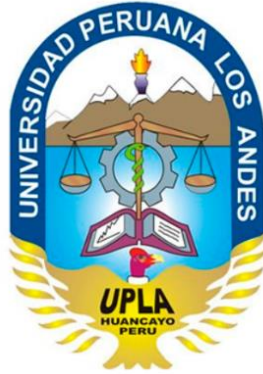


UNIVERSIDAD PERUANA LOS ANDES
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas
Escuela Profesional de Derecho



TESIS

**LIMITACIONES A LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO
PARTICIPATIVO FINANCIERO EN LA LEY
CROWDFUNDING EN EL PERÚ; 2022.**

Para Optar	: El título profesional de abogado
Autor	: Bach. César Augusto Sifuentes Rodríguez
Asesor	: Abg. Ms. Carlos Javier Canchumanya Camargo
Línea de investigación institucional	: Desarrollo Humano y Derechos
Área de investigación institucional	: Derecho y Ciencias Políticas
Fecha de inicio y culminación	: 29-03-2022 a 30-05- 2022

HUANCAYO – PERU
2022-MAYO

DEDICATORIA

A mis padres por su abnegado e incondicional apoyo, y a mis maestros universitarios por haberme transmitido su experiencia y conocimiento tan importantes para mi formación profesional.

AGRADECIMIENTO

A mis padres por su abnegado e incondicional apoyo, y a mis maestros universitarios por haberme transmitido su experiencia y conocimiento tan importantes para mi formación profesional y a mi asesor que estuvo pendiente durante todo el proceso de investigación.

César Augusto Sifuentes Rodríguez

CONTENIDO

Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iii
Contenido	iv
Contenido de tablas	vi
Contenido de gráficos	vii
Resumen	viii
Abstract	ix
Introducción	x
Capítulo I: Determinación del problema.....	11
1.1 Descripción de la realidad problemática:	1
1.2 Delimitación del problema	1
1.2.1 Delimitación espacial:	1
1.2.2 Delimitación temporal.....	2
1.2.3 Delimitación conceptual.....	2
1.3 Formulación del problema	2
1.3.1 Problema general.....	2
1.3.2 Problemas específicos	2
1.4 Justificación de la investigación.....	2
1.4.1 Justificación social	2
1.4.2 Justificación teórica.....	2
1.4.3 Justificación metodológica.....	5
1.5 Objetivos de la investigación	5
1.5.1 Objetivo general	5
1.5.2 Objetivos específicos	5
1.6 Hipótesis de la investigación.....	6
1.6.1 Hipótesis general	6
1.6.2 Hipótesis específico	6
1.6.3 Operacionalización de categorías.....	7
1.7 Propósito de la investigación	9
1.8 Importancia de la investigación	9
1.9 Limitaciones de la investigación.....	9
Capítulo II: Marco teórico.....	10
2.1 Antecedentes de la investigación	10
2.2 Bases teóricas de la investigación	16
2.3 Marco conceptual	39
Capítulo III: Metodología	43
3.1 Enfoque metodológico y postura epistemológica jurídica	43
3.2 Metodología	43
3.3 Diseño metodológico	44
3.3.1 Trayectoria del estudio.....	44
3.3.2 Escenario del estudio	44
3.3.3 Población y muestra	45

3.3.4 Técnicas e instrumento de recolección de datos.....	46
3.3.5 Tratamiento de la información.....	47
3.3.6 Rigor científico.....	47
3.3.7 Consideraciones éticas.....	47
Capítulo IV: Resultados.....	48
4.1 Descripción de los resultados.....	48
4.2 Contratación de las hipótesis.....	51
4.3 Discusión de resultados.....	57
4.4 Propuesta de mejora.....	61
Conclusiones.....	62
Recomendaciones.....	63
Referencias bibliográficas.....	64
Anexos.....	72

CONTENIDO DE TABLAS

Tabla N° 1: Modelos de negocios de las plataformas de crowdfunding financiero	20
Tabla N° 2: Número de plataformas de crowdfunding financiero (junio 2013).....	27
Tabla N° 3: Avances regulatorios en el último año en estados Unidos y Europa.....	32

CONTENIDO DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1: Modelos de negocios de las plataformas de préstamos financiados con notas	23
Gráfico N° 2: Recaudación global del crowdfunding	27
Gráfico N° 3: Estados Unidos: evolución del crowdfundin (nuevas operaciones)	28
Gráfico N° 4: Reino Unido: evolución del crowdfundin financiero (nuevas operaciones)	29
Gráfico N° 5: España: el crowdfunding en 2013.....	30

LIMITACIONES A LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO EN LA LEY CROWDFUNDING EN EL PERÚ; 2022.

LIMITATIONS TO THE PARTICIPATORY FINANCIAL FINANCING ACTIVITY IN THE CROWDFUNDING LAW IN PERU; 2022.

César Augusto Sifuentes Rodríguez¹

RESUMEN

El objetivo general de la investigación fue describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley crowdfunding en el Perú; 2022.

La Actividad de Financiamiento Participativo Financiero “Ley Crowdfundin” es una actividad que busca financiación a través de una plataforma (portal electrónico, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital), una persona física residente en el territorio o una persona jurídica constituida en el territorio de que se trate. Para buscar beneficios económicos en su nombre con diversas personas naturales o jurídicas. (SMV, D.U. N° 013-2020)

El presente trabajo es una INVESTIGACIÓN NO EXPERIMENTAL por su tipo. Esta investigación tendrá su accionar en la ley crowdfunding, buscando describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en el Perú; 2022.

El diseño de la presente investigación es el DESCRIPTIVO, habiéndose aplicado el instrumento de investigación “Ficha de análisis documental” a la muestra conformada por 20 fuentes textuales.

Para la prueba de hipótesis se utilizó la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central: media(\bar{X}); mediana(M_e) y moda(M_0), las cuales se utilizaron para describir la posición de los resultados, con un baremo donde se hallaron los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo..

Palabras clave: *Financiamiento participativo financiero, crowdfunding.*

¹ Estudiante de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Peruana Los Andes.

ABSTRACT

The general objective of the research was to describe the limitations to the financial participatory financing activity in the crowdfunding law in Peru; 2022.

The Participatory Financial Financing Activity "Crowdfunding Law" is an activity that seeks financing through a platform (electronic portal, computer application or any other means of electronic or digital communication), a natural person resident in the territory or a legal entity constituted in the territory in question. To seek economic benefits on your behalf with various natural or legal persons. (SMV, D.U. No. 013-2020)

The present work is a NON-EXPERIMENTAL INVESTIGATION due to its type. This research will have its actions in the crowdfunding law, seeking to describe the limitations to the financial participatory financing activity in Peru; 2022.

The design of this research is DESCRIPTIVE, having applied the research instrument "Documentary analysis sheet" to the sample made up of 20 textual sources.

For the hypothesis test, descriptive statistics were used through the measures of central tendency: mean(\bar{X}); median(Me) and mode(MO), which were used to describe the position of the results, with a scale where the following values were found: 1=Totally disagree; 2=Disagree; 3=Neither agree nor disagree; 4=Agree and 5=Totally agree.

Keywords: *Participatory financial financing, crowdfunding.*

INTRODUCCIÓN

En la presente investigación trataremos al financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding*, mencionando sus limitaciones territoriales, su tratamiento legal en el Perú y sus posibles mejoras, cumpliendo así con un estudio cualitativo para solventar un problema presente en nuestra comunidad, de tal manera que se logren establecer nuevas maneras de abordaje ante este fenómeno jurídico.

Mediante una metodología científica y adecuada para esta necesidad se entenderá que la ley *crowdfunding*, propone una serie de limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero (FPF) en el Perú, como por ejemplo el hecho de poner limitaciones territoriales a los inversionistas, receptores o proyectos de inversión nacionales y extranjeros que no se encuentren constituidos legalmente en territorio peruano, limitando con ello la gran oportunidad de fomentar mayores proyectos de FPF en beneficio tanto de los receptores como personas naturales o personas jurídicas, o los inversionistas en sociedades o plataformas.

Por ello, el objetivo del presente trabajo será describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.

Se puede concluir que esta línea de abordaje, permitirá a los estudiantes de la carrera de derecho adentrarse cada vez más en la aplicación de esta metodología ante las distintas necesidades sociales, aportando así con una alternativa placentera que permita dar un mejor tratamiento legal a la participación financiera colectiva en el Perú.

Capítulo I: Determinación Del Problema

1.1. Descripción de la realidad problemática:

En la presente investigación la problemática a ser abordada lo origina la Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02, que aprueba el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, de ahora en adelante “*Ley Crowdfunding*”, esta establece un catálogo de limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero (FPF) en el Perú, como por ejemplo el hecho de poner limitaciones territoriales a los inversionistas, receptores o proyectos de inversión nacionales y extranjeros que no se encuentren constituidos legalmente en territorio peruano, limitando con ello la gran oportunidad de fomentar mayores proyectos de FPF en beneficio tanto de los receptores como personas naturales o personas jurídicas, o los inversionistas en sociedades o plataformas.

Debemos comenzar señalando que los numerales 1.2 y 1.3 del Art. N° 01 de la ley *crowdfunding*, instituye que, la regla no aplicaría a esos receptores e inversionistas no domiciliados o no conformados en el Perú. La interacción con los receptores internacionales, podría ser importante para el desarrollo y promoción de la actividad de financiamiento participativo financiero, al permitir que personas naturales no domiciliadas e individuos jurídicos no formadas en el Perú, soliciten financiamiento, bajo la normativa peruana.

Cabe resaltar que, esto dejará dar más grandes y superiores proyectos a los inversionistas locales y, de manera adicional, incrementar el número de proyectos en beneficio de los receptores locales. Generalmente estas plataformas tienen que ser lo más flexible viable para permitir, por un lado, más grandes y superiores posibilidades de inversión para los inversionistas y, por el otro lado, más grandes fuentes de financiamiento para los receptores.

1.2. Delimitación del problema

1.2.1. Delimitación espacial

La investigación será desarrollada en el Distrito de Huancayo, Provincia de Huancayo, Departamento de Junín, República del Perú.

1.2.2. Delimitación temporal

La investigación estará comprendida para su desarrollo entre los meses de Marzo a Mayo del año 2022.

1.2.3. Delimitación conceptual

La delimitación conceptual de los sectores objeto de análisis en la presente investigación se halla en la Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02, que aprueba el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras “Ley *Crowdfunding*”.

1.3. Formulación del problema:

1.3.1. Problema general:

¿Cuáles son las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022?

1.3.2. Problemas específicos:

- ¿Cuáles son las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022?
- ¿Cuáles son las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022?
- ¿Cuáles son las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022?

1.4. Justificación de la investigación

1.4.1. Justificación social

Tovar (2021), cree que la financiación suele ser un dolor de cabeza para cualquier empresario, grande o pequeño. Lógicamente, sin embargo, esto les sucede más a los pequeños empresarios, ya sea que quieran iniciar un negocio o conseguir financiamiento para expandir su negocio.

No solo en Perú, sino en cualquier país del mundo, los pequeños empresarios tienen menor penetración de recursos financieros porque son más riesgosos. Las fuentes tradicionales de financiamiento, como los bancos y otras instituciones financieras, pueden optar por cobrar tasas de interés considerablemente más altas o exigir garantías que los empleadores no pueden brindar. Aquellos con proyectos innovadores y atractivos para atraer capitalistas de

riesgo o inversionistas ángeles compiten con un respaldo feroz. Algunos gobiernos ofrecen apoyo a través de proyectos, pero con alcance limitado. Al no poder obtener financiamiento de estas fuentes, muchos han tenido que recurrir a familiares y amigos, pero les resulta difícil obtener fondos suficientes para lograr sus objetivos.

El problema no es que las economías carezcan de los recursos para satisfacer las necesidades financieras, sino que la elección de esos recursos se concentra en manos de unos pocos. Si la integridad de mi financiamiento proviene de una fuente patentada, es natural que el individuo u organización sea más cauteloso y exigente al buscar financiamiento.

Podría concluir que soy lo suficientemente arriesgado como para renunciar a otorgarlo o ejecutarlo en condiciones bastante desfavorables. Pero, ¿y si el peligro lo comparten decenas o incluso cientos? ¿Qué pasaría si hubiera una manera de utilizar los recursos dispersos en la economía para financiar emprendedores y pequeñas empresas? El público suele poseer un gran porcentaje de los recursos no utilizados, ya sean productos básicos, espacio físico, ciberespacio, transporte, recursos humanos, capital, etc.

El problema es que estos potenciales postores no averiguaron quién reclamaba estas fuentes. Ante esta situación, en los últimos años han surgido plataformas virtuales que tienen precisamente como misión proporcionar un canal que conecte a proveedores y buscadores de bienes y servicios. Estas tecnologías disruptivas continúan penetrando en múltiples mercados, como el transporte, el alojamiento o la entrega; tienen una enorme escalabilidad y capacidad para utilizar los recursos asociados de manera más eficiente. ¿Por qué no puede tener una solución similar cuando ingresa a la industria financiera? Desde hace varios años, las plataformas virtuales recorren el planeta, utilizando la tecnología para conectar a quienes buscan financiar operaciones con el público, que libera fondos en secuencia. La campaña fue conceptualizada como crowdfunding.

1.4.2. Justificación teórica

BBVA Research (2014) afirma que el crowdfunding es un fenómeno emergente dentro de un nuevo movimiento cooperativo en el que un pequeño grupo de personas hace una pequeña contribución a una meta, y mientras que la

contribución individual puede ser insignificante, un gran número de participantes, la multitud, básicamente contribuye al conjunto.

A medida que Internet se ha convertido en un lugar de encuentro para muchas personas, facilitando las relaciones entre personas, pero también entre personas, los avances en la adquisición e implementación de nuevas tecnologías digitales han permitido que las plataformas colaborativas tengan un nuevo nivel de intensidad. De ahí la aparición de las plataformas de crowdfunding actúan como lugares de encuentro entre buscadores de fondos (particulares o empresas) e inversores de forma similar a como lo hacen las redes sociales.

Las razones económicas de su historia y popularidad son obvias. El crowdfunding ofrece una alternativa, donde los distribuidores con recursos excesivos y los distribuidores con recursos insuficientes se encuentran cara a cara o casi directamente en el mercado, un nuevo enfoque adoptado por los innovadores. La innovación digital se puede entender de forma más rápida y fiable. . Por lo tanto, reduce en gran medida varios costos, especialmente los costos de transacción, lo que permite que la interacción de la oferta y la demanda ocurra con menos fricción.

Dependiendo del tipo de compensación del inversor, existen diferentes formas de crowdfunding. La plataforma de donación se refiere a la donación de fondos de forma gratuita y sin fines de lucro. En otros casos, las donaciones se utilizarán para cualquier forma de recompensa o reciprocidad no monetaria, como recibir un libro, aparecer en el crédito laboral, ver una película, etc.

Muchas plataformas de crowdfunding implican ofertas más allá de la filantropía, lo que permite a los empresarios recaudar dinero por sí mismos a través de clientes potenciales, en lugar de simplemente arriesgar su propio dinero u otras formas tradicionales de financiación. Finanzas, reducir el riesgo financiero que trae el proyecto. En el modelo de crowdfunding, sin embargo, los inversores tienen en cuenta la economía en función del riesgo que aportan y asumen. En estos llamados modelos de crowdfunding de recaudación de fondos, varían según el estado de acreedor/socio del inversor.

En situaciones de hacinamiento, a los inversionistas se les ofrece un servicio de débito que especifica los términos de pago del préstamo, incluido un mayor rendimiento de la cantidad prestada.

Estos intermediarios están estructurados dentro del sistema bancario en la sombra y se definen ampliamente como “intermediarios físicos de crédito que operan (total o parcialmente) fuera del sistema bancario tradicional” o entidades de crédito no bancarias/intermediarios de crédito. Por lo tanto, en general, los productos financieros negociados en estas plataformas no se encuentran dentro del marco regulatorio general adoptado por los reguladores de las instituciones de crédito/depósito y están sujetos a diversas regulaciones y flexibilidades.

Las razones por las que no están dentro del ámbito de la supervisión bancaria son: i) no cobran margen, por lo tanto, los pasivos financieros obtenidos por los inversionistas no son depósitos; (ii) la plataforma no es una institución de depósito con la forma de autorización correspondiente y no se encuentra dentro del alcance de sus respectivos fondos de garantía de depósitos, o iii) no cuentan con una tarjeta de crédito de una entidad financiera.

1.4.3. Justificación metodológica

Esta investigación servirá como parámetro para investigaciones posteriores en el área del Derecho Comercial, especialmente en el derecho financiero, se tienen en cuenta todas las variables propuestas.

1.5. Objetivos de la investigación

1.5.1. Objetivo general

Describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.

1.5.2. Objetivos específicos

- Describir las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.
- Describir las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.
- Describir las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.

1.6. Hipótesis

1.6.1. Hipótesis general

Las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

1.6.2. Hipótesis específicas

- Las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.
- Las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.
- Las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

1.6.3. Operacionalización de categorías

1.6.3.1. Variable Independiente

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	ÍTEMS
ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO	SMV (2020), el Decreto de Urgencia N° 013-2020, lo define como una actividad que busca financiación a través de una plataforma (portal electrónico, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital), una persona física residente en el territorio o una persona jurídica constituida en el territorio de que se trate. Para buscar beneficios económicos en su nombre con diversas personas naturales o jurídicas.	SMV (2020), el Decreto de Urgencia N° 013-2020, en su artículo 19, reconoce como maneras de FPF las próximas: <ul style="list-style-type: none"> • La participación en financiaciones a través de valores representativos de capital y/o deuda, en cuyo caso se entenderá como beneficiario al emisor de dichos valores. • La financiación se realiza bajo la modalidad de préstamo, en cuyo caso se entiende por beneficiario a la persona física o jurídica. • Las demás las fije el VPS mediante reglas de carácter general. El decreto de emergencia también reconoce otras capacidades de protección contra incendios, sin embargo, estas capacidades no están bajo la jurisdicción o supervisión del VPS. 	Los proyectos de financiamiento participativo financiero.	Ficha de análisis documental.
			Los receptores como personas naturales o personas jurídicas.	Ficha de análisis documental.
			Los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero.	Ficha de análisis documental.

