Universidad Católica de Santa María

Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas

Escuela Profesional de Derecho

Regulación y desafíos legales del crowdfunding financiero como fuente de financiamiento para empresas peruanas en el periodo 2015-2023.

Tesis presentada por:

Delgado Llerena, Emersson Miguel

ORCID: 0009-0007-8603-6547

para optar el Título Profesional de Abogado

Asesor:

Dr. Camargo Riega, Alberto Vittorio

ORCID: 0000-0002-1933-6730

Arequipa - Perú

2026

UCSM-ERP

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA

DERECHO

TITULACIÓN CON TESIS

DICTAMEN APROBACIÓN DE BORRADOR

Arequipa, 07 de Octubre del 2026

Dictamen: 011634-C-EPDD-2026

Visto el borrador del expediente 011634, presentado por:

2018201891 - DELGADO LLERENA EMERSSON MIGUEL

Titulado:

REGULACIÓN Y DESAFÍOS LEGALES DEL CROWDFUNDING FINANCIERO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS PERUANAS EN EL PERIODO 2015-2023.

Nuestro dictamen es:

APROBADO

Titulo Profesional/Titulo de Segunda Especialidad/Grado Académico a optar:

ABOGADO

29539317 - RODRIGUEZ MARTINEZ CARLOS ALBERTO ALFONSO
DICTAMINADOR

42425479 - CORRALES OTAZU CHRISTIAN DAVID
DICTAMINADOR

REGULACIÓN Y DESAFÍOS LEGALES DEL CROWDFUNDING FINANCIERO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS PERUANAS EN EL PERIODO 2015-2023.

INFORME DE ORIGINALIDAD

3%	4%	4%	3%
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	core.ac.uk Fuente de Internet	1%
2	García Revilla, