acciones fraudulentas.

Reconocer que la normativa legal de una determinada actividad debe contribuir a su desarrollo en lugar de impedirlo es claramente una propuesta sensata, por lo que la regulación puede ser útil siempre que el beneficio que se genere en términos de confianza pública en los posibles participantes y sociedades que desarrollen plataformas supere los costes relacionados que se les imponen. Si esto sucede, se estará ante una regulación debidamente equilibrada que contribuya al crecimiento del sector. Por el contrario, si la normativa cuenta con mecanismos de protección muy estrictos o invasivos, su cumplimiento desincentiva el desarrollo y uso del *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento, lo cual puede frenar el crecimiento de la industria.

También se concluye que, contrario a lo establecido por otros países, disponer un límite tan mínimo de aporte por parte de los inversionistas o de la cantidad de veces que se puede aportar, puede frenar el desarrollo del *crowdfunding*. Si bien por este medio se asegura que el *crowdfunding* está destinado a beneficiar a las MIPYMES, cabe recordar que también la figura puede estar llamada a apoyar a las empresas de mayor rendimiento y, en general, a todo emprendimiento con un plan de negocios atractivo. La idea es que el *crowdfunding* financiero pueda ser un mecanismo de financiación recurrente, lo que significa que los límites a la recaudación de fondos deben tener en cuenta las necesidades de financiación de las empresas en una etapa posterior de desarrollo y no solo pensar en sus necesidades de capital de trabajo o de puesta en marcha.

Sin embargo, es cierto que los matices que cada normativa introduce dificultan, en mayor o menor medida, la operatividad y eficacia de las

plataformas que pretenden operar a nivel de cada país, sobre todo en uno en desarrollo como la República Dominicana, porque esto crea mayores dificultades operativas debido a la necesidad de constante adaptación a la estructura jurisdiccional específica de cada territorio, con los costos que ello implica. No obstante, se prevé que los beneficios que se han de lograr serán costo-eficientes.

Dicho todo esto, resulta de gran importancia indicar que sería muy atrevido e inadecuado hacer aquí juicios de valor y asegurar el éxito o fracaso de las disposiciones recomendadas por este medio, pues el objetivo del presente trabajo de investigación es realizar a una mera aproximación a la regulación del *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de financiamiento en la República Dominicana.

Evidentemente, la brecha de financiamiento que enfrentan las MIPYMES tiene su razón de ser en problemáticas más profundas que el simple recelo de las entidades financieras a prestar fondos a este tipo de empresas. Las soluciones también son difíciles de implementar. Sin embargo, el gran desarrollo y expansión a nivel mundial que ha caracterizado la figura del *crowdfunding* no es una casualidad, sino que ha sido producto del aprovechamiento y beneficio por parte de sectores productivos con gran potencial de crecimiento desatendidos por el sistema de intermediación financiera tradicional.

En la República Dominicana se conoce que ya el engranaje regulatorio está marchando, tan solo es cuestión de tiempo para que la Superintendencia del Mercado de Valores revele su plan de regulación para el sector *fintech* y el *crowdfunding* de manera específica. Esto, como consecuencia de la demanda que exige el sector de tener las reglas del juego claras, y, según se evidencia, por las necesidades que plantean diversas *fintech* en programas como el Hub de Innovación Financiera que actualmente opera a nivel nacional. Si las cosas no salen según lo previsto con reglas y disposiciones más laxas, al menos el



regulador dominicano cometerá un error diferente a lo acostumbrado y aprenderá de él.

## **CONCLUSIÓN.**

La importancia de las actividades empresariales ejercidas por MIPYMES para el desarrollo económico del país es conocido. Este sector, representante de casi la totalidad de las empresas nacionales, un importante generador de empleo, notable aportante al PIB del país, propulsor de la innovación tecnológica y que tanto aporta al desarrollo general nacional. A pesar del gran papel que cumplen, también son conocidos los desafíos a los que se enfrenta el sector y su vulnerabilidad como consecuencia del deficiente acceso a financiamiento que enfrentan. Como medida para aliviar dicho déficit, se propone la figura del *crowdfunding* financiero.

Esta figura comenzó como un fenómeno social alrededor del mundo en respuesta a los problemas derivados de la mala asignación de créditos por parte de las entidades de intermediación financiera tradicionales, y ya hoy en día se ha convertido en una sólida propuesta como fuente alternativa de financiamiento.

El *crowdfunding*, a través de la innovación digital, brinda un ecosistema flexible de participación colectiva para el financiamiento de empresas y proyectos. En este orden de ideas, la figura se concibe como una alternativa a la banca tradicional, por lo que su aplicación promueve la competencia efectiva en beneficio de los consumidores.

En ese contexto, el presente trabajo de investigación tuvo como objetivo brindar una visión general del *crowdfunding* y sus fundamentos regulatorios, con el fin de presentar una aproximación de las disposiciones que deberían implementarse para una sana introducción y desarrollo del *crowdfunding* en la República Dominicana. De igual forma, se incluyó una breve presentación de experiencia comparada con el fin de entender el norte de la industria y el lugar

del ente regulador en este escenario de interacción financiera y así hacer puente entre la comunidad internacional y la situación en la República Dominicana.

