

El Crowdfunding Financiero en la legislación colombiana: Explorando su estructura regulatoria y accesibilidad como mecanismo de financiación.

José Julián Betancourth Delgado¹

josebet@javerianacali.edu.co

Pregunta de Investigación	Objetivo General	Objetivos Específicos
¿Cuáles son las principales dificultades para la implementación del crowdfunding financiero en Colombia, en términos de costos de transacción y captación de recursos, bajo el marco normativo actual?	Analizar las dificultades para la implementación del crowdfunding financiero en Colombia, en términos de costos de transacción y captación de recursos, bajo el marco normativo actual.	1. Revisar el concepto de crowdfunding, particularmente la modalidad de crowdfunding financiero en Colombia, través de la doctrina y el marco normativo colombiano.
		2. Identificar las principales dificultades para la implementación del crowdfunding financiero en Colombia, en términos de costos de transacción y captación de recursos.

¹ Abogado. Estudiante de la Maestría en Derecho Empresarial de la Universidad Javeriana seccional Cali.

Resumen

El crowdfunding financiero ha tenido una implementación en Colombia, y debido a su naturaleza, se ha regulado en aras de prevenir la captación masiva y habitual de recursos del público sin la autorización correspondiente del Estado. Al respecto el Decreto 1357 de 2018 estableció normas para el crowdfunding de capital y préstamo. Por otro lado, en términos de costos de transacción, el crowdfunding ofrece una alternativa más favorable para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPymes) en comparación con los mecanismos de financiación tradicionales. La naturaleza descentralizada y digital del crowdfunding reduce los costos al minimizar la intermediación financiera y simplificar los procesos de acceso al financiamiento. La comparación de los costos de acceso al mercado de valores y al crowdfunding muestra que este último es más rentable y eficiente para las MiPymes, superando las limitaciones de la banca tradicional en términos de costos y tasas de interés. A pesar de los desafíos regulatorios, el crowdfunding sigue siendo una opción atractiva para las MiPymes en Colombia, pero se necesitan ajustes adicionales en el marco normativo para aprovechar todo su potencial y promover un entorno regulatorio más propicio para la innovación financiera.

Palabras clave: Crowdfunding, Crowdfunding Financiero, Captación de Recursos, Financiación Colaborativa, Derecho Empresarial.

Abstract

Financial crowdfunding faces significant challenges in its implementation in Colombia due to the current regulatory framework, which prohibits the massive and habitual collection of resources from the public without the corresponding authorization from the State. Although Decree 1357 of 2018 established standards for capital and loan crowdfunding, modalities such as donation and reward are still outside the regulatory scope. On the other hand, in terms of transaction costs, crowdfunding offers a more favorable alternative for Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) compared to traditional financing mechanisms. The decentralized and digital nature of crowdfunding reduces costs by minimizing financial intermediation and simplifying financing access processes. The comparison of the costs of accessing the stock market and crowdfunding shows that the latter is more profitable and efficient for MSMEs, overcoming the limitations of traditional banking in terms of costs and interest rates. Despite regulatory challenges, crowdfunding remains an attractive option for MSMEs in Colombia, but additional adjustments to the regulatory framework are needed to harness its full potential and promote a regulatory environment more conducive to financial innovation.

Keywords: Crowdfunding, Financial Crowdfunding, Fundraising, Collaborative Financing, Business Law.

Introducción

El crowdfunding surge de los avances tecnológicos que se han presentado con la denominada “cuarta revolución industrial”², lo cual, de acuerdo con Barbieri *et. al.* (2019, 2), ante la expansión de la capacidad para generar y almacenar información en redes, emergen numerosas empresas que cuestionan los productos que solía proporcionar “los intermediarios financieros tradicionales” y la banca tradicional³, dando lugar a la exploración de diferentes áreas que abarcan desde los pagos individuales hasta los seguros y el comercio.

En este sentido indica el Fondo Monetario Internacional (2021) que este panorama de innovación financiera está en sintonía con la creciente tendencia global hacia una economía más digitalizada y conectada. Sin embargo, es importante reconocer que este cambio no es un reemplazo absoluto de los modelos financieros tradicionales, sino más bien una alternativa de enriquecer y complementar las opciones existentes. La coexistencia de ambos enfoques genera un ecosistema financiero diverso y dinámico que puede responder a una amplia variedad de necesidades y preferencias, lo que además de tener el potencial de reformar la forma en que se manejan las finanzas, refleja una evolución en la manera en que se concibe y se aplica la tecnología en el sector financiero, con un enfoque en la eficiencia, la accesibilidad y la inclusión.

Este enfoque conlleva la capacidad de mitigar las disparidades preexistentes al promover la inclusión financiera en todos los estratos de la sociedad, toda vez, como lo señalan Márquez Rodríguez *et. al.* (2021), ésta se ha venido posicionando como un propósito esencial en los países latinoamericanos, que ha llevado a una búsqueda activa de alternativas por parte de diversos agentes. Entre ellos se encuentran los gobiernos, que buscan políticas y estrategias inclusivas; la banca multilateral, que procura fomentar el acceso a servicios financieros en todas las capas de la sociedad; la banca privada, que busca adaptarse a modelos más inclusivos; las organizaciones no gubernamentales, comprometidas con la equidad financiera; y los consumidores, quienes demandan opciones financieras más accesibles y justas.

² De acuerdo con Schwab (2016) la cuarta revolución industrial, surgida a principios de este siglo, se apoya en la revolución digital y se distingue por la omnipresencia de internet, sensores avanzados y el auge de la inteligencia artificial. Aunque las tecnologías digitales no son recientes, ahora son más sofisticadas, impulsando transformaciones globales. Esta era, denominada "la segunda era de las máquinas", se manifiesta en fenómenos como la "industria 4.0" en Alemania, representando fábricas inteligentes que combinan sistemas virtuales y físicos. Además, abarca avances en áreas como nanotecnología y computación cuántica. Su adopción y difusión es más veloz que revoluciones pasadas, ejemplificado en la expansión mundial de internet.

³ Para Quintana Adriano (2018), por banca tradicional se refiere a las instituciones bancarias cuyo papel principal es actuar como intermediarios entre personas que desean guardar su dinero para ahorrar y aquellas que buscan financiación. Esta operativa bancaria consiste en captar fondos de aquellos con superávit de capital y canalizarlos a aquellos que tienen un déficit de capital, facilitando así la intermediación financiera entre ahorradores e inversores. Además de este servicio principal, el negocio bancario se ha expandido para ofrecer un servicio integral al cliente, brindando financiación a diferentes plazos, así como servicios adicionales como fianzas, cobros y pagos. Tradicionalmente, estas operaciones se realizaban en persona en las instalaciones del banco, pero con la llegada de la digitalización y la banca online, estas operaciones se pueden realizar a distancia a través de internet.

Algunas de estas innovaciones, como lo señala Maldonado Narváez (2021) se conocen como Fintech; concepto que es posible definir como el gran avance en el sector financiero, aprovechando el desarrollo tecnológico por parte de algunos empresarios, dando lugar a la aparición de diferentes aplicaciones y herramientas digitales para obtener financiamiento, y dentro de las cuales, se encuentran las plataformas de crowdfunding, las cuales hacen uso de la red y la conectividad para acercar a empresarios y emprendedores con posibles inversionistas o donadores.

A raíz de lo anterior, se ha venido hablando de una “democratización financiera”, la cual, como lo exponen Rühl y Palomo (2019), se produce debido al aumento de la competencia en el sector financiero, ante la entrada de nuevas empresas denominadas “Fintech”, que hacen uso de herramientas tecnológicas para permitir procesos operativos más eficientes; una gestión más eficiente de grandes cantidades de datos de clientes; y disponibilidad de los canales financieros para todos los usuarios.

De tal manera, Rentería *et. al.* (2021), señala que la expresión "Fintech" es una abreviatura de "tecnología financiera" y se comprende en líneas generales como un conjunto de tres áreas principales: sistemas de pago novedosos, métodos innovadores para evaluar riesgos y enfoques novedosos para otorgar préstamos. En este sentido, de acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo (2022) en Latinoamérica, para el año 2021 se tenía conocimiento de la existencia de 2.482 plataformas de Fintech, lo que significó un aumento del 112% en los últimos tres años, siendo encabezada por Brasil (31% del total), seguido por México (21%), Colombia (11%), Argentina (11%) y Chile (7%). Por otro lado, aunque el sector con mayor representación en términos de cantidad de plataformas continúa siendo el de Pagos, con un 25% del total, los segmentos de Préstamos Digitales (19%) y Crowdfunding (5,5%) están ganando predominio en la región. Estos segmentos son seguidos por las Plataformas de Tecnologías Empresariales para Instituciones Financieras (15%) y la Gestión de Finanzas Empresariales (11%), entre otros.

De lo anterior, se destaca que las Fintech han sido plataformas muy importantes para promover la inclusión financiera de la sociedad, ya que ha permitido que las personas puedan acceder a servicios que tradicionalmente solo eran prestados por instituciones financieras, como por ejemplo, créditos, pagos en línea, financiamiento, entre otras. En consecuencia, de acuerdo con Pesca Gómez (2017), nació el crowdfunding que hoy en día se posiciona como una estrategia eficaz para la financiación de diferentes proyectos comerciales, sociales, políticos y de ayuda humanitaria, lo que permite que personas de manera remota y voluntaria, puedan aportar una determinada suma de dinero para un fin en específico.

