



Unidad de Proyección Normativa
y Estudios de Regulación Financiera

Ajustes a la regulación de la actividad de financiación colaborativa (personas naturales)

**Unidad de
Proyección
Normativa y
Estudios de
Regulación
Financiera - URF**

Bogotá – Colombia
Junio de 2024

Mariana Aya Guerrero
Subdirectora

Martin Quiñones Mogollón
Asesor

Henry Alexander Guerrero
Asesor

Palabras Clave:

**Financiación
colaborativa,
personas naturales.**

Documento técnico





Resumen

El Gobierno nacional tiene dentro de sus objetivos de política erradicar prácticas como la de los créditos informales conocidos como préstamos "gota a gota", e integrar los servicios financieros a las actividades cotidianas tanto de los ciudadanos que conforman la economía popular y comunitaria, como de las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes).

En este sentido, el Gobierno nacional ha puesto en marcha la Política de Inclusión Crediticia, la cual propone el fomento del financiamiento sostenible para las distintas actividades productivas que se desarrollan en el territorio nacional. Para el cumplimiento de este propósito es necesario incentivar el acceso a la financiación formal mediante mecanismos que generen eficiencias en los costos financieros, que permitan el uso de nuevas tecnologías y esquemas de innovación para la irrigación de recursos que viabilicen procesos productivos.

Dentro de los diferentes instrumentos con los que cuenta el Gobierno nacional para promover la financiación de proyectos productivos se tiene la actividad de financiación colaborativa, vehículo que se busca potenciar para que más empresas y personas naturales puedan encontrar una alternativa de financiación para desarrollar sus emprendimientos y proyectos productivos.

La propuesta que se presenta a continuación busca promover eficiencias en la actividad de financiación colaborativa y permitir que personas naturales puedan obtener financiación para sus proyectos productivos a través de estas infraestructuras.



Tabla de contenido

Resumen	2
Introducción	4
Antecedentes	6
Justificaciones técnicas y revisión de regulación comparada	8
Alternativas regulatorias	20
4.2.1. Financiación de personas naturales	21
4.2.2. Autorización de prestación de nuevos servicios a las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa	22
4.2.3. Deber clasificar los proyectos productivos con base a información sobre la solvencia económica del Receptor	24
Bibliografía	27



Introducción

Las bases del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 2294 del 29 de mayo de 2023 “por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022- 2026 «Colombia potencia mundial de la vida»”) establecen que el país requiere una producción industrial sostenible, cerrar brechas tecnológicas, impulsar encadenamientos productivos para la integración regional, fortalecer las capacidades humanas y generar empleos de calidad. Para ello, se deben diseñar mecanismos de financiación para lograr la inclusión financiera de las unidades productivas del país. Así mismo, se debe fortalecer la calidad de nuestros productos, priorizar los encadenamientos productivos con agregación de valor e incorporación de tecnología y sus respectivas unidades productivas, así como promover la inclusión a las cadenas de valor de micro, pequeñas y medianas unidades productivas, y la defensa de una mayor competencia económica. Todo lo anterior atendiendo la heterogeneidad existente en las unidades productivas ubicadas en los territorios, así como en el desarrollo productivo regional del país.

De acuerdo con los lineamientos del Plan, la transformación productiva del país tiene un elemento esencial para su implementación, como lo es el diseño de mecanismos de financiación que permitan el desarrollo y crecimiento de pequeñas y medianas empresas, el acceso a tecnología de punta, a formas de financiación no tradicionales de capital de trabajo, así como, el impulso a cadenas productivas y el fortalecimiento de las capacidades de su mano de obra, entre otras.

En este contexto, en el primer trimestre de 2023, El Gobierno nacional definió la estrategia de inclusión crediticia para la economía popular, la cual tiene por objetivo *“Superar obstáculos al acceso a financiación formal y reemplazar la informal en la economía popular, potenciando su desarrollo, bienestar financiero y crecimiento”*.

Así las cosas, la estrategia de inclusión crediticia busca erradicar prácticas como los créditos informales, conocidos como “gota a gota”, y promover el acceso a servicios financieros formales que permitan el fondeo de las diferentes actividades productivas de los ciudadanos y de las micros, pequeñas y medianas empresas del país. Para el cumplimiento de los propósitos mencionados con anterioridad es necesario incentivar el acceso a la financiación formal mediante mecanismos que generen mejores eficiencias en los costos financieros, que permitan el uso de



nuevas tecnologías y esquemas de innovación para la irrigación de recursos que viabilice el tránsito a una producción industrial sostenible, cerrar brechas tecnológicas, impulsar encadenamientos productivos para la integración regional, fortalecer las capacidades humanas y generar empleos de calidad, entre otros.

Dentro de los diferentes instrumentos con los que cuenta el Gobierno nacional para promover la financiación de emprendimientos y proyectos productivos se tiene la actividad de financiación colaborativa, vehículo que se busca potenciar para que más empresas y personas naturales puedan encontrar una alternativa de financiación para desarrollar sus actividades productivas.

Dicha actividad del mercado de valores se reguló mediante el Decreto 1357 de 2018, el cual adicionó el Libro 41 a la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, dentro de las actividades de promoción de la inclusión financiera realizadas por el Gobierno Nacional, y con el objetivo de viabilizar el acceso a productos de financiamiento por parte de ciertos sectores de la economía que tienen necesidades particulares en este frente, tales como las pequeñas y medianas empresas (pymes), así como establecer un marco regulatorio para el funcionamiento de financiación colaborativa de proyectos productivos a través de valores.