La conclusión arribada es que en la República Dominicana el *crowdfunding* financiero sí encuentra cabida como mecanismo alternativo de financiamiento dirigido principalmente a MIPYMES y que, debido a su posible efecto en la sociedad y la economía, es necesaria la intervención regulatoria del Estado.

Para concretar las ideas se demostró, tanto en base a estudios comparados como por la lógica detrás de la naturaleza del *crowdfunding* y la emisión de valores que dicha figura supone, que el *crowdfunding* es una práctica que cae bajo la supervisión y manejo de la Superintendencia de Valores de la República Dominicana.

Sin embargo, se entiende que el Estado dominicano debe intervenir respecto del *crowdfunding* de manera específica en virtud de las siguientes razones:

- La regulación actual que existe en materia del mercado de valores no resulta adecuada para manejar el *crowdfunding* financiero. No da cabida y no permite que el sector se desarrolle atendiendo las características propias de la figura.
- En caso de que una plataforma de *crowdfunding* decida operar en la República Dominicana, esta inevitablemente generará, a falta de regulación específica, una serie de fallas de mercado que ameritan la intervención de un ente regulatorio.
- El *crowdfunding* financiero aplicado sin regulación da lugar, principalmente a la desprotección del consumidor, en ocasión a un problema de asimetría de información muy marcado en detrimento del

inversionista o aportante, donde el riesgo moral que se genera produce un amplio desbalance entre participantes.

- De igual forma, el crowdfunding que no es supervisado y regulado se puede convertir en una herramienta para llevar a cabo actos delictivos relacionados con el lavado de activos, puesto que las transacciones que se lleven a cabo quedarán relativamente al margen de una correcta supervisión. Adicionalmente, atendiendo el público que se presenta como potencial sector consumidor del crowdfunding, MIPYMES, el riesgo de evasión de impuestos cobra gran sentido, ya que estas actividades generadoras de obligaciones fiscales quedarían fuera del alcance de la Dirección General de Impuestos Internos (DGII).
- El regulador dominicano debe abordar el *crowdfunding* desde el punto de vista de una regulación blanda que procure garantizar un nivel mínimo de protección al inversionista, correcto tratamiento de datos personales, gestión de riesgos y de manejo de medidas antilavado de activos. Esto, en procura de alivianar las fallas de mercado que se generan producto de la consecución de actividades financieras mediante plataformas de *crowdfunding*, sin sobreabundar en requisitos que saturan a los que deseen participar o emprender en dichos escenarios.

El *crowdfunding* a nivel internacional ha aumentado en los últimos años y se estima que a nivel local tiene gran potencial de crecimiento, pero para concretar esto último, se necesita brindar mayor nivel de transparencia al respecto y aplicar reglas mínimas para reducir los riesgos de distinta índole que supone. Los riesgos potenciales de solvencia y liquidez son muy altos para los inversionistas, en un mercado donde una mayor informalidad exacerba el problema de asimetría de información entre sus participantes. En este sentido, es necesario un marco regulatorio equilibrado que permita el desarrollo de esta

fuentes adicionales de financiamiento y, al mismo tiempo, proteja a los aportantes y evite posibles futuros riesgos sistémicos.

Es poco probable que el desarrollo del *crowdfunding* sustituya al crédito bancario como fuente de financiación, tampoco se pretende presentar esta posibilidad. La figura del *crowdfunding* no es ni remotamente capaz de cubrir todas las necesidades financieras que existen en República Dominicana. Sin embargo, el *crowdfunding* puede servir esencialmente como complemento al crédito bancario y otras fuentes tradicionales, satisfaciendo las necesidades de quienes tienen dificultades para acceder al sector bancario, como es el caso de los emprendedores y propietarios de MIPYMES.

En cuanto a la regulación que cabe esperar, se concluye que el legislador dominicano debe ser cuidadoso y tener en cuenta todos los mejores intereses de la figura y de quienes deseen invertir o promocionarse a través de ella.

En resumen, la regulación del *crowdfunding* seguramente jugará un papel importante en la revolución *fintech* en República Dominicana y para mejorar la competitividad del sector MIPYMES en el ecosistema empresarial. La rápida transformación del *crowdfunding* y las finanzas a través de servicios digitales y canales online seguramente generará nuevas preguntas intrigantes para los profesionales de la industria, los reguladores y los académicos. Si la regulación va a ser una barrera para la innovación, o si se convierte en el agente de cambio que moderniza el sistema financiero, lo veremos en un futuro cercano, probablemente mucho más rápido de lo que pensamos.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **DISERTACIONES**

- GONZÁLEZ, S. 2019. *Crowdfunding e innovación financiera: análisis de la regulación en materia de financiación colaborativa en Colombia*. Undergraduate. S.l.: Universidad de los Andes. Facultad de Derecho.
- LUCIANO MIRANDA, M. 2013. *LOS PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO EN LAS PYMES*. Grado. S.l.: Universidad Nacional de Cuyo - Facultad de Ciencias Económicas - Argentina. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf](https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf)
- SALVADOR SÁEZ, D. 2016. *EL CROWDFUNDING: FUNCIÓN ECONÓMICA, TIPOLOGÍAS DE LA REALIDAD, NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO*. Ph.D. S.l.: Universidad de Valencia.