En este contexto, el Crowdfunding Financiero surge como una herramienta innovadora y potencialmente transformadora, al facilitar la participación directa de inversionistas particulares en la financiación de proyectos. Este modelo democratizador no solo brinda oportunidades para emprendedores y proyectos diversos, sino que también abre nuevas perspectivas para inversionistas y emprendedores, generando un impacto significativo en la

dinámica financiera del país, particularmente, siendo esencial conocer el marco regulatorio que lo rige actualmente. En este escenario, la presente investigación se propone explorar a fondo el funcionamiento del Crowdfunding Financiero en Colombia como una actividad de captación masiva y habitual de recursos, abordando las complejidades legales, económicas y sociales que rodean a este fenómeno emergente.

Metodología

La metodología aplicada en la elaboración de este artículo se sustentó principalmente en una revisión documental de fuentes académicas y gubernamentales relacionadas con el crowdfunding en el contexto colombiano. El enfoque se centró en artículos científicos indexados en el indicador SCImago Journal Rank (SJR). La revisión documental es una metodología de investigación que se orienta hacia el análisis y síntesis de información proveniente de la literatura académica y de datos gubernamentales. En este contexto, su aplicación permitió abordar tres dimensiones esenciales, como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla 1. Dimensiones metodológicas en el desarrollo del artículo en base a la revisión documental.

Dimensión Metodológica	Descripción	Fuentes Principales
Revisar el concepto de crowdfunding, particularmente la modalidad de crowdfunding financiero en Colombia, través de la doctrina y el marco normativo colombiano.	Análisis de la definición y modalidades del crowdfunding, y su regulación legal en Colombia.	Artículos científicos, doctrina y normas jurídicas.
Identificar las principales dificultades para la	Exploración de las características y elementos que	Doctrina y normatividad.

Dimensión Metodológica	Descripción	Fuentes Principales
implementación del crowdfunding financiero en Colombia, en términos de costos de transacción y captación de recursos.	permiten establecer cuándo una actividad se convierte en captación habitual y masiva de recursos y la autorización requerida para su operación; y los costos de transacción asociados a dichas actividades.	

Fuente: Elaboración propia.

Esta tabla proporciona una visión general de las áreas clave de la metodología utilizada en el artículo, incluyendo las dimensiones exploradas y las fuentes principales utilizadas para cada una de ellas.

La selección de fuentes académicas indexadas en el indicador SJR garantizó la calidad y robustez de los datos y argumentos presentados en el artículo. Además, para respaldar y fortalecer las conclusiones y observaciones, se complementó esta revisión documental con datos estadísticos y hallazgos procedentes de informes oficiales emitidos por entidades gubernamentales.

1. Naturaleza, concepto, clasificación y regulación del crowdfunding.

1.1. Concepto de crowdfunding

El financiamiento ha continuado desempeñando un papel importante en el desarrollo de tecnologías, y estas tecnologías se han convertido en una parte integral del sector financiero. Siguiendo con Han y Xu (2022), con la aparición de las primeras Fintech, las cuales, como se verá más adelante, dieron lugar al surgimiento de las plataformas digitales de crowdfunding, ha llevado a que la industria financiera se convierta en uno de los principales consumidores de productos y servicios de tecnología de la información. El big data y la tecnología de registro distribuido han permitido la creación de productos y servicios innovadores y económicos, tales como pagos móviles y plataformas en línea para préstamos y gestión de patrimonio, los cuales han aportado innovaciones individuales a todo el sector financiero. En este proceso, la digitalización ha sido un elemento destacado. La relación simbiótica entre las finanzas y la tecnología ha llevado a una mayor integración y adopción de tecnologías habilitadoras de la innovación en la era posterior a la crisis.

En este sentido, con la entrada de las plataformas de crowdfunding al mercado financiero, las cuales, para Aben y Etti (2022), hacen referencia a un concepto amplio que engloba diferentes métodos para obtener financiamiento, que, en términos generales, pueden clasificarse en dos categorías: los relacionados con aspectos financieros y aquellos que no lo son. Los modelos de crowdfunding relacionados con aspectos financieros, como los préstamos entre individuos y las inversiones de capital, pueden ser vistos como componentes de los mercados de inversión, lo que atrae la atención de los legisladores.

En este contexto de convergencia entre tecnología financiera y métodos innovadores de financiamiento, la transformación impulsada por la fintech ha abierto la puerta a nuevas dinámicas en el mercado financiero, siendo las plataformas de crowdfunding un actor destacado en esta revolución. La digitalización y la integración de tecnologías emergentes han potenciado la creación de modelos de financiamiento más accesibles y diversos, redefiniendo la relación entre los proveedores de servicios financieros y los usuarios. En particular, el crowdfunding, con sus diversas formas y enfoques, ha capturado la atención de investigadores y legisladores al desempeñar un papel significativo en el panorama financiero actual. La intersección entre la innovación tecnológica, la fintech y el crowdfunding señala la evolución dinámica de la industria financiera, donde la colaboración entre finanzas y tecnología genera una transformación en el acceso a los servicios de financiamiento.

El crowdfunding, como método de recaudación de fondos, se convierte así en un fenómeno crucial en este contexto de convergencia fintech, siendo esencial explorar más a fondo las diferentes formas que adopta esta práctica y cómo influye en el panorama financiero. La riqueza conceptual del crowdfunding abre la puerta a una variedad de enfoques y modelos que van más allá de la simple recaudación de fondos en línea. Por ejemplo, Belleflamme *et al.* (2013) definen el crowdfunding como una convocatoria abierta en línea para recibir recursos financieros destinados a propósitos específicos. Para una comprensión más detallada, el crowdfunding puede definirse como una serie de esfuerzos realizados por emprendedores para financiar sus proyectos contando con la participación de numerosas personas y sus contribuciones.

De igual manera, Mollick (2014) lo define como una herramienta para que los emprendedores, dentro de los que se encuentran aquellos que han desarrollado las denominadas “star-ups”, recauden fondos de un gran número de personas en una plataforma en línea donde se conectan con patrocinadores dispuestos a proporcionar pequeñas cantidades de capital para proyectos seleccionados.

Explorando aún más la complejidad y diversidad del crowdfunding, diversas perspectivas han contribuido a definir y delinear sus características fundamentales. Hossain y Oparaocha (2017), en su conceptualización de este método de financiamiento, han añadido una dimensión temporal crucial, destacando la importancia de un marco temporal limitado en el crowdfunding. Su definición resalta cómo el crowdfunding no solo es una forma de financiación, sino un proceso que se desenvuelve en un período específico, brindando una

ventana temporal para la movilización de recursos. Además, Chan et al. (2017) enfatiza que el crowdfunding está diseñado específicamente para que los empresarios obtengan financiamiento de un amplio grupo de individuos, congregándolos en plataformas en línea. Este entorno virtual actúa como un puente dinámico que conecta a los emprendedores con patrocinadores interesados en contribuir con pequeñas cantidades de capital para proyectos empresariales específicos, subrayando así la naturaleza participativa y descentralizada del crowdfunding.

De tal forma, Palma *et. al.* (2019), resalta que el crowdfunding ocurre cuando una empresa con fines de lucro subcontrata tareas esenciales específicas relacionadas con la producción o venta de su producto al público en general a través de una convocatoria abierta en Internet. El objetivo es motivar a las personas a contribuir voluntariamente al proceso de producción, ofreciendo su trabajo a un costo casi gratuito o significativamente más bajo que la fuerza laboral tradicional de la empresa. En esencia, este enfoque implica que las empresas aprovechan a los consumidores como voluntarios y una mano de obra casi gratuita. Así, se enfatiza en la importancia de la Web 2.0⁴ como un requisito previo para el desarrollo efectivo del crowdfunding. Argumentan que, sin este marco, sería difícil para las empresas acceder fácilmente a estas redes de consumidores.

Teniendo en cuenta las definiciones mencionadas anteriormente, se sostiene que el crowdfunding se configura como la práctica de obtener financiamiento para un emprendimiento o proyecto productivo, recolectando fondos de un conjunto diverso de individuos, cada uno de los cuales contribuye con una cantidad relativamente pequeña a través de plataformas en línea, y en el que la forma de captación y el beneficio que reciben los patrocinadores y financiadores depende de la modalidad de crowdfunding.

1.2. Clasificación del crowdfunding

Así, abordando la diversidad de formas que adopta el crowdfunding, Hossain y Oparaocha (2017) ofrecen una perspectiva clasificatoria amplia y esclarecedora. Según su análisis, el crowdfunding puede ser ampliamente categorizado en dos grupos principales: el financiero o comercial y el filantrópico, aunque es importante señalar que un proyecto en particular podría situarse en ambas categorías de manera simultánea. Dentro de las iniciativas financieras, los financiadores participan con la expectativa de obtener algún tipo de retorno de su inversión, lo que refleja un enfoque más empresarial y orientado a resultados. En contraste, en los proyectos filantrópicos, los financiadores no buscan beneficios personales, ya que su motivación radica en ser parte de una causa más amplia y contribuir al bien común.

⁴ Para Palma *et. al.* (2019) la Web 2.0 se define desde múltiples perspectivas. Desde el punto de vista tecnológico, se basa en sistemas informáticos capaces de procesar y distribuir información de manera eficiente en varios formatos. Desde una perspectiva sociológica, la Web 2.0 representa el inicio de la formación de redes entre individuos que comparten intereses comunes. Desde una perspectiva económica, capacita a cualquier persona para crear contenido y publicarlo en línea. Estas características resultan en un exceso de información que a menudo abruma a los consumidores, dejándolos incapaces de gestionar el volumen de datos disponible.