Se considera que continuar potenciando este vehículo permitirá que nuevos emprendedores puedan acceder a financiación acorde con sus requerimientos de capital y que potenciales aportantes puedan encontrar nuevos instrumentos de inversión acordes con su apetito de riesgo.

Las modificaciones a las condiciones de acceso a las plataformas de financiación colaborativas por parte de personas naturales y sociedades que desarrollen proyectos productivos buscan complementar otras políticas públicas que se vienen desarrollando tales como: líneas de crédito directo, programas de redescuento, garantías, entre otras.

El presente documento se divide en cinco secciones, la primera consistente en la introducción, a continuación, se presentan antecedentes de la actividad de financiación colaborativa, posteriormente se incluye la justificación técnica y las propuestas y por último se cuenta con una bibliografía.

Antecedentes

La actividad de financiación colaborativa en el país fue regulada originalmente mediante el Decreto 1357 de 2018, incorporado en el Decreto 2555 de 2010. En este decreto se estableció el marco general de la actividad en aspectos tales como su creación, reglas de revelación de información, estándares operativos y de funcionamiento de la infraestructura que la actividad conlleva, los mecanismos de protección de receptores y aportantes de las financiaciones, reglas de prevención de lavado de activos y administración de conflictos de interés, entre otros.

La actividad permite que, a través de una plataforma o infraestructura electrónica, se contacten un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión.¹

La regulación expedida se enmarcó en políticas de inclusión financiera, y acompañó avances en materia de cobertura y acceso a productos por parte de la población. En este sentido la regulación de la actividad de financiación colaborativa se promovió con el objetivo de ampliar los mecanismos e instrumentos de financiación para proyectos productivos y de manera particular para las pequeñas y medianas empresas.

En este contexto, la URF revisó diferentes jurisdicciones y modelos de financiación colaborativa con el objetivo de definir un esquema acorde con las características de los mercados en Colombia, y adoptó un marco regulatorio a través de valores representativos de deuda o de capital social.

En dicho análisis se encontraron beneficios y riesgos de la adopción del esquema relacionados con las características particulares de las infraestructuras. Dentro de los beneficios se mencionan: i. Facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a fuentes de financiación; ii. Menor costo del capital y mayor agilidad en

¹ <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10099917>



la consecución de recursos; iii. Mayor diversificación, competencia e innovación y iv. Mayores opciones de servicios y alternativas de financiamiento².

En relación con los riesgos, el citado documento elaborado por la Unidad señala que la literatura ha evidenciado al menos 5 tipologías de riesgo de esta actividad: contraparte, operativo, liquidez, conductuales y fraude, los cuales se han mitigado con la inclusión de reglas particulares sobre conflictos de interés, prohibiciones, revelación de información, planes de continuidad del negocio, gobierno corporativo, administración de riesgos, transparencia y lavado de activos, entre otras.³

Esta actividad de financiamiento ha ganado importancia dentro del ecosistema del sector financiero y financiación de pymes como un mecanismo de inversión para diferentes tipos de aportantes, especialmente para inversionistas retail, que desean participar en proyectos productivos nuevos, innovadores y con posibilidades de crecimiento importantes.

Desde la autorización de la actividad de financiación colaborativa y la puesta en funcionamiento de las 2 plataformas de financiación colaborativa, estas han financiado más de doscientos (200) proyectos productivos a lo largo del país por un valor cercano a los noventa mil millones de pesos, lo cual representa una fuente de financiación importante para nuevos emprendimientos. De la misma manera, casi trece mil inversionistas han participado en las campañas, con unos tickets de inversión promedio de 1,1 millones de pesos para personas naturales y 4,7 para las inversiones de las personas jurídicas.

Estas cifras muestran la importancia del vehículo y la necesidad de potenciarlo como elemento de financiación e inversión.

2

https://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-106149%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

³ URF Documento técnico "Reglamentación de la actividad de financiación colaborativa". 2018



Justificaciones técnicas y revisión de regulación comparada

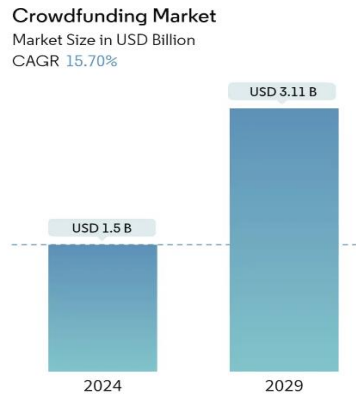
En este apartado se profundiza sobre los diferentes frentes individuales que pretende intervenir la propuesta normativa que se pone a disposición del público para sus observaciones. Los temas se refieren a tres modificaciones, la primera relacionada con servicios adicionales que se propone autorizar a las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa, el segundo corresponde a un cambio en la obligatoriedad de estas entidades de clasificar los proyectos productivos y un tercer grupo asociado con nuevas disposiciones encaminadas a que personas naturales con emprendimientos y actividades productivas puedan ser sujetas de financiación a través de esta infraestructura.

Antes de entrar a revisar puntos particulares de la regulación, esta Unidad considera importante dar un contexto general de la financiación alternativa en el mundo y su importancia como canal para desarrollar proyectos productivos en diferentes sectores de la economía.