1.6.3.2. Variable Dependiente

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	ÍTEMS
CROWDFUNDING	<p>Liceras (2020), el planeta se transforma bastante veloz y hasta no hace mucho, una vez que alguien quería sacar un plan adelante y necesitaba apoyo económico, lo más conocido era que pidiera un préstamo al banco, solicitara una subvención o recurriera a parientes y amigos. A cada una de estas posibilidades se suma ya hace unos años el crowdfunding. Además denominado financiación colectiva o micromecenazgo.</p>	<p>Liceras (2020), en resumidas cuentas, tenemos la posibilidad de mencionar que el crowdfunding se apoya en la cooperación entre gente para poder hacer recursos y financiar iniciativas de otras personas u empresas, creándose una sociedad en torno al producto o servicio en cuestión.</p> <p>Sea como sea, en esta actividad sobresalen dos propiedades: la alianza masiva de individuos anónima que sufragan con porciones reducidas proyectos de elevado potencial y el carácter riesgoso de esa inversión. Y es que los micromecenas o microinversores no acostumbran conocer al individuo o compañía a la que destinan su aportación. Al margen del llamativo de la iniciativa en sí, su respaldo se fundamenta en la confianza digital que se ha ido triunfando el crowdfunding.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo 	<p>Cuestionario: Thomas Kilmann</p>
			<ul style="list-style-type: none"> • Ámbito de aplicación 	<p>Cuestionario: Thomas Kilmann</p>

1.7 Propósito de la investigación

El propósito de la investigación es el de poder describir las limitaciones existentes en la actividad de financiamiento participativo financiero que se hallen en la ley *crowdfunding* en el Perú consecuencia de la publicación de la Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02, que aprueba el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras “Ley *Crowdfunding*”

1.8. Importancia de la investigación

La importancia de la presente investigación la hallamos en la Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02, que aprueba el Reglamento sobre Financiamiento Participativo y la Ley de Crowdfunding que rige a las empresas, estableciendo una lista de restricciones a las actividades de Financiamiento Participativo (FPF) en el Perú, como por ejemplo el hecho de poner limitaciones territoriales a los inversionistas, receptores o proyectos de inversión nacionales y extranjeros que no se encuentren constituidos legalmente en territorio peruano, limitando con ello la gran oportunidad de fomentar mayores proyectos de FPF en beneficio tanto de los receptores como personas naturales o personas jurídicas, o los inversionistas en sociedades o plataformas.

1.9. Limitaciones de la investigación

Consideramos que la presente investigación podría tener limitaciones en cuanto a la escasa bibliografía sobre la materia en el Perú, lo que implicaría recurrir a material bibliográfico extranjero en aras de elaborar un trabajo de investigación con el suficiente rigor científico.

Capítulo II: Marco Teórico

2.1. Antecedentes de la investigación

En nuestra indagación encontramos a la investigación titulado: “**El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña compañía en el Perú**”: aproximaciones a un esquema ideal de regulación, presentado el 2018, por Carolina Aquisé Infante de Guzmán. Dirigida a la comisión de estudios de la escuela de posgrado de la Universidad PUCP, como requisito para optar el Nivel Académico de Magíster en Derecho Bancario y Financiero.

El autor señaló que las pequeñas y microempresas han representado más del 90% de la clase empresarial de su país y son una parte importante de la economía de su país. Sin embargo, la región enfrenta enormes diferencias de monetización en costo y accesibilidad. En ese sentido, el trabajo explica mecanismos de financiamiento, endeudamiento o capital, como micro capital y pequeñas instituciones en el Perú, y toma en cuenta características y necesidades. Por lo tanto, este trabajo es parte de una pregunta de seguimiento. Para responder a esta pregunta, se decidió considerar la idea de reglas especiales. Bajo este objetivo, propone adoptar un marco normativo común para las plataformas de financiación de renta variable, deuda y capital y establecer condiciones mínimas de funcionamiento. Además, General Exchange es responsable de monitorear y regular estas plataformas. Finalmente, se recomienda que la ley especial autorice a la SMV a establecer controles regulatorios, licenciar temporalmente cuatro plataformas de fondeo en el modelo de participación, exigir el cumplimiento y requisitos mínimos de funcionamiento hasta el establecimiento de normas especiales para reducir el riesgo del modelo de negocio anterior, mientras se transforman en plataformas de financiación Sources Bloom.

En la misma encuesta y trabajo de consultoría, se presenta un trabajo específico de nivel titulado: “**Investigación Legal Finance sobre Crowdfunding como Herramienta Financiera de Innovación Social**”, en 2017, presentado por María del Mar Soto Moya y presentado a la Comisión de Investigación de Posgrado

de la Facultad de Derecho, para la obtención del grado de Doctor en Derecho por la Universidad de Málaga.

El autor considera que existen cuatro tipos diferentes de relaciones jurídicas entre los sujetos que realizan actividades a través del crowdfunding: donaciones, recompensas, préstamos y participación accionaria. Particularidades derivadas de la implantación a través de plataformas electrónicas. La Ley 5/2015 solo define las dos últimas categorías, excluyendo de su ámbito de aplicación las donaciones y premios, lo que genera inseguridad jurídica para los participantes. Para los inversionistas, prestamistas o participantes de capital, la ley brinda protecciones adicionales, que inevitablemente se traducen en una mayor promoción de estas formas de crowdfunding en detrimento de las donaciones y recompensas.

De otro lado poseemos a la siguiente indagación de nivel titulado: **“Crowdfunding y su utilización en Colombia”**, presentado el 2017, por Juan Sebastián Villada Calderón y Carlos Felipe García Londoño. Designada a la Comisión de Investigación de Posgrados de la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Pontificia Universidad Javeriana, como requisito previo para la obtención del título de Especialista en Derecho Comercial. En esta investigación, se tiene una conclusión única, el autor obstaculizó que no toma medidas sobre la implementación financiera de la participación y el nombramiento de la estabilidad de la plataforma, este es un oficial financiero Colombiano que no importa. Los objetos de administración de inversión de capital deben especificar los siguientes temas, por lo que la Fundación es el primer paso en el que se ha implementado el sistema financiero cooperativo de Colombia, y de acuerdo con las actividades propuestas para anunciarse, debe tener capital. También cumplimos con las obligaciones que proporcionan información básica sobre las personas involucradas tanto en promotores como inversores de proyectos. Y, al mismo tiempo, se comparte con una compañía responsable del monitoreo, el blanqueamiento financiero, la protección de datos y las personas son una base de datos de temas que está protegida del fraude.

Además, debe mantener las siguientes tareas mínimas: Proporcionar todos los proyectos sobre el tema, realizar todas las medidas posibles para evitar medidas fraudulentas en la plataforma, y otra forma de registrar a las personas físicas y las

entidades legales para determinar las actividades de recaudación de fondos que digo. Proyectos a través de plataformas, debe crear un medio de comunicación entre los participantes que los participantes puedan hacerse realidad. Hay una discusión de proyectos relacionados con las partes interesadas.

De igual manera consideramos pertinente nombrar la indagación de nivel titulado: “**Componentes críticos de triunfo para la utilización de Crowdfunding como mecanismo de financiamiento de proyectos**”, presentado el 2021, por Ronald Luis Cachuan Fabian; Victor Manuel Mora Devoto; Guillermo Igor Nanquen Ocaña; Luis Felipe Roque Reyes; Arturo Vladimir Tapia Najar. Dirigida a la Comisión de Estudios de Programa de la Maestría en Finanzas de la Universidad ESAN, como requisito para optar el grado académico de Magister en Finanzas.

Los autores mencionan que, según las estadísticas proporcionadas por el Instituto Nacional de Información Estadística (INEI, 2020), más del 99% de las empresas registradas en la SUNAT son micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales han logrado un desarrollo socialmente significativo. El director de Banca, Superintendencia de banca y Seguros (SBS, 2020) señala que estas empresas tienen más restricciones para acceder a financiamiento, y señala que las MIPYMES pueden tener tasas de interés de hasta 136%; a diferencia de las corporaciones y las grandes instituciones, las tasas de interés pueden ser tan alto como 6% o más. En este ámbito, este estudio facilita el financiamiento participativo mediante la implementación del crowdfunding, un mecanismo que permite a las empresas que se ven afectadas por los rechazos bancarios tradicionales obtener financiamiento, ya que este estudio revela mayor burocracia, mayor rigurosidad en sus procesos de crédito. Requisitos para evaluación y garantía de crédito Mipymes. En este sentido, el objetivo principal de la investigación es identificar factores clave para el éxito de las plataformas de crowdfunding como mecanismo alternativo de financiamiento de proyectos de inversión, sustentado en objetivos específicos y utilizando el método de Richard A. Caralli. En cuanto a los benchmarks descritos en el método Caralli, se compararon las normativas y plataformas más típicas del mercado de crowdfunding, para este proceso se utilizaron fuentes de segunda mano y se revisaron diversos documentos para determinar los factores clave de éxito.

Asimismo, indica que las entrevistas (fuente principal) fueron realizadas a profesionales y expertos de la industria peruana de crowdfunding con el objetivo de identificar los factores clave para el éxito. En síntesis, partiendo de los estándares de los reguladores, plataformas e inversionistas, se resumen los factores clave para el éxito, y se propone que el Estado acelere el ritmo de regulación del crowdfunding como mecanismo de financiamiento para las pequeñas, medianas y microempresas. Además, se recomienda desempeñar un papel de promoción para apoyar el aumento continuo del crowdfunding para ayudar a mejorar la unión financiera de Perú.

Así mismo encontramos a la investigación titulada: **“La necesidad de un marco legal para el crowdfunding en el mercado peruano”**, presentado el 2019, por Mary Laura Rodríguez Garzón y Lessenia Joanna Vásquez Morales, dirigida a la Escuela de posgrado de la Universidad de Lima, como requisito para optar el Grado Académico de Maestro en Derecho Empresarial.

Los autores conocen la importancia de crear una normativa para que el crowdfunding efectivo en nuestro país sea positivo. En la investigación, determinaron que existe la necesidad de un marco legal apropiado y sin restricciones para el crowdfunding en nuestro país. Para ello, recomendamos que los actores del sector público y privado se unan para diseñar modelos innovadores de autorregulación.

Además, las autoras concluyen que el crowdfunding es una herramienta para fusionar diversas necesidades: por un lado, podemos encontrar un grupo de emprendedores que buscan acceder a recursos financieros que los sistemas tradicionales no pueden proporcionar su proyecto.

Por otro lado, existen empresas que se especializan en gestionar plataformas de crowdfunding y en definitiva personas u organizaciones quieren invertir sus recursos en diferentes proyectos.

Actualmente existe la proposición de la Ley 4324/2018-PE sobre crowdfunding, sin embargo, no cubre todas sus disposiciones. En este sentido, acordamos que el crowdfunding o crowdfunding basado en acciones y el crowdfunding basado en préstamos o deuda están sujetos a la regulación de la SMV debido a su naturaleza intermediaria, tal como se describe en el borrador anterior.

AI Legal T. (2018) considera que el numeral N° 1.2 del artículo N° 1 de la Ley de Crowdfunding limita su accionar a los residentes que sean Receptores naturales o jurídicos domiciliados en el país, al establecer que los proyectos de financiamiento participativo deben desarrollarse íntegramente en el Perú. . Por lo tanto, consideramos que este límite no es adecuado porque hay un número importante de proyectos que dada su complejidad, buscan constantemente reducir sus costos, por lo que terminan terciarizando diversos servicios a proveedores con domicilios en distintas jurisdicciones. Por ejemplo, un proyecto de financiamiento participativo que tiene algunas características tecnológicas como el uso de análisis de datos, almacenamiento en la nube, aprendizaje automático, servicios financieros digitales, etc. Su nivel incluye empresas tecnológicas internacionales como: Amazon Google, Microsoft, IBM, etc. Hay servidores ubicados en diferentes partes del mundo, lo que dejaría a la ley fuera del alcance de la aplicación. Así mismo afirma que los receptores domiciliados en Perú, en función al inciso N° 17 del artículo N° 2 de la Ley Crowdfunding, creemos conveniente tener en cuenta la posibilidad de que los Receptores también puedan ser empresas extranjeras. Si desea introducir un estándar de seguridad, es posible que se les exija una garantía para el cumplimiento de sus obligaciones con los inversores. En esta etapa, proponemos considerar una serie de regulaciones para la oferta pública de acciones por parte de Inversionistas constituidos en el extranjero.

Capac A. (2018) afirma que los numerales 1.1; 1.2 y 1.3 del Art. N°1 la ley *crowdfunding* en el Perú, no aplica para Receptores e Inversionistas que no residan o no estén constituidos en el Perú. En cuanto a los Receptores, para desarrollar y promover actividades de financiamiento participativo financiero, sería apropiado permitir que los residentes en el extranjero y las organizaciones no registradas en Perú soliciten financiamiento bajo la ley peruana. Por otro lado, se debe aclarar que la definición de Inversionista debe incluir a las personas mayores de dieciocho (18) años que aporten fondos a los Receptores, con posibilidad de que puedan ser domiciliados o constituidos en el extranjero. Cabe recalcar que esto nos permitirá ofrecer más y mejores proyectos a los Inversionistas locales, aumentando también el número de proyectos de interés de los Receptores locales. En general, estas plataformas deben ser lo más flexibles posible para brindar mejores y más amplias

oportunidades de inversión a los Inversionistas, por un lado, y recursos financieros más amplios a los Receptores.

Chilina C. (2018) considera que el artículo N° 1 de la ley crowdfunding debe extender su alcance normativo a fin de brindar mayor oportunidad a los proyectos que se desarrollen fuera del país, con Receptores que tengan el domicilio en el extranjero, con el ánimo de permitir un crecimiento y desarrollo de la actividad de financiamiento participativo financiero en el territorio peruano. Además de ello el Art. N° 1 del Decreto de Urgencia N° 013-2020, publicado el 23 de enero de 2020, establece que: *“El presente Decreto de Urgencia tiene por objeto establecer medidas que promueven el acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas – MIPYME, el desarrollo de emprendimientos dinámicos y de alto impacto en estadios iniciales de desarrollo y en etapas de consolidación, el impulso de iniciativas Clúster a nivel nacional, el fortalecimiento e incentivo a su proceso de internacionalización, la ampliación y fortalecimiento de los servicios tecnológicos que brinda el Estado a las MIPYME, y el impulso del desarrollo productivo y empresarial a través de instrumentos de servicios no financieros”*. En este sentido, considera que la exclusión de eventuales excepciones a nivel reglamentario significaría vaciar de contenido a la posibilidad de la existencia de excepciones como lo determina el Decreto de Urgencia. Así mismo hace mención que el numeral N° 1.3 del art. N° 1 de la ley en cuestión, restringe y perjudica el desarrollo de actividades financieras debido a la existencia de un vacío legal relacionado con la operación de plataformas registradas en el extranjero y que con referencia al numeral N° 1.2 del Artículo N° 1 y numeral N° 36.13 del Artículo N° 36 y numeral N° 40.1 del Artículo N° 40 de la Ley de Crowdfunding del Perú, el Decreto de Urgencia N° 013-2020 establece que los Receptores solicitan el financiamiento en su nombre, su proyecto personal y/o empresarial y lo desarrollan en su totalidad en el territorio del Perú, con las excepciones que establezca la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en la normativa correspondiente. En este sentido, la ley estaría vaciando de contenido a las disposiciones del D.U. al no establecer excepciones a fin de que los proyectos de FPF se desarrollen fuera de las fronteras. Además, en el numeral N° 1.3 del artículo N° 1, no se hace mención al funcionamiento de plataformas extranjeras de crowdfunding, que según el D.U.

013-2020, pueden trabajar en Perú. Finalmente menciona que la realidad del Art. N° 1 de la ley de crowdfunding, es que al hacer mención que los proyectos de FPF deben desarrollarse “íntegramente” en Perú, estaría desconociendo la realidad económica mundial, donde existen muchos proyectos de desarrollo con soporte tecnológico de empresas multinacionales.

Tovar A. (2021) considera como un error y una limitación la disposición del artículo N° 1 de que los financiamientos participativos financieros se desarrollen únicamente en el Perú, lo que reduciría la necesidad de entidades que podrían financiarse a través de la captación de capital de la comunidad. Considera que si bien la ley está pensada en las MYPES, se debe tener en cuenta también en cuenta a los emprendimientos en general y cualquier pequeña empresa con planes de crecimiento. El punto es que el crowdfunding puede ser un mecanismo de financiamiento cíclico, lo que significa que el límite de recaudación debe tener en cuenta las necesidades financieras de las empresas en una etapa posterior de crecimiento, no solo pensar en sus necesidades iniciales o de capital de trabajo.

2.2. Bases teóricas de la investigación

El crowdfunding

Según Agrawal (2013) y Rodríguez (2013), el ecosistema de crowdfunding consta de seis partes principales: el prestatario o emprendedor, el prestamista o inversionista, el servicio que se intercambia y el precio que se cobra por el intercambio. - Basado en transacciones, plataformas de formularios digitales y marcos regulatorios existentes.

Primero, el ecosistema de crowdfunding necesita prestatarios o emprendedores. En algunos casos, estamos hablando de personas con necesidad económica que tienen dificultades para obtener préstamos bancarios. En otros casos, son pequeños emprendedores que necesitan capital para desarrollar proyectos creativos o comerciales (Schwienbacher y Larralde, 2010), pero no tienen la visibilidad que merecen. Deben participar en los mercados financieros tradicionales. .