Esta dualidad resalta la versatilidad inherente al crowdfunding, que puede adaptarse tanto a objetivos comerciales como a propósitos altruistas, ofreciendo un espectro completo de oportunidades para financiar una amplia gama de iniciativas.

Al profundizar en la segmentación de estas dos categorías del crowdfunding, Jáki et al. (2022) aporta una valiosa distinción sobre las diversas modalidades que este fenómeno abarca. En el ámbito filantrópico, se destacan dos vertientes principales: el crowdfunding basado en donaciones y el de recompensas. El primero se caracteriza por establecer objetivos clásicos de recaudación de fondos destinados a causas sin fines de lucro o de caridad, prescindiendo de ofrecer alguna recompensa monetaria o material a los contribuyentes. Por otro lado, en el crowdfunding basado en recompensas, los participantes realizan pequeñas donaciones a proyectos específicos a cambio de recompensas que van desde expresiones de gratitud hasta la obtención de productos o servicios tangibles, “la cual no suele ser superior al monto aportado y por lo general es simbólica” (Jiménez Acosta y Gutiérrez Vivas, 2021, 746).

En el ámbito comercial o financiero, y de acuerdo con Haas et. al. (2014) se despliegan otras dos modalidades: el crowdfunding basado en deuda/préstamo, que sigue el modelo bancario tradicional con iniciadores que obtienen préstamos de la multitud bajo condiciones predefinidas, y el crowdfunding basado en capital, donde los proyectos ofrecen participación accionaria a cambio de inversión.

Además, de acuerdo con Ahlers *et. al.* (2015), el crowdfunding financiero capitaliza la conectividad digital para recaudar pequeñas sumas de dinero de una extensa multitud de personas, ya sean individuos o entidades jurídicas. Este enfoque, implementado a través de plataformas en línea, se caracteriza por ofrecer a los participantes la posibilidad de recibir participaciones o acciones en la empresa emergente, conocido como equity crowdfunding, o bien, la devolución del capital invertido con intereses, adaptados a los riesgos y garantías proporcionados. La esencia del crowdfunding financiero radica en la consecución de fondos para proyectos o emprendimientos, comúnmente considerados riesgosos, sin depender de la intermediación bancaria convencional. Este método ha transformado significativamente la dinámica tradicional de financiamiento, empoderando a emprendedores y fomentando la colaboración masiva en la materialización de ideas innovadoras.

En este sentido, Chan et al. (2017) proporciona una clasificación de las modalidades predominantes en el crowdfunding, destacando tres categorías principales: basado en deuda, en capital y en recompensa. En el crowdfunding basado en deuda, los proyectos buscan préstamos de la multitud, estableciendo de antemano las condiciones de reembolso, lo que proporciona una estructura clara para la participación financiera. Por otro lado, el crowdfunding basado en capital involucra proyectos que ofrecen participación accionaria a cambio de inversiones específicas, conectando de manera directa el éxito del proyecto con el retorno para los inversores. Finalmente, el crowdfunding basado en recompensas se centra en proyectos que solicitan pequeñas donaciones de la multitud, ofreciendo una variedad de

recompensas que van desde expresiones de agradecimiento hasta la entrega de productos o servicios concretos propuestos en el proyecto, como acceso exclusivo a juegos, música o películas. Esta taxonomía proporciona una visión clara y estructurada de las principales modalidades de crowdfunding, destacando las distintas formas en que los proyectos buscan financiamiento y la diversidad de recompensas que ofrecen a sus contribuyentes.

Considerando la diversidad de enfoques y modalidades dentro del crowdfunding, se presenta a continuación una tabla que sintetiza las tipologías más recurrentemente abordadas en la literatura especializada. La variedad de categorías refleja la complejidad y amplitud del fenómeno del crowdfunding. La clasificación proporcionará una visión panorámica de las diversas formas en que los proyectos buscan financiamiento y cómo los participantes pueden contribuir en función de sus preferencias y objetivos financieros.

Tabla 2. Tipología del Crowdfunding.

Tipo de Crowdfunding	Descripción	Ejemplos de Plataformas
Donación	Los financiadores hacen donaciones con fines filantrópicos, generalmente destinadas a iniciativas sociales y benéficas. No esperan un retorno de su inversión, aunque algunas donaciones pueden tener retornos simbólicos (Mollick, 2014)	Kiva, GoFundMe, Kickstarter para causas benéficas
Recompensas	Los financiadores reciben un retorno no monetario, como uno de los primeros productos fabricados, al apoyar proyectos. Los fundadores ofrecen regalos y recompensas no monetarias, pero no pagan intereses ni comparten las ganancias. Existe un nivel medio de riesgo, ya que los fundadores pueden no cumplir con las expectativas de los financiadores (Bradford, 2012)	Kickstarter, Indiegogo, Patreon
Capital (Equity)	Los financiadores invierten dinero esperando un retorno financiero y una participación en las ganancias futuras del emprendimiento. Implica consideraciones comerciales y legales significativas y se considera la venta de valores. Puede recaudar mayores cantidades de capital en comparación con el crowdfunding de recompensas (Belleflamme, et. al., 2013).	Crowdcube, Seedrs, IPOVillage
Préstamos (Lending)	Los financiadores otorgan préstamos por un período acordado con la expectativa de recuperar su dinero, posiblemente con intereses. Algunas plataformas son exclusivamente de interés. Se intercambia solo dinero, y los financiadores corren el riesgo de perder su inversión principal si los prestatarios no pueden devolverla (Agrawal, et. al., 2015).	Kiva, Prosper, Lending Club

Fuente: Elaboración propia.

En consonancia con la amplitud del crowdfunding como herramienta financiera, Sánchez Fontana y Tonon Ordóñez (2020, 101) destacan su capacidad para democratizar el acceso al financiamiento. Definen el crowdfunding como los esfuerzos emprendidos por individuos y grupos sin fines de lucro para asegurar fondos a través de pequeñas contribuciones de un extenso grupo de personas, todo facilitado por plataformas en línea. Este método de financiamiento involucra a tres actores clave: (i) los emprendedores, responsables de los proyectos; (ii) las plataformas en línea, que actúan como medios de exposición y transacción; y (iii) los inversores, cuya participación puede asumir diversas formas según las ofertas presentadas en la plataforma. Este enfoque descentralizado y participativo ha transformado la dinámica tradicional de financiamiento, permitiendo que proyectos de diversas índoles encuentren respaldo financiero a través de la colaboración de la comunidad en línea.

En el marco del crowdfunding, la dinámica entre emprendedores e inversores juega un papel crucial. Cai et al. (2020) destacan que los emprendedores, también conocidos como recaudadores de fondos, desempeñan el rol fundamental de presentar sus proyectos en plataformas en línea, siendo evaluados por aquellos interesados que determinan si desean invertir en sus propuestas. Por otro lado, los inversores, según Kallio y Vuola (2020, 209), suelen no tener una dedicación profesional a las inversiones, participando con montos relativamente bajos y asumiendo riesgos moderados. Este escenario propicia el surgimiento de empresas emergentes, especialmente start-ups, que encuentran en el crowdfunding una opción atractiva para obtener financiamiento en las fases iniciales y de crecimiento, aprovechando la participación de una diversidad de inversores con aportes financieros más accesibles.

La afirmación de Dos Santos y Souza (2021) sobre la destacada accesibilidad y los bajos costos del crowdfunding en comparación con las formas tradicionales de financiamiento subraya la importancia de este fenómeno en la esfera económica actual. Al permitir que los emprendedores presenten sus proyectos en plataformas especializadas, el crowdfunding se erige como un impulsor fundamental de la innovación y el espíritu emprendedor. La interacción temprana entre patrocinadores y emprendedores no solo enriquece la calidad y diversidad de los productos y servicios propuestos, sino que también desempeña un papel crucial en la reducción de la incertidumbre y, por ende, de los precios asociados.

El respaldo colectivo brindado por el crowdfunding no solo proporciona apoyo financiero a pequeñas empresas y emprendedores, sino que también ofrece una valiosa experiencia, superando las limitaciones que comúnmente enfrentan en los modelos de financiamiento tradicionales. Este enfoque, que combina eficacia y democratización, promete ser una fuerza impulsora de la innovación financiera, aunque la comprensión completa de sus complejidades requiere de una investigación continua y a fondo. La naturaleza cambiante y dinámica del crowdfunding demanda un análisis para desentrañar sus impactos, desafíos y su papel en el panorama económico en constante evolución.

El fenómeno del crowdfunding, como se evidencia, es centralmente conceptualizado como un sistema de financiamiento, aunque su definición puede variar según la perspectiva que se adopte. Desde la investigación de Barbieri et al. (2019), se destaca un consenso que resalta la importancia del carácter en línea, evidenciando la mediación de la tecnología como un elemento fundamental en las plataformas de crowdfunding. En este sentido, se reconoce que el crowdfunding va más allá de ser simplemente un mecanismo financiero, incorporando una dimensión tecnológica esencial.

Por otro lado, la financiación canalizada a través del crowdfunding tiende a enfocarse en la facilitación de proyectos individuales, marcando una diferencia sustancial con las formas tradicionales de financiamiento que suelen orientarse al desarrollo general de organizaciones o grupos. Esta característica distintiva resalta la capacidad del crowdfunding para impulsar iniciativas específicas de manera ágil y descentralizada.