De acuerdo con la firma de investigación de mercados, Mordor Intelligence⁴, los mercados de crowdfunding se encuentran en una etapa expansiva y esperan un crecimiento importante para los próximos cinco años.

⁴ Mordor Intelligence. Crowdfunding Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2024 - 2029).

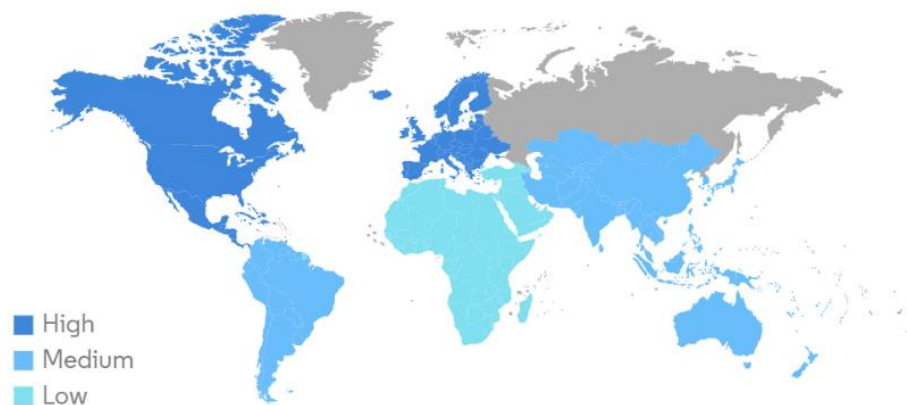
Gráfica 1. Crecimiento esperado del mercado de Crowdfunding



Fuente: Mordor Intelligence

Esta consultora igualmente analiza los mercados regionales, encontrando unas tendencias y dinamismos particulares, destacándose unas tasas de crecimiento de los montos financiados y el uso de plataformas en Norteamérica y Europa.

Gráfica 2. Crecimiento regional del crowdfunding



Fuente: Mordor Intelligence

Estos gráficos permiten deducir las constantes necesidades de financiamiento por parte de diferentes sectores productivos y la utilización de este tipo de plataformas para encontrar inversionistas que permitan el desarrollo de nuevos emprendimientos y negocios.



Una vez visto de manera breve el contexto y proyecciones globales del mercado de financiación colaborativa, pasaremos a analizar algunos puntos a ser tenidos en cuenta en la regulación vigente del país.

Tres temas serán analizados en esta sección, el primero la posibilidad de que personas naturales que desarrollan proyectos productivos puedan ser objeto de financiación por parte de las plataformas de financiación colaborativa, un segundo tema relacionado con la ampliación de los servicios complementarios que pueden ofrecer dichas plataformas, y, por último, la necesidad que las plataformas realicen una calificación de los proyectos presentados en cada una de las plataformas.

2.1 Habilitación de receptores personas naturales

Como se ha mencionado con anterioridad, el Gobierno nacional tiene dentro de sus objetivos de política promover reformas y nuevos esquemas de producción y de industrialización en el país, y en ese contexto es importante contar con diferentes fuentes de financiación para la correcta implementación de dicha política.

Así mismo, se ha detectado una importante necesidad de financiación por parte de personas naturales que desarrollan proyectos productivos y nuevos emprendimientos.

En este contexto, a continuación, se hará una breve descripción de jurisdicciones que tienen regulada la actividad de financiación colaborativa y su tratamiento para financiar proyectos productivos de personas naturales.

México

En México se han regulado los esquemas de financiación colaborativa mediante la Ley «para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera»⁵ y las disposiciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁶.

⁵ Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. Cámara de Diputados México.

⁶ Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

https://www.dof.gob.mx/nota_detalle_popup.php?codigo=5537450

En estos cuerpos normativos se establece la posibilidad que por intermedio de las plataformas de financiamiento colectivo se realicen distintos tipos de financiamiento, dentro de los cuales se destaca la realización de operaciones de deuda de préstamos empresariales entre personas, en la que los solicitantes son personas morales o personas físicas con actividad empresarial.

En este caso, los inversionistas realizan aportaciones con el fin de que los solicitantes reciban un préstamo o crédito para financiar sus actividades, quedando obligados al pago del principal y, en su caso, accesorios a cada uno de los inversionistas en proporción a sus aportaciones en la operación.

En este caso de México, es importante destacar dos hechos relevantes, el primero es la posibilidad de que a través de estos esquemas de financiamiento se puedan fondear proyectos productivos desarrollados tanto por personas físicas (naturales) como personas morales (jurídicas) y un segundo punto es que este esquema se diferencia del P2P lending, en la medida que no se permite que la totalidad del proyecto sea financiado por una sola persona, y por lo tanto, debe haber un componente colectivo en su desarrollo⁷.

Diferentes aspectos son regulados en los mencionados cuerpos normativos, entre los cuales se pueden señalar:

Riesgo. Se debe analizar e informar a los posibles inversionistas, de forma sencilla y clara, sobre el riesgo de los solicitantes y los proyectos, incluyendo indicadores generales sobre su comportamiento de pago y desempeño, entre otros. Dicho riesgo deberá ser determinado por medio de metodologías de evaluación y calificación de los solicitantes y proyectos, las cuales deberán ser reveladas a los inversionistas. Las instituciones de financiamiento colectivo deberán asegurarse de que las metodologías sean aplicadas de manera consistente y actualizarse según sea necesario.