La segunda parte del ecosistema es el prestamista o inversor que crea el producto en el mercado. Si bien pueden tener opciones de inversión alternativas en los mercados financieros tradicionales, por un lado, están en desventaja al realizar

estas inversiones debido a su potencial de inversión limitado y sus vehículos de inversión personal. Auditorías y evaluaciones de proyectos, no solo por restricciones geográficas, sino también por la falta de evaluación de la potencial necesidad de inversión en formación (Agrawal, 2013). El tercer componente es el servicio intercambiado, el capital financiero. Es decir, los inversores pueden proporcionar fondos y los prestatarios necesitan esos fondos. El comercio requiere el precio del comercio, el cuarto elemento del ecosistema. Dadas las características de los oferentes y candidatos, en la gran mayoría de los casos, dicha actividad puede no ser posible en los mercados financieros tradicionales debido a la imposibilidad de acordar un precio que satisfaga a ambas partes.

En este espacio nació la quinta pieza del rompecabezas: las plataformas tecnológicas de crowdfunding. Permite que las otras cuatro monedas funcionen, a la carta y bajo demanda, con sus características específicas, para pactar un determinado precio en el mercado. La plataforma tecnológica permite el encuentro de conductores de todas las concesionarias, contribuyendo así a reducir los riesgos inherentes a la tecnología (Agrawal, 2013; Schwienbacher y Larralde, 2010). Finalmente, en la sexta parte, conoce la ley de funcionamiento de este ecosistema.

Según la literatura económica (Mishkin, 2012), los recursos específicos de los intermediarios financieros tienden a afectar los rendimientos financieros del crowdfunding. Por lo tanto, en un mercado compuesto por plataformas de crowdfunding, observamos la dinámica específica de sus diversos agentes económicos y las fallas típicas del mercado (como la asimetría de información), que implican incertidumbre y riesgo que es necesario gestionar. Los agentes económicos en cualquier mercado responderán a los incentivos económicos existentes (Coase, 1960; Becker, 1974). El ecosistema de crowdfunding no es una excepción, con empresarios, inversionistas y administradores de plataformas que tienen incentivos y desaprobaciones para determinar cómo funciona (Agrawal, 2013; Pazowski y Czudek, 2014). Como se mencionó anteriormente, los prestatarios o empresarios están interesados en ingresar la cantidad de capital que necesitan obtener a un costo menor que votar (posiblemente cero) en el sistema tradicional. Otra motivación es que, en muchos casos, la plataforma permite que los emprendedores tengan voz en sus proyectos. Sin embargo, el mismo proceso puede

llevar a los empresarios a divulgar datos sobre sus estrategias comerciales. Asimismo, el crowdfunding involucra a algunos inversores y emprendedores que pueden ser difíciles de gestionar debido a las donaciones recibidas de otros inversores. (Waldfogel y Chen, 2006). A diferencia de los incentivos para inversionistas, el crowdfunding le permite aprovechar nuevas oportunidades de inversión, conocer los productos al principio del proceso de desarrollo de productos y participar en la creación de productos. Una de las barreras de entrada es que los contratistas no están adecuadamente capacitados y pueden fallar o retrasar la finalización del proyecto. Además, teóricamente ayudando a reducir el fraude, también existe la posibilidad de hacer trampa. Como resultado, los inversores pueden correr el riesgo de una falla del mercado conocida como asimetría de la información (Lewis, 2011), en la que los empresarios tienen una gran cantidad de información a su disposición.

Para los gestores de plataformas de crowdfunding, además de las actuales ventajas de las comisiones, también pretenden fidelizar y atraer a más inversores, con un incentivo para garantizar la calidad de sus inversiones, los proyectos que publican, mejorando así la elección y el riesgo de la plataforma.

Mecanismo de gestión.

Como afirman Mishkin (2012), Argawal (2013) y Ahlers (2012), mitigar las fallas de los mercados financieros requiere la interacción profesional de diferentes actores. Por un lado, los buenos empresarios pueden reducir la asimetría de información señalando, por ejemplo, brindando mayor certeza a los inversionistas, brindando mayor transparencia sobre sus inversiones, los procesos de la industria en su conjunto, o divulgando sus hojas de vida para reducir la asimetría de información. . Un objetivo central es mejorar la calidad de las señales positivas de la demanda a la oferta (Ahlers, 2012; Cabral, 2012). En teoría, los inversores también podrían recopilar mejor información para decidir si seguir una determinada estrategia. Sin embargo, como se ha demostrado (Agawal, 2013), dado que los inversores participan en cantidades pequeñas, su nivel de participación en los proyectos y su motivación para recopilar más datos de juicio del proyecto, en lugar de ninguno. Oración, posiblemente sub. Estudios como el de Zhang y Liu (2012) también han mostrado la realidad del comportamiento de manada, es decir, los

inversores tienden a elegir el proyecto con más financiación, o cualquier inversor elige uno, que se considera el proyecto con más financiación. .más experiencia, que puede indicar la calidad del proyecto. Finalmente, como se destacó, las plataformas de crowdfunding tienen razones claras para el desempeño del mercado e incorporan mecanismos de autorregulación para reducir el riesgo de asimetría de información.

Si bien estos recursos de autorregulación pueden provenir de los propios incentivos e incentivos de los agentes, son insuficientes, especialmente en los mercados financieros donde los riesgos de error y los movimientos multiplicadores pueden ser muy grandes. En este sentido, la vida del regulador es necesaria y será siempre necesaria, como veremos con detalle más adelante en este apartado, cada vez está más activa. Sin embargo, la desviación de cada regulación depende en gran medida de la dinámica de los procesos de crowdfunding en las diferentes regiones.

Características de las Plataformas de Crowdfunding Financiero

Después de examinar varias plataformas de crowdfunding financiero, cada una de las cuales ha sido reconocida, explicaremos con más detalle:

- Las plataformas de crowdfunding son espacios de encuentro y presentación de proyectos, un lugar de trabajo entre inversores y buscadores de financiación. Los candidatos disponen de un espacio, como un perfil social, donde pueden describir y promocionar su iniciativa o proyecto, o deben atraer la financiación que necesitan para hacerlo realidad. Al mismo tiempo, los inversores encontrarán una gran cartera de proyectos para financiar para aumentar la productividad.

- Los intermediarios entre inversores y solicitantes, las plataformas que brindan diversos servicios de intermediación (como gestión de contratos y cobro y pago), principalmente pagos de comisiones, son igualmente débiles.

- Los costos de transacción reducidos y la información proporcionada en aplicaciones virtuales permiten ajustes rápidos a los requisitos de capital y funciones financieras. De esta forma, los costos de transacción se reducen considerablemente y se mejora la eficiencia al comparar los costos de búsqueda con situaciones en las que las reuniones interdepartamentales son en gran medida imposibles.

- Evaluación de Riesgos y/o Clasificación de Proyectos En muchos casos, luego de evaluar la solvencia del prestatario o la viabilidad de la idea, idea de negocio, los proyectos son clasificados de acuerdo a su nivel de riesgo y este ranking es publicado en nuestra plataforma. Sin embargo, no son responsables de este escrutinio y las actividades incompetentes pueden llevar a conclusiones basadas en información errónea, incluso con las capacidades de verificación limitadas de la plataforma. Empresas de nueva creación (no es necesario auditar la información financiera).

- Gestionan el riesgo a través de la diversificación: en las operaciones tradicionales, el riesgo de impago lo asume el banco emisor del préstamo, en el caso del crowdfunding, este riesgo se reparte entre todos los inversores parcialmente financiados, por lo que el riesgo se diluye. Por lo tanto, estas transacciones planificadas reducen el riesgo de inversión de acuerdo con su tamaño, lo que reduce en cierta medida el alto riesgo para los inversores individuales (Agrawal et al. 2013).

- Su responsabilidad es bastante limitada La mayoría de las plataformas no están directamente involucradas en ningún préstamo o subvención que pueda surgir, por lo que su responsabilidad es limitada. Tanto el riesgo de solvencia como el riesgo de liquidez son asumidos por el prestatario o inversor.

- Se basan en modelos de financiación tradicionales: estas plataformas han cambiado fundamentalmente los modelos de financiación.

Modelos de comercio de las plataformas de crowdfunding financiero

Préstamos participativos					Factoring	
Préstamos financiados con notas		Renta fija		Equity		

Tabla N° 1

Modelos de negocios de las plataformas de crowdfunding financiero

Fuente: BBVA Research

Plataformas de préstamos participativos

Así, las plataformas de crowdfunding actúan como custodios, estableciendo contratos de préstamo entre particulares, donde los montos involucrados y los intereses que reciben pueden variar de donante a donante.

En la mayoría de las plataformas españolas y argentinas, el inversor firma un contrato o cláusula de fideicomiso y la plataforma se convierte en el representante del fideicomiso o mero administrador y paga los fondos en su nombre. Después de eso, se gestionarán los préstamos y los ingresos. De las plataformas del Reino Unido, las más reconocidas son los contratos directos entre prestamistas y prestatarios. Pero en algunos casos, como en España o el Reino Unido, la plataforma atrae a los prestatarios y luego transfiere todo o parte del préstamo al prestamista. Al tomar un préstamo hipotecario, además del contrato de préstamo entre las dos partes, el prestatario también firma un contrato de hipoteca en nombre del prestatario con un "fideicomisario de garantía" que es la autorización de fondo del propietario de la propiedad incautada. Las plataformas suelen establecer límites por préstamo, así como el saldo total del préstamo requerido por el prestatario y el monto mínimo invertido por cada prestamista, que puede ser lo más alto posible. Diferentes préstamos están disponibles para los prestatarios. En esta fecha debe existir un periodo fijo de captación y un porcentaje mínimo de financiación base (dependiendo de si el prestatario acepta financiación parcial).

Para determinar las tasas activas, muchas plataformas establecen mecanismos de mercado (como subastas entre inversores), mientras que otras determinan directamente la clasificación de riesgo de los proyectos. En muchas plataformas, los inversionistas pueden elegir en qué préstamos quieren participar; en otros casos, la plataforma automáticamente igualará los requisitos de financiación y las ofertas en función de los criterios establecidos por los prestamistas, los prestatarios y la composición de los prestatarios.

Una vez formalizado el préstamo, la plataforma gestionará los pagos y cobros, siendo la amortización normalmente en cuotas mensuales del mismo importe, principal e intereses durante un periodo de tiempo determinado. En este sentido, las cuotas iguales (tasas no indexadas al mercado y plazos de amortización extendidos) conllevan el riesgo de inflación o fluctuaciones en la tasa de referencia.

En caso de impago, la plataforma realiza operaciones de recuperación por cuenta del prestamista y, en algunos casos, garantiza fondos para cubrir el impago. Sin embargo, estos fondos no son necesarios para pagar las cuentas por cobrar y el prestamista es el responsable final del riesgo crediticio del prestatario. En términos de riesgo de liquidez, algunas plataformas tienen mercados secundarios donde los prestamistas pueden ofrecer acciones en préstamos emitidos, aunque estos mercados secundarios pueden estar sujetos a restricciones de liquidez. Si la plataforma se cierra, el contrato de préstamo sigue vigente y la plataforma suele tener un acuerdo con un tercero para seguir gestionando el contrato.

Plataformas inspiradas en productos de renta fija

En esta categoría, distinguimos entre plataformas que otorgan préstamos (notas) respaldados por valores de renta fija y plataformas que ofrecen productos similares a las plataformas que operan, es decir, productos de renta fija tradicionales (propuestas, bonos o bonos).

Préstamos financiados con letras Este modelo se caracteriza por la emisión de valores de renta fija (generalmente a 3 o 5 años) denominados "letras" a través de una plataforma, con miembros participantes del banco como originadores de préstamos (generalmente préstamos de consumo).

Los prestamistas depositan la cantidad que quieren invertir en una cuenta. La plataforma emite pagarés de paridad, que representan el derecho a recibir una parte prorrateada del pago (principal e intereses) en proporción a cada prestamista de un préstamo determinado, siempre que la plataforma reciba el pago del prestatario. Endeudamiento (por lo que el riesgo de incumplimiento lo asume el prestamista). La base de cada préstamo la adelanta el banco, y la plataforma te devolverá rápidamente la cantidad básica más la comisión correspondiente, utilizando la cantidad depositada previamente por el prestamista. En caso de cierre de la plataforma, normalmente celebra acuerdos con terceros para continuar con la gestión de préstamos y notas amortizadas, pero en cualquier caso, la continuidad de la gestión está asegurada, lo que resulta en un retorno de la inversión. Las entradas no son transferibles en el mercado oficial, pero pueden ser transferidas a otra plataforma independiente, aunque en ningún caso se garantiza su venta o precio, por lo que existe riesgo de liquidez.

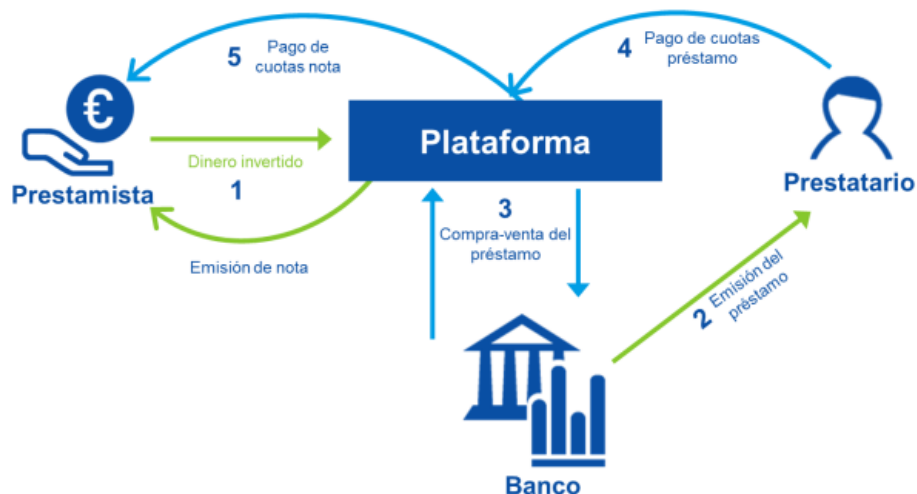


Gráfico N° 1

Modelos de negocios de las plataformas de préstamos financiados con notas

Fuente: BBVA Research

En los EE. UU., todas las plataformas de redes sociales analizadas siguen este modelo debido a las restricciones de préstamos a entidades no autorizadas. Se distinguen por su popularidad como prestamistas y clubes de prosperidad, que otorgan préstamos de consumo. El papel moneda también ha creado contratos financieros más complejos que son adquiridos por bancos y sociedades de inversión con la intención de utilizarlos como activo subyacente para emitir bonos titulizados.

Además de convertir activos de no mercado (bonos) en activos de mercado (bonos) en el mercado oficial, la titulización de bonos también puede estimular los flujos de efectivo a los prestatarios cuando no se satisface la demanda de bonos. Las tasas están listadas a través de la plataforma Lending Rate, pero dado que los bancos no retienen los bonos, los convierten en bonos titulizados y luego los venden en el mercado, pueden estar menos incentivados para suscribir, dependiendo de si tienen cupones de baja calidad o no.

Por su parte, la plataforma está interesada en vender la mayor cantidad de entradas posible (a cambio de una comisión), potenciando la eficiencia anterior. Como resultado, la titulización de bonos puede aumentar el riesgo inherente. El riesgo de falta de liquidez en el mercado también aumenta debido a una oferta y demanda insuficientes debido a una crisis financiera o cambios regulatorios.

Plataforma de valores de renta fija indirecta

En este modelo, la plataforma simplemente actúa como puente entre los deudores (normalmente sociedades holding) que ofrecen productos de renta fija como pagarés, bonos o bonos (con vencimientos que van desde unos pocos meses hasta 25 años) y que compran los inversores. Su camino desde el corredor. En general, todas las plataformas tienen un mercado secundario.

Algunos productos, además de proporcionar rendimientos fijos, también están asociados con la inflación y pueden volverse epilépticos o tener rendimientos variables (por ejemplo, para préstamos, con participación en las ganancias, como una dependencia) según el rendimiento de la inversión. Este último es popular en las plataformas alemanas Seedmatch y Companisto.

Plataforma inspirada en factoring (descuento de facturas)

Otro instrumento financiero que empieza a encontrar su contrapartida en el crowdfunding es el pagaré o pagaré de descuento. En algunas plataformas, como Unified Kingdom MarketInvoice, la española NoviCap y la chilena Merfac, las empresas facturan selectivamente las compras a los inversores profesionales. Las empresas deben tener clientes blue chip (empresas grandes y estables) para poder descontar facturas a través de estas plataformas. Si el cliente no paga la factura, el vendedor de la factura sigue estando obligado a pagar al inversor que compró la factura.

En otros casos, se proporciona una línea de crédito basada en facturas, como con inversores P2B de EE. UU.

Plataforma de financiación colectiva

Las plataformas de financiación colectiva de acciones que comercializan empresas o acciones en una organización funcionan de manera similar a las plataformas de negociación de renta fija descritas anteriormente. Los beneficiarios son empresas, la mayoría de las cuales son startups en una etapa temprana de desarrollo, que establecen objetivos de inversión y el porcentaje de capital que aportan a cambio.

Cuando se logra el objetivo de inversión, los fondos circulan ya cambio el inversionista obtiene actividad o participación. Por lo general, las plataformas cobran a los emisores de acciones una vez que se financia la transacción. Los

inversores pueden comprar empresas de diferentes sociedades, asumiendo todos los riesgos de los citados instrumentos financieros.

En algunos casos, existe un mercado secundario para el funcionamiento de la propia plataforma. Los inversores suelen tener acceso a la información de la empresa en diferentes etapas según el nivel de compromiso alcanzado, y toda la información solo está disponible si la inversión es viable (por ejemplo, Betaker en Spain Dental). En algunas regiones, como Estados Unidos o Italia, el estado de administrador de la plataforma es un banco autorizado. Sin embargo, algunas plataformas (como Unified Kingdom AngelsDen) combinan el crowdfunding de capital con una red tradicional de ángeles empresariales, organizando eventos tradicionales para mostrar y discutir temas del proyecto.

Cabe señalar que las inversiones en plataformas de crowdfunding se centran principalmente en empresas emergentes en etapa temprana y el rendimiento económico es particularmente incierto, de ahí la alta tasa de retorno y la alta tasa de fracaso.