El crowdfunding se ha beneficiado significativamente de esta convergencia entre finanzas y tecnología. Permite que emprendedores publiquen sus proyectos en línea y sean evaluados por posibles inversores. Los inversores, en su mayoría, no son profesionales, pero están dispuestos a respaldar proyectos aportando pequeñas sumas de dinero. Esta dinámica ha brindado a las empresas emergentes una vía de financiamiento adecuada en las primeras etapas de desarrollo y crecimiento (Ferraro y Goldstein, 2021, 42).

1.3. Marco regulatorio del Crowdfunding en Colombia

Para iniciar este punto, es importante tener en cuenta lo manifestado por Aben y Etti (2022), respecto a que a raíz de la dinámica del panorama financiero, y el auge de nuevos actores y modelos de negocio, se ha centrado la atención en áreas como pagos, tarjetas de crédito y crowdfunding. En particular, el crowdfunding ha emergido como una alternativa atractiva y de rápido crecimiento. La existencia de lagunas legales en el marco regulatorio ha facilitado la expansión veloz de las plataformas de crowdfunding, permitiendo que nuevos proveedores de servicios ingresen y operen con requisitos regulatorios mínimos.

Este fenómeno plantea interrogantes sobre la necesidad de un marco normativo sólido y adaptado a estas innovaciones financieras, dado que, aunque las lagunas legales pueden parecer beneficiosas en las etapas iniciales, la evolución y el crecimiento sostenible a largo plazo a menudo requieren un entorno regulatorio más definido y propicio. En este contexto, exploraremos más a fondo el marco regulatorio del crowdfunding en Colombia y su papel en el desarrollo y consolidación de estas prácticas financieras innovadoras.

La regulación del crowdfunding en Colombia tiene sus cimientos en la evolución normativa del sector financiero y la promoción de la inclusión financiera. Un hito relevante en este camino fue la Ley 1735 de 2014, que introdujo medidas para facilitar el acceso a los servicios financieros transaccionales y sentó las bases para la creación de empresas Fintech en Colombia. Esta legislación promovió el acceso a los sistemas financieros electrónicos y

marcó el surgimiento de las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPEs). Aunque esta ley estableció un marco propicio, no fue hasta la emisión del Decreto 1692 de 2020 que se dio un paso crucial. Este decreto, que regula el sistema de pagos de bajo valor, oficialmente autorizó la operación de las nuevas plataformas digitales financieras. Su propósito fundamental es impulsar la inclusión financiera mediante los pagos electrónicos, sentando así las bases para la regulación específica del crowdfunding en Colombia.

La transformación del panorama financiero en Colombia se vio impulsada por las regulaciones previamente mencionadas. Según la perspectiva de Maldonado Narváez (2021), estas normativas crearon un entorno propicio para la innovación en tecnologías financieras. La Superintendencia Financiera, como la entidad encargada de supervisar y controlar las entidades financieras en el país, desempeñó un papel crucial en este cambio. Para facilitar la innovación, estableció el grupo de trabajo InnovaSFC en 2020. Este equipo se dedicó a promover la colaboración y la innovación en el sector financiero. Como parte de sus iniciativas, lanzaron un centro de innovación que no solo ha trabajado con entidades bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera, sino que también ha colaborado con actores fuera de su ámbito de control. Este enfoque proactivo demuestra la voluntad de la Superintendencia Financiera de fomentar la innovación y la tecnología en el panorama financiero colombiano.

La regulación colombiana, enfocada específicamente en el crowdfunding financiero, marca un hito importante en el desarrollo del panorama financiero del país, partiendo de los conceptos emitidos por la Superintendencia Financiera (2016), donde establece que, a pesar de la ausencia de normativas específicas que regulen el modelo de negocio denominado crowdlending, su realización no es libre, ya que estas actividades son exclusivas de instituciones sometidas a la vigilancia y control de la SFC. Estas instituciones incluyen la captación de recursos del público y la intermediación financiera. El concepto advierte que aquellos que llevan a cabo estas actividades pueden enfrentar medidas administrativas o penales, detallando los elementos que calificarían la conducta como captación masiva y habitual. Además, el concepto de la SFC destaca los riesgos a los que se exponen los participantes en este tipo de operaciones, tales como fallas en la plataforma tecnológica, fraude, ataques cibernéticos, interceptación de datos, lavado de activos o financiación del terrorismo.

Posteriormente, la Superintendencia Financiera (2017) emitió el concepto titulado "Crowdfunding, Riesgos en su Utilización", que proporcionó aclaraciones significativas sobre la viabilidad de llevar a cabo operaciones de equity y lending crowdfunding en Colombia. En este concepto, se reiteraron los argumentos previamente presentados en el informe anterior, sosteniendo que estas operaciones no pueden ser realizadas en el país. La SFC ratificó su posición, señalando que estas actividades estaban reservadas exclusivamente para instituciones sujetas a su vigilancia y control, como aquellas que participan en la captación de recursos del público y la intermediación financiera.

Ahora bien el Decreto 1357, emitido el 31 de julio de 2018, delineó claramente las condiciones bajo las cuales las entidades supervisadas por la Superintendencia Financiera (en adelante SFC) pueden llevar a cabo actividades de crowdfunding de capital y de préstamos, tal como lo establece el artículo 2.41.1.1.2, mediante una infraestructura electrónica. Se recuerda, como se vio en el primer capítulo, que las modalidades de capital y de préstamos, hacen referencia al crowdfunding financiero, por lo cual, es pertinente afirmar que este Decreto regula exclusivamente tal clasificación. Asimismo, por mandato del artículo 2.41.1.1.1. ibidem, se excluye la regulación de “las financiaciones que tengan como destino la realización de una donación o la recepción de un servicio o bien, que sea distinto a un valor en los términos del artículo 2 de la Ley 964 de 2005”. Específicamente, la Superintendencia Financiera aborda el crowdfunding lending y el equity crowdfunding, ya que estas modalidades realizan actividades que se consideran exclusivas de las entidades bajo su supervisión, puesto que de desarrollarse por personas que no están bajo dicha supervisión podrían incurrir en captación ilegal conforme los postulados de la captación masiva y habitual, a la cual se hará referencia más adelante.

Esta infraestructura, que abarca interfaces, plataformas en línea, sitios web y otros medios electrónicos, actúa como el puente esencial entre aquellos que buscan financiamiento para proyectos de inversión productiva y los inversores interesados en participar a través de créditos o inversiones en el capital de los emprendedores. A continuación, se presenta una tabla que resume los aspectos más destacados del Decreto 1357 de 2018, brindando una visión integral de las regulaciones que rigen el crowdfunding financiero en Colombia.

Tabla 3. Aspectos relevantes del Decreto 1357 de 2018 en torno al Crowdfunding.

Artículo	Aspectos Relevantes
2.41.1.1.1	Regulación de financiación colaborativa a través de valores. Define la financiación colaborativa como actividad desarrollada por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera, permitiendo aportantes y receptores contactarse para financiar proyectos productivos de inversión. Excluye financiaciones de donaciones o servicios. Define proyecto productivo como actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios.

2.41.1.1.2	Modalidades de financiación colaborativa. Incluye financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda y a través de valores representativos de capital social.
2.41.1.1.3	Entidades autorizadas. La actividad de financiación colaborativa será realizada por sociedades de financiación colaborativa y bolsas de valores, sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera. Solo las entidades autorizadas pueden usar la denominación "sociedad de financiación colaborativa".
2.41.1.1.4	Requisitos de organización. Las sociedades que deseen realizar financiación colaborativa deben establecerse como sociedades anónimas, inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, garantizar la continuidad y regularidad de los mecanismos, disponer de procedimientos administrativos y contables adecuados, y contar con mecanismos de control y salvaguardia de sistemas informáticos.

2.41.1.1.5	Ámbito de aplicación territorial. Las entidades que realicen financiación colaborativa en el territorio nacional y estén domiciliadas en Colombia estarán sujetas a este Libro. No aplica a actividades realizadas por residentes colombianos en entidades extranjeras de financiación colaborativa o crowdfunding.
2.41.2.1.1 a 2.41.2.1.3.	Hace referencia a las funciones, los deberes y las prohibiciones de las entidades que presten los servicios de crowdfunding.

2.41.2.1.4	<p>- Establece que las entidades de financiación colaborativa deben clasificar proyectos a partir de información objetiva proporcionada por los receptores.- Requiere considerar información relevante sobre el sector, industria y localización de los proyectos.- La clasificación no implica la calificación de riesgos ni garantía de rentabilidad.</p>
2.41.2.1.5	<p>- Obliga a las entidades a adoptar un reglamento de funcionamiento que debe ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia.- Define los elementos que deben estar incluidos en el reglamento, como procedimientos de inversión, recaudo de recursos, resolución de controversias, entre otros. - Establece que el reglamento debe ser de fácil acceso para aportantes y receptores.</p>
2.41.2.1.6	<p>- Requiere que las entidades proporcionen información actualizada y fácilmente accesible a través de su página web o medio similar. - Los elementos de información que deben proporcionar incluyen descripciones de proyectos, clasificaciones, detalles financieros, tarifas y advertencias sobre la naturaleza de la entidad. - Deben suministrar información financiera actualizada sobre proyectos abiertos o vigentes.</p>
2.41.2.1.7	<p>- Obliga a los receptores a actualizar información sobre proyectos, incluyendo cambios en datos financieros y riesgos. - Las entidades de financiación colaborativa deben divulgar esta información a los aportantes una vez la reciban. - Esto asegura que los aportantes tengan información actualizada para tomar decisiones informadas.</p>
2.41.2.1.8	<p>- Establece la obligación de las entidades de reportar a operadores de información financiera la información relacionada con obligaciones de los receptores. - Esta información se utiliza para controlar los límites de acuerdo con la Ley 1266 de 2008. - Las entidades tienen un plazo máximo de tres días para reportar y actualizar esta información.</p>

2.41.4.1.1	- Define a los aportantes como personas que financian proyectos productivos a través de entidades de financiación colaborativa.
2.41.4.1.2	- Clasifica a los aportantes en dos categorías: aportantes calificados y aportantes no calificados. - Establece criterios para ser considerado aportante calificado, como un patrimonio mínimo o la certificación de profesional del mercado.- Aportantes no calificados no cumplen con estos requisitos.
2.41.4.1.3	- Establece los requisitos de admisión para aportantes, incluyendo la identificación y datos para el proceso de conocimiento del cliente.- Los aportantes deben aceptar términos y condiciones que incluyen la advertencia de que los proyectos y receptores no están supervisados por la Superintendencia Financiera de Colombia y que no están garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, entre otros términos - Las entidades pueden determinar información adicional que consideren relevante.