- **Límites.** La existencia de límites por campaña y tipo de modalidad de financiamiento colectivo (empresarial, personal, desarrollo inmobiliario, entre

⁷ Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Regulación de Fintech en Chile y el derecho comparado. Noviembre de 2020.

otros), así como límites de inversión por tipo de aportante para cada tipo de financiamiento (límites entre 7,5% y 20% del monto financiado).

- **Información.** La información y documentación que se analiza para ser objeto de financiación a través de las ITF, la información que se brinda a los inversionistas y las calidades que debe tener la misma.

Perú

En Perú, la actividad de Financiamiento Participativo Financiero se desarrolló mediante el Decreto de Urgencia N° 013-2020 y la Resolución del Superintendente del Mercado de Valores N° 00045-2021-SMV/02⁸, en la cual se define esta actividad como aquella en la que, a través de una plataforma administrada por una Sociedad Administradora, se pone en contacto a Receptores que solicitan financiamiento para destinarlo a un Proyecto de tipo personal y/o empresarial, con Inversionistas que buscan obtener un retorno financiero por los recursos que aportan.

En la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores se establece una serie de disposiciones relacionadas con el funcionamiento de las sociedades administradoras y de las campañas que se pueden ofrecer en las plataformas, dentro de las cuales se pueden mencionar:

- **Límites:** en la Resolución se establece que los montos máximos para los Proyectos personales no podrán superar las cincuenta (50) UIT y su plazo máximo de financiamiento no deberá exceder los tres (3) años. Los Proyectos empresariales no podrán superar las quinientas (500) UIT.

De la misma manera se establecen límites máximos por inversionista, en particular para los no institucionales, quienes no deberán invertir más de veinte por ciento (20%) del monto total de un Proyecto. Así mismo, los inversionistas no podrán invertir en los últimos doce (12) meses más del veinte por ciento (20%) del total de sus ingresos anuales o del total de su patrimonio, el que resulte mayor. Estos límites no aplican para los inversionistas institucionales.

- Para las personas naturales solo aplica el financiamiento participativo de deuda.

⁸ Resolución N° 00045-2021-SMV/02. Superintendencia del Mercado de Valores.

- Existen requerimientos de información para receptores personas naturales y jurídicas, así como información financiera y periódica para el mercado.

La regulación en Perú permite la financiación participativa para proyectos productivos de personas naturales y jurídicas, estableciendo requerimientos de información y límites de financiación particulares por tipo de receptor, así como montos máximos por inversionista.

Brasil

En Brasil, la Resolución 4.656 de 2018 del Banco Central do Brasil (BACEN)⁹, establece las disposiciones generales que deben cumplir las operaciones de financiación entre personas a través de plataformas tecnológicas.

En esta regulación se establecen dos tipos de entidades, la primera es una compañía de préstamo P2P ("SEP", por sus siglas en portugués), y su propósito es facilitar transacciones de créditos entre pares, o, una segunda, compañía de crédito directo, si su objeto social es, entre otros, realizar transacciones de préstamos en las que su propio capital sea el único origen de los fondos.¹⁰

Estas primeras entidades tienen una serie de requerimientos y operaciones autorizadas, entre las cuales se pueden mencionar:

- Los receptores pueden ser personas naturales o jurídicas
- Análisis de crédito de los clientes
- Límites de exposición para los prestamistas
- Garantías

⁹ Resolución 4.656 de 2018 del Banco Central do Brasil (BACEN)

¹⁰ IBID

Unión Europea

En el año 2020, se expidió el Reglamento del Parlamento Europeo (UE) 2020/1503¹¹, en el cual se expiden disposiciones relativas a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

En dicha norma se establece como las plataformas de financiación colaborativa se han consolidado como un vehículo para financiar las actividades empresariales de las personas físicas y jurídicas.

En dicho Reglamento se establecen las condiciones particulares para la realización de la actividad, la información de los promotores de los proyectos, de las plataformas, entre otras.

España

En España el concepto de financiación participativa se estableció en la Ley de fomento de financiación empresarial. En su artículo 46, se menciona que la actividad de las plataformas de financiación consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores¹².

Las normas establecidas en la citada Ley permiten que los promotores sean personas físicas o jurídicas y que los recursos se destinen a desarrollar proyectos de tipo empresarial, formativo o de consumo.

En la ley se mencionan aspectos particulares del modelo de instrumento tales como:

¹¹ <https://www.boe.es/doue/2020/347/L00001-00049.pdf>

¹² Ley de fomento de financiación empresarial

- Montos máximos financiados en cada proyecto.
- Solo puede haber un proyecto vigente en la plataforma por promotor.
- Límites por inversionista no acreditado en cada proyecto productivo.
- Requisitos de información previos a la inversión y periódicos al mercado.
- Las plataformas de financiación participativa deben realizar un análisis de la solvencia de los préstamos, lo cual implica evaluar la capacidad de los solicitantes para devolver los fondos.

Reino Unido

En el Reino Unido, el préstamo a personas naturales a través de plataformas de *crowdfunding* no solo está permitido, sino que existen entidades especializadas en ello. Esto se conoce como crowdfunding basado en préstamos, y específicamente cuando el receptor es una persona natural se denomina préstamo entre pares (*peer-to-peer lending*).¹³¹⁴

De acuerdo con la revisión anterior, se observa que en estas jurisdicciones se permite el financiamiento de proyectos productivos desarrollados tanto por personas naturales como por personas jurídicas.