Los pequeños inversores no están cubiertos por ningún tipo de garantía industrial en caso de que el proyecto financiado se vuelva insolvente y la única protección la proporcionan las restricciones a la inversión. En Estados Unidos, por ejemplo, sigue siendo ilegal comprar acciones para el público (solo pueden participar inversores acreditados). Sin embargo, debido a su mayor riesgo, estas inversiones pueden ofrecer rendimientos bastante atractivos.

La evolución de esta nueva forma de financiación

Si la llegada del crowdfunding financiero suele ir acompañada del auge de las plataformas filantrópicas (donaciones o recompensas), el desarrollo fundamental que ha provocado esta nueva forma de recaudación de fondos en los últimos años es fruto de las sinergias.

En primer lugar, los cambios en la oferta y la demanda provocados por el escenario de crisis económica, por un lado, los necesitados de financiación (principalmente entidades financieras) tienen que buscar fuentes alternativas para solventar el déficit de crédito. Sin embargo, los ahorradores (movimientos anticipados o alto riesgo) buscan rendimientos superiores a los que ofrece el sistema financiero tradicional en un entorno global de tipos de interés bajos. En segundo

lugar, en la era digital, la implementación de una infraestructura de telecomunicaciones adecuada y la gran velocidad de procesamiento de la información permiten la creación de interfaces más atractivas e interactivas para compradores o usuarios, utilizando nuevas técnicas analíticas basadas en big data, etc. ., para mejorar los resultados. Todo ello incrementa la penetración y uso de un gran número de usuarios de Internet, especialmente de servicios financieros como los pagos electrónicos y la banca online. En última instancia, el bloqueo regulatorio permitió que el crowdfunding se expandiera, aunque esto varió mucho de un país a otro y en algunos casos impidió ciertos modelos de recaudación de fondos en el mundo financiero (especialmente de renta variable). La combinación de estas tres fuerzas (demanda, finanzas, tecnología en la era digital y regulación) nos permite comprender cómo el crowdfunding funciona de manera diferente en diferentes geografías juntas.

Como fenómeno emergente y explosivo, no existe una única medida global del impacto del crowdfunding en la comunidad financiera en general. La evolución de las actividades y sus características solo puede entenderse en regiones donde la regulación o autorregulación requiere compartir datos de desempeño a través de la plataforma.

Massolution Consulting prepara un informe anual que recopila datos sobre el desempeño de la industria. Según el último informe publicado en 2013, que evalúa 308 plataformas en todo el mundo, el crowdfunding total (caridad y finanzas) en 2012 fue de 2099 millones de euros, repartidos en aproximadamente 1 millón de proyectos. Los capitales del sector financiero y crediticio alcanzan los 933 millones (un 111% más que en 2011) y el crowdfunding aumenta en 90 millones, es decir, un 30% más que en el mismo periodo del año anterior. En términos de ubicación geográfica, el informe muestra que las plataformas norteamericanas (59% del total) reciben la mayor cantidad de dinero, seguidas de las plataformas europeas (35%).



Gráfico N° 2
Recaudación global del crowdfunding
Fuente: Massolution

La siguiente tabla recoge el número de plataformas registradas en diferentes geografías.

Estados Unidos	Reino Unido	Francia	España	Alemania	Italia
344	87	53	27	26	15

Tabla N° 2
Número de plataformas de crowdfunding financiero (junio 2013)
Fuente: InfoDev/Banco Mundial

Estados Unidos es la región de crowdfunding con más rápido crecimiento, tanto en términos de número de plataformas como de intermediarios. El crowdfunding es un gran modelo económico porque hasta ahora el crowdfunding ha estado disponible para inversores acreditados, 2 corredores de préstamos en papel, Credit Club y Prosper (consumidor puro, que representa casi todo el mercado de EE. UU.).



Gráfico N° 3

Estados Unidos: evolución del crowdfunding (nuevas operaciones)

Fuente: Datos agregados de las dos principales plataformas

En respuesta al nuevo fenómeno de titulización de bonos emitidos por plataformas de crowdfunding, el administrador de inversiones Eaglewood Capital Management titulizó dichos activos por primera vez en 2013, emitiendo bonos por un valor total de \$5 a 3 millones, garantizados por bonos comprados al Credit Club. Recientemente, el banco de inversión Jefferies también anunció su intención de titularizar los fondos recaudados en la plataforma CircleBank Lending. Las restricciones regulatorias finalmente limitaron el crecimiento del crowdfunding hasta septiembre de 2013, cuando los problemas se hicieron públicos como legales. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, hasta la fecha el acceso a inversores acreditados ha sido limitada y los datos sobre el capital comprometido son escasos.

En Europa, los ingresos totales de estas plataformas en 2012 rondaron los 735 millones de euros. Sin embargo, estas cifras aún son pequeñas en comparación con los préstamos que los bancos comerciales europeos conceden a instituciones no financieras (6.000 millones de euros en 2012, según la Federación Bancaria Europea, que son 700 millones de euros en 2012 para startups) (miles de millones de euros) o empresas en las primeras etapas de desarrollo). Etapas de desarrollo del capital riesgo (EVCA, 2012).

El Reino Unido es la región más desarrollada de la industria financiera europea, con una financiación indirecta de 716 millones de euros en 2013. Los mayores intermediarios para la financiación fueron los préstamos participativos (565 millones de euros), seguidos del factoring. 114 millones de libras esterlinas) y

acciones (33 millones de libras esterlinas). El sistema del Reino Unido impulsa este desarrollo al ser pionero en el uso de estas plataformas para financiar pequeñas y medianas empresas (PYME), complementando la financiación privada con la financiación pública (disponible según las condiciones del mercado).

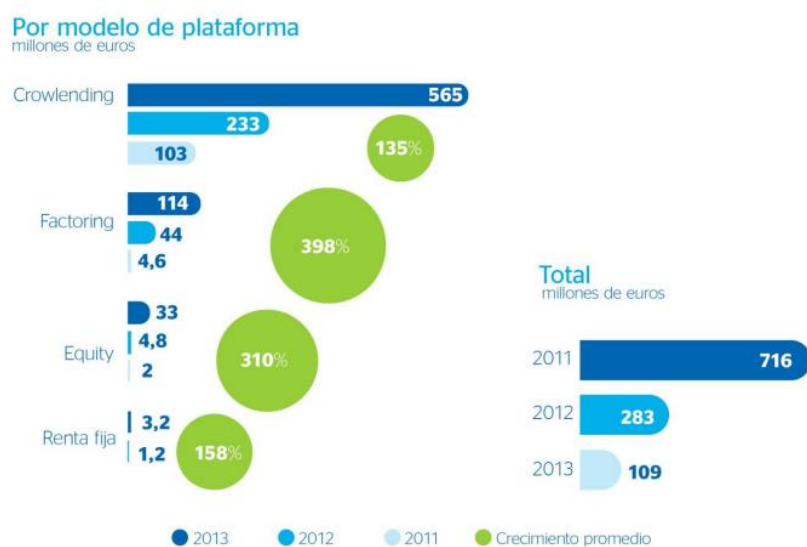


Gráfico N° 4
Reino Unido: evolución del crowdfunding financiero (nuevas operaciones)
Fuente: Nesta

En España, según los datos de la Sociedad De España de Crowdfunding, las plataformas de crowdfunding incluyendo aquellas de donación y recompensa recaudaron un total de 19,1 millones de euros en. Por número de plataformas, las de recompensa y donación son que predominan (41% y 24%, respectivamente) frente a las de equity (21%) y las de préstamos (14%).

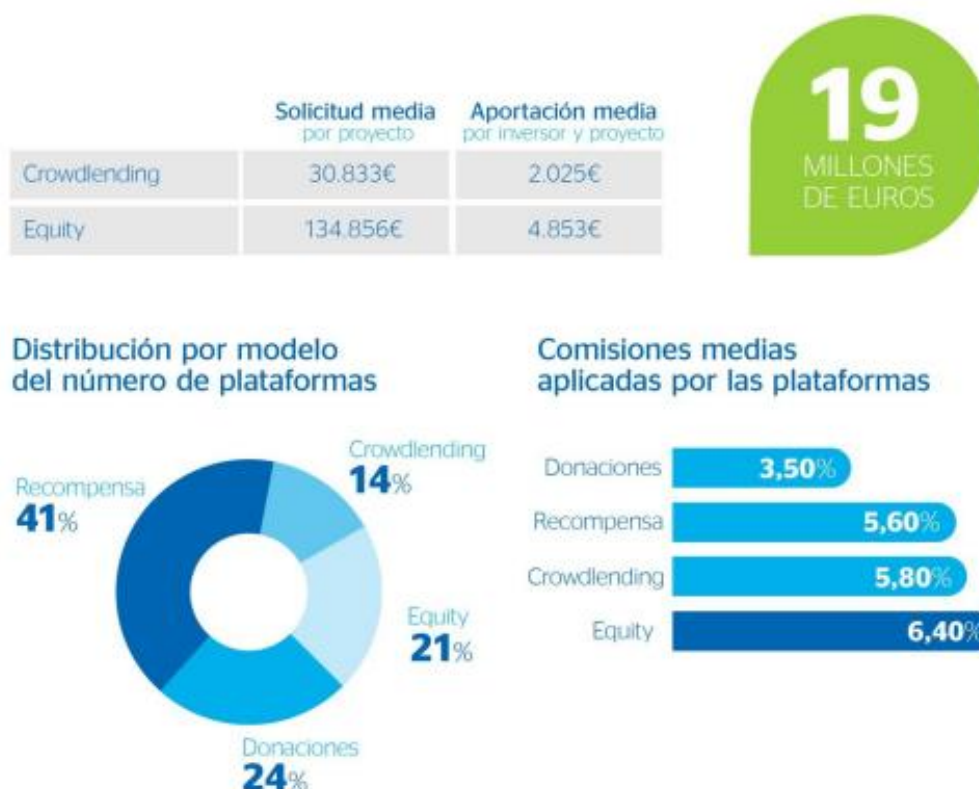


Gráfico N° 5
España: el crowdfunding en 2013
Fuente: Asociación Española de Crowdfunding

En la gran mayoría de los países latinoamericanos, el crowdfunding aún no ha pasado de la filantropía a la ganancia financiera. Algunas de las primeras plataformas de préstamo o capital han aparecido en Brasil, México, Chile, Argentina y Paraguay, pero se encuentran en una etapa relativamente temprana de desarrollo y no hay evidencia de crowdfunding en tales plataformas en Colombia, Perú y Uruguay. Por países, Brasil cuenta con al menos dos plataformas de crowdfunding de capital (Eusocio, Crowdcube y Broota). Existen plataformas de crédito en México (Prestadero y Kubo Financiero) y plataformas de renta variable (Vakita Capital). En Argentina, la plataforma social Afluente negoció 7 millones de préstamos en 2013. Chile es un caso especial en este sentido, basado en todos los modelos de crowdfunding: crowdfunding (Cumpló y Becual), factoring (Merfac), valores de renta fija (Eollice) y financiamiento de capital (Broota).

Progreso programado en el último año

La recaudación de fondos de la comunidad financiera puede verse afectada por diversas regulaciones que rigen los servicios de corretaje y la emisión de instrumentos financieros. Como resultado, otras regulaciones que pueden afectar la plataforma incluyen:

- Los intermediarios y los proveedores de servicios deben hacer cumplir las leyes de crédito al consumo para celebrar un contrato de préstamo o crédito (como es el caso de muchas plataformas de recaudación de fondos).
- Reglamento de Protección al Consumidor.
- Dependiendo de cómo se lleve a cabo la campaña de crowdfunding, puede estar sujeta a las leyes que rigen las operaciones con el fin de vender máquinas financieras.
- Para los intermediarios en los que la plataforma transfiere fondos entre inversores y suscriptores, también pueden aplicarse las reglas para la prestación de servicios de pago.
- Además, existen leyes relacionadas con la protección de patentes o requisitos de capital o capital de riesgo.

Dado que este es un fenómeno nuevo, puede haber cierta incertidumbre sobre las reglas que se aplican al crowdfunding que se origina desde cero sin ningún respaldo público o regulación específica. Las plataformas de crowdfunding que trabajan con productos de financiación funcionan en el sector bancario en la sombra.

Mientras menos regulación e informalidad tengan las plataformas en estos mercados, mayor será el riesgo para la liquidez y solvencia de los inversionistas. En particular, la asimetría de información entre deudores y acreedores, o entre comerciantes e inversores, es mayor que en el caso de las cuentas por cobrar, los préstamos bancarios o los mercados regulados con renta fija o variable, puede aumentar el riesgo de solvencia.

En los países donde el crowdfunding es más fuerte, comienzan a surgir organismos reguladores para supervisar las operaciones, tratando de proteger a los inversores no acreditados por un lado y facilitar las condiciones para acceder al

capital, especialmente las empresas emergentes o pequeñas que tienen dificultades para solicitar financiamiento.

Encienda como de costumbre.

En muchas regiones, como el Reino Unido, nuestra industria se está autorregulando por primera vez, estableciendo estándares de transparencia y adoptando las mejores prácticas con el objetivo de crear un entorno basado en la confianza más confiable. Las regulaciones detalladas incluyen impuestos relacionados con las reglas que rigen las operaciones de las plataformas, distinciones legales más claras entre las diferentes formas de crowdfunding, requisitos de elegibilidad, transparencia y divulgación, restricciones de inversión y, en algunos casos, el establecimiento de incentivos. Sin embargo, debido a la disponibilidad de transacciones en línea, aún existe incertidumbre sobre la aplicabilidad global de algunas leyes locales y el crowdfunding que ha surgido.

En este sentido, la falta de coordinación entre los reguladores por la creación de un mercado descentralizado es hoy un obstáculo para el desarrollo de las actividades financieras. La Tabla 4 resume el progreso de regulaciones geográficas específicas durante el último año.

País	Modelo de plataforma	Novedades regulatorias en el último año
Estados Unidos (septiembre 2013)	Equity	Se autoriza el anuncio público de emisiones de capital a través de plataformas. Pendiente de aprobación: participación (con límites) de inversores no acreditados.
Reino Unido (abril 2014)	Crowdlending	Las plataformas pasan a estar bajo la supervisión de la FCA y deben tener un capital mínimo en función del volumen de préstamos.
	Equity	Restricción del tipo de clientes a los que pueden realizar ofertas directas. Creación de un registro oficial específico.
Francia (mayo 2014)	Crowdlending	Límites a emisores e inversores. Creación de un registro oficial específico.
	Equity	Límites a los emisores.
Alemania (julio 2014)	Préstamos subordinados con participación en los beneficios	Se incluyen bajo la norma de productos de inversión, pero se establece una excepción (con regulación más laxa) para emisiones inferiores a ciertos límites.
España (2014)	Crowdlending y equity	Inscripción en la CNMV, con implicación del Banco de España en el caso del crowdlending. Límites a emisores e inversores. Las plataformas deben ser autorizadas por la CONSOB.
Italia (junio 2013)	Equity	Las empresas deben ser consideradas "innovadoras" para poder emitir capital a través de las plataformas. Regulación más laxa si no se superan ciertos límites de colocación por inversor. Al menos el 5% de los inversores deben ser profesionales.

Tabla N° 3
Avances regulatorios en el último año en estados Unidos y Europa
Fuente: BBVA Research

Estados Unidos

En septiembre de 2013, entró en vigor el Título II de la Ley JOBS (Jumpstart Our Business Startups Act), que permite a las empresas emergentes recaudar fondos públicamente a través de plataformas en línea. El Título III, "Crowdfunding", que permite a todos los inversores participar en estas plataformas, aún no está en vigor y el título está previsto para 2014. Por lo tanto, el Título III eliminaría la Ley de Valores de 1933 y permitiría a todos los inversores (con algunas limitaciones) para participar en plataformas de crowdfunding por primera vez, no solo inversores acreditados (con un ingreso anual superior a \$ 200,000 o un patrimonio neto de más de \$ 1 millón, o hogares con un ingreso de más de \$ 300,000 / anal). Las ofertas deben realizarse a través de un corredor o plataforma registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (SEC), sujeto a las siguientes restricciones:

- Para emisores: La cantidad total de valores vendidos a todos los inversionistas en los últimos doce meses no debe exceder \$1 millón.
- Para inversionistas: La cantidad de valores comprados en los últimos 12 meses no debe exceder:
 - Para inversionistas con un ingreso o patrimonio anual menor a \$100,000 y mayor a \$2,000, o 5% del ingreso o patrimonio anual.
 - Para inversionistas con ingresos anuales o patrimonio neto superior a \$100,000, hasta el 10% del ingreso anual o hasta \$100,000 de patrimonio neto.

Europa

La Comisión Europea está trabajando para comprender este nuevo modelo financiero, sus desarrollos y amenazas. El año pasado realizó seminarios públicos y recomendaciones entre sus residentes, y el 25 de junio de 2014 estableció un comité especial (Foro Europeo). Cree nuevas políticas y mejores procesos y prácticas de autenticación. Las asociaciones de consumidores, los representantes empresariales, las asociaciones establecidas, los investigadores y las instituciones financieras, y los inversores informales que operan junto con otras restricciones pueden introducir errores e incoherencias en el método de contabilidad nacional.

Este enfoque de financiamiento es el desarrollo inmediato de un nuevo marco regulatorio para la participación entre comités y es parte de una nueva forma de financiamiento. En cualquier entorno, prepararse para una carrera futura requiere

revisar reglas detalladas para adoptar nuevos modelos de negocios además de las regulaciones existentes. Por su parte, una serie de Estados miembros han utilizado o seguido un marco regulatorio para desarrollar reglas que rijan el crowdfunding en sus territorios.