### **LEGISLACIONES**

- *Codigo Monetario y Financiero de la Republica Dominicana*, 2007. 2007. Santo Domingo: s.n.
- *Decreto 1357 de 2018, por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa.*, 2018. 2018. Bogotá: Departamento Administrativo de la Función Pública.
- *Ley contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo que busca sustituir y derogar la Ley No.72-02, sobre el lavado de activos provenientes del tráfico ilícito de drogas*, 2017. 2017. Santo Domingo: s.n.

- *Ley No. 488-08, que establece un Régimen Regulatorio para el Desarrollo y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES). Publicada en G. O. No. 10502, del 30 de diciembre de 2008., 2008. 2008. Santo Domingo: s.n. Artículo 13, párrafo 1.*
- *Ley número 249-17 del Mercado de Valores, 2017. 2017. República Dominicana, Distrito Nacional: s.n.*

## OBRAS

- ÁLVAREZ, F., LÓPEZ, O. and TOLEDO, M. 2021. Acceso al financiamiento de las pymes. *Scioteca.caf.com* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1752/Acceso%20al%20financiamiento%20de%20las%20pymes.pdf?sequence=1>
- ARIZA GÓNGORA, S., GARCÉS BALLÉN, J. 2019. *CROWDFUNDING: RETOS Y LIMITACIONES PRÁCTICAS EN COLOMBIA*. *Repository.javeriana.edu.co* [en línea]. [Consulta: 3 mayo 2022]. Disponible en: <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/44165/Fac.%20Ciencias%20Jur%c3%addicas%20-%20Tesis%20Crowdfunding%20-%20SAG%20y%20JMG.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- ARIZA, L. 2019. Valores emitidos en desarrollo de procesos de financiación colaborativa o *crowdfunding* en Colombia. Diferencias entre emisión y oferta pública. Parte 1. *En El Coloquio Jurídico* [en línea]. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://blogs.portafolio.co/el-coloquio->

[juridico/valores-emitados-desarrollo-procesos-financiacion-colaborativa-crowdfunding-colombia-diferencias-emision-oferta-publica-parte-1/](#).

- BEBCZUK, R. 2000. *Información asimétrica en mercados financieros*. Madrid: Cambridge University Press.
- BUTTON, I. 2009. Problemas que enfrentan las MiPyMEs que solicitan financiamiento. *Cepal.org* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en:  
[https://www.cepal.org/sites/default/files/events/files/presentacion\\_iva\\_n\\_buitron.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/events/files/presentacion_iva_n_buitron.pdf).
- BREGANTE TASSARA, D. [sin fecha]. REGULACIÓN 2.0: EL RETO DE LA REGULACIÓN FINTECH EN EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO. *Up.edu.pe* [en línea]. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en:  
[https://www.up.edu.pe/UP\\_Landing/alacde2017/shortspapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf](https://www.up.edu.pe/UP_Landing/alacde2017/shortspapers/14-Regulacion-reto-regulacion-sistema-financiero-peruano.pdf).
- CAPITULO I. Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores. *Mef.gob.pe* [en línea] 2022. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en: [https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=102405&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=102405&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES)
- CEDEÑO ANDRADE, M. 2020. La regulación del crowdfunding en Ecuador: una apuesta por la capitalización de ideas a través de plataformas web. *Revistas.usfq.edu.ec* [en línea]. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible en:  
<https://revistas.usfq.edu.ec/index.php/lawreview/article/view/1743/2032>.



- CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y PRÁCTICAS DE SUPERVISIÓN PARA LAS INNOVACIONES TECNOLÓGICAS FINANCIERAS Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero. *Asbasupervision.com* [en línea] 2020. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.asbasupervision.com/es/bibl/i-publicaciones-asba/i-1-grupos-de-trabajo/2380-consideraciones-de-regulacion-2/file>
- DIEHL MORENO, J. and LAVA, M. 2020. *Investigación y estudio de regulación comparada- Fintech*. S.l.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- ESCUDER, J. 2012 [en línea]. Determinantes del éxito de las PYMES en República Dominicana. Santo Domingo: Ciencia y Sociedad. [Consulta: 15 julio 2021]. Disponible en: <https://www.impulsapopular.com/wp-content/uploads/2016/06/CISO20123704-497-528.pdf>.
- FINANCIAL TECHNOLOGY Additional Steps by Regulators Could Better Protect Consumers and Aid Regulatory Oversight. *Gao.gov* [en línea] 2018. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.gao.gov/assets/gao-18-254.pdf>
- FORBES, H. and SCHAEFER, D. 2017. *Guidelines for Successful Crowdfunding*. Volume 60: Procedia CIRP.
- GUITTARD, C. and SCHENK, E. 2009. *Crowdsourcing: What can be Outsourced to the Crowd, and Why*. Strasbourg, France: Workshop on Open Source Innovation. P. 92.
- GUTIÉRREZ VIVAS, A. and JIMÉNEZ ACOSTA, V. 2019. REINO UNIDO - CROWDFUNDING, ENTRE REGULACIÓN Y LEGALIDAD: EL CASO DE

ESPAÑA,. [en línea]. [Consulta: 10 mayo 2022]. Disponible en: <https://1library.co/article/reino-unido-crowdfunding-regulación-legalidad-caso-españa.zwvd45lq>.