En este sentido, permitirles a las personas naturales ser receptores de financiación colaborativa amplía las fuentes de financiamiento de los desarrolladores de proyectos productivos en Colombia al poder acceder a recursos mediante valores de financiación colaborativa y desarrolla nuevas propuestas en la economía colombiana.

¹³ (Sadeh, 2020)

¹⁴ Artículo 36 del "Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (SI 2001/544)"

Adicional a lo anterior y con el objetivo de no generar riesgos adicionales a los aportantes de la infraestructura, es importante que estas infraestructuras soliciten a los receptores toda la información del proyecto productivo a desarrollar, la experiencia en el negocio y sus estados financieros y solvencia para el pago de los recursos e intereses, lo anterior permitirá la toma de decisiones informada por parte de los diferentes aportantes de las plataformas. Igualmente, el receptor deberá mantener actualizada la información en los canales definidos por las infraestructuras.

Así mismo, en el caso de personas naturales se establecen algunos requisitos adicionales para la originación de la deuda, y aspectos particulares en cuanto a los límites de financiación para cada campaña y límites de los aportantes no calificados, así como la posibilidad de contar con garantías adicionales.

2.2 Prestación de nuevos servicios adicionales por parte de las entidades que realicen financiación colaborativa

Las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa actualmente pueden ofrecer una serie de servicios adicionales, opcionales tanto para ellas como para los posibles receptores.

Debido al desarrollo de esta figura en el país, se ha observado que estas entidades están interesadas en ofrecer otros servicios opcionales que consideran convenientes. Estos servicios ayudan a superar ciertas barreras que enfrentan los proyectos productivos en busca de financiación, brindándoles oportunidades de financiamiento que de otro modo no tendrían.

Esto permitirá que posibles proyectos productivos puedan publicarse con mayor facilidad en las plataformas de financiación colaborativa y, así, puedan acceder a esta fuente alternativa de financiación.

En primer lugar, dado que los posibles receptores a menudo enfrentan dificultades para obtener, elaborar y redactar los documentos necesarios para publicar sus proyectos productivos, y considerando que en su mayoría estos proyectos son desarrollados por pequeños empresarios sin experiencia en este tipo de financiación, se ha identificado la necesidad de que las entidades de financiación



colaborativa brinden apoyo en la consecución y elaboración de dichos documentos. Este apoyo tiene como objetivo facilitar los trámites necesarios para publicar los proyectos en las plataformas de financiación colaborativa.

Asimismo, se ha indicado que la estructuración de la financiación de los proyectos productivos, es decir el establecimiento de las condiciones, términos y monto de dicha financiación, representa una limitación para que muchos potenciales receptores puedan publicar sus proyectos en las plataformas y acceder a la emisión de valores de financiación colaborativa.

En este contexto, se ha reconocido la necesidad de que los potenciales receptores cuenten con el apoyo de las entidades de financiación colaborativa en la estructuración técnica de la financiación. Esto se debe a que, al tratarse de proyectos con necesidades de financiación bajas, a menudo no resultan atractivos para los asesores financieros o sus costos son demasiado elevados para que los posibles receptores puedan contratarlos.¹⁵

Específicamente, se ha identificado la necesidad de apoyo por parte de las entidades de financiación colaborativa en los siguientes aspectos: el establecimiento del monto de la deuda, intereses a ofrecer, su plazo y las cuotas en caso de una posible emisión de valores representativos de deuda; y la valoración de las participaciones en el capital social y el monto a ofrecer en caso de una posible emisión de valores representativos de capital social.

La prestación de estos servicios adicionales no es extraña a las plataformas que realizan la actividad de financiación colaborativa, tanto que, revisando la experiencia internacional se ha determinado que, en la Unión Europea, este servicio adicional permite incluso proponer al potencial receptor de financiación colaborativa el precio de las ofertas de financiación.¹⁶ Otro ejemplo de ello se encuentra en el

¹⁵ Esto ha sido indicado en entrevistas y mesas de trabajo por parte de entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa.

¹⁶ Artículo 1º del Reglamento Delegado (UE) 2024/358 de la Comisión del 29 de septiembre de 2023. En el que se indica: "Los proveedores de servicios de financiación participativa que apliquen puntuaciones crediticias a los proyectos de financiación participativa **o propongan el precio de las ofertas de financiación participativa** velarán por que la descripción de los métodos utilizados para calcular dichas puntuaciones crediticias o precios sea exacta y fiable, se actualice

artículo 51 de la Ley 5/2015 de España, que establece la posibilidad de que las entidades administradoras de plataformas de financiación participativa presten dichos servicios.¹⁷ Por último se encuentra el caso peruano en el que se estableció que las entidades que administran las plataformas de financiación colaborativa pueden prestar servicios adicionales siempre y cuando estén relacionados con la actividad y la emisión.¹⁸

2.3 Deber de clasificar los proyectos productivos con base a información sobre la solvencia económica del Receptor

La URF ha venido analizando la propuesta de autorizar a las entidades que realicen actividades de financiación colaborativa a efectuar la calificación crediticia de los proyectos productivos publicados en sus plataformas, estableciendo las posibilidades y probabilidades de pago de cada proyecto.

