

**EL CROWDFUNDING EN ECUADOR: LA REGULACIÓN APLICABLE
COMO ACTIVIDAD FINANCIERA.¹
CROWDFUNDING IN ECUADOR: THE APPLICABLE REGULATION AS A
FINANCIAL ACTIVITY.**

María Isabel Vergara Caicedo²
isabel.vc.1505@hotmail.com

RESUMEN

El *Crowdfunding*, es una forma innovadora para financiar distintas actividades, que se divide en donaciones, recompensas, *peer-to-peer lending* y *equity crowdfunding*. Este trabajo busca demostrar que, a la luz del derecho ecuatoriano, esta actividad es de carácter financiero y, en consecuencia, debe regularse como tal. Para ello, se definen los giros de negocio de cada tipo de firma de CF y cómo cada una de ellas comprende una actividad financiera. Luego, se determina a qué segmento del mercado financiero pertenecen, al financiero o bursátil. De acuerdo con cada mercado se realiza un análisis sobre la regulación aplicable a cada uno de ellos. A su vez, se comenta la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación que aborda este tema.

PALABRAS CLAVE

Crowdfunding, actividad financiera, mercado financiero, mercado bursátil.

ABSTRACT

Crowdfunding is an innovative activity that serves as an alternative to finance diverse pursuits, through mechanisms such as donations, rewards, peer-to-peer lending, and equity crowdfunding. The present work aims to demonstrate that, according to Ecuadorian law, the aforementioned activity is financial and, consequently, must be regulated as such. Each crowdfunding firm will be defined to illustrate how they fit as a financial activity. Then, they are assigned to a branch of the financial market - traditional financial service or stock market - and analyzed with the regulation applicable to them. In addition, the Organic Law of Entrepreneurship and Innovation is reviewed on this issue.

KEYWORDS

Crowdfunding, financial activity, financial market, stock market.

Fecha de lectura: 11 de mayo de 2020

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN. -2. EL GIRO DE NEGOCIO DE LAS FIRMAS DE CF. -2.1. CF SIN RENDIMIENTO FINANCIERO. -2.1.1. CF DE DONACIONES. -2.1.2. CF DE RECOMPENSAS. -2.2. CF CON RENDIMIENTO FINANCIERO. -2.2.1. PEER-TO-PEER LENDING. -2.2.2. EQUITY CROWDFUNDING. -3. EL CF COMO ACTIVIDAD FINANCIERA DESDE LA DOCTRINA. -4. LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ECUATORIANO. -5. REGULACIÓN ESPECÍFICA PARA EL CF COMO UNA ACTIVIDAD FINANCIERA. -6. EL ESTADO DE LAS FIRMAS DE CROWDFUNDING EN

¹ Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogado. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Bárbara Terán Picconi.

² © DERECHOS DE AUTOR: Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política. Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

ECUADOR. -7. ANÁLISIS DE LA LEY ORGÁNICA DE EMPRENDIMIENTO E INNOVACIÓN (LOEI). -8. CONCLUSIONES

1. Introducción

“La confianza en las innovaciones financieras que prometen mucho, a través de mecanismos que nadie entiende, pertenecen a una historia que termina mal.”³ Posterior a la crisis financiera del año 2008, cuyo impacto fue de escala global, surgieron actores que transformaron la forma en la que se prestan los servicios financieros. La globalización de la actividad financiera trae consigo beneficios que vale la pena comprender tanto para aprovecharlos como para mitigar los riesgos que, si bien son inherentes a cualquier actividad humana, en las finanzas se presentan con frecuencia, severidad y variedad,.

Una de las consecuencias de la crisis financiera de 2008, en particular en los Estados Unidos de América, fue la pérdida de confianza en las instituciones tradicionales. Este hecho abrió paso a la creación de figuras alternativas de servicios financieros que apalancándose en la tecnología tuvieron una rápida expansión⁴. Dichas alternativas financieras digitales se denominan *Fintechs*, y una de sus variantes son las firmas de *Crowdfunding* [CF].

El concepto *CF* involucra la captación de capitales mediante aportes de un gran número de personas⁵, para luego ser destinados a diversos fines. En función del destino de sus fondos, encontramos dos ramas del CF:., aquellas que ofrecen un retorno financiero a sus “aportantes” y las que no lo hacen. Sin perjuicio de su carácter operan como intermediarios en la asignación de recursos económicos⁶.

Existe una sub-clasificación del CF que se refiere a la sección de la estructura de capital a la que afecta la mencionada actividad, es decir, si afecta a la deuda (pasivos) o

³ John Armour, Dan Awrey, et al. *Principles of Financial Regulation*. (Oxford: Oxford University Press, 2016), 7 (Traducción no oficial)

⁴ Douglas Arner, Janos Barberis y Ross Buckley. “The Evolution of FinTech: A new Post-Crisis Paradigm?” *University of Hong Kong Faculty of Law. Research Paper No. 2015/047*. (2015) 2-5.

⁵ Ver. John Armour y Luca Enriques. “The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts”. *The Modern Law Review*, 81. (2018). 8.

⁶ Ver. Eleanor Kirby y Shane Worner. “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast.” *International Organisation of Securities Commission*. (2014) .9

al patrimonio (capital), que influirá en gran medida al momento de hacer el análisis de la regulación a emplearse⁷.

Las plataformas dedicadas al *CF* sin rendimiento financiero canalizan donaciones y recompensas, donde la plataforma presenta un proyecto a financiar, y los aportantes libremente asignan sus recursos sin esperar un beneficio monetario. Mientras que, el modelo con retorno financiero exige el pago de los valores aportados más una prima adicional por el riesgo que asumió el aportante, mediante un crédito (*Peer-To-Peer lending*), o en participación accionaria, con lo que se presenta un caso de inversión en valores (*Equity CF*)⁸. A nivel internacional no se discute el carácter financiero de esta actividad; sin embargo, en Ecuador no se ha llegado a consensuar una definición como tal. Por este motivo, a continuación, se realizará un análisis doctrinario y normativo para lograr determinar el tipo regulación necesaria para esta actividad a nivel nacional.

Actualmente, en Ecuador existen plataformas que prestan el servicio de *CF* bajo la modalidad de no ofrecer retorno financiero a sus aportantes. Como se verá más adelante, muchas de ellas han recurrido al arbitraje regulatorio para legitimar su existencia. Por ello se analizará uno de los casos a la luz del ordenamiento jurídico ecuatoriano previo a la entrada en vigencia de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación.

Esta actividad, relativamente nueva, ha carecido de una normativa específica que defina su naturaleza, de tal manera que pudiera incluirse como parte del sistema financiero y de valores. Es solamente a partir del 28 de febrero de 2020 que se incorpora la noción del *CF* al ordenamiento jurídico ecuatoriano con la publicación de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, que en su capítulo sexto prescribe un régimen normativo para las firmas de *CF* o plataformas de fondos colaborativos, sobre el cual se expondrán algunas observaciones a partir de los conceptos y afirmaciones planteadas en dicha norma jurídica de reciente data .

⁷ Para efectos de la regulación financiera la doctrina ha dividido la actividad financiera entre la deuda y el capital. Es imperante dicha diferenciación, pues en el Ecuador los entes de control difieren en función de dicho parámetro. Ver. Fernando Zunzunegui. *Derecho del Mercado Financiero*. (Madrid: Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A, 2005). 22-26. Ver John Armour, Dan Awrey, et al. *Principles of Financial Regulation*. (Oxford: Oxford University Press, 2016). 28-43.

⁸ Ver. David Freedman y Matthew Nutting. "A Brief History of Crowdfunding: Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA". (Chicago: Freedman-Chicago, 2015). 2.

El objeto de este trabajo es identificar si el CF, con sus variantes, puede ser considerado como actividad financiera al tenor de lo dispuesto en el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Para ello, se realizará un análisis de la actividad y su giro de negocio a nivel doctrinario y normativo. A su vez, se incluirá un breve examen sobre la naturaleza de estas firmas y su regulación dentro de la nueva Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación. Y consecuentemente se determinará si la regulación vigente resulta suficiente para estas actividades o si es necesario realizar cambios al régimen existente.