Italia: Nuevas regulaciones a partir de junio de 2013

El Consejo Nacional de Valores y Bolsas (CONSOB) es el primer organismo europeo en detallar el crowdfunding. En junio de 2013 se aprobó el Reglamento 18592, una de las medidas propuestas en el decreto Crescita bis para promover el crecimiento económico apoyando a las pequeñas y medianas empresas. La norma establece el marco regulatorio para la captación de capital de startups a través de plataformas online. Las empresas emergentes que pueden participar en estas plataformas deben tener su sede en Italia y ser consideradas "innovadoras", en su lugar, deben cumplir requisitos específicos, incluida la composición del sector público, alta tecnología, inversión e innovación I + D. La nueva ley consta de tres partes, que suelen incluir normas detalladas sobre el estado, las obligaciones de registro y las normas que se aplican a las plataformas, así como las normas que se aplican a la emisión de valores a través de las plataformas. Estas reglas incluyen:

- Todas las plataformas deben estar registradas en CONSOB.
- Reglas de juego:
 - Si el gestor es un banco o una sociedad de inversión, debe cumplir con MiFID2 y solo puede comunicar el propósito de la plataforma de gestión.
 - Si el administrador es otro tipo de empresa, se deberá solicitar expresamente el consentimiento de CONSOB, pero las reglas que se aplicarán serán más relajadas (aunque en todos los casos se deberá realizar a través de una agencia de intermediación profesional, es decir, bancaria o de seguros). Continuamente y sin exceder los siguientes límites:
 - El número de valores vendidos a los inversores no debe exceder los 500 EUR/emisión o los 1.000 EUR en total por año.
 - 5.000 EUR y 10.000 EUR respectivamente, si el inversor es una persona jurídica.

En todos los casos, los inversores deben completar un formulario que demuestre su comprensión del riesgo de inversión.

- Los inversores no conocen los límites.
- Para cada pregunta, al menos el 5% de los inversores deben ser expertos para completar la acción.
- Las ofertas de hasta \$5 millones no requieren prospecto.

Reino Unido: Nuevas regulaciones a partir de abril de 2014

En el Reino Unido, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) introdujo un nuevo marco regulatorio en abril, PS14/4: el enfoque de la FCA para regular el crowdfunding en línea y la publicidad de valores, valores que son difíciles de obtener de las plataformas de inversión de crowdfunding. Está más allá de tus capacidades. Se han agregado nuevas reglas para plataformas de crowdfunding, contratos basados en inversiones que incluyen carteras comerciales y de corretaje. La FCA pidió una regulación más estricta del segundo tipo de plataformas, restringiendo los tipos de clientes que pueden cotizar directamente, mientras que la FCA optó por una regulación menos restrictiva de las plataformas para préstamos porque representan menos riesgo para los inversores.

Una de las principales novedades de la plataforma de crowdfunding es la obligación de mantener un nivel de capital mínimo en función del número de préstamos involucrados. Además, deben hacer cumplir las normas para proteger los fondos de los clientes en sus manos y garantizar que se sigan emitiendo contratos de crédito pendientes después del cierre de la plataforma. Administrar como de costumbre. El resto de las normas versan sobre la información que deben proporcionar, los procedimientos de denuncia y las normas generales de procedimiento para la presentación periódica de datos a la FCA. La mayoría de las regulaciones introducidas en abril son parte de un código de conducta impuesto por la industria a través de dos organizaciones importantes.

La normativa prohíbe el sector financiero o el valor de los bonos. (ii) vivienda básica, (ii) clasificados como concededores de los inversores (iii), que la propiedad debe garantizar la inversión no más del 10% de la propiedad. (IV) relacionados con el capital de riesgo o la financiación del comercio. Además, a menos que un cliente reciba orientación profesional, las plataformas deben verificar su cálculo de satisfacción anterior antes de enviar los premios directamente.

Francia: estatus legal a partir de mayo de 2014

A finales de mayo, el sistema francés se adoptó en las regulaciones de abril de 2014 y se adoptó en octubre y se publicó desde Financial Chip Compliance Facility (AMF).

Alemania: La idea se lanzó en julio de 2014.

La idea del inversor minorista (Kleinanlegerschutzgesetz) publicada en julio de 2014 también se aplica a las reglas de productos de inversión (Vermanig) para préstamos subsidiarios que ya son rentables. Es un método de gestión financiera en Alemania. Hasta ahora, esto está más allá del alcance de la ley. Al mismo tiempo, sin embargo, el proyecto de ley propone excluir estos préstamos para que puedan ser más regulados si se cumplen ciertas condiciones, como la no obligación de rescatar a los funcionarios en la solicitud.

Requisitos de la plataforma para aprovechar esta exención:

- El importe máximo de emisión por proyecto es de 1 millón de euros.
- Negociar refinanciaciones y/o préstamos de adhesión.
- Cada inversor puede invertir hasta 10.000 EUR.

Sin embargo, estas plataformas deben estar debidamente licenciadas, y cada vez que un inversor pretenda invertir más de 250 euros, debe crear un folleto simple que debe ser firmado por el inversor. Además, el proyecto también limita la capacidad de invertir en publicidad.

España: Ley aprobada en 2014

En 2014, se desarrolló el concepto legislativo de plataformas participativas de recaudación de fondos (PFP) o crowdfunding. A finales de febrero se incluyó la idea original en la Ley de Incentivos Económicos a la Pequeña y Mediana Empresa (APL) que contenía críticas a los agentes, y en octubre se enviaron documentos a los representantes, la idea es bastante amplia, además de proteger a los consumidores (definidos como inversores no acreditados), también apoya el desarrollo de una forma de financiación no bancaria de nuevos productos, muy importantes en la recuperación económica actual. Las PFP españolas son fondos que soportan la vinculación electrónica de fondos que operan en el territorio nacional, incluidos los situados en el extranjero, pero que ofrecen productos a

residentes en España o atraen visitantes. Los proyectos financiados pueden ser de naturaleza comercial, educativa o solo para el consumidor.

Los instrumentos que estas plataformas pueden proporcionar son: Bonos, Compañías Mutuas, Compañías Preferidas, Acciones de LLC y Préstamos de Capital. A la hora de realizar operaciones de préstamo, todas las plataformas que quieran operar en España deben estar registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con los bancos españoles participantes.

Ciertos límites entre inversores, proyectos y plataformas están interrelacionados. Por tanto, los inversores no acreditados (inversores acreditados)

América Latina

Los países de la región aún no han emitido regulaciones detalladas con respecto a las plataformas financieras emergentes de crowdfunding para aprovechar las regulaciones existentes. En este sentido, las diferencias regulatorias entre países son clave para permitir o impedir el desarrollo de plataformas de crowdfunding, que en la mayoría de los casos están reguladas.

En México, Brasil y Chile, el marco regulatorio, si bien incierto en algunos casos, permite el surgimiento de plataformas con este modelo de negocio, aunque con ciertas limitaciones. En México, el crowdfunding de capital está disponible para inversionistas que cumplan con las regulaciones del mercado de valores y que hayan mantenido una inversión mínima en el último año o hayan obtenido más de una cierta cantidad de ingresos determinada en los últimos dos años. Por ejemplo, en Chile, para eludir las regulaciones de OPI, los inversores solo pueden unirse a la plataforma con una invitación personal de uno de los emprendedores que buscan financiamiento. La ley brasileña establece un límite anual (R\$ 2,4 millones) sobre el monto de capital que una empresa puede obtener mediante la emisión de acciones sin cumplir con el registro y los contratos.

Por otro lado, la ley peruana no permite el crowdfunding⁴. En general, las limitaciones regulatorias y la incertidumbre han pesado sobre el crowdfunding en América Latina, particularmente el crecimiento de las acciones.

Crowdfunding y Banca Tradicional: Factores a considerar

Varios siglos como distribuidores financieros han proporcionado a la banca tradicional una serie de ventajas. En primer lugar, la experiencia acumulada en el

proceso crediticio dota a la compañía de conocimientos en el campo de la evaluación del riesgo crediticio a largo plazo. Por otro lado, además de prestar, al construir una relación comercial con un cliente, puede obtener un perfil más completo de los solicitantes de subvenciones que han pasado a formar parte de nuestra base de clientes.

También tiene una larga trayectoria en el desarrollo de canales de distribución como la oficina tradicional. Finalmente, con el desarrollo y la experiencia se introdujeron regulaciones especializadas que permitieron crear un equilibrio entre los diferentes competidores en el mercado.

El surgimiento del crowdfunding como mecanismo de intermediación financiera, atado a la demanda del mercado, la innovación y el espacio regulatorio, es un componente que destruye los sistemas de comunicación de los bancos, en gran medida aislados del sistema con el que estaban familiarizados. Las plataformas de crowdfunding han crecido exponencialmente en muchas regiones, ofreciendo financiamiento a un nivel competitivo acorde con el nivel de riesgo y en muchos casos brindando un riesgo crediticio manejable y razonable con muy poca información disponible. Frente al negocio tradicional, la captación de fondos en el mundo financiero, gracias a los bancos, ofrece nuevas ideas y pone de manifiesto algunos puntos a reflexionar, que reiteraremos más adelante.

Rodríguez (2017) sostiene que uno de los efectos más profundos y visibles de la negativa coyuntura económica de los últimos años ha sido el estrechamiento del crédito disponible y una fuerte disminución de los recursos financieros.

A medida que se estrechan los canales de inversión de crédito privado, una disminución uniforme de la inversión pública ha hecho que estos proyectos culturales y artísticos, la investigación y, en general, estas iniciativas debiliten los aspectos financieros de otras PYME.

Este entorno económico particularmente desfavorable ha estimulado la aparición y el desarrollo de formas alternativas de financiación para llenar el vacío dejado por la congelación del crédito. Entre ellos, un fenómeno de gran trascendencia social se ha ganado su lugar en la sociedad moderna impulsada por la tecnología: la recaudación de fondos sociales. En términos de impacto, el crowdfunding es ante todo una manifestación más del movimiento social para la

participación comunitaria y la acción colectiva. El concepto de crowdfunding se ha generalizado en muchos idiomas a un conjunto muy diverso de fenómenos que comparten esencialmente tres características. Primero, las comunidades y las bases de masas pueden aunar esfuerzos, recursos e ideas.

En segundo lugar, el propósito principal, pero no el único, de obtener financiamiento para proyectos dentro de un sistema legal y económico bastante diverso. En tercer lugar, el modo de funcionamiento de esta tecnología permite la distribución de relaciones e intermediarios electrónicos atribuidos a las características de cada tipo de crowdfunding. Por lo tanto, el concepto de crowdfunding, a menudo traducido como "recaudación de fondos masiva o colectiva", explica los fenómenos diversos y generalizados asociados con el entorno de crowdfunding (electrónico). Crea grupos y contribuye con ideas, recursos y fondos. Las relaciones de red están diseñadas para colaborar en apoyo de los proyectos, esfuerzos e iniciativas de individuos, empresas u organizaciones.

2.3. Marco conceptual

Actividad de financiamiento participativo financiero

SMV (2020), el Decreto de Urgencia N° 013-2020 lo define como una persona física residente en el territorio o una persona jurídica establecida en el territorio, a través de una plataforma (portal, aplicación informática o medio de transporte) de comunicación electrónica o digital), Solicitar financiamiento de un variedad de entidades naturales o jurídicas que buscan ganancias financieras en su nombre.

- Decreto de Urgencia N° 013-2020, en sus Artículo N° 19 considera los siguientes modelos como modelos de protección contra incidentes:
 - Financiación participativa de valores representativos de renta variable y/o deuda de los que el emisor acepta ser beneficiario.
 - Crowdfunding a través de préstamos, en cuyo caso se entiende como beneficiario a la persona jurídica o al prestatario.
 - Las demás dependencias que designe la SMV con base en normas de carácter general. El decreto de emergencia también cubre otras formas de contención y supresión de incendios, pero estas no están bajo la jurisdicción o supervisión de la SMV. Son las actividades de la persona jurídica conectada a

través de un portal electrónico, una aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital:

- Los solicitantes con asistencia financiera exclusiva buscan un retorno financiero o la subvención es proporcionada por una empresa de gestión de medios electrónicos o digitales.
- Patrocinio de candidatos (recaudación de fondos del coro y donaciones) para muchos programas de proveedores de bajo rendimiento.

La financiación se centra principalmente en plataformas de facturación (marcadas por la experiencia global), facturación, inversor que me favorece (recepción de facturas) y salida. Si no está autorizado para endeudarse y acreditar como vínculo obligatorio a su deuda, si los destinatarios que solicitan el financiamiento del proyecto, si indica la Directiva de Emergencia 013-2020, son personas naturales y/o empresariales, la pregunta sobre esta actividad no debe abordarse.

Cabe señalar, sin embargo, que la intención de lo anterior es sugerir una aplicación de caracteres o letras que incorporen los caracteres contenidos en la Directiva de Contingencia 013-2020 o cualquier otro procedimiento opcional que la SMV autoriza o cobra.

De acuerdo con la solución SMV N 005-2020, de fecha 22 de abril de 2020, establecida en Perú frente a la fortaleza continua del contrato de contingencia anterior, la actividad financiera incluye la forma y la información de contacto de las partes sobre el monto del préstamo. Será enviado hasta el 15 de mayo de 2020, enviado a SMV. No hagas esto. Las empresas que han expresado interés en operar un negocio deben ser reportadas y no monitoreadas por los reguladores de valores: SMV reporta los riesgos potenciales involucrados. La SMV no puede operar a menos que establezca los criterios generales que deben presentar las empresas que administran plataformas financieras.

Hasta que la SMV apruebe el marco regulatorio que deberán seguir las personas jurídicas que pretendan administrar plataformas de FPF, ya sea en forma de préstamos o valores representativos de patrimonio y/o deuda, en caso de que así lo decidan, etc., se administrarán como plataforma financiera de financiamiento. Las actividades anteriores se realizan a través de préstamos y continúan cumpliendo

con la SMV, salvo que entre en vigencia el Capítulo IV del Reglamento de Emergencia N° 013-2020 (22 de abril de 2020) definido en la Resolución N° 005-2020. Si una empresa o persona actúa de conformidad con el Capítulo IV del Decreto de Urgencia, puede dirigirse a la Subdirección de Investigación y Desarrollo de la SMV o una agencia que lo haga mediante correspondencia de conformidad con el imperativo extraordinario anterior y lo dispuesto en las Bases. Cabe recalcar que presentar la información anterior a la SMV no significa iniciar trámites de autorización para realizar actividades de protección contra incendios o inscribirse en algún registro. Esta combinación es sólo orientativa.

Crowdfunding

Liceras (2020), menciona que el mundo está cambiando rápidamente, y hasta hace poco, cuando alguien quería implementar una estrategia y necesitaba apoyo financiero, lo mejor que podía hacer era solicitar un préstamo en un banco, solicitar una subvención o transferirlo a familiares y amigos. Hace unos años, todos estos métodos se sumaron al crowdfunding.

Pero, ¿qué es exactamente el crowdfunding y por qué es tan popular hoy en día? La etimología del término crowdfunding proviene de la combinación de las palabras inglesas "crowd" y "fund", por lo que se puede deducir fácilmente que la palabra nació para denominar un nuevo método de recaudación de fondos para una estrategia de convocatoria pública. Este grupo de recaudadores de fondos. En pocas palabras, podemos decir que el crowdfunding es una iniciativa basada en la colaboración entre personas para gestionar la creación de recursos y financiar a otras personas u organizaciones, creando una sociedad en torno a productos o servicios relacionados.

Es probable que surjan dos características de esta actividad: una gran cantidad de personas anónimas que pagan pequeñas sumas de dinero por proyectos de alto potencial y la naturaleza riesgosa de las inversiones antes mencionadas. A menudo, micro-mecenas o micro-inversores que desconocen el individuo u organización a la que están distribuyendo las donaciones. Independientemente del atractivo de la idea en sí, su respaldo se basa en la confianza digital ganada a través del crowdfunding.

Principales tipos de crowdfunding

Inicialmente, esta instalación colaborativa se limitaba a programas culturales y solidarios, sin embargo, ahora no hay fronteras. Se puede utilizar para muchos propósitos, como contribuir con artistas, campañas políticas, financiar investigaciones o emprender. De hecho, se han aplicado cuatro tipos de crowdfunding:

- Dar, generalmente con fines sociales o culturales, sin esperar nada a cambio del donante, es un acto completamente altruista.
- Compensación. Este es un tipo de crowdfunding en el que se ofrece un producto o servicio a cambio del apoyo recibido.
- Invertir. Cuando el patrocinador de un proyecto solicita financiación para participar en una apuesta o interés en la iniciativa.
- Préstamos o microfinanzas. Cuál debe ser la cantidad aportada más la devolución de los intereses.

La Ley *crowdfunding*

Art. N° 1 Objeto y ámbito de aplicación:

1.1 El presente reglamento tiene por objetivo establecer el marco normativo aplicable a la actividad de financiamiento participativo financiero que se realice en el territorio nacional, así como a las sociedades constituidas como sociedades anónimas en el Perú que administren las plataformas a través de las cuales se realiza dicha actividad.

1.2 Están comprendidas en el presente Reglamento, además de las sociedades mencionadas en el numeral anterior, los Receptores e Inversionistas que participan en las plataformas de financiamiento participativo financiero administradas por tales sociedades. Los Receptores deben tener la calidad de personas naturales domiciliadas en el país o personas jurídicas constituidas en el país y los proyectos de financiamiento participativo financiero deben desarrollarse íntegramente en el territorio de la República del Perú.

1.3 Las disposiciones previstas en el presente Reglamento, no comprenden a las actividades que realicen los Receptores o Inversionistas en sociedades o plataformas de financiamiento participativo financiero o *crowdfunding* constituidas en el extranjero.

Capítulo III: Metodología

3.1. Enfoque metodológico y postura epistemológica jurídica

Hermenéutica jurídica:

La hermenéutica jurídica hace referencia a la interpretación del derecho, tradicionalmente de la norma jurídica, y se ubica comúnmente dentro de los temas centrales de la filosofía del derecho. No hay tratado de esta disciplina sin abordar, aunque sea someramente, el tema de la interpretación.

Método inductivo–deductivo:

Pues la indagación partirá del análisis de hechos concretos de cómo se muestra en la verdad la actividad de financiamiento participativo financiero, desde ellos se generalizará los hechos.