En este sentido, la experiencia internacional muestra que varias jurisdicciones han exigido que las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa realicen puntuaciones crediticias de los receptores. Un ejemplo de esto se encuentra en la Unión Europea, específicamente en el Reglamento Delegado (UE) 2024/358 de la Comisión del 29 de septiembre de 2023.

Esta normativa comunitaria europea establece, entre otros aspectos, los elementos que debe incluir la descripción del método para calcular las puntuaciones crediticias

periódicamente y cumpla todos los requisitos siguientes: a) que pueda distinguirse claramente de las comunicaciones publicitarias; b) que se presente de manera tal que sea fácil de leer y se formule de modo que se facilite su comprensión.” (Énfasis añadido)

¹⁷ “[...] b) El análisis de los proyectos de financiación participativa recibidos, la determinación del nivel de riesgo que implica cada proyecto para los inversores y la determinación de cualquier otra variable que resulte útil para que los inversores tomen la decisión de inversión. La publicación, clasificación y agrupación de tal información en términos objetivos, sin realizar recomendaciones personalizadas, no constituirá asesoramiento financiero.

[...] d) La puesta a disposición de las partes de los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos.”

¹⁸ “Artículo 25 Servicios adicionales. La Sociedad Administradora, previa comunicación a la SMV, podrá ofrecer, los servicios adicionales siguientes: [...] 25.4 Otros servicios adicionales, siempre que estén asociados o sean complementarios a las modalidades de FPF señaladas en el numeral 4.1 del artículo 4 del presente Reglamento y no contravengan las disposiciones contenidas en el Decreto de Urgencia o en el presente Reglamento”

y los precios de las ofertas de financiación participativa, así como los componentes que deben incorporarse en dicho método para calcular la calificación crediticia.

Por otro lado, se observa que en otras jurisdicciones se permite brindar información y clasificar los proyectos productivos basándose en la solvencia económica del receptor. Un ejemplo es Perú, donde la Resolución del Superintendente de Mercado de Valores N° 045-2021-SMV/02 permite a las entidades administradoras de plataformas de financiamiento participativo proporcionar información sobre la solvencia económica del receptor. Para ello, se pueden considerar variables como sus ingresos, su patrimonio y su historial crediticio, lo que facilita la identificación, selección y clasificación de los receptores y proyectos mediante un análisis objetivo de la información proporcionada

Actualmente, la normativa colombiana sobre clasificación y provisión de información permite brindar datos objetivos basados en la información proporcionada por los posibles receptores de financiación colaborativa, mediante un análisis objetivo de dicha información.

Al revisar los reglamentos de las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa¹⁹²⁰ se observa que estas clasifican los proyectos productivos según su sector, industria y localización, que esos aquellos que la norma exige como mínimos. En este sentido, se nota que no se ha establecido como dato objetivo la información referente a la solvencia económica de los receptores de financiación colaborativa ni de los proyectos productivos publicados que sería primordial para la decisión de invertir por parte de los aportantes.

Por lo tanto, atendiendo a las solicitudes normativas y basándose en la experiencia internacional revisada, se concluye que es conveniente que las entidades brinden más y mejor información a los posibles aportantes de financiación colaborativa. Esto permitirá que tomen decisiones de inversión más informadas, basándose en la clasificación e información objetiva derivada de las metodologías establecidas por las entidades que realizan actividades de financiación colaborativa.

¹⁹ Reglamento de la plataforma de financiación colaborativa – A2censo y circular de la plataforma de financiación colaborativa – a2censo.

²⁰ Reglamento De Funcionamiento De La Sociedad De Financiación Colaborativa Bloom Crowdfunding S.A.

Alternativas regulatorias

Una vez analizadas las necesidades de financiación por parte de personas naturales que desarrollan proyectos productivos, la experiencia internacional sobre el particular, así como posibles ajustes a las normas regulatorias de la actividad buscando que los aportantes cuenten con más información para su toma de decisiones y la posibilidad de contar soporte técnico para la presentación de proyectos en las plataformas de financiación colaborativa, en la presente sección se presentarían las alternativas regulatorias para abordar los temas mencionados.

3.1 No hacer modificaciones a las normas vigentes

Una primera alternativa regulatoria consiste en mantener las normas vigentes, en las cuales no se posibilita que personas naturales puedan financiar sus proyectos productivos con estos canales alternativo, tampoco se permite facilitar la estructuración de los proyectos productivos con el soporte técnico de las sociedades de financiación colaborativa.

En virtud de lo anterior y con el fin de contribuir con las políticas y lineamientos generales del Gobierno nacional en materia de inclusión crediticia y promoción de la reindustrialización del país, se considera adecuado continuar con el proceso de socialización de la propuesta de decreto.

3.2 Modificar las normas vigentes

Teniendo en consideración el objetivo general de la propuesta presentada en secciones anterior del documento, la URF considera importante ampliar las fuentes de financiación de las personas naturales que desarrollan proyectos productivos, así como posibilitar que las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa brinden servicios complementarios a los posibles receptores con el objetivo de promover y profundizar los productos ofrecidos por estas plataformas ni ampliar la información a la que puedan tener acceso los aportantes de financiación colaborativa. En esa medida en las próximas secciones del documento se presentarán las propuestas generales al respecto.

3.2.1. Financiación de personas naturales

La propuesta tiene por objetivo posibilitar que las plataformas de financiación colaborativa puedan ofrecer el servicio de canalizar recursos hacia proyectos productivos desarrollados por personas naturales, en ese sentido se hacen ajustes a normas relacionadas con la emisión de los valores, requisitos de información de las plataformas, existencias de garantías y seguros, así como la definición de límites máximos de financiación y de inversión por aportante.