- G20 HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON FINANCIAL CONSUMER PROTECTION. *Oecd.org* [en línea] 2011. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/48892010.pdf>
- HERRERA, D. and VADILLO, S. 2018. *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema fintech y el sistema financiero*. 1. S.l.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- HERNÁNDEZ, D. 2020. Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19 | Banco Interamericano para el Desarrollo (BID) Publications. *Publications.iadb.org* [en línea]. [Consulta: 22 junio 2022]. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Instrumentos-de-financiamiento-para-las-micro-pequeñas-y-medianas-empresas-en-América-Latina-y-el-Caribe-durante-el-Covid-19.pdf>.
- La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. *Iimv.org* [en línea] 2017. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- *LA PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR EN EL NUEVO ENTORNO DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA FINANCIERA CONSIDERACIONES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN Regulación para la innovación responsable y competitiva del sector financiero* 2020. 1. S.l.: Asociación de Supervisores

Bancarios de las Américas (ASBA) y Laboratorio de Innovación del Grupo BID (Banco Interamericano de Desarrollo).

- LAITÓN ÁNGEL, S. 2018. Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Scielo.org.co Revista EAN*, 85, 163–179. DOI: [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <http://www.scielo.org.co/pdf/ean/n85/0120-8160-ean-85-00163.pdf>.
- LAVALLEJA, M. 2020. Panorama de las fintech: principales desafíos y oportunidades para el Uruguay. *Cepal.org, ISSN 1727-8694* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45727-panorama-fintech-principales-desafios-oportunidades-uruguay>.
- LAWTON, K., MAROM, D. and LAWTON, K. 2012. *Crowdfunding Revolution*. 1. Blacklick: McGraw-Hill Publishing.
- LECUONA VALENZUELA, R. 2014. Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las pymes. *Repositorio.cepal.org* [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37046/1/S1420371\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37046/1/S1420371_es.pdf).
- LEGUÍA LEÓN, R. and RAMOS PEÑA, M. 2021. Estrategias de funcionamiento del crowdfunding en los países de América Latina y sus efectos sobre el desarrollo de las pequeñas empresas. *Repositorioacademico.upc.edu.pe* [en línea]. [Consulta: 17 junio 2022]. Disponible en: <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/659168>.

- LI, Z., HO, Y., NAN, G. and LI, M. 2019. *Agency or resale: Effects of a platform-performance investment for frenemy platforms*. S.l.: Decision Support Systems.
  
- LORENZANA DE LA VARGA, T. and VIGIER, H. [sin fecha]. *SOBRE EL PROBLEMA DE FINANCIACIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS: SELECCIÓN ADVERSA Y RIESGO MORAL*. S.l.: Dialnet.
  
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y MIPYMES (MICM) 2020. Situación económica y de mercado de las MIPYMES en República Dominicana por la crisis del COVID 19. Santo Domingo: Programa de Desarrollo de las Naciones Unidas.
  
- MOLINA MORALES, F., CHAFER, L. and DEL CORTE LORA, V. [sin fecha]. *ANÁLISIS DEL FENÓMENO DEL CROWDFUNDING EL CASO DE LA PLATAFORMA VERKAMI*. 1. S.l.: Universitat Jaume I de Castelló.
  
- *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2019* 2020. 1. S.l.: Organisation for Economic Co-operation and Development, ISBN 978-92-64-35882-9 (pdf).
  
- ORUETA, I. 2022. Importancia económica de las PYMES en las economías iberoamericanas. *iimv.org* [en línea]. [Consulta: 12 abril 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-1.pdf>.
  
- PAEZ-GABRIUNAS, I., SANABRIA, M., GAUTHIER-UMAÑA, V., MÉNDEZ-ROMERO, R. and RIVERA VIRGÜEZ, L. 2021. *TRANSFORMACION DIGITAL EN LAS ORGANIZACIONES*. 1. Colombia: EDITORIAL UNIVERSIDAD DEL ROSARIO.

- PÉREZ CALDENTEY, E. and TITELMAN, D. 2018. La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. *Repositorio.cepal.org* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/1/S1800568_es.pdf).
  
- POLLACK, M. and GARCÍA, Á. 2004. *Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero*. Santiago de Chile: Naciones Unidas - Cepal. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: [https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/5132/S045402\\_es.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/5132/S045402_es.pdf)
  
- REGULACIÓN FINTECH EN LATINOAMÉRICA. Segunda Edición. *Lloedacamacho.com* [en línea] 2022. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://lloedacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf>
  
- Regulating for Innovation. *Cambridge Judge Business School, Cambridge Centre for Alternative Finance* [sin fecha].
  
- RENTERÍA, C. 2016. LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN AMÉRICA LATINA. [en línea]. [Consulta: 27 abril 2022]. Disponible en: <https://idl-bnc-idrc.dspacedirect.org/bitstream/handle/10625/55828/IDL-55828.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
  
- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. 2013. *el crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*. *Derecho.uba.ar* [en línea]. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible

en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>.

- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. S.l.: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera de España.
  