2.41.4.1.4	- Establece un límite de inversión para aportantes, que no pueden invertir más del 20% de sus ingresos anuales o patrimonio, el mayor de los dos, a través de entidades de financiación colaborativa.- Los aportantes calificados no están sujetos a este límite.- El límite se aplica independientemente de la modalidad de inversión colaborativa que realice el aportante.
2.41.4.1.5	- Los aportantes deben informar a las entidades de financiación colaborativa y a los receptores sobre cualquier acto que afecte sus derechos de inversión.- Deben hacer seguimiento a sus inversiones y a la información publicada por las entidades.

Fuente: Elaboración propia, en base al contenido normativo del Decreto 1357 de 2018.

La normativa colombiana, tal como se desprende de las disposiciones mencionadas, presenta un enfoque específico al abordar el crowdfunding financiero a través del detallado marco regulatorio establecido por el Decreto 1357 de 2018. No obstante, es crucial señalar que este decreto deja fuera de su alcance las actividades de crowdfunding de donación o recompensa cuyo interés es la retribución material y no el retorno de la inversión, siendo esta última una actividad reservada para las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, como será detallado más adelante.

La regulación del crowdfunding financiero, como se establece en el Decreto 1357 de 2018 en Colombia, tiene como objetivo principal fomentar el desarrollo de estas plataformas como una alternativa accesible y eficiente para que los emprendedores obtengan financiamiento. En este marco, se busca garantizar la protección de los inversores, especialmente aquellos que pueden carecer de experiencia en el ámbito financiero. La transparencia y la salvaguarda de los aportantes son pilares fundamentales de esta regulación en la financiación colaborativa. Este enfoque es esencial para inversores menos experimentados, quienes, al participar en proyectos a través de estas plataformas, pueden no estar plenamente familiarizados con los riesgos asociados. La regulación establece roles, requisitos, límites y obligaciones para lograr un equilibrio adecuado entre la promoción de la inversión y el financiamiento de proyectos, al mismo tiempo que se protege a los inversores, permitiéndoles participar de manera segura y bien informada en esta actividad en constante evolución.

Por su parte, la Ley 2069 de 2020 ha marcado un paso significativo en la consolidación y regulación de la actividad de financiación colaborativa o crowdfunding como una opción legítima de financiamiento para emprendimientos en Colombia. Este marco legal confiere al Gobierno Nacional la autoridad para establecer normativas aplicables a esta forma de financiamiento. Específicamente, la regulación se enfocará en la financiación colaborativa a través de valores, alineándose con los principios delineados en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005. Este enfoque busca no solo brindar claridad y seguridad jurídica a los participantes en la financiación colaborativa, sino también garantizar la integridad y estabilidad del sistema financiero en el país.

Por otro lado, el artículo 44 de la Ley 2069 de 2020 se enfoca en consolidar y regular la actividad de financiación colaborativa o crowdfunding como una opción de financiamiento para emprendimientos en Colombia. Esto significa que el gobierno nacional tiene la facultad de establecer un marco regulatorio que sea aplicable a esta actividad. En particular, esta regulación se centrará en la financiación colaborativa a través de valores, siguiendo los principios definidos en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005. Este marco legal refleja el reconocimiento de la importancia del crowdfunding como mecanismo de financiamiento y busca establecer lineamientos que promuevan su desarrollo sostenible y seguro en el contexto financiero colombiano.

Las facultades otorgadas por el artículo 44 de la Ley 2069 de 2020 confieren al gobierno la autoridad para tomar decisiones cruciales en relación con la financiación colaborativa o

crowdfunding en Colombia. Estas decisiones incluyen la definición de las modalidades que se pueden emplear para llevar a cabo esta actividad y la identificación de las entidades que estarán autorizadas y sujetas a la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia. En este contexto normativo, el Gobierno Nacional emitió el Decreto 1235 de 2020, el cual introdujo modificaciones significativas a lo inicialmente establecido por el Decreto 1357 de 2018. Estos cambios representan un ajuste y una evolución en la regulación de la financiación colaborativa en el país, con el objetivo de adaptarse a las dinámicas cambiantes de este sector.

Tabla 4. Cambios introducidos por el Decreto 1235 de 2020 respecto al Crowdfunding.

Artículo y Numeral Modificado	Cambio Realizado
Artículo 2.41.1.1.4, Numeral 3	Se establece que las entidades de financiación colaborativa deben adoptar medidas para garantizar la continuidad y regularidad de los mecanismos utilizados en la financiación colaborativa. Deben desarrollar sistemas, recursos y procedimientos proporcionales al tamaño, frecuencia y complejidad de las emisiones realizadas a través de dichos sistemas.
Parágrafo de Artículo 2.41.1.1.4	Se adiciona un párrafo que establece que las entidades que deseen administrar un sistema de registro de operaciones sobre los valores emitidos en sus plataformas deben tomar medidas para garantizar la continuidad y regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para el funcionamiento del sistema de registro. Deben desarrollar sistemas, recursos y procedimientos adecuados y proporcionales a los negocios registrados.
Artículo 2.41.2.1.1	Se adiciona un párrafo que permite a las entidades de financiación colaborativa prestar servicios adicionales de cobranza y publicidad para la divulgación del proyecto productivo, administrar sistemas de registro de operaciones sobre los valores de financiación colaborativa emitidos en sus plataformas y ofrecer servicios para que los receptores inscritos en la plataforma reciban donaciones.

<p>Artículo 2.41.2.1.2, Numeral 6</p>	<p>Se modifica el numeral 6 para requerir que las entidades de financiación colaborativa reporten a los operadores de información financiera los datos de los receptores cada vez que realicen operaciones de financiación a través de su plataforma en un plazo máximo de treinta (30) días a partir de la fecha del evento.</p>
<p>Artículo 2.41.2.1.2, Numeral 13</p>	<p>Se modifica el numeral 13 para establecer que las entidades de financiación colaborativa que presten servicios que permitan a los aportantes realizar donaciones deben asegurarse de que los aportantes entiendan que están haciendo una donación y no una inversión. Además, deben garantizar que los receptores interesados en recibir donaciones no cuenten con una emisión de valores de financiación colaborativa en curso en su plataforma de manera simultánea.</p>
<p>Artículo 2.41.3.1.2</p>	<p>Se modifica el monto máximo de financiación para receptores en entidades de financiación colaborativa. El monto máximo de financiación no podrá ser superior a cincuenta y ocho mil (58,000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Si los recursos provienen únicamente de aportantes no calificados, el monto máximo de financiación de cada receptor no podrá ser superior a diecinueve mil (19,000) SMMLV.</p>

Fuente: Elaboración propia

El marco regulatorio del crowdfunding financiero en Colombia, respaldado por normativas como el Decreto 1357 de 2018 y las modificaciones introducidas por el Decreto 1235 de 2020, ha desempeñado un papel esencial en la consolidación de estas plataformas como fuentes de financiamiento viables para emprendimientos en el país. Al examinar detenidamente estas regulaciones, se destacan aspectos cruciales que han influido en el desarrollo del crowdfunding.

En primer lugar, la definición precisa de los aportantes y la diferenciación entre aportantes calificados y no calificados han sido elementos fundamentales. Esto ha posibilitado que las entidades de crowdfunding atraigan inversiones de diversos perfiles, desde individuos con un alto patrimonio hasta aquellos que no cumplen con los requisitos de calificación. Esta diversificación de inversores ha robustecido las plataformas de crowdfunding, ampliando su alcance en el mercado.

Adicionalmente, los requisitos de admisión establecidos para los aportantes tienen un propósito crucial: prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. Esto asegura un entorno de operaciones de crowdfunding más seguro y transparente, contribuyendo a fortalecer la confianza de los inversores en estas plataformas.

Los límites de inversión son una característica crucial, ya que evitan que los aportantes comprometan una parte desproporcionada de sus ingresos o patrimonio en operaciones de crowdfunding. Al establecer límites, se protege a los aportantes de riesgos excesivos y se promueve una inversión más consciente. Por otro lado, las obligaciones de los aportantes para informar sobre la transferencia o limitación de derechos derivados de su inversión son una medida de supervisión necesaria. Esto garantiza que las operaciones se lleven a cabo de manera adecuada y que se cumplan las regulaciones

El Decreto 1235 de 2020 ha desempeñado un papel clave en la consolidación del crowdfunding financiero en Colombia al ampliar los servicios que las entidades de crowdfunding pueden ofrecer. La capacidad para administrar sistemas de registro de operaciones y prestar servicios que permitan a los receptores recibir donaciones ha proporcionado nuevas oportunidades y mayor flexibilidad a estas plataformas.