Dentro de las propuestas normativas se cuentan las siguientes:

- Se establece una nueva modalidad de financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda de persona natural, lo anterior con el objetivo de viabilizar jurídicamente que este tipo de personas puedan obtener financiación a través de estas plataformas.
- Se establecen requerimientos adicionales en materia de información para la presentación de los proyectos productivos a la plataforma y para el mercado en general.
- De acuerdo con la revisión de experiencia internacional y las particularidades propias del mercado colombiano, se definen límites y montos máximos de los proyectos productivos desarrollados por personas naturales a ser financiados en las plataformas, acordes con los límites de un producto alternativo como lo es el microcrédito. Lo anterior busca evitar sobre apalancamiento de estos proyectos productivos y de sus promotores.
- Se establece un monto máximo de participaciones a ser adquiridas por los inversionistas no calificados en este tipo de proyectos, lo anterior con el objetivo de no sobre exponer a estos inversionistas a riesgo propios de estos emprendimientos. Igualmente aplicará la restricción general relacionado con inversiones en estos vehículos en un monto inferior al 20% de sus activos o de su patrimonio.
- Se establece de manera clara, que los receptores personas naturales solamente podrán tener una campaña vigente a la vez, así como publicitar su campaña en una sola plataforma de financiación colaborativa.

- Se coloca como plazo máximo para la duración de estos valores 3 años, acorde con su naturaleza de deuda y desarrollo de los proyectos productivos.

3.2.2. Autorización de prestación de nuevos servicios a las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa

Atendiendo a las necesidades previamente identificadas y con el objetivo de establecer las condiciones y características para su prestación, se añaden a la normativa los siguientes servicios adicionales y opcionales para las entidades que realizan actividades de financiación colaborativa:

- Prestar servicios adicionales de soporte técnico a los potenciales receptores de financiación colaborativa en la consecución, redacción y presentación de los documentos que el posible receptor debe entregarle a la entidad que realice la actividad de financiación colaborativa.
- Prestar servicios adicionales de soporte técnico a los potenciales receptores de financiación colaborativa en la estructuración de la emisión de los proyectos productivos en su plataforma de financiación colaborativa, consistente en: (i) realizar los actos tendientes y necesarios para establecer el monto de la deuda, su plazo, intereses y cuotas para el caso de la posible emisión de valores representativos de deuda y, (ii) realizar los actos tendientes y necesarios para establecer la valoración de las participaciones en capital social y monto a ofrecer en la emisión en el caso de la posible emisión de los valores representativos de capital social.

Es crucial destacar que, al ofrecer servicios adicionales, la entidad que realiza la financiación colaborativa para el proyecto productivo no está proporcionando asesoramiento. Estos servicios están diseñados únicamente para ayudar a los posibles receptores a cumplir con los requisitos necesarios para la publicación del proyecto productivo, así como para facilitar el establecimiento de condiciones que les permitan a estos receptores estructurar la oferta de crédito que solicita y sus elementos.

Respecto a las condiciones necesarias para ofrecer los servicios adicionales propuestos, el proyecto de decreto establece lo siguiente:

- Informar a los posibles aportantes sobre la prestación de estos servicios adicionales para un proyecto productivo específico.
- No condicionar ni exigir la prestación de estos servicios como requisito para publicar el proyecto productivo.
- Cobrar de manera independiente y separada por la prestación de estos servicios, sin mezclarlo con otros cobros.
- Establecer políticas y procedimientos para gestionar los posibles conflictos de interés que puedan surgir por la prestación de los servicios adicionales propuestos.
- Para garantizar la transparencia y fomentar la disciplina de mercado, es fundamental que los posibles aportantes de financiación colaborativa estén informados cuando la entidad que lleva a cabo la financiación colaborativa ofrece servicios adicionales a un proyecto productivo específico.
- Para proteger la independencia de la entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa respecto a los proyectos que decide publicar en su plataforma, es necesario que la publicación de dichos proyectos no dependa de que el posible receptor opte por utilizar los servicios adicionales ofrecidos.
- Informar a los posibles receptores de financiación colaborativa sobre sus costos. Por lo tanto, para diferenciar estos servicios de otros prestados, los cargos por su prestación deben ser independientes y separados de los demás costos asociados con la publicación en la plataforma.
- Las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa y consideren prestar servicios adicionales deben establecer políticas y procedimientos para administrar los posibles conflictos de interés que puedan surgir al ofrecer dichos servicios a los receptores de financiación. Por lo tanto, es imprescindible que se implemente esta condición en dichas entidades.

Frente a ello se encuentra que las entidades que presten dichos servicios deben establecer normas internas para prevenir los conflictos de interés, los que deben



ser adecuados a la naturaleza, la escala u la complejidad de los servicios prestados, como el tamaño de la organización.

3.2.3. Deber de clasificar los proyectos productivos con base a información sobre la solvencia económica del Receptor

Como se explicó en apartados anteriores, la URF ha recibido algunos comentarios relacionados con la propuesta de exigir que las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa efectúen la calificación crediticia de los proyectos productivos, estableciendo las posibilidades de pago que tenga cada proyecto productivo.