2. El Giro de negocio de las firmas de CF.

Las principales fuentes de financiamiento para una firma son la deuda y los aportes de capital de las compañías⁹. Dado que muchos emprendimientos requieren de fondos para iniciar sus operaciones, el cotizar en bolsa se descarta por los altos costos que representa¹⁰; de tal forma que los Bancos, Cooperativas y otras instituciones financieras dotan de capital mediante créditos productivos, comerciales, microcréditos, hipotecas personales, deuda en tarjeta de crédito, entre otros.¹¹ Reconociendo la incertidumbre de que estos negocios puedan generar el flujo suficiente como para asumir sus obligaciones,, el financiamiento se otorga a altas tasas de interés junto al requisito de contar con las suficientes garantías.¹²

En este escenario, el CF surge como una alternativa atractiva pues permite captar fondos de un espectro más amplio de inversionistas, con menos intermediarios y, en consecuencia, a un menor costo. A su vez, aumenta el abanico de opciones de financiamiento y reduciendo las barreras para adquirir deuda y comercializar valores. Este tipo de actividad se ha clasificado en función del carácter del retorno, que puede ser financiero o no, y existe una sub-clasificación que consiste en la metodología y finalidad del capital involucrado en las transacciones, destinándolo al pasivo o al patrimonio.

⁹ Ver. Tracie Nobles, Brenda Mattison y Ella Mae Matsumura. *Contabilidad de Horngren*. 10ma ed PEARSON EDUCACIÓN. Bogotá. .781

¹⁰ Se ha demostrado que el 27% de las causas de cierre de emprendimientos (primeros cinco años) está relacionado al financiamiento y falta de políticas que propendan al emprendimiento. En ese sentido, las firmas tendrían muchos beneficios al aumentar las opciones de financiamiento, entre ellas las que ofrecen las firmas de CF. Ver. Escuela Superior Politécnica del Litoral. "Reporte Global Entrepreneurship Monitor Ecuador 2017". *Guayaquil: EPAE Escuela de Negocios de la ESPOL* (2018), 3-4, 20-23.

¹¹ Cabe señalar que esta constituye la principal fuente de financiamiento en Ecuador, misma que en 2012 constituyó el 91.34% del financiamiento otorgado en ese año. Ver. Juan Isaac Lovato. "Nueva Regulación del Mercado de Valores en Ecuador." *Quito: Derecho Económico Contemporáneo, Universidad Andina Simón Bolívar*. (2017). 270-272.

¹² Ver. Damian Salloum y Hernán Vigier. "Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos-Pymes." *XXXII Reunión Anual de la AAEP* (1997). 4-6

Esta última sub-clasificación influirá en gran medida al momento de hacer el análisis de la regulación a emplearse. Existen dos tipos de instituciones financieras tradicionales, la de intermediarios directos, como los bancos y cooperativas, y la de los mercados que realizan las instituciones del mercado bursátil¹³.

2.1. CF sin rendimiento financiero

Las firmas dedicadas a este tipo de CF tienen como característica común la inexistencia de un beneficio monetario en contraprestación a la entrega de fondos. Es el primer tipo de mecanismo de recaudación de dinero que se desarrolla dentro del CF, no solo por ser el más sencillo, sino porque se adapta a muchos de los ordenamientos jurídicos realizando actividades benéficas o de comisionista¹⁴. Su popularidad permite explicar el surgimiento de las otras formas de CF a través firmas que ofrecen un retorno líquido, se podría decir que estas son una consecuencia de las primeras¹⁵.

El CF entendido como una actividad en la que se captan capitales no es nuevo. Uno de los casos más públicos data de 1883 y fue el que permitió la construcción del pedestal de la Estatua de la Libertad en Nueva York, mediante anuncios de prensa en que se solicitaba a la ciudadanía una aportación para la construcción de la base del monumento a cambio de una publicación de agradecimiento¹⁶. Para hacer realidad esta loable aspiración se requería una operación bastante costosa, lenta e insegura; desde el sistema de impresión, distribución y venta de los periódicos hasta el sistema de envío de las aportaciones a la central del periódico y la sucesiva transferencia de fondos al beneficiario. Tomando en consideración que el transporte físico de valores por un sistema de correos es bastante inseguro y de difícil rastreo, se puede afirmar que solicitar donaciones o fondos a cambio de recompensas resultaba una tarea titánica.

¹³ Para efectos de la regulación financiera la doctrina ha dividido la actividad financiera entre la deuda y el capital. Es imperante dicha diferenciación, pues en el Ecuador los entes de control difieren en función de dicho parámetro. Ver. Fernando Zunzunegui. *Derecho del Mercado Financiero*. (Madrid: Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A, 2005). 22-26. Ver. John Armour, Dan Awrey, et al. *Principles of Financial Regulation*. (Oxford: Oxford University Press, 2016), 28-43.

¹⁴ La comisión se encuentra prescrita como una actividad mercantil; sin embargo, en función de la materia en la que se aplique su regulación varía. Ver. Artículo 441, Código de Comercio Registro Oficial Suplemento 497 de 29 de mayo de 2019.

¹⁵ Ver. David Freedman y Matthew Nutting. "A Brief History of Crowdfunding: Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA". (Chicago: Freedman-Chicago, 2015). p. 3

¹⁶ Ver Salvador García de León y Ramón Garibay Ayala. "Financiamiento Alternativo: Crowdfunding Para Pequeños y Medianos Proyectos Empresariales e Iniciativas Sociales." (Ciudad de México: *Hospitalidad ESDAI*, no. 29 (2016): 39-40.

Por estas dificultades, este sistema no tuvo una utilización significativa hasta la incorporación de la tecnología en materia financiera, por lo que se puede decir que el principal beneficio de las plataformas de CF radica en que la operación se hace efectiva con un sistema de pagos accesible, eficiente y seguro.

Por otra parte, al momento no se tiene evidencia de la existencia de sistemas de monitoreo que puedan demostrar con certeza que los proyectos se lleven a cabo, por lo que persiste como uno de los riesgos más significativos de esta actividad; principalmente en el caso del CF de recompensas¹⁷. Los beneficios y riesgos son comunes tanto a las firmas dedicadas a canalizar donaciones como a las de recompensas, aunque en el caso de estas últimas los efectos pueden ser más severos, como se verá a continuación.

2.1.1. CF de Donaciones

Este tipo de recaudación tiene como causa la “mera beneficencia”¹⁸, y es un mecanismo que ha permitido canalizar recursos a terceros mediante campañas o iniciativas que comunican a los financistas el destino de su aporte. Las plataformas de CF por esta intermediación cobran, generalmente, un porcentaje del total recaudado a manera de contraprestación del servicio. Los motivos de las campañas han sido diversos: caridad en casos de desastres naturales, gastos médicos, capital semilla para proyectos artísticos o de investigación, entre otros.¹⁹

2.1.2. CF de Recompensas

El sistema de recompensas o *Reward* CF ofrece retornos no financieros, es decir, existe una parte que aporta recursos económicos a cambio de bienes o servicios que no están relacionados, necesariamente, con el valor aportado. Este modelo de negocio ofrece la entrega de un producto a cambio de un determinado aporte anticipado de dinero²⁰. Se origina con el objetivo de eliminar intermediarios entre el productor y el consumidor final al realizar un pago que permita la realización del proyecto; además de su promoción en la plataforma²¹.

¹⁷ Ver. John Armour y Luca Enriques. “The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts”. *The Modern Law Review*, 81. (2018). 17-21.

¹⁸ Ver. Artículo 1483, Código Civil. Registro Oficial 46, 24 de junio de 2005.

¹⁹ Ver. GoFundMe. *Cómo funciona*. (acceso: 15/05/2019)

²⁰ Ver. Sandra Camacho. “El Crowdfunding: Régimen Jurídico de la Financiación Participativa en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación empresarial” *Revista CESCO de Derecho de Consumo* N°17/2016. (2016) 90-93.