Por lo tanto, se hace necesario señalar que con la normatividad expedida en Colombia, se ha introducido una regulación al Crowdfunding financiero que permite su implementación sin incurrir en actividades de captación masiva y habitual, y por lo tanto, se establecieron los requisitos para su operación, lo cual, solo puede realizarse por entidades vigiladas, lo que ha sentado bases sólidas para la utilización de estos mecanismos en el país, aunque según reporte de la Superintendencia Financiera (2024), hasta el 4 de abril de 2024 tan sólo existía una entidad vigilada para operar el Crowdfunding Financiero, siendo la sociedad Bloom Crowdfunding S.A.⁵, lo cual, sin duda alguna, plantea una serie de dificultades al ser sólo una entidad la que por el momento, se encuentra autorizada para llevar a cabo dichas operaciones.

Por otro lado, la falta de regulación específica para el crowdfunding de donación y recompensas en Colombia deja un espacio normativo sin cubrir en el panorama financiero. El Decreto 1357 de 2018, que estableció un marco regulatorio detallado para el crowdfunding financiero, se enfocó exclusivamente en aquellas actividades vinculadas a la obtención de créditos o inversiones para participar en el capital de emprendedores, sin referirse a las categorías de Crowdfunding basado en donaciones o recompensa, lo que no quiere decir que su operación esté prohibida, por el contrario, esta falta de regulación puede ofrecer cierta

⁵ La Superintendencia Financiera mediante Resolución No. 1821 del 16 de diciembre de 2022, autorizó el funcionamiento de la sociedad BLOOM CROWDFUNDING S.A. SOCIEDAD DE FINANCIACION COLABORATIVA. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/loader.php?lServicio=Tools2&lTipo=descargas&lFuncion=descargar&idFile=1064040>

flexibilidad y libertad a estas plataformas, aunque plantea interrogantes sobre la protección del inversionista y la transparencia en estas transacciones.

En consecuencia, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (2018) expresó que el Decreto 1357 de 2018, que establece el marco regulatorio para el crowdfunding financiero en Colombia, el cual como se indicó anteriormente, no abarca las plataformas de crowdfunding de donación o recompensa. Estas actividades se excluyen del ámbito de la regulación financiera debido a la naturaleza particular de las transacciones involucradas. En los modelos de donación o recompensa, los aportantes no desembolsan un crédito ni realizan una inversión financiera con la expectativa de obtener retornos futuros por los recursos entregados. Esta distinción resalta la naturaleza altruista y no financiera de las contribuciones en estas plataformas, lo que ha llevado a su exclusión deliberada del alcance regulatorio establecido por el decreto. Esta exención busca no solo mantener la flexibilidad de estas formas de crowdfunding, sino también reconocer la ausencia de elementos financieros tradicionales en las transacciones llevadas a cabo en este contexto específico.

Por otro lado, la SFC (2019) brinda aclaraciones significativas en relación con el Decreto 1357 de 2018. En este contexto normativo, la SFC establece que las sociedades que busquen desarrollar la actividad de financiación colaborativa deben constituirse previamente como sociedades anónimas, cumpliendo con los requisitos del artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (en adelante EOSF). Además, estas sociedades, al tener un objeto exclusivo, no podrán llevar a cabo actividades de crowdfunding de donaciones o recompensas en la misma plataforma. En cuanto a las responsabilidades en la emisión y registro de títulos en el crowdfunding de deuda y capital, se especifica que los emisores de los valores serán los receptores de la financiación en nombre propio, destinados a proyectos productivos de inversión. Las plataformas llevarán el registro de estos valores y de los aportantes, cumpliendo con las funciones y deberes estipulados en el Decreto 1357 de 2018.

En relación con el mercado que se desarrollaría en las plataformas, caracterizado por poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores en busca de financiación, se clasificaría como un mercado primario, el cual, de acuerdo con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020, 5), hace referencia al “proceso de emisión inicial de títulos de renta fija o variable (bonos, acciones, etc.), junto con la deuda o los derechos que reconocen”, y en el cual, los instrumentos financieros se ponen a disposición por primera vez, y de esta manera, los emprendedores pueden obtener financiación a través de la captación de recursos de inversores.

Sin embargo, las negociaciones subsiguientes de los valores emitidos se registrarán por las normas mercantiles aplicables, sin permitir la circulación de los valores posterior a su emisión a través de las plataformas de financiación colaborativa. Por último, se destaca que las bolsas de valores y los sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la SFC también podrán llevar a cabo la actividad de financiación colaborativa, debiendo someterse al trámite previsto para modificar y aprobar su reglamento de funcionamiento. Este

análisis detallado proporciona una visión más clara de la posición regulatoria y las directrices establecidas para el desarrollo de la financiación colaborativa en Colombia.

2. Dificultades para la implementación del crowdfunding financiero en Colombia, en términos de costos de transacción y captación de recursos.

2.1. Características de la captación masiva y habitual de recursos y su aplicación en el crowdfunding financiero.

El camino hacia la implementación del crowdfunding como una forma de financiamiento alternativo en Colombia se ha visto obstaculizado por normativas tanto constitucionales como reglamentarias que prohíben la captación masiva y habitual de recursos del público. Estas normas específicas establecen que las actividades financieras o aquellas relacionadas con la inversión de fondos captados del público son consideradas de interés general. En virtud de esta consideración, solo se permitirá su ejercicio si cuentan con la debida autorización previa por parte del Estado.

De tal forma, la Constitución Política de Colombia establece que el Gobierno Nacional tiene la responsabilidad de ejercer la inspección, vigilancia y control sobre las personas que llevan a cabo actividades financieras (artículo 189, numeral 24). Esta función se materializa a través de la Superintendencia Financiera, un organismo técnico con autonomía financiera y administrativa. En consecuencia, la actividad financiera en Colombia solo puede ser llevada a cabo por entidades que estén sometidas a la inspección, vigilancia y control de dicho organismo, según lo establecido en los artículos 90 y 92 de la Ley 45 de 1990.

La revisión del artículo 2.18.2.1 del Decreto Único 1068 de 2015 revela dos situaciones que se consideran como captación de recursos del público de manera habitual y masiva. En primer lugar, se establece que cuando existan compromisos con más de veinte personas o más de cincuenta obligaciones, siempre que estas hayan surgido por recibir dinero a título de mutuo o cualquier otro título sin contraprestación de bienes o servicios, se considera una captación masiva y habitual. En este contexto, se excluye el crowdfunding de recompensa, dado que implica la entrega de bienes o servicios como contraprestación, así como la modalidad de donación, que es un acto unilateral sin obligación de contraprestación. Por otro lado, el lending crowdfunding encaja en esta hipótesis, ya que se basa en un mutuo comercial.

En segundo lugar, la captación de recursos del público también se configura cuando en un periodo de tres meses se celebran más de veinte contratos de mandato para la libre administración o inversión de dineros, o cuando se venden títulos con la obligación de transferir la propiedad de títulos de la misma especie, a la vista o en un plazo convenido y contra reembolso de un precio. Esta segunda hipótesis amplía la perspectiva para incluir el equity crowdfunding como una forma de captación de recursos del público.

Además, el Decreto 4334 de 2008, en su artículo 6° hace referencia a que en caso de que se presenten hechos objetivos o notorios, que para la Superintendencia de Sociedades adviertan la entrega de manera masiva de recursos a personas o entidades, ya sea de manera directa o mediante intermediarios, como “pirámides, tarjetas prepago, venta de servicios y otras similares a cambio de bienes, servicios o rendimientos sin una explicación financiera razonable, el Estado, a través de la Superintendencia de Sociedades, tiene la facultad de intervenir en estas sociedades no autorizadas” (Jiménez Acosta y Gutiérrez Vivas, 2021, 754), lo anterior, con el objetivo de prevenir que se causen daños al orden público.

Los antecedentes hasta este punto arrojan una conclusión clara y contundente: ni el equity crowdfunding ni el lending crowdfunding contaban con autorización en Colombia para ser adelantados por personas que no cuenten con autorización de la SFC para estos efectos. Aquellos que optaran por emprender actividades de este tipo se enfrentarían a las sanciones contempladas en la legislación vigente. Estos precedentes sentaron las bases para un escenario regulatorio que requería atención y ajustes para adaptarse a las dinámicas emergentes del crowdfunding financiero, que se materializó con la expedición del Decreto 1357 de 2018 que marcó un hito al establecer las normas para llevar a cabo actividades de crowdfunding dentro de los límites legales. Como resultado, la SFC dirige a los interesados a someterse a esta regulación recién establecida. Este cambio normativo señala una evolución significativa en la perspectiva regulatoria hacia el crowdfunding financiero en Colombia, marcando un nuevo capítulo en la legalidad y operación de esta actividad en el país.

Por lo anterior, es evidente que el Estado cumple su función de resguardar la economía y el ahorro público al regular actividades financieras que involucran la captación masiva y habitual de dinero del público. Se observa una correlación entre los elementos establecidos en el Decreto 1068 de 2015 y la normatividad de crowdfunding, siempre y cuando este último proporcione mecanismos efectivos de protección para los participantes dentro del sistema. Este enfoque normativo refleja la importancia de equilibrar la promoción de la innovación financiera con la necesidad de salvaguardar los intereses y la seguridad de los individuos que participan en estas formas emergentes de financiamiento colectivo.