Así las cosas, no se considera viable que las entidades que realicen financiación colaborativa puedan establecer un "scoring" crediticio y que éste sea publicado, contrario de ello, lo que sí pueden realizar bajo la normativa actual es establecer categorías con sustento y con base a componentes tanto cualitativos como cuantitativos.²¹

En este sentido, no puede autorizarse que estas entidades puedan calificar la emisión de una deuda o estimar la capacidad de pago de un emisor²², pues, dichas funciones están establecidas exclusivamente en cabeza de las Sociedades Calificadoras de Riesgos, tal y como lo establece el artículo 2.22.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.²³

²¹ Por ejemplo, se encuentra el Reglamento de la Plataforma de Financiación Colaborativa – a2censo dentro de su Procedimiento de clasificación de Proyectos Productivos establece que igualmente comprende aspectos tanto cuantitativos como cualitativos, así:

"[...] La información recibida será analizada bajo una metodología diseñada por la Bolsa que comprende **aspectos cualitativos y/o cuantitativos** del Proyecto Productivo que se busca financiar. [...]". (Énfasis añadido)

²² El numeral 4º del artículo 2.41.2.1.2 del Decreto Único establece que es función exclusiva de las Sociedades calificadoras de Riesgos: "proveer información al público de las [...] condiciones financieras bajo las cuales se otorga el crédito."

²³ "[...] Ninguna sociedad diferente a las sociedades calificadoras de riesgo podrá anunciarse, incluir en su denominación social o utilizar en cualquier forma la expresión "calificadora de valores" o "calificadora de riesgos"."

Entonces, ya hay una entidad especializada y, sobre todo, autorizada para realizar la calificación del emisor o contraparte y de la emisión de deuda, por lo que, atendiendo lo establecido en el literal a) del artículo 48 del Decreto 663 de 1993²⁴ y el literal c) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005²⁶, que prohíbe autorizar operaciones que correspondan al objeto principal de entidades especializadas, no es posible autorizar que una tercera entidad realice tales actividades.

Como alternativa frente a la anterior situación, revisamos y complementamos el deber que actualmente tienen las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa para clasificar los proyectos productivos a partir de un análisis objetivo de la información suministrada por los receptores (Art. 2.41.1.4. del Decreto 2555 de 2010.).

Ante la imposibilidad normativa de realizar una calificación crediticia y de valores es necesario que, mediante una clasificación objetiva se brinde información con base la cual los posibles aportantes puedan tomar mejores decisiones de inversión.

²⁴ “Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración”

²⁵ “1. Facultades del Gobierno Nacional. En desarrollo de lo previsto en el artículo 46 del presente Estatuto, el Gobierno Nacional tendrá las siguientes funciones de intervención en relación con las entidades financieras y aseguradoras sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria y, en general, **respecto de las entidades cuyas actividades consistan en el manejo, aprovechamiento y la inversión de recursos captados del público:**

Autorizar las operaciones que puedan realizar las entidades objeto de intervención en desarrollo de su objeto principal permitido en la ley. En desarrollo de las facultades consagradas en este literal no podrán reducirse los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades objeto de intervención, **ni autorizarse operaciones que correspondan al objeto principal de entidades especializadas.** [...]”

²⁶ “[...] c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; **la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes**, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de instituciones financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad.” (Énfasis añadido)

Esto permite que los aportantes tengan más y mejor información respecto del proyecto productivo a financiar.

Es por ello por lo que, con sustento en la información recibida sobre solvencia y patrimonio del receptor, las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa establezcan una clasificación de los proyectos productivos. Para este propósito la información a utilizar por parte de las entidades que realizan la actividad de financiación colaborativa corresponderá a los ingresos, el patrimonio y el historial crediticio de éste, entre otros criterios a disposición de dichas entidades.

En este contexto, se considera necesario que la metodología utilizada para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos esté actualizada y sea accesible en un lugar visible de la plataforma. Esta metodología debe incluir, entre otros aspectos, su propósito y un detalle de la información utilizada, especificando las variables seleccionadas y las fuentes de las que se obtienen, así como una descripción de las políticas y procedimientos asociados a la calidad de los datos utilizados.

Basta con indicar que, en ningún caso, esta clasificación será asesoría y mucho menos una calificación crediticia.

Bibliografía

- Banco Central do Brasil (BACEN). Resolución 4.656 de 2018. Brasil
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Regulación de Fintech en Chile y el derecho comparado. Noviembre de 2020.
- Cámara de Diputados México. Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera. México
- Decreto 2555 de 2010
- Documento técnico “Reglamentación de la actividad de financiación colaborativa”. Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera. 2018
- Documento técnico “Modificación a la regulación de las plataformas de financiación colaborativa”. Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera. 2023
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero
- Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (SI 2001/544)
- Ley de fomento de financiación empresarial, España
- Mordor Intelligence. Crowdfunding Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2024 – 2029).
- Paramo Martin Juan. Plataformas de financiación participativa y su potencial de crecimiento en España.



- Superintendencia del Mercado de Valores. Resolución N° 00045-2021-SMV/02. Perú
- Reglamento del Parlamento Europeo (UE) 2020/1503
- Reglamento delegado del Parlamento Europeo (UE) 2024/358
- Reglamento de la plataforma de financiación colaborativa – A2censo y circular de la plataforma de financiación colaborativa – a2censo.
- Reglamento de Funcionamiento de la Sociedad de Financiación Colaborativa Bloom Crowdfunding S.A.
- Sadeh, 2020.