²¹ Ver. Jack Wroldsen. “Crowdfunding Investment Contracts.” *Virginia Law & Business Review*, V.11, Num.. 3. (2017). 576-579.

Las principales firmas de recompensas dentro de sus términos y condiciones publican los elementos que debe contener su campaña, misma que constituye la oferta hacia el financista. Sin embargo, las plataformas no aseguran el cumplimiento del contrato, es más transfieren el 100% del riesgo al financista pues no garantizan la entrega del producto contratado ni la devolución de los valores entregados. De hecho, *Kickstarter* una de las más grandes plataformas de CF por recompensas con domicilio en California, Estados Unidos de América, en sus términos de uso, sin opción de no aceptación o modificación, en la sección de exclusión de responsabilidad señala lo siguiente:

No supervisamos los resultados, ni la puntualidad de los proyectos, ni aprobamos el contenido que los usuarios presentan en el Sitio. Al usar los Servicios, exonera a Kickstarter frente a cualesquiera reclamaciones, daños y perjuicios y demandas de todo tipo, conocidos o no, sospechados o no y comunicados o no, que traigan causa de o guarden relación con las controversias mencionadas y los Servicios.²²

Dados estos antecedentes se puede verificar que la distribución del riesgo no es equitativa, pues el promotor del proyecto no recibe una sanción en caso de incumplimiento, más allá de la clausura de su cuenta y la prohibición de participar en otra campaña, y a su vez el financista renuncia a la recuperación de lo entregado.

Armour y Enriques plantean que en estos contratos de adhesión con cláusulas abusivas es imperante la regulación de derechos del consumidor, principalmente para el financista que no puede modificar las cláusulas establecidas, mismas que no otorgan seguridades de que la recompensa se entregue.²⁴ Muchas veces, la entrega de la recompensa depende del cumplimiento del monto total que se propone a recaudar. Por ello, muchos de los casos, contienen condiciones interdependientes; y en función de ello varían las obligaciones por parte de la plataforma y el solicitante de financiamiento²⁵.

²² Ver. Kick Starter. *Términos de Uso*. (acceso: 23/06/2019)

²⁴ Indican que la normativa de defensa del consumidor y civil no resulta suficiente para otorgar una protección apropiada para el financista, y, en consecuencia, no entregan un incentivo para promover esta actividad. Ver. John Armour y Luca Enriques. "The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts". *The Modern Law Review*, 81. (2018) 28-29.

²⁵ No existen muchos casos en la materia, pero a raíz del caso *State of Washington v. Altius Management LLC* se modificaron los términos y condiciones de Kickstarter obligando a la plataforma y al solicitante de financiamiento a entregar información sobre la posibilidad de entrega de la recompensa. Ver. Christopher Moores, "Kickstart My Lawsuit: Fraud and Justice in Rewards-Based Crowdfunding," *U.C. Davis Law Review* 49, no. 1 (2015) 399-406. Ver. *State of Washington v. Altius Management LLC*. Corte Superior del Condado de King, Estado de Washington, del 22 de julio de 2015. pág 4-6.

2.2. CF con rendimiento financiero

Como se explicó anteriormente, las firmas de CF que generan un rendimiento financiero tienen como antecedente a las de donaciones y de recompensa, puesto que los incentivos que tenían los inversionistas para financiar las campañas o proyectos que en ellas se proponían, eran de carácter principalmente no monetario. Por su naturaleza, en caso de que el proyecto fuese exitoso, los réditos le pertenecían en su totalidad al que en su momento solicitó fondos al público. En el caso del CF de recompensas existieron casos en los que las empresas eran adquiridas por multinacionales y otras compañías que desnaturalizaban el carácter de emprendimiento. Existió el rechazo de estas prácticas por muchos financistas que buscaban sacar más provecho que el artículo entregado como recompensa, lo que motivó la creación de firmas que presenten un rendimiento monetario, generando así incentivos para realizar inversiones cada vez más significativas.²⁶ Es por esto que los financistas pasan a ser inversores o acreedores, porque buscan un retorno monetario y a su vez deciden asumir el riesgo de la actividad. Estas actividades se desarrollan desde el *Equity Crowdfunding* [ECF] y el *Peer-To-Peer lending* [PTPL] que se explican a continuación.

2.2.1. Peer-To-Peer lending.

En este caso, es preferible utilizar el término en inglés, que es el nombre comúnmente utilizado, dado que en español el término que se emplea es “financiamiento reembolsable”, lo cual se aleja del carácter de estas firmas²⁷. El PTPL hace referencia al contrato de mutuo que realizan los pares, es decir, el prestamista es una persona que no es institución financiera, y que tiene interés en trasladar sus excedentes de liquidez en favor de alguien que lo requiere.²⁸ La plataforma utilizada en este tipo de firmas evalúa la información aportada por fuentes públicas y los datos provistos por el futuro deudor y genera opciones de financiamiento o inversión²⁹. Cabe señalar, que las plataformas

²⁶ Ver. Armin Schwiendbacher. “Entrepreneurial risk-taking in crowdfunding campaigns”. *Small Business Economics*, 51(4), (2018). 843-859.

²⁷ Una de las características más importantes de estas firmas es que no existe un ente centralizado que opera como intermediario; el financiamiento se realiza entre pares, por lo que *peer-to-peer* (P2P) es una denominación más cercana.

²⁸ Ver. Eleanor Kirby y Shane Worner. “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast.” *International Organisation of Securities Commission*. (2014) 8-11.

²⁹ Para ver a mayor detalle se pueden revisar los términos y condiciones de algunas de las firmas más importantes en la materia, entre ellas Lending Club, misma que se ha consolidado como un referente en PTPL. Además, fue una de las primeras firmas en acogerse al control del *Securities Exchange Commission* (SEC). Ver. Lending Club. *Términos de uso*. (acceso:19/02/2020).

elaboran grupos de deudores en función del riesgo y califican su capacidad de pago. Generando así un producto de inversión con distintos niveles de riesgo y rendimiento.

Uno de los riesgos de este servicio es la ausencia de colateral o garantías en caso de impago, pues se trata de una intermediación reducida, en la cual la plataforma hace una conexión directa entre deudor y acreedor. Lo cual permite prestar el servicio financiero a costos menores que los ofrecidos por las instituciones financieras tradicionales, que por regulación se ven obligados a contar con capital, reservas, provisiones y garantías que soporten un volumen de transacciones.³⁰

2.2.2. Equity crowdfunding

Las firmas de CF fueron evolucionando hasta llegar al ECF que consiste en la transferencia de valores, a emprendimientos que comúnmente no cumplen los requisitos necesarios para comerciar sus acciones en la Bolsa de Valores³¹. Se afirma que este giro de negocio es un derivado de los anteriores por el nivel de relación entre inversor e inversionista, en este caso el inversionista asume el riesgo del emprendimiento junto al inversor.³²

El rol de la firma de ECF agrupa los servicios que usualmente ofrecen las calificadoras de riesgo, banca de inversión, casas de valores, bolsas de valores y depósito centralizado de valores, haciendo menos costoso el acceso a esta suerte de “mercado bursátil”³³. Dentro del proceso para apalancar un emprendimiento, estas firmas: evalúan los proyectos que solicitan financiamiento, verifican la información, asesoran al candidato para hacer más atractiva y segura su propuesta, lanzan la oferta a los inversionistas que acuden a su plataforma, publican información sobre la calificación de la inversión y operan como intermediario en la liquidación de valores entre el inversionista y la firma financiada.