2.2. Costos de transacción

A continuación, se realizará un análisis de los costos de transacción implicados en el crowdfunding, toda vez que esta variable se ha convertido en un elemento fundamental a la hora de optar por esta clase de financiamiento, como se verá más adelante. Así, para iniciar, es necesario comprender a nivel teórico a qué hace referencia los costos de transacción, tomando como referente a Coase (1994) (citado por Ramírez Gómez, 2010), según el cual, son aquellos costos generados en los flujos transaccionales, por lo cual, los agentes económicos que participan en estas operaciones intercambian sus derechos de propiedad

frente a los recursos proporcionados para llevar a cabo de manera exclusiva un determinado uso.

En este sentido, Matthews (1986, citado por Eggertsson 1995) sugiere que “la idea fundamental de los costes de transacción es que son los costes derivados de la suscripción ex-ante de un contrato y de su control y cumplimiento ex post” (p. 25), por lo cual, enfocándose desde la teoría económica, dichos costos se han equiparado a los denominados costos de oportunidad, al ceder los derechos de propiedad sobre factores productivos.

Siguiendo con dichas definiciones, en torno al crowdfunding, se encontrarían costos de suscripción de contrato, relativos a la creación y gestión de la campaña de financiamiento colaborativo, el mercadeo para su difusión, y la definición de recompensas; además, de costos de control y cumplimiento, relacionados con el seguimiento al proyecto y el cumplimiento de los compromisos con los inversores. Por último, los costos de oportunidad, ya que los creadores renuncian una parte de su propiedad sobre el proyecto a cambio de financiamiento, mientras que los inversores renuncian a la oportunidad de invertir su dinero en otros proyectos o actividades.

Al respecto, Avilés Jovel y Mena (2021), destacan que en el crowdfunding, se disminuyen los costos de transacción, toda vez que las plataformas al facilitar las decisiones de financiamiento, reduce la cantidad de procesos, tramites e intermediarios necesarios, como ocurre en los prestamos derivados de la banca tradicional. Asimismo, Gómez Romero y Varela Garzón (2019), resaltan que por ser operados por plataformas digitales, se reducen los costos de operación y comisiones. Por lo tanto, estos autores se centran en que en el crowdfunding los procesos se simplifican, lo que conlleva a la disminución de los gastos operativos.

Así las cosas, Molina Morales, Martínez Chafer y Del Corte Lora (2016, 73), la reducción de los costos de transacción en el crowdfunding, ha ido de la mano con el “establecimiento de plataformas con mecanismos de transacción y resolución claramente definidos”, lo cual, ha dado luz a que se empresarios e inversores se sientan atraídos por este mecanismo de financiación colectiva, siendo entonces una herramienta cada vez más utilizado y que ha crecido notablemente en los últimos años.

Ahora bien, referente a los costos de transacción en el mercado colombiano, se destaca la investigación realizada por Muñoz Madrid (2022), en la que realizó una comparación en cuanto a dichos costos para acceder al mercado de valores y al crowdfunding por parte de las MiPymes, y los cuales se presentan a continuación:

1. Costos en el mercado público de valores:

- Derechos de inscripción en el Registro Nacional de Valores de Emisores (RNVE).
- Cuota de admisión a la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).
- Cuota de administración.
- Derechos de autorización de oferta pública.
- Costos de calificación de valores.
- Costos de administración y custodia de la emisión.
- Costos relacionados con mecanismos de cobertura y apoyo crediticio en titularización de activos.

2. Costos en el crowdfunding:

- Tarifas a las sociedades de financiación colaborativa por el uso de las plataformas.
- Tarifas de comisiones al Fondo Nacional de Garantías (FNG) y al uso de la plataforma.
- Costos relacionados con la obtención, recopilación y envío de información solicitada por la plataforma y el decreto.

Asimismo, Muñoz Madrid (2022) hace referencia a que existe un “costo oculto” para los inversores, debido a la prohibición de circulación de valores de crowdfunding en el mercado principal, toda vez que al realizar la emisión y no permitir la participación abierta de otros actores, los inversores que deseen enajenarlos, deberán asumir costos de búsqueda de otros inversores, lo que implicaría, en ocasiones, acudir a corredores. Esta situación se desprende del hecho de que en el crowdfunding para poderse llevar a cabo la emisión ya debe haberse recaudado el monto fijado, a diferencia de lo que ocurre en el mercado público donde simplemente se realiza la emisión y los inversionistas acuden libremente a la adquisición de estos valores publicados en un mercado mucho más amplio.

Del mismo modo, se destaca la investigación realizada por Gómez, Navarro Barranzuela y Marchena Ojeda (2022), respecto a los costos de transacción asumidos por las MiPymes en las operaciones de crowdfunding en Perú, encontrando que, en la banca tradicional, dichas empresas deben asumir con costos asociados a los intermediarios como bancos, corredores,

agentes financieros, aseguradores, avalistas, entre otros, cada uno, estableciendo sus tarifas y comisiones, por lo cual, en el crowdfunding, dicha intermediación se ve reducido, centrándose únicamente en la empresa que opera la respectiva plataforma, la cual usualmente fija una comisión del 5% al 12%.

Para concluir este capítulo, se logra evidenciar que los costos de transacción en el crowdfunding implican una serie de beneficios a comparación con los mecanismos de financiación ofrecidos por la banca tradicional, ya que teniendo en cuenta la naturaleza del crowdfunding, principalmente, en su funcionamiento descentralizado y digital, los costos son reducido notablemente, al disminuir la intermediación financiera y aspectos relacionados con el acceso al mercado y tasas de interés favorables. Sin embargo, no se puede pasar por alto que aún existen desafíos y áreas de mejora en el crowdfunding. Por ejemplo, la gestión de riesgos y la protección de los inversores son aspectos críticos que requieren atención continua para garantizar la integridad y la sostenibilidad del ecosistema de crowdfunding. Además, la educación y la conciencia sobre esta forma de financiamiento son fundamentales para que las empresas comprendan completamente sus beneficios y limitaciones.

3. Conclusiones

Si bien el crowdfunding se ha convertido en un mecanismo importante para el financiamiento de emprendimientos y proyectos, principalmente, a favor de MiPymes, es importante tener en cuenta la regulación establecida para su funcionamiento, y los requisitos exigidos por las entidades autorizadas para la publicación de los proyectos y sus términos y condiciones por parte de los emprendedores. En este sentido, se debe considerar que el crowdfunding financiero, debe ser prestado bajo la autorización de la Superintendencia Financiera, para así proteger los intereses públicos y prevenir posibles irregularidades en la gestión de los fondos captados.

Lo anterior, implica que los emprendedores e inversionistas que deseen intervenir en el crowdfunding financiero, deban de prestar atención a la plataforma y si la misma es operada por una entidad autorizada, lo cual, se materializa a través de resolución emitida por la Superintendencia Financiera, que actualmente, solo ha autorizado a la entidad Bloom Crowdfunding S.A., mediante Resolución No. 1821 del 16 de diciembre de 2022. Asimismo, se debe de prestar atención a los requisitos exigidos por la plataforma, la cual debe de verificar que los fondos recaudados no sean utilizados para fines ilícitos, y exigir el cobro de la correspondiente comisión por el uso de la plataforma.

En este sentido, en términos de costos de transacción, el crowdfunding ofrece una alternativa más favorable para las MiPymes en comparación con los mecanismos de financiación tradicionales. La naturaleza descentralizada y digital del crowdfunding reduce los costos al minimizar la intermediación financiera y simplificar los procesos de acceso al

financiamiento. Como se evidenció, los costos de transacción en el crowdfunding incluyen los gastos relacionados con la suscripción de contratos, el control y cumplimiento de los compromisos, así como los costos de oportunidad asociados con la renuncia a una parte de la propiedad sobre el proyecto a cambio de financiamiento.

Además, es importante tener en cuenta que en los mecanismos de financiación tradicionales, los emprendedores deben acudir a opciones de crédito con unas tasas de interés elevadas, y la suscripción de pólizas, garantías, avales o fianzas, especialmente, cuando se trata de microcréditos, y por el contrario, al acudir a una plataforma de crowdfunding financiero, son las mismas MiPymes que en la presentación de su proyecto, ofrecen la rentabilidad a los potenciales inversionistas, para que estos, teniendo en cuenta las características de dicho proyecto, la trayectoria de los emprendedores y su organización, decidan si invierten bajo las condiciones propuestas.

La comparación de los costos de acceso al mercado de valores y al crowdfunding para las MiPymes muestra que este último ofrece una opción más rentable y eficiente en términos de costos. Mientras que el mercado público de valores implica una serie de tarifas y cuotas de inscripción, el crowdfunding se caracteriza por tarifas más bajas y una menor burocracia. Esto resulta especialmente beneficioso para las MiPymes, que pueden acceder a una herramienta de financiamiento más favorable para su situación financiera y administrativa, superando las limitaciones de la banca tradicional en términos de costos y tasas de interés.

Por lo tanto, aunque el marco normativo actual presenta desafíos para la implementación plena del crowdfunding financiero en Colombia, especialmente en sus modalidades de equity crowdfunding y lending crowdfunding, este modelo de financiamiento sigue siendo una alternativa atractiva para las MiPymes debido a sus menores costos de transacción y su capacidad para democratizar el acceso al financiamiento. Sin embargo, para aprovechar todo su potencial, es necesario seguir revisando y ajustando el marco normativo para adaptarse a las dinámicas emergentes del crowdfunding y promover un entorno regulatorio más propicio para la innovación financiera. Y teniendo en cuenta los montos máximos de financiación que deben cumplir las entidades que realicen las actividades de financiación colaborativa, en los términos del artículo 2.41.2.1.2 del Decreto 1357 de 2018.