Método comparativo:

Se usará con el propósito de equiparar la actividad de financiamiento participativo financiero entre los diferentes modelos existentes en América, Europa y Asia, así como los múltiples tratamientos jurídicos.

Método análisis-síntesis:

Se usará al hacer un análisis a partir de un enfoque jurídico, sociológico, antropológico, de la actividad de financiamiento participativo financiero.

3.2. Metodología:

Que nos va a servir para hacer una interpretación jurídica de la actividad de financiamiento participativo financiero, usando:

Método exegético:

Que dejará conocer el sentido de las reglas jurídicas y el sentido que quiso darle el Legislador, por medio de un estudio gramatical (lingüístico, etimológico) del vocablo crowdfunding. Del mismo modo este procedimiento implicará hacer un análisis histórico de los precedentes jurídicos de la actividad de financiamiento participativo financiero.

Método sistemático:

Que dejará una interpretación de las reglas que regulan el crowdfunding, teniendo en concordancia con todo el grupo de reglas estructuradas, a partir de la “Ley Crowdfunding” hasta la Constitución Política Nacional. Se va a tener presente las legislaciones de todo el mundo y las alternativas de procedimiento jurídico.

Método Sociológico:

Que dejará interpretar a la actividad de financiamiento participativo financiero, recurriendo a los múltiples datos que aporta la verdad socio cultural, para comprender la naturaleza sociológica de esta materia.

3.3. Diseño metodológico:

La investigación tiene el siguiente diseño:

M O

Donde:

M= Muestra

O= Observación de la muestra

3.3.1. Trayectoria del estudio

Tomando como referencia que el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, fue publicado el 20 de mayo del 2021 por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), este trabajo no ha ubicado investigaciones directamente asociadas al análisis de la materia en investigación. Sin embargo en el afán de lograr contar con un estudio científico riguroso hemos tenido que seleccionar el mejor material bibliográfico en su mayoría virtual, por ser un tema que atañe a la comunidad internacional donde algunos países tienen mayor trayectoria de estudio que el nuestro.

3.3.2. Escenario del estudio

La investigación descriptiva se utiliza para analizar los fenómenos que implican declaraciones condicionales como “M describe a O”.

El propósito de utilizar este tipo de investigación es describir un cambio específico en los estándares y convenciones existentes.

En la mayoría de los estudios sociales, se requiere una descripción de la realidad para probar la hipótesis.

La descripción puede determinarse analizando descriptivamente las variables que se supone que están produciendo un efecto en las otras variables.

3.3.3. Población y muestra

Considerando que la población es la totalidad del fenómeno a estudiar, en donde las unidades de población poseen una característica común, la cual se estudia y da origen a los datos de la investigación (Hernández & Baptista, 2010). En el presente trabajo de investigación se trabajará con una población de 21 fuentes textuales, donde para hallar la muestra se utilizará la fórmula estadística de Murray y Larry, 2005, conforme se describe a continuación:

$$n = \frac{z^2 \cdot p \cdot q \cdot N}{e^2 (N - 1) + z^2 \cdot p \cdot q}$$

n = Tamaño de la muestra
 N = Población
 z = Nivel de confianza
 p = Probabilidad a favor (0.50)
 q = Probabilidad en contra (0.50)
 e = Error de estimación

N = 21
 z = 1.96
 p = 0.5
 q = 0.5
 e = 0.05

Remplazando:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (21)}{(0.05)^2 (21 - 1) + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

$$n = \frac{3.84(5.25)}{0.05 + 0.96}$$

$$n = \frac{20.16}{1.01}$$

$$n = 19.96$$

Obteniendo una muestra de 20 fuentes textuales materia de revisión.

3.3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

El instrumento de recolección de datos que utilizó fue la ficha de análisis documental, el cual consiste en seleccionar las ideas informativamente relevantes de un documento a fin de expresar su contenido sin ambigüedades para recuperar la información en él contenida; es una técnica que utiliza un conjunto estandarizado de procedimientos de investigación en los que se recopila y analiza una variedad de datos de una muestra representativa de casos para descubrir una población o universo más grande", que describe, predice y/o explica varias características (Hernández, 2017).

La investigación utilizará el siguiente baremo que se encuentra inserto en el instrumento de investigación, para determinar la postura de los autores frente a las hipótesis formuladas.

BAREMO ESCALA DE LIKERT	
De la primera hipótesis específica:	
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley crowdfunding en el Perú, son territoriales; 2022, es:	
Totalmente en desacuerdo	1
En desacuerdo	2
Ni de acuerdo ni en desacuerdo	3
De acuerdo	4
Totalmente de acuerdo	5
De la segunda hipótesis específica:	
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022, es:	
Totalmente en desacuerdo	1
En desacuerdo	2
Ni de acuerdo ni en desacuerdo	3
De acuerdo	4
Totalmente de acuerdo	5
De la tercera hipótesis específica:	
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022, es:	
Totalmente en desacuerdo	1
En desacuerdo	2
Ni de acuerdo ni en desacuerdo	3
De acuerdo	4

Totalmente de acuerdo	5
De la hipótesis general: La postura de los autores respecto a que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	
Totalmente en desacuerdo	1
En desacuerdo	2
Ni de acuerdo ni en desacuerdo	3
De acuerdo	4
Totalmente de acuerdo	5

3.3.5. Tratamiento de información

Para el análisis de datos se utilizará el software MICROSOFT EXCEL 2016, que nos permitirá definir las fuentes, atributos de carácter y celdas, además del cronograma de actividades, análisis de datos y listados usados en combinación de correspondencia.

Para la prueba de hipótesis se utilizará la estadística descriptiva, el cual nos va a permitir, hacer una descripción de la muestra considerada en esta investigación, de tipo no experimental, y de diseño descriptivo.

3.3.6. Rigor científico

La presente investigación mantendrá:

- a) Respetar los hechos y circunstancias surgidos en el contexto temporal y espacial de la investigación.
- b) Estimar los datos y/o información obtenida de las herramientas aplicadas.
- c) gestionar y desarrollar la triangulación como un proceso de comparación y combinación de métodos, herramientas y datos en torno a un mismo tema.

3.3.7. Consideraciones éticas

Al respecto, en el estudio se valorarán los principios éticos, los cuales son fundamentales al momento de aplicar los instrumentos de investigación, y también para poder establecer el nivel de originalidad del mismo, ya que muchas veces se plantean estudios sin evidenciar y corroborar el aporte original que realiza el investigador sobre el tema planteado de estudio.

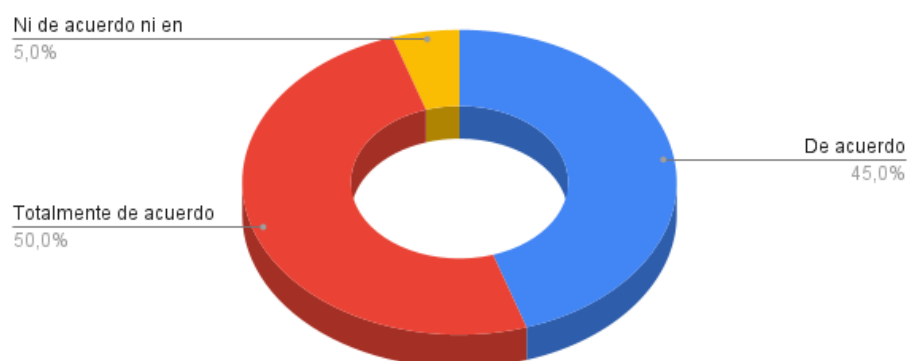
Capítulo IV: Resultados

4.1. Descripción de los resultados

Luego de la aplicación del instrumento de investigación “Fichas de análisis documental” a una muestra de 20 fuentes textuales, con un baremo cuyos valores son: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo, y teniendo a la actividad de financiamiento participativo financiero como variable independiente, y a la ley *Crowdfunding* como variable dependiente, se obtuvieron los siguientes resultados como evidencia a la descripción propuesta a la investigación.

De la primera hipótesis específica:

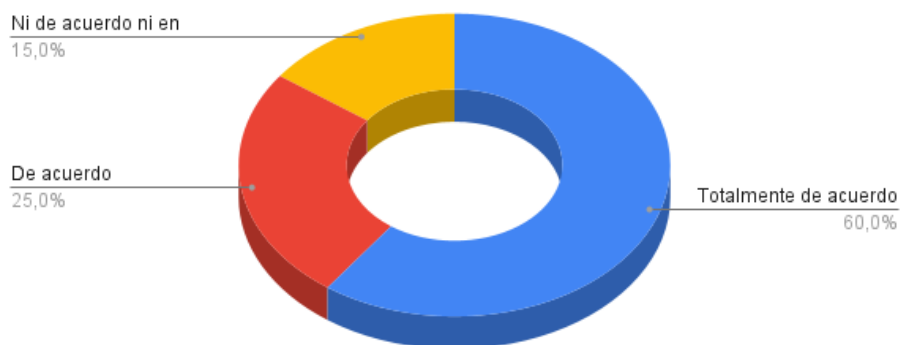
Recuento de ¿Cual es la postura del autor respecto a que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo



Los resultados estadísticos descriptivos obtenidos nos dicen que: el 5.0 % de los autores de las fuentes textuales analizadas mantienen una postura donde no están de acuerdo ni en desacuerdo con que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; un 45.0 % postula de que está de acuerdo con que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; y un 50.0% coincide que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

De la segunda hipótesis específica:

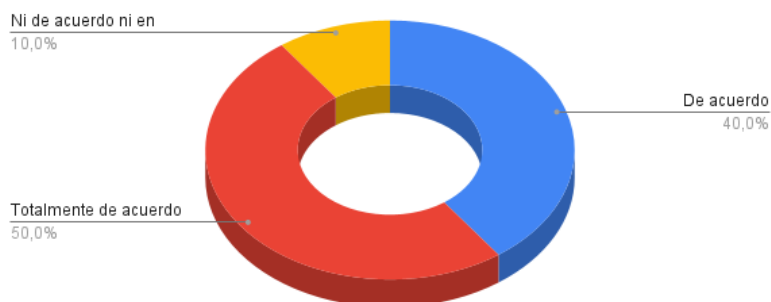
Recuento de ¿Cual es la postura del autor respecto a que las limitaciones a los receptores como personas naturales o



Los resultados estadísticos obtenidos arrojan que: el 15.0 % de los autores de las fuentes textuales analizadas mantienen una postura donde no están de acuerdo ni en desacuerdo con que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; un 25.0 % postula de que está de acuerdo con que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; y un 60.0% coincide que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

De la tercera hipótesis específica:

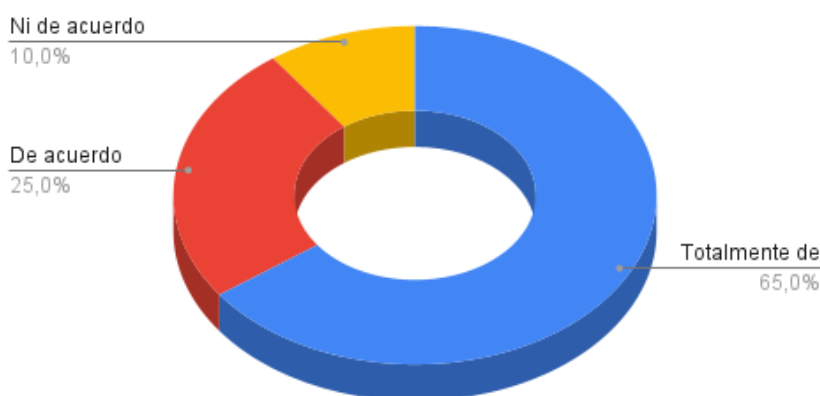
Recuento de ¿Cual es la postura del autor respecto a que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o



Los resultados estadísticos obtenidos arrojan que: el 10.0 % de los autores de las fuentes textuales analizadas mantienen una postura donde no están de acuerdo ni en desacuerdo con que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; un 40.0 % postula de que está de acuerdo con que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; y un 50.0% coincide que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

De la hipótesis general:

Recuento de ¿Cual es la postura del autor respecto a que las limitaciones a la actividad de



Los resultados estadísticos arrojan que: el 10.0 % de los autores de las fuentes textuales analizadas mantienen una postura donde no están de acuerdo ni en desacuerdo con que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; un 25.0 % postula de que está de acuerdo con que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; y un 65.0% coincide que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022.

4.2. Contrastación de las hipótesis

De la primera hipótesis específica

La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	
Media	4.41
Error típico	0.15
Mediana	4.00
Moda	4.00
Desviación estándar	0.62
Varianza de la muestra	0.38
Curtosis	-0.44
Coefficiente de asimetría	-0.52
Rango	2.00
Mínimo	3.00
Máximo	5.00
Suma	75.00
Cuenta	17.00

Para la contrastación de la primera hipótesis específica se utilizó la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central, las cuales se utilizaron para describir la posición de los resultados, habiendo obtenido una media(\bar{X}) de 4.41; una mediana(M_e) de 4.00; y una moda(M_o) de 4.00 con un baremo donde se hallan los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo. Por lo tanto se estaría confirmando nuestra primera hipótesis específica de que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto El numeral 1.3 del Art. N°1 de la ley *crowdfunding* en el Perú, establece que: “*Las disposiciones previstas en el presente Reglamento, no comprenden a las actividades que realicen los Receptores o Inversionistas en sociedades o plataformas de financiamiento participativo financiero o crowdfunding constituidas en el extranjero*”. De ello podemos describir que artículo debe extender su alcance normativo a fin de brindar mayor oportunidad a los proyectos que se desarrollen fuera del país, con Receptores

que tengan el domicilio en el extranjero, con el ánimo de permitir un crecimiento y desarrollo de la actividad de financiamiento participativo financiero en el territorio peruano.

Además de ello el Art. N° 1 del Decreto de Urgencia N° 013-2020, publicado el 23 de enero de 2020, establece que: *“El presente Decreto de Urgencia tiene por objeto establecer medidas que promueven el acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas – MIPYME, el desarrollo de emprendimientos dinámicos y de alto impacto en estadios iniciales de desarrollo y en etapas de consolidación, el impulso de iniciativas Clúster a nivel nacional, el fortalecimiento e incentivo a su proceso de internacionalización, la ampliación y fortalecimiento de los servicios tecnológicos que brinda el Estado a las MIPYME, y el impulso del desarrollo productivo y empresarial a través de instrumentos de servicios no financieros”*

En este sentido, la exclusión de eventuales excepciones a nivel reglamentario significaría vaciar de contenido a la posibilidad de la existencia de excepciones como lo determina el Decreto de Urgencia.

En concordancia con lo anterior, el análisis de los resultados muestra que el numeral N° 1.3 del art. N° 1, restringe y perjudica el desarrollo de actividades financieras debido a la existencia de un vacío legal relacionado con la operación de plataformas registradas en el extranjero.

Con referencia al numeral N° 1.2 del Artículo N° 1 y numeral N° 36.13 del Artículo N° 36 y numeral N° 40.1 del Artículo N° 40 de la Ley de Crowdfunding del Perú, el Decreto de Urgencia N° 013-2020 establece que los Receptores solicitan el financiamiento en su nombre, su proyecto personal y/o empresarial y lo desarrollan en su totalidad en el territorio del Perú, con las excepciones que establezca la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en la normativa correspondiente. En este sentido, la ley estaría vaciando de contenido a las disposiciones del D.U. al no establecer excepciones a fin de que los proyectos de FPF se desarrollen fuera de las fronteras. Además, en el numeral N° 1.3 del artículo N° 1, no se hace mención al funcionamiento de plataformas extranjeras de crowdfunding, que según el D.U. 013-2020, pueden trabajar en Perú.

La realidad del Art. N° 1 de la ley de crowdfunding, es que al hacer mención que los proyectos de FPF deben desarrollarse “íntegramente” en Perú, estaría desconociendo la realidad económica mundial, donde existen muchos proyectos de desarrollo con soporte tecnológico de empresas multinacionales.

De la segunda hipótesis específica

La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	
Media	4.45
Error típico	0.16975214
Mediana	5
Moda	5
Desviación estándar	0.75915465
Varianza de la muestra	0.57631579
Curtosis	-0.37145377
Coefficiente de asimetría	-1.01651158
Rango	2
Mínimo	3
Máximo	5
Suma	89
Cuenta	20

Para la contrastación de la segunda hipótesis específica se utilizó la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central, las cuales se utilizaron para describir la posición de los resultados, habiendo obtenido una media (\bar{X}) de 4.45; una mediana (M_e) de 5.00; y una moda (M_0) de 5.00. Por lo tanto se estaría confirmando nuestra segunda hipótesis específica de que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto los numerales 1.1; 1.2 y 1.3 del Art. N°1 la ley *crowdfunding* en el Perú, no aplica para Receptores e Inversionistas que no residan o no estén constituidos en el Perú. En cuanto a los Receptores, para desarrollar y promover actividades de financiamiento participativo financiero, sería apropiado permitir que los residentes en el extranjero y las organizaciones no registradas en Perú soliciten financiamiento bajo la ley peruana.

Por otro lado, se debe aclarar que la definición de Inversionista debe incluir a las personas mayores de dieciocho (18) años que aporten fondos a los Receptores, con posibilidad de que puedan ser domiciliados o constituidos en el extranjero. Cabe recalcar que esto nos permitirá ofrecer más y mejores proyectos a los Inversionistas locales, aumentando también el número de proyectos de interés de los Receptores locales. En general, estas plataformas deben ser lo más flexibles posible para brindar mejores y más amplias oportunidades de inversión a los Inversionistas, por un lado, y recursos financieros más amplios a los Receptores.