- ROMERO TOURAL, M. 2020. CROWDFUNDING EN ESPAÑA: ¿UNA VERDADERA ALTERNATIVA AL CRÉDITO BANCARIO PARA LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO?. [en línea]. Madrid: Universidad de Comillas. Facultad de Ciencias Empresariales (ICADE). [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/36978/TFG%20-%20Romero%20Toural%2c%20Marta.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
  
- SILVA ORTÍZ, J. 2017. Beneficios y riesgos asociados del crowdfunding para el desarrollo y financiamiento de las startups. [en línea]. Bogotá, D.C. Colombia: Universidad Nacional Abierta y a Distancia. [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en: <https://repository.unad.edu.co/bitstream/handle/10596/17384/80820494.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
  
- VALDÉS DÍAZ DE VILLEGAS, J. and SÁNCHEZ SOTO, G. 2022. Las MIPYMES en el contexto mundial: sus particularidades en México. *Redalyc.org* [en línea]. [Consulta: 13 abril 2022]. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/2110/211026873005.pdf>.
  
- VÁSQUEZ GOROSTIZA, E. [sin fecha]. *Doing Business en México y Centroamérica. Doing Business en República Dominicana*. S.l.: Deloitte.

- WYMAN, O. 2018. The Appropriate Use of Customer Data in Financial Services. *Www3.weforum.org* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: [https://www3.weforum.org/docs/WP\\_Roadmap\\_Appropriate\\_Use\\_Customer\\_Data.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WP_Roadmap_Appropriate_Use_Customer_Data.pdf)

## RECURSOS DIGITALES

- ACIBEIRO, M. 2021. ¿Qué es el crowdfunding y cómo funciona?. *Garage* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: [https://es.godaddy.com/blog/crowdfunding-que-es-y-como-funciona/?gclid=CjwKCAjwzeqVBhAoEiwAOrEmzZbBBDpQ37MqbXakmjYnO9N8-uoo2M7tAeyePtMXXQx3\\_SXsb38SORoC0y8QAvD\\_BwE](https://es.godaddy.com/blog/crowdfunding-que-es-y-como-funciona/?gclid=CjwKCAjwzeqVBhAoEiwAOrEmzZbBBDpQ37MqbXakmjYnO9N8-uoo2M7tAeyePtMXXQx3_SXsb38SORoC0y8QAvD_BwE).
- AdoFinTech aplaude conformación del hub de innovación financiera de RD. *Revista Mercado* [en línea] 2022. [Consulta: 7 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.revistamercado.do/economia/hub-innovacion-financiera-adofintech-rd>
- ALOIS, J. 2021. Reg CF: *Investment Crowdfunding Tops \$1 Billion on Heals of Funding Cap Increase*. [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.crowdfundinsider.com/2021/10/182167-reg-cf-investment-crowdfunding-tops-1-billion-on-heals-of-funding-cap-increase/>.
- Autoridad de Conducta Financiera (FCA) - Kantox. *Kantox* [en línea] [sin fecha]. Disponible en: <https://www.kantox.com/es/glossary/financial-conduct-authority-fca/>

- Banco Central y superintendencias anuncian lanzamiento del Hub de Innovación Financiera de RD. *Diario Libre* [en línea] 2022. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/economia/negocios/2022/02/11/anuncian-lanzamiento-del-hub-de-innovacion-financiera-de-rd/1635951>
- BARCHI, G., VELÁSQUEZ, V., QUISPE, K. and LUNA, J. 2019. ¿Cómo innovan las fintech peruanas? Una aproximación a partir de un estudio de casos múltiple. *Dialnet* [en línea]. [Consulta: 12 junio 2022]. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7185837>.
- BREGANTE, D. 2022. Crecimiento del Ecosistema FinTech: Perspectivas de Brasil y Perú. [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: [https://www.ey.com/es\\_pe/law/crecimiento-fintech-perspectivas-brasil-peru](https://www.ey.com/es_pe/law/crecimiento-fintech-perspectivas-brasil-peru).
- CASTILLO, W. 2021. La cultura digital en la sociedad dominicana. *Acento* [en línea]. [Consulta: 2 junio 2022]. Disponible en: <https://acento.com.do/opinion/la-cultura-digital-en-la-sociedad-dominicana-8998307.html>.
- COFEMER | ¿Qué es la regulación?. *Conamer.gob.mx* [en línea] 2010. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://www.conamer.gob.mx/contenido.aspx?contenido=89>
- El reto del acceso desigual a internet para la sociedad dominicana. *Revista Mercado* [en línea] 2021. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en: <https://www.revistamercado.do/tecnologia/el-reto-del-acceso-desigual-a-internet-para-la-sociedad-dominicana>



- Emprendimiento. *Observatorio Mipymes, Ministerio de Industria, Comercio y Mipymes. Instituto Tecnológico de Santo Domingo (INTEC)* [en línea] 2020. no. Boletín 1.
- Empresa. *Diccionario digital Definición de* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 13 abril 2022]. Disponible en: <https://definicion.de/empresa/>
- Equity Crowdfunding. *Cambrabcn.org* [en línea] 2022. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.cambrabcn.org/es/financiacion-cambra/financiacion-no-bancaria-y-capital-privado/equity-crowdfunding>
- DELGADO, E. 2022. Cooperativas “autoreguladas” por debilidad histórica en el Idecoop. *Periódico elDinero* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://eldinero.com.do/198790/cooperativas-autoreguladas-por-debilidad-historica-en-el-idecoop/>.
- FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (FCA) 2014. The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet. . S.l.:
- Formalidad empresarial en las MIPYMES, República Dominicana. *One.gob.do* [en línea] 2015. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en: <https://one.gob.do/media/wdzbifc2/bolet%C3%ADnobservatoriomicropequeñasymediasempresas3formalidadempresarialjul2015.pdf>
- GALÁN, R. 2021. La Estatua de la Libertad, Joseph Pulitzer y el día que se inventó el crowdfunding. *Esquire* [en línea]. [Consulta: 4 abril 2022]. Disponible en: <https://www.esquire.com/es/actualidad/a28060361/estatua-libertad-joseph-pulitzer-crowdfunding/>.