³⁰ Basilea III es la norma internacional que establece los parámetros de seguridad para el sistema financiero tradicional principalmente en materia bancaria, haciendo referencia al riesgo que puede mitigarse con un colateral que cumpla con el estándar de tamaño y calidad. Gutiérrez López, Cristina, and José Miguel Fernández Fernández. “Basilea III: Respuestas y Reformas Tras La Crisis Financiera.” *Partida Doble* 22, no. 237 (2011) 80–91

³¹ En la literatura se maneja exclusivamente el caso de transferencia de participación accionaria; sin embargo, no existe una exclusión expresa a una suerte de cotización de bonos y obligaciones. De cierta forma, esta necesidad de financiamiento vía endeudamiento se satisface con las plataformas de *lending*. Ver. Judith Arnal Martínez y Antonio José Bravo Álvarez. “Un breve estudio de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial.” *Boletín Económico de ICE* 3067 (2015).35-37

³² Ver. CrowdCube. *Investment process*. (acceso: 06/01/2020).

³³ Ver. Douglas W. Arner; Janos Barberis; Ross P. Buckley. “The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm.” *Georgetown Journal of International Law* 47, no. 4 (2016) 1274-1278, 1307-1311

En la actualidad, los servicios de estas plataformas se limitan a las actividades del mercado primario, pues, no existen mecanismos, a nivel tecnológico, para recuperar y realizar transacciones sucesivas dentro de un mercado secundario por la dificultad de valorar las acciones y de transferir su propiedad en sistema distinto al bursátil. Sin embargo, no se descarta el uso de herramientas como el *blockchain* para el futuro de estas firmas³⁴.

3. El CF como actividad financiera desde la doctrina

La actividad financiera es un conjunto de “mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión”³⁵. Para ello, se han descrito cinco funciones a cumplir, que son, primera, facilitar el intercambio en un sistema de pagos; segunda, movilizar los ahorros desde los hogares que tienen excedente de liquidez, permitiéndoles generar retornos que les beneficien en el futuro; tercera, la selección de proyectos que presenten un mejor retorno; cuarta, el monitoreo de los proyectos seleccionados y verificar que mantengan el beneficio ofrecido en el inicio; y la quinta facilitar el manejo de riesgo de las firmas y de los individuos.³⁶

En caso de que una firma desarrolle una o más de las funciones antes mencionadas, sean bancarias o no³⁷, podemos afirmar que realiza actividad financiera. En virtud de que todos los tipos de CF implican la realización de tales tareas, deben ser consideradas como actores del mercado financiero³⁸. Las plataformas destinadas al CF de donaciones y recompensas, a pesar de que no generan retorno financiero constituyen un canal que

³⁴ Las firmas de ECF miran al *blockchain* como el mecanismo para instrumentar un mercado secundario pues, ya ha demostrado tener éxito en el mercado de valores tradicional, como es el caso de la Bolsa de Valores de Sydney. Ver. Wang, Yunsen, and Alexander Kogan. "Designing confidentiality-preserving Blockchain-based transaction processing systems." *International Journal of Accounting Information Systems* 30 (2018). 2.

³⁵ Fernando Zunzunegui. "Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)." *Revista de derecho del mercado financier*. 3 (2015). 11

³⁶ John Armour, Dan Awrey, et al. *Principles of Financial Regulation*. (Oxford: Oxford University Press, 2016). 24 - 27

³⁷ La actividad financiera se desenvuelve en dos ámbitos; primero, es el mercado crédito y servicios relacionados que se conocen como bancarios; y el segundo, es el mercado bursátil o de valores. Ver. Fernando Zunzunegui. *Derecho del Mercado Financiero*. (Madrid: Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A, 2005).22-24

³⁸ Se reconoce que la naturaleza jurídica de las “plataformas de financiación participativa es el de un sistema de contratación electrónico de valores y prestamos” que cumplen funciones de mercado primario. No queda duda que se refiere a una actividad de carácter financiero. Zunzunegui, Fernando. (2015). *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*. *Revista de Derecho de Mercado Financiero* 3/15.(2015) 11.

vincula a los financistas y a las partes financiadas, por lo que podemos afirmar que cumplen la primera función de la actividad financiera.

En cuanto al PTPL, se puede afirmar que ofrece al público la segunda, tercera, cuarta y quinta función de la actividad financiera, pues canaliza los excedentes de liquidez hacia el crédito para deudores calificados como viables con la obtención de un retorno financiero, además, opera como un intermediario entre las partes, que monitorea el desempeño generando información, facilitando así el manejo del riesgo. Por último, las firmas de ECF realizan todas las funciones antes mencionadas, generando un mercado caracterizado por la menor actividad del intermediario en la medida que el inversionista a través de las plataformas aporta al capital de proyectos calificados.

La doctrina revisada sostiene que la regulación de las actividades financieras tiene por objetivo mitigar sus riesgos que son propios e intrínsecos, que son variados, frecuentes y severos. Por ello, la regulación busca; la protección de inversores y otros usuarios del sistema, mantener la estabilidad financiera, mantener la eficiencia del mercado, procurar que exista competencia y prevenir el crimen financiero.³⁹ Al ser una actividad financiera, el CF no puede operar de forma eficiente sin una regulación que atienda estos fines. En atención a estos objetivos, la regulación en CF debe proteger a los usuarios disminuyendo las asimetrías de información⁴⁰, para así mitigar el riesgo del inversionista o prestamista; por ello las firmas de CF asumen la obligación de mantener la plataforma con información actualizada y garantizar el acceso a la misma.

Tanto en el mercado financiero como en el bursátil, la información constituye un factor indispensable para la estabilidad de todo el sistema al eliminar asimetrías de información. Los mecanismos por los cuales se adquiere esta información son registros de operaciones, confirmación de la identidad de los usuarios y otros mecanismos que formalizan las transacciones. Éstos se implementan mediante la regulación que manda procesos específicos en las diferentes operaciones, que, si bien no mitigan el riesgo de incumplimiento, otorgan al financista datos suficientes para tomar la decisión de invertir, tomando en cuenta su expectativa de rentabilidad y apetito de riesgo. Así, se logra evitar

³⁹ John Armour, Dan Awrey, *et al. Principles of Financial Regulation*. (Oxford: Oxford University Press, 2016). 71

⁴⁰ Este concepto se emplea para analizar la relación entre calidad o seguridad y la incertidumbre. *Ver.* George Akerlof. "The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Uncertainty in economics*". *Academic Press*, (1978). 235-251.

el deterioro del sistema por informalidad⁴¹ y se obtiene el beneficio de un mercado eficiente.

La regulación de esta actividad, permite que el mercado se acerque a un ideal de competencia perfecta respecto de los prestadores de servicios financieros. En la medida que crea o reduce ciertas barreras de entrada para nuevos actores en este mercado, así, amplía el abanico de posibilidades de financiamiento e inversión; priorizando con criterios de calidad a deudores y acreedores o proyectos e inversionistas.⁴²

Por tanto, para que el CF funcione de forma segura como actividad financiera que es, se requiere incorporar una regulación que recoja los objetivos antes mencionados. Cabe señalar que no resulta suficiente el incluir al CF en un cuerpo normativo sin indicar el carácter financiero de la actividad; puesto que existe todo un sistema de regulación y control especializado llamado a preservar estos objetivos.

4. La actividad financiera en el Ordenamiento Jurídico Ecuatoriano.

La regulación financiera en el Ecuador es resultado de muchos hechos históricos que afectaron de forma significativa la forma de vida de sus ciudadanos; hechos como la llegada de la misión Kemmerer, la crisis financiera del año 1999, la dolarización, los precios extraordinarios del barril de WTI en 2015, entre otros. Por ello, el ordenamiento jurídico se conforma de normas que atienden eventos específicos, muchas veces, con visión inmediatista, sin considerar las implicaciones futuras, y particularmente, orientadas a regular a la banca tradicional.