De la tercera hipótesis específica:

La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	
Media	4.40
Error típico	0.15
Mediana	4.50
Moda	5.00
Desviación estándar	0.68
Varianza de la muestra	0.46
Curtosis	-0.45
Coefficiente de asimetría	-0.71
Rango	2.00
Mínimo	3.00
Máximo	5.00
Suma	88.00
Cuenta	20.00

Para la contrastación de la tercera hipótesis específica se utilizó la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central, las cuales se utilizaron para describir la posición de los resultados, habiendo obtenido una media(\bar{X}) de 4.40; una mediana(M_e) de 4.50; y una moda(M_o) de 5.00. Por lo tanto se estaría confirmando nuestra tercera hipótesis específica de que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto el

numeral N° 1.2 del artículo N° 1 de la Ley de Crowdfunding limita su accionar a los residentes que sean Receptores naturales o jurídicos domiciliados en el país, al establecer que los proyectos de financiamiento participativo deben desarrollarse íntegramente en el Perú. Por lo tanto, consideramos que este límite no es adecuado porque hay un número importante de proyectos que dada su complejidad, buscan constantemente reducir sus costos, por lo que terminan terciarizando diversos servicios a proveedores con domicilios en distintas jurisdicciones.

Por ejemplo, un proyecto de financiamiento participativo que tiene algunas características tecnológicas como el uso de análisis de datos, almacenamiento en la nube, aprendizaje automático, servicios financieros digitales, etc. Su nivel incluye empresas tecnológicas internacionales como: Amazon Google, Microsoft, IBM, etc. Hay servidores ubicados en diferentes partes del mundo, lo que dejaría a la ley fuera del alcance de la aplicación.

Para los Receptores domiciliados en Perú, en función al inciso N° 17 del artículo N° 2 de la Ley Crowdfunding, creemos conveniente tener en cuenta la posibilidad de que los Receptores también puedan ser empresas extranjeras. Si desea introducir un estándar de seguridad, es posible que se les exija una garantía para el cumplimiento de sus obligaciones con los inversores. En esta etapa, proponemos considerar una serie de regulaciones para la oferta pública de acciones por parte de Inversionistas constituidos en el extranjero.

De la hipótesis general:

La postura de los autores respecto a que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022; es:

Media	4.55
Error típico	0.15
Mediana	5.00
Moda	5.00
Desviación estándar	0.69
Varianza de la muestra	0.47
Curtosis	0.54
Coficiente de asimetría	-1.28
Rango	2.00
Mínimo	3.00

Máximo	5.00
Suma	91.00
Cuenta	20.00

Para la contrastación de la hipótesis general se utilizó la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central, las cuales se utilizaron para describir la posición de los resultados, habiendo obtenido una media(\bar{X}) de 4.55; una mediana(M_e) de 5.00; y una moda(M_0) de 5.00. Por lo tanto se estaría confirmando nuestra hipótesis general de que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto la ley *Crowdfunding* en su Art. N° 1 establece una serie de limitaciones territoriales a la actividad de financiamiento participativo financiero (FPF) en el Perú, como por ejemplo el hecho de poner limitaciones territoriales a los inversionistas, receptores o proyectos de inversión nacionales y extranjeros que no se encuentren constituidos legalmente en territorio peruano, limitando con ello la gran oportunidad de fomentar mayores proyectos de FPF en beneficio tanto de los receptores como personas naturales o personas jurídicas, o los inversionistas en sociedades o plataformas.

Los numerales 1.2 y 1.3 del Art. N° 01 de la ley *crowdfunding*, instituye que, la regla no aplicaría a esos receptores e inversionistas no domiciliados o no conformados en el Perú. La interacción con los receptores internacionales, podría ser importante para el desarrollo y promoción de la actividad de financiamiento participativo financiero, al permitir que personas naturales no domiciliadas e individuos jurídicos no formados en el Perú, soliciten financiamiento, bajo la normativa peruana.

Cabe resaltar que, esto dejará dar más grandes y superiores proyectos a los inversionistas locales y, de manera adicional, incrementar el número de proyectos en beneficio de los receptores locales. Generalmente estas plataformas tienen que ser lo más flexible viable para permitir, por un lado, más grandes y superiores posibilidades de inversión para los inversionistas y, por el otro lado, más grandes fuentes de financiamiento para los receptores.

4.3. Discusión de los resultados

De la primera hipótesis específica:

Nuestro primer objetivo específico en la presente investigación era describir las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022. De conformidad a la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central aplicada, se obtuvieron una media (\bar{X}) de 4.41; una mediana (M_e) de 4.00; y una moda (M_0) de 4.00, en un baremo con los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo. Por lo tanto, siendo la postura de los autores de las fuentes textuales analizadas en la escala del baremo, mayor de (4), se estaría confirmando nuestra primera hipótesis específica de que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto nuestra hipótesis coincide con (Chilina, 2018), al considerar que el artículo N° 1 de la ley *crowdfunding* debe extender su alcance normativo a fin de brindar mayor oportunidad a los proyectos que se desarrollen fuera del país, con Receptores que tengan el domicilio en el extranjero, con el ánimo de permitir un crecimiento y desarrollo de la actividad de financiamiento participativo financiero en el territorio peruano. Además de ello el Art. N° 1 del Decreto de Urgencia N° 013-2020, publicado el 23 de enero de 2020, establece que: *“El presente Decreto de Urgencia tiene por objeto establecer medidas que promueven el acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas – MIPYME, el desarrollo de emprendimientos dinámicos y de alto impacto en estadios iniciales de desarrollo y en etapas de consolidación, el impulso de iniciativas Clúster a nivel nacional, el fortalecimiento e incentivo a su proceso de internacionalización, la ampliación y fortalecimiento de los servicios tecnológicos que brinda el Estado a las MIPYME, y el impulso del desarrollo productivo y empresarial a través de instrumentos de servicios no financieros”*. En este sentido, considera que la exclusión de eventuales excepciones a nivel reglamentario significaría vaciar de contenido a la posibilidad de la existencia de excepciones como lo determina el Decreto de Urgencia. Así mismo hace mención que el numeral N° 1.3 del art. N° 1 de la ley en cuestión, restringe y perjudica el desarrollo de actividades financieras debido a la existencia

de un vacío legal relacionado con la operación de plataformas registradas en el extranjero y que con referencia al numeral N° 1.2 del Artículo N° 1 y numeral N° 36.13 del Artículo N° 36 y numeral N° 40.1 del Artículo N° 40 de la Ley de Crowdfunding del Perú, el Decreto de Urgencia N° 013-2020 establece que los Receptores solicitan el financiamiento en su nombre, su proyecto personal y/o empresarial y lo desarrollan en su totalidad en el territorio del Perú, con las excepciones que establezca la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en la normativa correspondiente. En este sentido, la ley estaría vaciando de contenido a las disposiciones del D.U. al no establecer excepciones a fin de que los proyectos de FPF se desarrollen fuera de las fronteras. Además, en el numeral N° 1.3 del artículo N° 1, no se hace mención al funcionamiento de plataformas extranjeras de crowdfunding, que según el D.U. 013-2020, pueden trabajar en Perú. Finalmente menciona que la realidad del Art. N° 1 de la ley de crowdfunding, es que al hacer mención que los proyectos de FPF deben desarrollarse “íntegramente” en Perú, estaría desconociendo la realidad económica mundial, donde existen muchos proyectos de desarrollo con soporte tecnológico de empresas multinacionales.

De la segunda hipótesis específica:

Nuestro segundo objetivo específico en la presente investigación era describir las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022. De conformidad a la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central aplicada, se obtuvieron una media(\bar{X}) de 4.45; una mediana(M_e) de 5.00; y una moda(M_0) de 5.00, en un baremo con los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo. Por lo tanto, siendo la postura de los autores de las fuentes textuales analizadas en la escala del baremo, mayor de (4), se estaría confirmando nuestra segunda hipótesis específica de que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto nuestra hipótesis coincide con (Capac, 2018) al afirmar que los numerales 1.1; 1.2 y 1.3 del Art. N°1 la ley *crowdfunding* en el Perú, no aplica para Receptores e Inversionistas que no residan o no estén constituidos en el Perú. En cuanto a los Receptores, para desarrollar y promover actividades de financiamiento participativo

financiero, sería apropiado permitir que los residentes en el extranjero y las organizaciones no registradas en Perú soliciten financiamiento bajo la ley peruana. Por otro lado, se debe aclarar que la definición de Inversionista debe incluir a las personas mayores de dieciocho (18) años que aporten fondos a los Receptores, con posibilidad de que puedan ser domiciliados o constituidos en el extranjero. Cabe recalcar que esto nos permitirá ofrecer más y mejores proyectos a los Inversionistas locales, aumentando también el número de proyectos de interés de los Receptores locales. En general, estas plataformas deben ser lo más flexibles posible para brindar mejores y más amplias oportunidades de inversión a los Inversionistas, por un lado, y recursos financieros más amplios a los Receptores.

De la tercera hipótesis específica:

Nuestro tercer objetivo específico en la presente investigación era describir las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022. De conformidad a la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central aplicada, se obtuvieron una media(\bar{X}) de 4.40; una mediana(M_e) de 4.50; y una moda(M_0) de 5.00, en un baremo con los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo. Por lo tanto, siendo la postura de los autores de las fuentes textuales analizadas en la escala del baremo, mayor de (4), se estaría confirmando nuestra tercera hipótesis específica de que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto nuestra hipótesis coincide con (AI Legal, 2018) al considerar que el numeral N° 1.2 del artículo N° 1 de la Ley de Crowdfunding limita su accionar a los residentes que sean Receptores naturales o jurídicos domiciliados en el país, al establecer que los proyectos de financiamiento participativo deben desarrollarse íntegramente en el Perú. . Por lo tanto, consideramos que este límite no es adecuado porque hay un número importante de proyectos que dada su complejidad, buscan constantemente reducir sus costos, por lo que terminan terciarizando diversos servicios a proveedores con domicilios en distintas jurisdicciones. Por ejemplo, un proyecto de financiamiento participativo que tiene algunas características tecnológicas como el

uso de análisis de datos, almacenamiento en la nube, aprendizaje automático, servicios financieros digitales, etc. Su nivel incluye empresas tecnológicas internacionales como: Amazon Google, Microsoft, IBM, etc. Hay servidores ubicados en diferentes partes del mundo, lo que dejaría a la ley fuera del alcance de la aplicación. Así mismo afirma que los receptores domiciliados en Perú, en función al inciso N° 17 del artículo N° 2 de la Ley Crowdfunding, creemos conveniente tener en cuenta la posibilidad de que los Receptores también puedan ser empresas extranjeras. Si desea introducir un estándar de seguridad, es posible que se les exija una garantía para el cumplimiento de sus obligaciones con los inversores. En esta etapa, proponemos considerar una serie de regulaciones para la oferta pública de acciones por parte de Inversionistas constituidos en el extranjero.

De la hipótesis general:

El objetivo general en la presente investigación era describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022. De conformidad a la estadística descriptiva mediante las medidas de tendencia central aplicada, se obtuvieron una media(\bar{X}) de 4.55; una mediana(M_e) de 5.00; y una moda(M_0) de 5.00, en un baremo con los siguientes valores: 1=Totalmente en desacuerdo; 2=En desacuerdo; 3=Ni de acuerdo ni en desacuerdo; 4=De acuerdo y 5=Totalmente de acuerdo. Por lo tanto, siendo la postura de los autores de las fuentes textuales analizadas en la escala del baremo, mayor de (4), se estaría confirmando nuestra hipótesis general de que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú, son territoriales; 2022. Al respecto nuestra hipótesis general coincide con lo afirmado por (Tovar, 2021) quien considera como un error y una limitación la disposición del artículo N° 1 de que los financiamientos participativos financieros se desarrollen únicamente en el Perú, lo que reduciría la necesidad de entidades que podrían financiarse a través de la captación de capital de la comunidad. Considera que si bien la ley está pensada en las MYPES, se debe tener en también en cuenta a los emprendimientos en general y cualquier pequeña empresa con planes de crecimiento. El punto es que el crowdfunding puede ser un mecanismo de financiamiento cíclico, lo que significa que el límite de recaudación debe tener en

cuenta las necesidades financieras de las empresas en una etapa posterior de crecimiento, no solo pensar en sus necesidades iniciales o de capital de trabajo.

4.4. Propuesta de mejora

Primero.- Proponemos establecer un Registro de Plataformas Registradas Extranjeras que deseen operar en el Perú, de conformidad con lo establecido en la presente ley. Asimismo, consideramos que los receptores deben publicar sus proyectos en una plataforma para captar capital de inversionistas residentes en el Perú, teniendo una estructura legal diferente a la prevista en la ley para el desarrollo de actividades de financiamiento participativo financiero.

Segundo.- Proponemos crear un registro administrado por la Superintendencia de Mercado de Valores, en el que podrán inscribirse plataformas extranjeras y poder operar en el Perú. Esto le dará a varios actores económicos (inversionistas, compradores, bancos, etc.) la capacidad de predecir qué plataformas pueden operar legalmente en el país.

Tercero.- Recomendamos modificar el Art. N° 1 de la Ley Crowdfunding, con la finalidad de que se pueda ampliar los criterios territoriales de financiamiento participativo financiero más allá del territorio peruano. Así mismo consideramos que el hecho de que exista un número importante de proyectos de financiación participativa, esta ampliación de criterios territoriales permitiría a los receptores e inversionistas la capacidad de terciarizar diferentes funciones a través de proveedores que pueden estar en diferentes jurisdicciones.

CONCLUSIONES

Primero.- La ley *Crowdfunding* en su Art. N° 1 establece una serie de limitaciones territoriales a la actividad de financiamiento participativo financiero (FPF) en el Perú, como por ejemplo el hecho de poner limitaciones territoriales a los inversionistas, receptores o proyectos de inversión nacionales y extranjeros que no se encuentren constituidos legalmente en territorio peruano, limitando con ello la gran oportunidad de fomentar mayores proyectos de FPF en beneficio tanto de los receptores como personas naturales o personas jurídicas, o los inversionistas en sociedades o plataformas.

Segundo.- Los numerales 1.2 y 1.3 del Art. N° 01 de la ley *crowdfunding*, instituye que, la regla no aplicaría a esos receptores e inversionistas no domiciliados o no conformados en el Perú. La interacción con los receptores internacionales, podría ser importante para el desarrollo y promoción de la actividad de financiamiento participativo financiero, al permitir que personas naturales no domiciliadas e individuos jurídicos no formados en el Perú, soliciten financiamiento, bajo la normativa peruana.

Tercero.- El hecho de que la norma no aplicaría a receptores e inversionistas no domiciliados o no conformados en el Perú, provoca la generación de menores proyectos a los inversionistas locales y, de manera adicional, impediría incrementar el número de proyectos en beneficio de los receptores locales. Generalmente estas plataformas tienen que ser lo más flexible viable para permitir, por un lado, más grandes y superiores posibilidades de inversión para los inversionistas y, por el otro lado, más grandes fuentes de financiamiento para los receptores.

Cuarto.- La Ley de Crowdfunding asignó a la Superintendencia de Mercados de Valores (SMV) la función de fiscalizar y regular las actividades financieras de crowdfunding. Sin embargo, consideramos que esta ley es un error común al ser altamente restringible y con reglas inflexibles al financiamiento participativo financiero en el Perú, bajo el pretexto de la protección del inversionista, siempre siguiendo el mismo marco como si el mercado estuviera funcionando como imaginaba el legislador.

RECOMENDACIONES

Primero.- Creemos que el crowdfunding debe ser menos estricto en temas territoriales, al mencionar que los receptores deben tener necesariamente la calidad de “domiciliados”, descartando la posibilidad de ampliar las oportunidades de inversión. Por ello, recomendamos modificar y adecuar el Art. N° 1 de la ley crowdfunding a fin de ampliar las ofertas públicas a empresas extranjeras, así como a aquellas que estén representadas en el Perú y las que exigen requisitos de garantía, que permitan proteger el cumplimiento de los pagos contractuales y desarrollar proyectos en el territorio peruano.

Segundo.- Para los Receptores domiciliados en Perú, en función al inciso N° 17 del artículo N° 2 de la Ley Crowdfunding, nos parece conveniente tener en cuenta la posibilidad de que los receptores sean también sociedades extranjeras. Si se desea implementar un estándar de seguridad, es posible que se les solicite que proporcionen garantías para cumplir con sus obligaciones a los inversores. En esta etapa, recomendamos que se revise algunas regulaciones relacionadas con la oferta pública de acciones por parte de Inversionistas Registrados en el Extranjero.

Tercero.- Se sugiere llevar adelante los resultados de la presente investigación a instituciones privadas o públicas.

Cuarto.- Se sugiere futuras investigaciones en función a los resultados obtenidos en la presente investigación.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Fuentes en formato físico

- Agrawal, Catalini y Goldfarb (2011). *The Geography of Crowdfunding*. NBER Working Paper N° 16820.
- Agrawal, Catalini y Goldfarb (2013). *Some simple economics of crowdfunding*. Josh Lerner y Scott Stern (eds.). Innovation Policy and The Economy. NBER Vol 14.
- Ahlers, Cumming, Gunther y Schweizer (2012). *Signaling in Equity Crowdfunding*. SSRN Working Paper.
- Aschenbeck-Florange y Nagel (2014). *Crowdfunding is growing up - Welcome to the World of Regulation*. Osborne Clarke.
- AI Legal T. (2018). *Matriz de comentarios recibidos al Proyecto de Reglamento de la actividad de financiamiento participativo financiero y sus sociedades administradoras*. Superintendencia de Mercado de Valores.
- BBVA Research (2013). *Crowdfunding: A sustainable alternative to traditional banking?*. Economic Outlook.
- Becker (1974). *A theory of social interactions*. Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 82(6), pages 1063-93, Nov.-Dec.
- Cabral (2012). *Reputation on the internet*. The Oxford Handbook of the Digital Economy, ed. Martin.