- GALVÁN, M. 2021. Mexicanos prefieren *crowdfunding* para liquidar deudas y remodelar su hogar en 2021. *Elceo.com* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://elceo.com/tu-cartera/pago-de-deudas-y-remodelar-su-hogar-asi-pidieron-prestamos-los-mexicanos-a-fintechs-en-2021/>.
  
- GARCÍA, P. 2021. Mipymes dominicanas limitadas por las trabas para acceso al crédito y a la formalidad. *Diario Libre* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/economia/mipymes-dominicanas-limitadas-por-las-trabas-para-acceso-al-credito-y-a-la-formalidad-FE28689873>.
  
- GARMASHEV, M., SAKHNO, J., PEREMYSHLENNIKOVA, I., SEDOVA, N. and STAROSELZEVA, M. 2021. Legal Regulation of Crowdfunding and Investment Platforms: The Experience of the United States, Russia and Europe. *Lingcure.org* [en línea]. [Consulta: 12 mayo 2022]. Disponible en: <https://lingcure.org/index.php/journal/article/view/1695/496>.
  
- Información asimétrica: el mercado de los limones | BBVA. *BBVA NOTICIAS* [en línea] 2016. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/informacion-asimetrica-el-mercado-de-los-limonos/>
  
- Instrumentos financieros o valores. *Comisión para el Mercado Financiero de Chile* [en línea] [sin fecha]. S.l.: s.n. [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-702.html>
  
- LAS PYMES FRENTE A LAS DIFICULTADES DE ACCESO AL CREDITO. *Estudiopirota.com.ar* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 22 junio 2022]. Disponible en: <https://www.estudiopirota.com.ar/archivos/valerapirota/Pymes-Dificultades-Credito.pdf>

- La ONU considera que las pymes son la espina dorsal de la economía y las mayores empleadoras del mundo. *www.20minutos.es - Últimas Noticias* [en línea] 2018.
- LEONOR, J. 2020. Crowdfunding, la plataforma milenial para financiar las causas sociales. *Diario Libre* [en línea]. [Consulta: 24 abril 2022]. Disponible en: LEONOR, J. 2020. Crowdfunding, la plataforma milenial para financiar las causas sociales. *Diario Liabro* [en línea]. [Consulta: 25 junio 2022].
- Novedades sobre regulación y supervisión en los mercados de capitales de Iberoamérica. *Iimv.org* [en línea] 2022. [Consulta: 25 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2022/05/BoletinNº3.pdf>
- MAESTRE, R. 2022. Qué es fintech y por qué es el futuro de las finanzas. *Thinking for Innovation* [en línea]. [Consulta: 26 junio 2022]. Disponible en: <https://www.iebschool.com/blog/que-es-fintech-finanzas/>.
- MARTÍNEZ-CONDE, P. 2021. Crowdfunding en Europa: el nuevo reglamento ya se aplica. *Pinsentmasons.com* [en línea]. [Consulta: 11 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.pinsentmasons.com/es-es/out-law/analisis/crowdfunding-en-europa-el-nuevo-reglamento-ya-se-aplica>.
- McGraw Hill. Los Fallos del Mercado. *Mheducation.es* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 2 de junio 2022]. Disponible en: <https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448175476.pdf>
- MENDOZA ESCAMILLA, V. 2018. Ya tenemos Ley Fintech, pero con vacíos en lavado y fraude. *Forbes México* [en línea]. [Consulta: 3 mayo 2022]. Disponible

en: <https://www.forbes.com.mx/ya-hay-ley-fintech-pero-con-vacios-en-lavado-y-fraude/>.