Referencias

Aben, J., y Etti, P. (2022). Regulación de las Fintech en la Unión Europea: tendencias y líneas difusas. *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, 131, 95-114.
<https://www.redalyc.org/journal/6957/695774517008/695774517008.pdf>

- Agrawal, A., Catalini, C., y Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24(2), 253-274. <https://www-2.rotman.utoronto.ca/~agoldfarb/crowdfunding.pdf>
- Ahlers, G., Cumming, D. J., Guenther, C., y Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice, Forthcoming*, 1, 1-45. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2564121
- Avilés Jovel, L. A., y Mena, F. (2021). Crowdfunding y Factoraje como financiamiento para las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE). San Salvador, El Salvador: Banco Central de Reserva. <https://www.bcr.gob.sv/documental/public/docs/4cc8648e4c9f7df801a03929fc88cf59.pdf>
- Banco Interamericano de Desarrollo (2022). Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación. <https://publications.iadb.org/es/fintech-en-america-latina-y-el-caribe-un-ecosistema-consolidado-para-la-recuperacion>
- Banco Mundial (2022). La COVID-19 incrementa el uso de los pagos digitales a nivel mundial. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/06/29/covid-19-drives-global-surge-in-use-of-digital-payments>
- Barbieri, N., Fina, X., Partal, A., & Subirats, J. (2019). El auge del crowdfunding en la esfera cultural. ¿Nueva arquitectura de la producción compartida o simple reformulación de la fragilidad y precariedad del sector?. *Arbor*, 195(791), a490. <https://doi.org/10.3989/arbor.2019.791n1003>
- Belleflamme, P., Lambert, T., y Schwienbacher, A. (2013): Individual Crowdfunding Practices. *Venture Capital*, 15(4): 313–333. https://www.researchgate.net/publication/255726020_Individual_Crowdfunding_Practices
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the Federal Securities Laws. *Columbia Business Law Review*, 1(1), 1-150. <https://core.ac.uk/download/pdf/17266206.pdf>
- Chan, C. S. R. – Park, H. D. – Patel, P. – Gomulya, D. (2018): Reward-Based Crowdfunding Success: Decomposition of the Project, Product Category, Entrepreneur, and Location Effects. *Venture Capital*, 20(3): 285–307. https://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=6842&context=lkcsb_research

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020). *El mercado de valores y los productos de inversión Manual para universitarios*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ManualUniversitarios.pdf>

Dos Santos, I. J., y Souza, G. L. (2021). O que torna uma campanha de crowdfunding de recompensa exitosa? *Innovar*, 31(81), 21–33. <https://doi.org/10.15446/innovar.v31n81.95570>

EY (2019). Global FinTech Adoption Index 2019 As FinTech becomes the norm, you need to stand out from the crowd. https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-global-fintech-adoption-index.pdf

Ferraro, C., y Goldstein, E. (2021). Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. En *Eliminando Barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina* (C. Ferraro, Coord.) pp. 9-61. Santiago de Chile, Santiago: CEPAL. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/7336fcfb-b028-4188-b089-68107c721da6/content>

Fondo Monetario Internacional (2021). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2021/03/pdf/making-financial-innovation-more-inclusive-frost.pdf>

Fonseca, A. M., et. al. (2016). O crowdfunding como financiamento do jornalismo de investigação em Portugal. *Palavra Clave* 19(3), 893-918. <https://palavraclave.unisabana.edu.co/index.php/palavraclave/article/view/5797/html>

Global Entrepreneurship Monitor Colombia (2023). *Actividad empresarial en Colombia 2022 - 2023: En camino hacia la reactivación*. https://www.icesi.edu.co/centros-academicos/images/Centros/cdee/informes/Reporte_GEM_Colombia_2022-2023.pdf

Gómez Romero, A. P., y Varela Garzón, M. A. (2019). Crowdfunding inmobiliario: ¿una amenaza para el fondo de capital privado en Colombia? [Tesis de Maestría, Universidad Eafit]. <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/0cb12380-77d2-48d3-af10-e7d4647fa1e2/content>

Gómez, G., Navarro, J. A., y Marchena, L. (2022). El crowdlending como alternativa de financiamiento para las mipymes del Perú. *Revista Retos*, 12(23), 161-177. <https://retos.ups.edu.ec/index.php/retos/article/view/5875>

- Haas, P., Blohm, I., y Leimester, J. M. (2014). An Empirical Taxonomy of Crowdfunding In intermediaries. *International Conference on Information Systems (ICIS)*, 1-19. https://pubs.wi-kassel.de/wp-content/uploads/2015/04/JML_513.pdf
- Han, M., y Xu, D. (2022). The sandbox approach to fintech regulation: a case study of China. *Revista Chilena de Derecho*, 49(2), 193-232. <https://ojs.uc.cl/index.php/Rchd/article/view/55115/44677>
- Hossain, M., y Oparaocha, G. O. (2017): Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7(2). <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/erj-2015-0045/html>
- Jáki, E., Csepy, G., y Kovács, N. (2022). Conceptual framework of the crowdfunding success factors – Review of the academic literatura. *Acta Oeconomica*, 72(3), 393-412. <https://akjournals.com/view/journals/032/72/3/article-p393.xml>
- Jiménez Acosta, V., y Gutiérrez Vivas, C. (2021). Crowdfunding financiero, desafío normativo para el regulador. En: *Las tic y la sociedad digital doce años después de la ley* (E. González López, ed.) pp. 743-773. Bogotá, Colombia: Universidad Externado de Colombia. <https://bdigital.uexternado.edu.co/server/api/core/bitstreams/2f4aafa6-a53f-41fa-9a83-cd18f76cc68d/content>
- Maldonado Narváez, M. I. (2021). Necesidad de una regulación mundial de Fintech. *Jurídicas CUC*, 17(1), 65–86. <https://doi.org/10.17981/juridcuc.17.1.2021.03>
- Márquez Rodríguez, P., Santiago Martínez, V. J., y Parody Muñoz, A. E. (2021). Dinámica de éxito del crowdfunding no financiero en un contexto emergente: el caso de Colombia. *Estudios Gerenciales*, 37(161), 566-578. https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/4306/4303
- Molina Morales, X., Martínez Chafer, L., y Del Corte Lora, V. (2016). Análisis del fenómeno del crowdfunding el caso de la plataforma verkami. *Economía Industrial*, 402, 73-85. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5924497>
- Mollick, E. (2014): The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29(1): 1–16. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>

- Muñoz Madrid, P. (2022). Pequeña y mediana empresa, la clave en el éxito en la implementación del Crowdfunding. [Tesis de especialización, Universidad Externado]. <https://bdigital.uexternado.edu.co/server/api/core/bitstreams/1019f99f-fde1-4007-a446-582de98c2039/content>
- Pesca Gómez, H. A. (2017). Crowdfunding y el financiamiento de pyme en Colombia. *Civilizar de Empresa y Economía*, 12(1), 47-70. <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/view/628>
- Jiménez Acosta, V., y Gutiérrez Vivas, C. (2021). Crowdfunding financiero, desafío normativo para el regulador. En: *Las Tic y la Sociedad Digital: Doce Años Después de la ley* (E. González López, ed.) pp. 742-773. Universidad Externado. <https://bdigital.uexternado.edu.co/server/api/core/bitstreams/2f4aafa6-a53f-41fa-9a83-cd18f76cc68d/content>
- Ramírez Gómez, M. A. (2010). Costos de transacción y creación de empresas. *Revista Ciencias Estratégicas*, 18(23), 43-58. <https://repository.eafit.edu.co/items/3ff5589a-a8ae-4838-a842-85d6ac91c8a3>
- Rentería, D., et. al. (2021). Las fintech, una revolución para la banca tradicional. *RISTI: Revista Ibérica de Sistemas e Tecnologías de Informação*, 41, 17-29. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8610679>
- Rühl, A., y Palomo, R. (2019). ¿Contribuye la tecnología a la democratización financiera? La economía colaborativa y las fintech como catalizadoras del cambio. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, 133, 1-12. <https://revesco.es/txt/REVESCO%20N%20133.9%20Alexander%20UHL%20y%20Ricardo%20PALOMO.pdf>
- Sánchez Fontana, W. M., y Tonon Ordóñez, L. B. (2020). Señalización y el éxito de las campañas de crowdfunding latinoamericano. *Revista Retos*, 10(19), 99-116. <https://retos.ups.edu.ec/index.php/retos/article/view/19.2020.06>
- Superintendencia Financiera (2024). Entidades vigiladas por la superintendencia financiera de Colombia. <https://www.superfinanciera.gov.co/61694>
- Superintendencia Financiera de Colombia (2016). Crowdlending. Normatividad / Concepto 2016041867-001 del 25 de mayo de 2016. <https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1022921&downloadname=2016041867.docx>

Superintendencia Financiera de Colombia (2017). Crowdfunding, Riesgos en su utilización / Concepto 2017008080-001 del 24 de febrero de 2017.
<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1023186&downloadname=2017008080.docx>

Superintendencia Financiera de Colombia (2019). Actividades de financiación colaborativa. Emisión de instrumentos representativos de deuda o de capital / Concepto 2019009738-001 del 14 de febrero de 2019.
https://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1036271/2019009738_001.docx