En este sentido, el ordenamiento jurídico ecuatoriano reconoce al sistema financiero como un medio para la realización de los objetivos en materia económica, para ello, establece una política monetaria, cambiaria, crediticia y financiera que tiene como fin asegurar la existencia de medio de pago, salud financiera, optimización de los excedentes de liquidez y equilibrio en materia crediticia. Dada la relevancia histórica que ha tenido

⁴¹ Para ello, existen mecanismos de regulación y control llamados a mantener en buen estado el sistema económico y financiero. Ver. Javier Henao. *Administración pública económica*. (Bogotá: Editorial Temis, 2008) 16-21

⁴² Ver. Fernando Zunzunegui, “Regulación Financiera en una economía globalizada”. Derecho bancario y bursátil (Madrid: COLEX, 2012) 35 - 45

esta actividad, la intervención del Estado como regulador, controlador y actor en ocasiones es necesaria.

En función de este hecho, las actividades financieras pueden ejercerse únicamente previa autorización del Estado, al tratarse de un “servicio de orden público” al tenor del artículo 308 de la Constitución, y que podría tratarse como un servicio público impropio⁴³. Esta calidad de servicio impropio se le da por el reconocimiento de interés general que justifica la intervención del Estado en una actividad principalmente privada⁴⁴. En la Asamblea Constituyente, se discutió esta naturaleza del servicio, reconociendo la importancia del sistema financiero en la vida de los ciudadanos, recordando hechos históricos como el feriado bancario del año 2000, otorgando argumentos como “la posibilidad del control, la regulación y la protección del bien público, que son los depósitos de la gente” y así, los eventos mencionados no se repitiesen.⁴⁵ Francisco Albuja V. afirma que al tratarse de un servicio principalmente privado en el que se ha expresado el interés general se justifica que la actividad financiera sea considerada un servicio público impropio a pesar de que este término no sea el empleado en el texto constitucional.⁴⁶

Por otro lado, la Constitución prescribe cuáles son los objetivos de la política monetaria, crediticia, cambiaria y financiera, de ellos resulta relevante el “orientar los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el desarrollo del país”⁴⁷; entre

⁴³ La doctrina chilena se emplea el concepto de orden público económico [OPE] que es un conjunto de principios y valores contenidos en el ordenamiento jurídico chileno. El objeto del mismo es el buen funcionamiento del sistema económico; existen múltiples definiciones del OPE y en función de ellas radica su alcance. El OPE puede ser una base para profundizar en el entendimiento del servicio de orden público más allá de un servicio público impropio; tiene relación pues ambos se refieren a la intervención del Estado en la actividad de los privados. Ver. Esteban Pereira. “Orden Público Económico: una propuesta de conceptualización.” *Santiago: Repositorio Académico de la Universidad de Chile* (2007). 158-163.

⁴⁴ Este punto lo profundiza Pablo Lucio Paredes y analiza el texto constitucional del 2008 en la intervención del Estado en la economía. Ver. Pablo Lucio Paredes. “La constitución y la economía” *Quito: Plenos poderes y transformación constitucional*. (2008). 313-320

⁴⁵ Ver. Intervención de la Asambleísta Martha Roldós. Acta de Sesión No. 69 del 26 de junio del 2008. Asamblea Constituyente. 4, 12, 57-61.

⁴⁶ El servicio público impropio es un servicio que esencialmente privado, con la particularidad de que el estado expresa el interés público de esta actividad; factor que justifica su intervención. Ver. Francisco Guerrero Celi. *Nueva Visión del Derecho Administrativo* (Quito: Editora Jurídica Cevallos, 2019) 383 – 394. Ver. Agustín Gordillo. *Tratado de Derecho Administrativo: La Defensa del usuario y del Administrador. Tomo 2*. (Buenos Aires: Fundación de Derecho Administrativo, 2002) 28-37.

⁴⁷ Artículo 302, Constitución de la República del Ecuador, R.O. 449, 20 de octubre de 2008

otras finalidades, “intermediarán de forma eficiente los recursos captados para fortalecer la inversión productiva nacional, y el consumo social y ambientalmente responsable”⁴⁸.

Entendiendo la sensibilidad del constituyente sobre estos dos aspectos, y habiendo estudiado en este trabajo cómo las firmas de CF operan como intermediarios para la asignación de los recursos que captan, no cabe duda en concluir que estas firmas deben ser consideradas como un “servicio de orden público” o un “servicio público impropio”, al igual que las demás entidades del sistema financiero que se dedican a la intermediación financiera.

Esta conclusión no es exclusiva del texto constitucional. De hecho, en el Código Orgánico Monetario y Financiero [COMF] libro I, artículo 143 se define a la actividad financiera como “el conjunto de operaciones y servicios que se efectúan entre oferentes, demandantes y usuarios para facilitar la circulación de dinero y realizar intermediación financiera”, definición que coincide en su totalidad con el giro de negocio de las firmas de CF que si bien se apoyan en el sistema financiero tradicional para sus transacciones, operan de forma independiente en la intermediación de recursos económicos.

El COMF enumera y define las operaciones que pueden realizar las entidades que conforman el sistema financiero nacional, sin extenderse fuera de las allí prescritas.⁵⁰ Entre ellas se encuentran las correspondientes a la intermediación financiera. Además, este cuerpo normativo indica que las entidades del sistema financiero deben contar con la autorización previa del Estado, otorgada a través de los organismos de control, que para estos efectos son la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; y como entidad reguladora, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera⁵¹. Con esto en mente, si la Constitución establece que la intermediación financiera es un servicio de orden público, si el COMF considera que estas actividades de captación de recursos tienen que ser estrictamente autorizadas y vigiladas. Entonces se concluye que las actividades de las firmas de CF también necesitan una regulación acorde, pues todas ellas son de carácter financiero.

⁴⁸ Artículo 308, Constitución de la República del Ecuador, 2008

⁵⁰ Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro I, art 194, num 1, lit d, num 1.

⁵¹ Ver. Artículos 213 y 261, Constitución de la República del Ecuador, 2008. Ver. Artículos 6, 13, 59, 62 y 78 Código Orgánico Monetario y Financiero [COMF], Libro 1, R.O 332, 12 de septiembre de 2014.

Al existir varios tipos de CF, con diverso grado de intermediación financiera, y por tanto con distinto nivel de riesgo para los usuarios y la economía, éstos deberían regularse de forma diferenciada. Asimismo, dado su origen colectivo, en contraposición a una sociedad anónima como deben ser todas las entidades del sistema financiero, las firmas de CF no podrían estar inmersas dentro de la regulación que ha sido diseñada para las instituciones financieras tradicionales.

5. Regulación específica para el CF como una actividad financiera.

La regulación aplicable a las instituciones del sistema financiero constituye una barrera de entrada significativa para las firmas de tipo CF. Por ello, ésta debe adaptarse en cuerpos normativos que viabilicen las actividades de manera eficiente y segura.

Se requiere, por tanto, de una legislación diferenciada, particular, que entienda y respete su origen pero que también considere el riesgo que implican y por tanto se las someta a control y vigilancia en cumplimiento del mandato constitucional. Si se pudiese diseñar esta regulación diferenciada, en principio, tendría que decirse que a las firmas de ECF les correspondería ser controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, puesto que realizan actividades que usualmente ejecutan instituciones del mercado de valores.⁵⁹

Por otra parte, a las firmas de PTPL les resultaría apropiado el control de la Superintendencia de Bancos⁶⁰, pues realizan actividades propiamente crediticias: se hacen reembolsos por los fondos entregados con la ayuda del CF... En consecuencia, se requiere parámetros que mitiguen el riesgo asociado al crédito, que es precisamente la función principal de la Superintendencia de Bancos.⁶¹

En el caso de las plataformas que no tienen retorno financiero les correspondería una suerte de control más laxo por parte de la Superintendencia de Bancos, pues sus transacciones se instrumentan a través del sistema financiero tradicional. De tal forma,

⁵⁹ Artículo 10, COMF, libro II.

⁶⁰ Algo similar ocurre en España, donde la regulación está definida en función del mercado financiero. Las plataformas intermedian prestamos requieren de informe preceptivo del Banco de España previa su autorización. A su vez, su supervisión e inspección corresponde a la Comisión de Valores en colaboración con el Banco de España. Artículo 53 y 90, Ley de Financiación Empresarial. Boletín Oficial del Estado Núm. 101 de 28 de abril de 2005.