- MORENO, R. 2022. Ley Fintech. [en línea]. [Consulta: 10 mayo 2022]. Disponible en: <https://financer.com/mx/wiki/ley-fintech/>.
- Panorama digital de las MiPymes en América Latina | SELA. *Sela.org* [en línea] 2021. Disponible en: <https://www.sela.org/es/eventos/e/75720/panorama-digital-de-las-mipymes-alc>
- Perú emite el reglamento para la actividad de financiamiento participativo financiero o ‘crowdfunding’. *Garrigues.com* [en línea] 2021. [Consulta 10 mayo 2022]. Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/peru-emite-reglamento-actividad-financiamiento-participativo-financiero-o-crowdfunding](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/peru-emite-reglamento-actividad-financiamiento-participativo-financiero-o-crowdfunding)
- Que es Pymes ? y la evolucion de la pymes | Emprendedores CentroGDL. *Centrogdl.com* [en línea] 2022. Disponible en: <http://www.centrogdl.com/a/que-son-las-mipymes-y-su-evolucion>
- Qué son las plataformas de crowdfunding: 5 ejemplos de éxito. *Lean Finance* [en línea] [sin fecha]. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <https://leanfinance.es/que-es-plataformas-de-crowdfunding-5-ejemplos-de-exito/>
- QUIRÓS ZUFIRIA, U. 2016. El Crowdfunding. *Addi.ehu.es* [en línea]. [Consulta: 9 mayo 2022]. Disponible en: <https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/20625/El%20Crowdfunding.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, S. [sin fecha]. *Crowdfunding* y economía participativa. *Iimv.org* [en línea]. [Consulta: 12 mayo 2022]. Disponible en: <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-6.pdf>.
- Reino Unido también regula el *crowdfunding*» Asesoría Busturia Consulting en Getxo. *Asesoría Busturia Consulting en Getxo* [en línea] 2014. Disponible en: <https://asesoriabusturiaconsulting.com/reino-unido-tambien-regula-el-crowdfunding/?cn-reloaded=1>
- República Dominicana | Propuesta de transformación digital incluye conectar a cada dominicano al Internet de banda ancha | DPL News. *DPL News* [en línea] 2021. [Consulta: 1 de junio 2022]. Disponible en: <https://dplnews.com/republica-dominicana-propuesta-de-transformacion-digital-incluye-conectar-a-cada-dominicano-al-internet-de-banda-ancha/>
- ROLDÁN, P. [sin fecha]. Monopolio. *Economipedia* [en línea]. S.l.: s.n. [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/monopolio.html>.
- SHULMAN ROEGERS 2022. Outlook is bright for equity crowdfunding for startups in 2022. *Crowdfunding for Startups in 2022* [en línea]. [Consulta: 1 julio 2022]. Disponible en: <https://next.law/crowdfunding-for-startups-in-2022/>.
- Situación económica y de mercado de las mipymes en República Dominicana por la crisis del COVID 19. *Dominicanrepublic.un.org* [en línea] 2020. Consulta 12 de junio 2022. Disponible en: [https://dominicanrepublic.un.org/sites/default/files/2020-07/INFORME\\_Encuesta\\_Mipymes\\_PNUDMICM\\_17\\_6\\_2020-comprimido.pdf](https://dominicanrepublic.un.org/sites/default/files/2020-07/INFORME_Encuesta_Mipymes_PNUDMICM_17_6_2020-comprimido.pdf)

- Understanding the Differences Between Registered & Non-Registered Investment Accounts - Cooper Pacific. *Cooper Pacific* [en línea] [sin fecha]. Disponible en:  
<https://cooperpacific.ca/2019/10/understanding-the-differences-between-registered-non-registered-investment-accounts/>
- VINCENT, J. 2015. \$4 million laser razor campaign banned from Kickstarter is already on Indiegogo. *The Verge* [en línea]. [Consulta: 27 abril 2022]. Disponible en: <https://www.theverge.com/2015/10/13/9518163/laser-razor-kickstarterbanned-indiegogo>.
- ZUNZUNEGUI, F. 2015. Crowdfunding sin ley de bienvenida. *Periódico El País* [en línea]. [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: [https://elpais.com/economia/2015/04/16/actualidad/1429195565\\_310699.html](https://elpais.com/economia/2015/04/16/actualidad/1429195565_310699.html).

## **REVISTAS**

- ALLEGO, A. (2011). Crowdfunding: decisiones de implementación en las industrias creativas de países emergentes. *Revista KEPES*, 8(7), 159-169
- BELLÓN, C. and RUIZ-VERDÚ, P. 2018. EL CROWDFUNDING Y LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO. *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA* [en línea]. no. 157, ISSN: 0210-9107. [Consulta: 3 julio 2022]. Disponible en: [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/157art08.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/157art08.pdf).
- CACCURI MELHEM, D. 2014. *El crowdfunding* y sus múltiples formas. *Austral Comunicación*. no. Volumen 3 número 1.

- HERNÁNDEZ GARCÍA, L. 2021. *IMPACTO DE LOS REGULATORY SANDBOX Y HUB DE INNOVACIÓN FINANCIERA EN EL MARCO REGULATORIO PARA LAS EMPRESAS TECNOLÓGICAS FINANCIERAS (FINTECH) EN LA REPÚBLICA DOMINICANA.* Grado. S.l.: UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA -UNIBE-.
  
- GARCÍA GALLEGO, D. 2019. Crowdfunding, transformación digital financiera y jurídica en México. *REVISTA CHILENA DE DERECHO Y TECNOLOGÍA*[en línea]. no. Volumen 8, número 2. [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <https://www.scielo.cl/pdf/rchdt/v8n2/0719-2584-rchdt-8-2-00139.pdf>.
  
- JIMÉNEZ ALEMÁN, J. 2021. FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING: A PROPÓSITO DEL DECRETO DE URGENCIA 013-2020 QUE ESTABLECE EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO. *THĒMIS-Revista de Derecho* [en línea]. no. 79. [Consulta: 8 mayo 2022]. Disponible en: <http://Dialnet-FundamentosDeLaRegulacionDelCrowdfunding-8328964.pdf>.
  