- Capac A. (2018). *Matriz de comentarios recibidos al Proyecto de Reglamento de la actividad de financiamiento participativo financiero y sus sociedades administradoras*. Superintendencia de Mercado de Valores.
- Cachuan R.; Mora V.; Nanquen G.; Roque L.; Tapia A. (2021). *Factores críticos de éxito para el uso de Crowdfunding como mecanismo de financiamiento de proyectos*, Tesis para la obtención del grado académico de Magister, Lima.
- Chilina C. (2018). *Matriz de comentarios recibidos al Proyecto de Reglamento de la actividad de financiamiento participativo financiero y sus sociedades administradoras*. Superintendencia de Mercado de Valores.
- Coase (1960). *The problem of social cost*. Journal of Law and Economics 3, 1-44.
- Del Mar M. (2017). *Análisis jurídico-tributario del crowdfunding como instrumento de financiación socialmente innovador*, Tesis doctoral, Universidad de Málaga.
- Mishkin, Frederick (2012). *Economics of Money, Banking and Finance Markets*. Prentice Hall.
- Mollick (2013). *The dynamics of crowdfunding: determinants of success and failure*. SSRN Working Paper.
- Lewis (2011). *Asymmetric information, adverse selection and seller disclosure: the case of ebay Motors*. American Economic Review 102 (4): 1535-56

[Liceras P.](#) (2020). Hablemos de empresas

Niño de Guzmán C. (2020). *El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación*, tesis para optar el grado académico de magíster en derecho bancario y financiero, Lima.

Peitz and Joel Wladfogel 343-354. New York: Oxford University Press.

Pazowski y Czudek (2013). *Economic prospects and conditions of crowdfunding. Human capital without border: knowledge and learning for quality life*. International conference. 25-27 Junio 2014. Portoroz, Slovenia.

Rodríguez T. (2017). *El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*.

Rodríguez de las Heras Ballell (2013). *El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*. Revista Pensar en Derecho. N°3, Año 2. pp.101-123 Universidad de Buenos Aires.

Salvador D. (2016). *El crowdfunding: función económica, tipologías de la realidad, naturaleza y régimen jurídico*. Tesis doctoral, Universidad de Valencia.

Superintendencia de Mercado de Valores (2020) Preguntas Frecuentes Financiamiento Participativo Financiero.

- Schwienbacher y Larralde (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. Handbook of Entrepreneurial Finance. Oxford University Press.
- Villada J. y García C. (2017). *Crowdfunding y su implementación en Colombia*. Tesis de Grado Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá.
- Waldfogel y Chen (2006). *Does information undermine the brand? Information Intermediary Use and Preference of Branded Web Retailers*. Journal of Industrial Economics 54 (4): 425-49
- Zhang y Liu (2012). *Rational Herding in Microloan Markets*. Management Science 58 (5): 892-912.

Fuentes en formato virtual

- BBVA Research. (2014). *Crowdfunding en 360°: alternativa de financiación en la era digital*, Observatorio Económico Digital.
- Disponible en:
- <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2014/10/Observatorio-crowdfunding-vf.pdf>
- CSES (2012). *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies*. Centre for Strategy & Evaluation Services.
- Disponible en:
- http://ec.europa.eu/enterprise/dg/files/ba-rep_en.pdf

Collins, Swart y Zhang (2013). *The rise of future finance: The UK Alternative Finance Benchmarking Report*. Nesta, Berkely y University of Cambridge. Disponible en:

http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_rise_of_future_finance.pdf

EVCA (2012). *Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity*. European Private Equity and Venture Capital Association.

Disponible en:

http://www.evca.eu/media/12067/2012_Pan-European_PEVC_Activity.pdf

EEUU. SEC (2013). *The Jumpstart Our Business Startups Act*.

Disponible en:

<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

España. Ministerio de Economía (2014). *Proyecto de Ley XX/2014 de fomento de la financiación empresarial*.

Disponible en:

http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/noticias/2014/proyecto_de_ley_de_fomento_de_la_financiacion_empresarial.pdf

Finnemore (2014). *FCA publishes policy statement on crowdfunding regulation*. Nabarro, 27 de marzo.

Disponible en:

<http://www.nabarro.com/insight/briefings/2014/march/fca-publishes-policy-statement-on-crowdfunding-regulation/>

FCA (2014). *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media*. Policy Statement 14/4. Financial Conduct Authority.

Disponibile en:

<http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf>

IMF (2014). *A Report by the Monetary and Capital Markets Department on Market Developments and Issues*. Global Financial Stability Report, October 2014. International Monetary Fund.

Disponibile en:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/index.htm>

InfoDev (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. World Bank. Disponibile en:

http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

Italia. Consob (2013). *Regulation on the collection of risk capital on the part of innovative start-ups via online portals*.

Disponibile en:

<http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/reg18592e.htm>

Kirby y Worner (2014). *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*.

IOSCO. Disponibile en:

<http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>

Massolution (2013). *2013CF-The Crowdfunding Industry Report*.

Disponible en:

<http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107>

Massolution (2014). *Crowdfunding in Mexico: The Power of Digital Technologies to Transform Innovation, Entrepreneurship and Economic Inclusion*. Disponible en:

<http://www.crowdsourcing.org/editorial/crowdfunding-in-mexico-the-power-of-digital-technologies-to-transform-innovation-entrepreneurship-and-economic-inclusion-report/31100>

México. Congreso de la Unión. (2014). *Ley del Mercado de Valores*.

Disponible en:

<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>

Rodríguez M. y Vásquez L. (2019). *La necesidad de un marco legal para el crowdfunding en el mercado peruano*, Escuela de posgrado de la Universidad de Lima.

Disponible en:

https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/10016/Rodriguez-Garzon_Mary.pdf?sequence=1&isAllowed=yRobinson y

Tovar A. (2021). *Regulación del financiamiento participativo financiero (crowdfunding) en el Perú ¿estamos cometiendo el error de siempre?* , Universidad de Lima.

Disponible en:

<https://doi.org/10.26439/advocatus2021.n040.5300>

Yamaguchi (2014). *Brazilian SEC not to limit equity crowdfunding*.
Lexology, 25 de abril.

Disponible en:

[http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=9c52516a-
ea73-433b-8af3-3f44f5f087ea](http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=9c52516a-
ea73-433b-8af3-3f44f5f087ea)

ANEXOS

Anexo 1: Matriz de consistencia

Anexo 2: Matriz de operacionalización de variables

Anexo 3: Instrumento de recolección de datos

Anexo 4: Declaración de autoría

ANEXO N° 1
MATRIZ DE CONSISTENCIA

Título: Limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley *crowdfunding* en el Perú; 2022.

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES Y DIMENSIONES	METODOLOGÍA
<p>PROBLEMA GENERAL:</p> <p>¿Cuáles son las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022?</p>	<p>OBJETIVO GENERAL:</p> <p>Describir las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022.</p>	<p>HIPOTESIS GENERAL:</p> <p>Las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022.</p>	<p>X: La actividad de financiamiento participativo financiero.</p> <p>Dimensiones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los proyectos de financiamiento participativo financiero. 	<p>TIPO DE INVESTIGACIÓN Investigación no experimental.</p> <p>NIVEL DE LA INVESTIGACIÓN Descriptivo</p>
<p>PROBLEMAS ESPECÍFICOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ¿Cuáles son las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022? • ¿Cuáles son las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022? • ¿Cuáles son las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022? 	<p>OBJETIVO ESPECÍFICO:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Describir las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022. • Describir las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022. • Describir las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú; 2022. 	<p>HIPOTESIS ESPECÍFICA:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022. • Las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022. • Las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022. 	<p>Dimensiones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los receptores como personas naturales o personas jurídicas. • Los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero. <p>Y: La ley <i>crowdfunding</i>.</p> <p>Dimensiones:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objetivo • Ámbito de aplicación 	<p>MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hermenéutica jurídica • Comparativo-Dialéctico • Análisis-síntesis • Exegético • Inducción-deducción <p>DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN M O</p> <p>MUESTRA La muestra está compuesta por 20 fuentes textuales de una población de 21.</p> <p>INSTRUMENTO Ficha de análisis documental.</p> <p>TRATAMIENTO DE DATOS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Microsoft Excel 2016 • Cuadros estadísticos.

ANEXO N° 2
MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE CATEGORÍAS

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	ÍTEMS
ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO	<p>SMV (2020), el Decreto de Urgencia N° 013-2020, lo define como una actividad que busca financiación a través de una plataforma (portal electrónico, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital), una persona física residente en el territorio o una persona jurídica constituida en el territorio de que se trate. Para buscar beneficios económicos en su nombre con diversas personas naturales o jurídicas.</p>	<p>SMV (2020), el Decreto de Urgencia N° 013-2020, en su artículo 19, reconoce como maneras de FPF las próximas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La participación en financiaciones a través de valores representativos de capital y/o deuda, en cuyo caso se entenderá como beneficiario al emisor de dichos valores. • La financiación se realiza bajo la modalidad de préstamo, en cuyo caso se entiende por beneficiario a la persona física o jurídica. • Las demás las fije el VPS mediante reglas de carácter general. El decreto de emergencia también reconoce otras capacidades de protección contra incendios, sin embargo, estas capacidades no están bajo la jurisdicción o supervisión del VPS. 	<p>Los proyectos de financiamiento participativo financiero.</p>	<p>Ficha de análisis documental.</p>
			<p>Los receptores como personas naturales o personas jurídicas.</p>	<p>Ficha de análisis documental.</p>
			<p>Los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero.</p>	<p>Ficha de análisis documental.</p>

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	ÍTEMES
CROWDFUNDING	<p>Liceras (2020), el planeta se transforma bastante veloz y hasta no hace mucho, una vez que alguien quería sacar un plan adelante y necesitaba apoyo económico, lo más conocido era que pidiera un préstamo al banco, solicitara una subvención o recurriera a parientes y amigos. A cada una de estas posibilidades se suma ya hace unos años el crowdfunding. Además denominado financiación colectiva o micromecenazgo.</p>	<p>Liceras (2020), en resumidas cuentas, tenemos la posibilidad de mencionar que el crowdfunding se apoya en la cooperación entre gente para poder hacer recursos y financiar iniciativas de otras personas u empresas, creándose una sociedad en torno al producto o servicio en cuestión.</p> <p>Sea como sea, en esta actividad sobresalen dos propiedades: la alianza masiva de individuos anónima que sufragan con porciones reducidas proyectos de elevado potencial y el carácter riesgoso de esa inversión. Y es que los micromecenas o microinversores no acostumbran conocer al individuo o compañía a la que destinan su aportación. Al margen del llamativo de la iniciativa en sí, su respaldo se fundamenta en la confianza digital que se ha ido triunfando el crowdfunding.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo 	<p>Cuestionario: Thomas Kilmann</p>
			<ul style="list-style-type: none"> • Ámbito de aplicación 	<p>Cuestionario: Thomas Kilmann</p>

ANEXO N° 3
INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

EJEMPLO DE APLICACIÓN

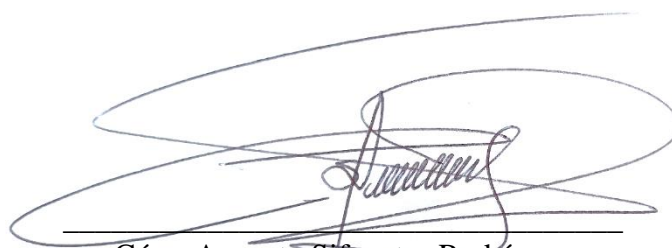
FICHA DE ANÁLISIS DOCUMENTAL	
Ficha N°: 01	Investigador: César Augusto Sifuentes Rodríguez
Nombre del documento	Regulación del financiamiento participativo financiero-crowdfunding-en el Perú: ¿Estamos cometiendo el error de siempre?
Autor(es):	Adrian Tovar Ayllón
Palabras claves de búsqueda:	Crowdfunding en el Perú; ¿Estamos cometiendo el error de siempre?
Palabras claves del texto:	Crowdfunding, fintech, receptores, sociedades administradoras, regulación, MYPES, financiamiento.
Ubicación:	https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Advocatus/article/view/5300/5097
Aporte del tema a mi investigación:	El autor considera (...) un error establecer que los proyectos deban desarrollarse exclusivamente en el Perú y el límite de recaudación contenido en el Proyecto de Reglamento. Un límite tan bajo como el propuesto reducirá la demanda de Receptores que podrían financiar-se a través del Crowdfunding financiero. Si bien se está pensando en beneficiar a las MYPES, es necesario recordar que también se busca favorecer a los emprendimientos de alto impacto y, en general, cualquier empresa pequeña que tenga planes de crecimiento. La idea es que el Crowdfunding financiero pueda ser un mecanismo de financiamiento recurrente, lo que significa que el límite de recaudación debe considerar las necesidades de financiamiento de las empresas en etapas más tardías de su desarrollo y no solamente pensar en su etapa inicial o en necesidades de capital de trabajo.
Conceptos que aborda el texto y razones por las que pueden ser útiles a mi investigación:	El autor realiza una crítica al Proyecto de Reglamento de la Ley de Crowdfunding. El autor parte de la premisa de que, si bien no es estrictamente necesario aprobar regulación especial para que esta actividad pueda desarrollarse con éxito, una adecuada regulación puede coadyuvar a su desarrollo al conseguir fortalecer la confianza del público inversionista en los Receptores y las Sociedades Administradoras que participan en el mercado. Sin embargo, llega a la conclusión de que el Proyecto de Reglamento padece de lo que etiqueta como “el error de siempre”, es decir, se trata de una regulación excesiva que busca la protección del inversionista en detrimento del desarrollo y crecimiento de la actividad regulada. El autor finaliza haciendo un llamado a aprobar una normativa flexible y que confíe más en el funcionamiento del mercado.
Problema de investigación, objetivo, hipótesis:	El autor considera que La ley de Crowdfunding delegó en la Superintendencia del Mercado de Valores la tarea de supervisar y reglamentar la actividad de Crowdfunding financiero. Sin embargo, mi lectura del Proyecto de Reglamento, es que se está cometiendo el error de siempre. Pareciera 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 funcionar de la manera ideal que el funcionario público de turno se imagina o nada.
Fuentes utilizadas en la investigación y cuáles podrían ser	<ul style="list-style-type: none"> • Massolution, "The Crowdfunding Industry Report", 2015C F (2015),

útiles a mi investigación:	<p>http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54</p> <ul style="list-style-type: none"> • Douglas Cumming & Sofia Johan, <i>Crowdfunding: Fundamental Cases, Facts and Insights</i>, (Cambridge, Massachusetts: Academic Press, 2019). • Cumming, J., Hornuf, L., Karami, M. y Schweizer, D., "Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding", Max Planck Institute for Innovation & Competition Research, Paper nº 16-09 (2020), https://ssrn.com/abstract=2828919 • Report to the Commission: Regulation Crowdfunding, en Securities Exchange Commission, acceso el 18 de junio de 2021. https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding/2019Report
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los proyectos de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	1) Totalmente en desacuerdo () 2) En desacuerdo () 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo () 4) De acuerdo () 5) Totalmente de acuerdo (X)
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores como personas naturales o personas jurídicas en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	1) Totalmente en desacuerdo () 2) En desacuerdo () 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo () 4) De acuerdo () 5) Totalmente de acuerdo (X)
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a los receptores o inversionistas en sociedades o plataformas domiciliadas en el extranjero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022; es:	1) Totalmente en desacuerdo () 2) En desacuerdo () 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo () 4) De acuerdo (X) 5) Totalmente de acuerdo ()
La postura de los autores respecto a que las limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley <i>crowdfunding</i> en el Perú, son territoriales; 2022.; es:	1) Totalmente en desacuerdo () 2) En desacuerdo () 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo () 4) De acuerdo () 5) Totalmente de acuerdo (X)
Observaciones:	El análisis del autor es al Proyecto de Reglamento de la Ley de Crowdfunding, el mismo que fue publicado el 20 de mayo del 2021 en el Diario Oficial El Peruano.

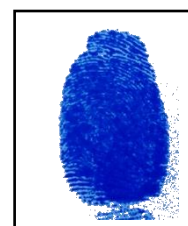
ANEXO N° 4
COMPROMISO DE AUTORÍA

En la fecha, yo César Augusto Sifuentes Rodríguez, identificado con DNI N° **04066924** Domiciliado en Jr. Tarapacá S/N, **Distrito Pilcomayo y Provincia de Huancayo**, estudiante de la facultad de Derecho y Ciencias Políticas, Escuela Profesional de Derecho, me **COMPROMETO** a asumir las consecuencias administrativas y/o penales que hubiera lugar si en la elaboración de mi investigación titulada **“Limitaciones a la actividad de financiamiento participativo financiero en la ley crowdfunding en el Perú; 2022.”**, se haya considerado datos falsos, falsificación, plagio, auto plagio, etc. y declaro bajo juramento que mi trabajo de investigación es de mi autoría y los datos presentados son reales y he respetado las normas internacionales de citas y referencias de las fuentes consultadas.


Huancayo, 28 de marzo de 2022.








César Augusto Sifuentes Rodríguez
DNI N° 04066924



ANEXO N° 5 TABULACIÓN DE RESULTADOS


 TESIS LIMITACIONES A LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO PARTICIPATIVO FINANCIERO EN LA LEY CR...

Archivo Editar Ver Insertar Formato Datos Herramientas Extensiones Ayuda [Última modificación hace 38 minutos](#)

	A	C	D	E	F	G
1	AUTOR	¿Cual es la postura del autor respecto a que	¿Cual es la postura del autor respecto a	¿Cual es la postura del autor respecto a	¿Cual es la postura del autor respecto a que las limitaciones	
2	AUTOR 01	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	
3	AUTOR 02	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	
4	AUTOR 03	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	
5	AUTOR 04	De acuerdo	De acuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	
6	AUTOR 05	Totalmente de acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	
7	AUTOR 06	De acuerdo	De acuerdo	De acuerdo	De acuerdo	
8	AUTOR 07	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
9	AUTOR 08	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	
10	AUTOR 09	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	De acuerdo	
11	AUTOR 10	De acuerdo	De acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	Totalmente de acuerdo	
12	AUTOR 11	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
13	AUTOR 12	De acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	
14	AUTOR 13	De acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	De acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
15	AUTOR 14	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	
16	AUTOR 15	De acuerdo	Totalmente de acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	Totalmente de acuerdo	
17	AUTOR 16	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
18	AUTOR 17	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
19	AUTOR 18	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
20	AUTOR 19	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
21	AUTOR 20	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	Totalmente de acuerdo	
22						