⁶¹ Artículo 60, COMF, libro I.

se elaboran mecanismos en caso de incumplimiento y existe supervisión y control en caso de crimen financiero⁶².

Aun en esta avanzada etapa de este trabajo, cabe recordar que la actividad financiera como tal data de miles de años⁶³ y que los distintos tipos de CF constituyen únicamente nuevos mecanismos de prestar los servicios que ya existen. Por ello, les sería aplicable la regulación actual con algunas necesarias reformas que adapten sus particularidades y que hagan posible su existencia sin desnaturalizarle, pues si se las “igualan” a las demás entidades financieras, se encarecerán los costos de transacción que son una de sus principales ventajas, y tenderán a desaparecer.

El COMF en su artículo 162 enumera taxativamente los tipos de instituciones que conforman el sector financiero privado; bancos, entidades de servicios financieros y entidades de servicios auxiliares del sistema financiero. Y, ninguna de ellas se ajusta con exactitud al concepto de CF⁶⁴, ni siquiera dentro de las actividades de “servicios auxiliares”. Paralelamente, el Código Orgánico Monetario y Financiero, en su libro II, norma el mercado de valores, donde, en su artículo 4 trata la intermediación de valores limitando esta actividad a casas de valores debidamente registradas como tales. Dado que la enumeración es taxativa, esto constituiría una expresa prohibición para las ECF, puesto que ese mismo sería su giro de negocio.

Por último y más importante, al no estar contemplada la figura del CF dentro de ninguna actividad financiera de las taxativamente contempladas en la ley, quienes se dedican a tal actividad podrían incluso estar incurriendo en la prohibición general a “captar recursos de terceros o realizar de forma habitual las actividades financieras ...”⁶⁵

⁶² Las plataformas usualmente tienen el control de los procesos de pago. En caso de verificarse el incumplimiento las firmas de CF pueden retornar los fondos a los financistas de forma automática mediante el sistema de “aceptación de fondos reclamables” (traducción no oficial). Existen otros mecanismos como servicios que aseguran ciertas inversiones. Ver. Hooghiemstra S.N., de Buysere K. *The Perfect Regulation of Crowdfunding: What Should the European Regulator Do?*. In: Brüntje D., Gajda O. (eds) *Crowdfunding in Europe*. (Londres: FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship. Springer, 2016) 135-164.

⁶³ Los servicios financieros ya se regulaban en 1760 a.C en el Código Hamurabi. Manuel Osorio *et al.* *Enciclopedia Jurídica Omeba. Tomo XIII*. (Buenos Aires: Driskills, 1991) 632-634.

⁶⁴ Más adelante se trata el arbitraje regulatorio al que se han sometido las firmas de CF que operan actualmente en el Ecuador y se profundizará en los motivos por los que las instituciones existentes no son suficientes este giro de negocio.

⁶⁵ Artículo 254, COMF, libro I, 2014.

por lo que, a su vez, podría configurarse el delito tipificado en el Código Orgánico Integral Penal como captación ilegal de dinero, artículo 323.

Por otra parte, para efectos de este estudio fue necesario consultar a las instituciones encargadas de regular y controlar la actividad financiera. Se ingresaron solicitudes de acceso a la información pública a la Junta Regulación de Política Monetaria y Financiera (JRPMF), Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. El objetivo de esta actividad fue el de verificar si existía una forma en la cual estas firmas pudiesen operar en el Ecuador con el ordenamiento jurídico vigente previo a la expedición de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación.⁶⁶

Tanto la JRPMF como la SB indicaron que las únicas instituciones financieras bajo su regulación y control, respectivamente, son las que constan en el COMF. Además, manifestaron que al tratarse de normas de derecho público se limitaban exclusivamente a ellas⁶⁷. A su vez, la SCVS se manifestó en el mes de febrero, por lo que indicó que esta materia se regularía con el Proyecto de Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación; y también mencionó que al momento no existían registros de firmas que respondiesen a ese giro de negocio. Por lo que se puede afirmar que a esa fecha no existía regulación aplicable a estas firmas y las entidades llamadas a regular y controlar la actividad financiera desconocían el estado de las plataformas de fondos colaborativos.; constituyendo un factor coadyuvante para el arbitraje regulatorio.

Dado que ninguna norma jurídica que regule la actividad financiera contempla al CF como tal, las instituciones de supervisión y control, al ser de derecho público, se ven

⁶⁶ Las preguntas planteadas fueron las siguientes: 1. ¿Conoce usted sobre el giro de negocio de plataformas electrónicas que capten recursos del público, conocidas como Crowdfunding? -2. ¿Existen plataformas electrónicas que capten recursos del público, conocidas como Crowdfunding, en el Ecuador? En caso de haberlas por favor entregar un listado de las mismas.-3. ¿Se podría considerar como una actividad financiera la actividad de las plataformas de Crowdfunding? Por favor fundamente su respuesta con la normativa respectiva. - 4. ¿Existe algún proyecto que usted o instituciones adscritas estén impulsando para la regulación y codificación de las plataformas electrónicas que capten recursos del público, conocidas como Crowdfunding? Por otra parte, dado que las consultas se realizaron en el mes de octubre de 2019, en ese lapso de tiempo se encontraban en trámite los Proyectos de Ley Orgánica de Defensa de Emprendedores Urbanos, Ley Orgánica de Fomento al Emprendimiento, Ley para el Registro, Fortalecimiento y Estímulo de los Microemprendedores que finalmente se unificó y resultó en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación.

⁶⁷ Mediante el Oficio Nro. JRPMF-2019-0537-O, de 24 de octubre de 2019, el secretario de administrativo encargado supo indicar que la JRPMF “no ha emitido resoluciones sobre el tema citado.” Por lo que se ratificó la inexistencia y desconocimiento sobre estas firmas. *Ver.* Oficio Nro. SB-INCSFPR-2019-0750-O de la Superintendencia de Bancos del 28 de octubre de 2019.

impedidas de emitir las autorizaciones para el desarrollo de esta actividad; es decir que, en el Ecuador las firmas no pueden realizar actividades de CF de forma regular.

Por esta carencia de regulación específica, y por no estar contempladas expresamente, las firmas de CF que operan en el Ecuador han debido constituirse utilizando el “arbitraje regulatorio”, que como se verá más adelante, es la adaptación al ordenamiento jurídico, sin que este responda a su naturaleza.

Por otra parte, es atribuible al hecho de que el CF es un fenómeno reciente el que no haya textos académicos ecuatorianos que aborden esta falta de regulación o esta necesidad de regulación específica. Sin embargo, existen revistas especializadas que lo han mencionado. Tal es el caso de la revista Regulación Fintech en Latinoamérica, que en su segunda edición se responden algunas preguntas respecto del ordenamiento jurídico aplicable a los distintos tipos de plataformas de financiamiento colectivo o CF⁶⁸. Ahí se detalla que al momento de la redacción del artículo no existía legislación en la materia en Ecuador, pero estaba pendiente la aprobación de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación. A su vez, puntualiza que los sistemas de donaciones o recompensas responden a las normas generales del Código Civil, sin reconocer el carácter financiero de las mismas.

Por lo expuesto en líneas anteriores, se puede verificar que la legislación en materia civil no es suficiente para la actividad de las firmas de CF sin retorno financiero. Si bien, la relación entre el financista y el solicitante de fondos es de carácter civil, la actividad de la plataforma como intermediario es financiera, pues canaliza los fondos del público. El alcance de este trabajo no permite realizar relaciones profundas con ordenamientos jurídicos comparados; sin embargo, se mencionarán brevemente dos casos puntuales como ejemplo.