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, J., ROJAS RESTREPO, F. and RAMÍREZ TAPIAS, D. 2018. Barreras legales para la introducción del Crowdfunding en Colombia: análisis comparativo con España. *Revistaespacios.com* [en línea]. [Consulta: 4 junio 2022]. Disponible en: <http://www.revistaespacios.com/a18v39n37/a18v39n37p08.pdf>.
  
- MARÍN VILLARÁN, L. and CRUZ KAMICHE, J. 2018. Algunas reflexiones sobre la regulación del financiamiento participativo o *crowdfunding*. *Forseti, Revista de Derecho* [en línea]. no. 9. [Consulta: 6 mayo 2022]. Disponible en: <http://revistas.up.edu.pe/index.php/forseti/article/view/1055/1238>.

- ORDANINI, A., MICELI, L., PIZZETTI, M. and PARASURAMAN, A. 2011. Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*. Vol. 22, no. 4, pp. 443-470. DOI 10.1108/09564231111155079. Emerald
  
- PESCA GÓMEZ, H. 2017. CROWDFUNDING Y EL FINANCIAMIENTO DE PYME EN COLOMBIA. *Civilizar de empresa y economía*, 12 (1), 47-70. [en línea]. [Consulta: 27 junio 2022]. Disponible en: <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/view/628/532>.
  
- RODRÍGUEZ CAIRO, V. 2013. FALLAS DE MERCADO Y REGULACIÓN ECONÓMICA: ¿LA REGULACIÓN EJERCIDA POR EL GOBIERNO PERMITE LOGRAR UN MEJOR FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS?. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables* [en línea]. no. 21, ISSN: 1609-8196 (versión electrónica). [Consulta: 4 julio 2022]. Disponible en: <http://investigacion.contabilidad.unmsm.edu.pe/revista/Q20131.pdf#page=99>.
  
- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T. 2022. el crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en Derecho. Facultad de Derecho Universidad de Buenos Aires* [en línea]. Vol. 3. [Consulta: 19 abril 2022]. Disponible en: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>.
  
- TOVAR AYLLÓN, A. 2021. Regulación del financiamiento participativo financiero —*crowdfunding*— en el Perú: ¿Estamos cometiendo el error de siempre? (. *Revista ADVOCATUS*. no. 40.



- VALLEJO ALMEIDA, G. 2016. LA CAPTURA REGULATORIA Y SU RELACIÓN CON LAS FALLAS DEL MERCADO. *Derecho público en el siglo XXI Regulación del mercado, contratación pública y derechos humanos* [en línea]. Colección JUS: Derecho Político; no. 15. [Consulta: 1 junio 2022]. Disponible en: <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/14298/4/Derecho-público-en-el-siglo-XXI.pdf>.
  
- VERDÚ CAÑETE, M. 2018. Límites legales a los proyectos de crowdfunding financiero. *REVISTA LEX María José Verdú Cañete Profesora Titular de Derecho Mercantil, Universidad de Murcia. MERCATORIA*. no. RLM no 8, ISSN 2445-0936.
  
- ZEVALLOS V., E. 2003. Micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina. *Revista de la Cepal* [en línea]. no. 79. [Consulta: 12 abril 2022]. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/10874/079053070\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/10874/079053070_es.pdf).



# El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de

POR MELISSA SANTIAGO

Citas excluidas  
Bibliografía excluida

17%  
SIMILAR

## Resumen de Coincidencias

1	Internet 193 palabras <a href="http://hdl.handle.net">hdl.handle.net</a>	1%
2	Internet 185 palabras Copiado el 24-Abr-2021 <a href="http://asbasupervision.com">asbasupervision.com</a>	1%
3	Internet 164 palabras Copiado el 29-Nov-2020 <a href="http://docplayer.es">docplayer.es</a>	<1%
4	Internet 155 palabras Copiado el 18-Nov-2021 <a href="http://www.pinsentmasons.com">www.pinsentmasons.com</a>	<1%
5	Internet 152 palabras Copiado el 06-Nov-2018 <a href="http://www.iimv.org">www.iimv.org</a>	<1%
6	Internet 146 palabras Copiado el 10-Dic-2021	<1%

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA MADRE & MAESTRA  
VICERECTORIA DE POSTGRADO  
MAESTRIA EN DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS



8 El *crowdfunding* financiero como mecanismo alternativo de  
financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en la  
República Dominicana: aproximación a un esquema de regulación

Asignatura:

Proyecto final de grado



Completion Date 06-Jul-2022  
Expiration Date 05-Jul-2024  
Record ID 49182816

This is to certify that:

**Melissa Santiago Ortega**

Has completed the following CITI Program course:

Not valid for renewal of certification through CME.

**Human Subject Research Spanish**  
(Curriculum Group)  
**Curso de Ética en la Investigación para Estudiantes**  
(Course Learner Group)  
**1 - Basic Course**  
(Stage)

Under requirements set by:

**Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra (Santiago- República Dominicana)**



Verify at [www.citiprogram.org/verify/?w6b9318b6-878c-4366-a5ce-eb238ae40ff3-49182816](http://www.citiprogram.org/verify/?w6b9318b6-878c-4366-a5ce-eb238ae40ff3-49182816)