En Portugal, la Ley de Crowdfunding N° 102/2015 del 24 de agosto de 2015, divide los tipos de CF y trata de forma diferenciada a las firmas con retorno financiero y las que no. Regula ciertos aspectos de las firmas de donaciones y recompensas que, por ejemplo, establecen límites para los montos a captar, información necesaria de los usuarios, la obligación de aceptación de términos y condiciones, e indica requisitos básicos para su

⁶⁸Beltrán, Jesús y Simone. Juan Francisco, “Regulación Fintech en Latino América” *Lloreda Camacho & Compañía*, de 15 de diciembre de 2019. <https://lloredacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf>. 19-26.

funcionamiento⁶⁹. En consecuencia, reconoce el carácter financiero de su actividad y la normativa es más laxa acorde al riesgo.

Por otro lado, la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial española, reconoce el carácter financiero de las firmas de *Crowdfunding* y en el numeral 2 del artículo 46 excluye de esa regulación a las firmas cuya financiación es captada por donaciones, venta de bienes y servicios, y préstamos sin intereses⁷¹, pues no se refieren al financiamiento a nivel empresarial.

En conclusión, para estas dos legislaciones el CF es una actividad financiera, pero solamente se regula de manera especial conforme el nivel de intermediación, sin que ninguna de ellas considere pertinente requerir regular de la misma forma aquellas firmas que no presenten rédito financiero⁷².

6. El estado de las firmas de *crowdfunding* en Ecuador.

A pesar de la falta de regulación específica y a pesar de no constar en la lista de actividades del sistema financiero, pese a serlo sin lugar a dudas, en Ecuador ya existen firmas de CF⁷³, que operan como un CF sin retorno financiero. Para hacer un examen de esta realidad, se analizará a la empresa HAZVACA CROWDFUNDING DEL ECUADOR S.A., en adelante Hazvaca. Esta empresa está en operación gracias a haber realizado arbitraje regulatorio, pues se “adaptó” a una de las formas permitidas de entidades financieras, como un Servicio Auxiliar del Sistema Financiero, aunque esta figura no permita realizar un objeto social acorde a su naturaleza.⁷⁵

En el caso de Hazvaca, la compañía tiene como objeto social “la promoción y la prestación de servicios de organización de la recaudación de fondos a cambio de una retribución”. Dentro de la información aportada a la SCVS es una empresa registrada

⁶⁹ Ver. Comisión Europea. “Crowdfunding in the EU Capital Markets Union.” (Bruselas: Commission staff working document 2016) 12-15, 34-51.

⁷¹ Artículo 46, Ley de Financiación Empresarial.

⁷² Judith Arnal Martínez y Antonio José Bravo Álvarez. "Un breve estudio de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial." *Boletín Económico de ICE* 3067. (2015) 33.

⁷³ Conforme revistas en la materia existen múltiples firmas de *Crowdfunding* en el Ecuador; sin embargo, ninguna de ellas, a excepción de Hazvaca, se ha registrado como tal adaptando figuras prestación de servicios web. Ver. Finnovista Revista. Listado de Fintechs del Ecuador. 2016

⁷⁵ Conforme la superintendencia de compañías HAZVACA CROWDFUNDING DEL ECUADOR S.A realiza actividades de servicios auxiliares en calidad de gestor de cartera; sin embargo, no consta como una entidad activa en el listado provisto por la Superintendencia de Bancos. Ver. Superintendencia de Bancos. *Listado de Instituciones de Servicios Financieros*. (acceso:11 /02/2020).

como una entidad de Servicios Auxiliares al Sistema Financiero en calidad de gestor de cartera. Usualmente, esta figura se destina a firmas que realizan cobranzas, para lo cual requieren de obligaciones exigibles que usualmente son transferidas por terceros.

Por sus “campañas” publicadas se puede deducir que esta firma realiza exclusivamente actividades de CF sin retorno financiero. Sin embargo, de la constitución de la compañía, como de sus estatutos e información declarada no queda claro cuál es el segmento de CF al que corresponden. Hazvaca no establece de forma expresa el tipo de contrato por cual se adquieren estos fondos, mismos que pueden variar si se trata de una compraventa, una donación o un mutuo⁷⁶.

A su vez, existen indicios de reconocer su carácter financiero al incluir dentro de su actividad económica la “evaluación de las reclamaciones, tasación de solicitudes de indemnización, evaluación del riesgo, evaluación de daños, tasación de averías y pérdidas e incluye la liquidación de solicitudes de indemnización.” Esta es una actividad secundaria del ramo de seguros conforme al código CIU empleado para declarar la misma. Al tratarse de materia de seguros, el riesgo se refiere al de un siniestro en lugar del impago; en consecuencia, se puede afirmar que esta actividad no le permite realmente “evaluar” el riesgo de las operaciones en su plataforma.⁷⁷

Para librarse de todo mal, como si los sujetos jurídicos pudieran ser juzgadas por sus declaraciones y no por sus acciones, manifiesta, en los términos y condiciones de su plataforma que:

La actividad de Hazvaca desarrollada mediante el portal web no constituye servicios financieros, de inversión o compraventa de bienes o servicios a los efectos de lo previsto bajo legislación vigente ecuatoriana. En consecuencia, Hazvaca no es una entidad sometida al control y verificación por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros.⁷⁸

⁷⁶ Ver. Sandra Camacho. “El Crowdfunding: Régimen Jurídico de la Financiación Participativa en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación empresarial” *Revista CESCO de Derecho de Consumo* N°17/2016. (2016) 89-97

⁷⁷ El artículo 3, numeral 8 define al riesgo como “Suceso incierto que no depende exclusivamente de la voluntad del solicitante, asegurado o beneficiario, ni de la del asegurador y cuyo acaecimiento hace exigible la obligación del asegurador.” Resolución 385, Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Registro Oficial Edición Especial 44 del 24 de julio de 2017.

⁷⁸ Si bien es cierto, no se encuentra bajo el control de la Superintendencia de Bancos, requiere de su calificación para operar y en este caso el ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y

Este es un ejemplo del *regulatory arbitrage* (arbitraje regulatorio); en donde la realidad que avanza más rápido que las normas jurídicas, motiva a que los individuos busquen la figura que les es más conveniente o menos perniciosa, aunque no sea la que corresponda estrictamente a su giro de negocio. Esta práctica es usual en planificación tributaria, en el establecimiento de operaciones, y se la toma en cuenta al buscar foros convenientes que favorezcan la funcionalidad del negocio⁸⁰. Incluso llegando a propiciar evasión tributaria o encontrar normas más laxas para una determinada actividad⁸¹. Esta práctica, si bien es lícita, se la considera perniciosa en la medida en que prima el tenor literal de la norma y se obvia el espíritu de la misma.⁸²

En el campo de *fintech*, debido a su naturaleza digital, si estas empresas encuentran demasiada dificultad o riesgo, buscan ubicarse en países con mayor flexibilidad o adaptabilidad ubicando su domicilio legal y sus servidores en lugares permitidos, y ofrecer sus servicios en otros países evadiendo la regulación local. Las plataformas de fondos colaborativos nacieron sin una regulación que se ajuste a las necesidades del mercado por lo que este es un fenómeno frecuente en distintas jurisdicciones⁸³.

Al tratarse de actividad financiera, es necesario que el ordenamiento jurídico se adecúe para que este tipo de firmas pueda existir, pues, en caso de no contar con la autorización pertinente incurriría en la prohibición general del artículo 254 del Código Orgánico Monetario y Financiero, libro I; en las mencionadas en la sección 4.

Esta investigación se realizó antes de que entrara en vigencia la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, por lo que sus conclusiones son previas a sus disposiciones. Sin embargo, como en esta ley se menciona a las firmas de CF, resulta

Seguros. En el supuesto de reconocer el carácter financiero del crowdfunding se requeriría el control de la Superintendencia de Bancos. Ver. Artículos 163 y 439, COMF, libro 1, 2014.

⁸⁰ Frank Partnoy, "Financial Derivatives and the Costs of Regulatory Arbitrage." *Journal of Corporation Law* 22, no. 2 (1997) 227.

⁸¹ En materia de Derecho Internacional Privado se habla de la necesidad de normas de remisión que disminuyan la probabilidad de un arbitraje regulatorio. Es importante señalar que la tecnología ha facilitado la omisión de fronteras físicas en la aplicación de la ley, por lo tanto, la regulación a nivel internacional se torna fundamental mitigar este riesgo. Ver. Fernando Cantuarias-Salaverry, Adrián Simons-Pino, y Roberto Vélez-Salinas. "Despejando dudas sobre el Arbitraje Regulatorio." *Advocatus* 025 (2011) 408.

⁸² Ver. Victor Fleischer. "Regulatory Arbitrage." *Texas Law Review* Vol.89 N. 2. (2010) p. 230.

⁸³ Ese es el caso de algunas firmas en los Estados Unidos que operan dentro del mercado hipotecario de los Estados Unidos, resume los riesgos de la falta de regulación específica de las *Fintech* y de PPTL. Ver. Greg Buchak, *et al.* "Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow Banks". *Journal of Financial Economics*. V130.I 3 (2018) 455-460.

pertinente hacer un breve repaso a sus disposiciones y definir si la nueva ley cambia o no las conclusiones arribadas al momento.

7. Análisis de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación [LOEI].

A este nuevo cuerpo normativo se le pueden realizar múltiples críticas desde la técnica legislativa, el carácter de orgánica, el gran número de materias que abarca, y el tipo de regulación aplicable a las firmas de CF. Dado que un análisis que trate todos esos puntos resultaría extenso, centraré la discusión en la naturaleza y regulación aplicables a los fondos colaborativos.

El legislador definió a las firmas de fondos colaborativos o de CF como plataformas que conectan a personas con necesidades de financiamiento o promotores con los inversores⁸⁶. En ese sentido, se puede deducir que éstas podrían realizar intermediación financiera conforme los artículos 308 de la Constitución y el 143 del Código Orgánico Monetario y Financiero, libro 1. Sin embargo, el artículo 3 numeral 8 de la LOEI, se hace explícito el carácter exclusivamente mercantil de este tipo de firmas; así, excluye de su definición su carácter financiero, por lo que no podría aplicarse para éstas las normas existentes sobre el mercado financiero y bursátil.

Como se puede observar, en secciones anteriores de este trabajo, el definir a esta actividad como financiera no es un aspecto meramente formal. Este hecho y la omisión de no incorporar una regulación específica a cada tipo de CF tendrán efectos en la vida diaria de los ciudadanos. La regulación cumple funciones específicas que buscan mitigar riesgos y maximizar los excedentes de los consumidores⁸⁷ del servicio financiero.

Por otra parte, el mercado financiero se basa en la confianza entre todos sus actores; en virtud de ello se construye un ordenamiento jurídico especializado que proteja este sensible elemento. La LOEI, no hace aplicable la regulación financiera existente y tampoco crea mecanismos asimilables para estas firmas; por lo tanto, no existen los incentivos para que el CF sea una alternativa segura.

Adicionalmente, la LOEI prescribe que el registro y control de las firmas de inversión por acciones y prestamos “estará a cargo de la Superintendencia de Compañías, Valores

⁸⁶ Artículo 32, Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación [LOEI]. Registro Oficial 151, de 28 de febrero de 2020.

⁸⁷ Al referirse a consumidores se emplea la definición del artículo 2 de la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor. R. O Suplemento 116, 10 de julio de 2000.

y Seguros” e indica que se sujetarán a “la normativa que emita el Consejo Nacional de Valores perteneciente a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros”⁸⁸. En esta sección ratifica el carácter mercantil de las firmas sin hacer distinciones ni determina cuáles son los entes de regulación y control⁸⁹.

Además, como se ha explicado en la sección 2, el objeto de las plataformas de fondos colaborativos es similar al de las instituciones financieras tradicionales, con la diferencia del mecanismo y la persona que presta los servicios. Esta divergencia justifica una regulación especial para que sean viables tanto jurídica como económicamente, lo cual no ha considerado el legislador ecuatoriano.

Existen instituciones especializadas para la regulación y control tanto para el mercado financiero como para el de valores; por tanto, a manera de recomendación, es pertinente que la regulación se le atribuya a la JRPMF al ser el ente rector en la materia, y el control diferenciado; a la SCVS las firmas de ECF y a la Superintendencia de Bancos deberían someterse las de financiamiento reembolsable o PTPL.

Tanto la Ley de Financiación Empresarial de España y el *Jump Start Our Business Startup Act* de los Estados Unidos, dejan fuera de su articulado la regulación de las firmas que no tienen retorno financiero. Sin embargo, éstas dan cabida a muchos de los riesgos transversales a la actividad financiera pues operan como intermediarios que canalizan fondos del público; pero justifican la existencia de un sistema diferenciado, similar al portugués. Se sugiere la incorporación de un régimen normativo especial para estas firmas, mismo que le atribuya el control a la Superintendencia de Bancos.

8. Conclusiones

Por los argumentos expuestos, el CF es una actividad de naturaleza financiera y requiere regulación acorde. Una que contemple las limitaciones respecto al tamaño de las

⁸⁸ Artículo 33, LOEI, 2020. En el COMF, libro II, ordena la sustitución de la denominación Consejo Nacional de Valores (C.N.V) por Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Cabe señalar, que el artículo 14 del COMF, libro I, no prescribe una función vinculada a la regulación de sociedades mercantiles. Dado que esta norma es posterior y también orgánica no queda claro cuál es el regulador de las firmas de crowdfunding. *Ver*. Disposición general Décimo Novena, COMF, libro II, R.O. Suplemento 215, 22 de febrero de 2006

⁸⁹ Dentro del mismo cuerpo normativo se crea el Consejo Nacional de Emprendimiento e Innovación (CONEIN) que será el encargado de “Formular políticas y lineamientos para el acceso a créditos para el emprendimiento, innovación y competitividad en el sistema financiero nacional.” Puede que este organismo haga extensivas sus atribuciones y dicte lineamientos para las plataformas de fondos participativos. Artículo 9, LOEI, 2020.

campañas, proyectos o planes de financiamiento, el riesgo existe y para la protección del consumidor del servicio financiero resulta indispensable su protección, manteniendo costos de transacción bajos.

Los distintos tipos de CF tienen subcategorías que responden a distintos segmentos del mercado financiero. Las instituciones llamadas a la regulación y control de esta actividad ya existen; por lo tanto, la regulación debería asignar facultades, competencias y funciones a dichas instituciones en base a las subcategorías de Plataformas de Fondos Colaborativos. Además, es necesaria la regulación de las firmas que no tienen crédito financiero pues realizan intermediación financiera al canalizar los depósitos de sus usuarios. Visto que el riesgo es reducido amerita normas más laxas que las que aportan un beneficio monetario.

La normativa vigente no es suficiente para regular un sistema de financiamiento a través de CF de manera confiable, razón por la cual se estima que en el mediano plazo se requerirán modificaciones al cuerpo normativo a fin de que éste regule y promueva eficientemente este sector que es nuevo en franco crecimiento. Son necesarias reformas de fondo que, a más de ofrecer mayor seguridad a los usuarios, logren mantener costos bajos, riesgo medido, sin significar una competencia que por la regulación ponga en desventaja a las instituciones financieras tradicionales.

Haciendo un símil con la revolución de Uber en el mercado del transporte de pasajeros, las *fintech* son una realidad que ha nacido antes que la regulación las prevea. Por la delicada naturaleza de sus actividades, es indispensable que el ordenamiento las recoja y las regule, para que éstas puedan existir y prestar sus servicios de forma segura.⁹⁰. El ordenamiento jurídico debe prevenir, sobretodo en estas materias sensibles, que las firmas se sirvan de arbitraje regulatorio para adaptar figuras reales a una normativa insuficiente. Lastimosamente, el legislador ecuatoriano teniendo la oportunidad de hacerlo en febrero de 2020, no lo ha hecho.

⁹⁰ Por las dimensiones de este trabajo no se ha podido profundizar en la competencia del mercado financiero con la entrada de las firmas de CF. Sin embargo, se aclara que puede ser de alta relevancia para todos los actores de la economía.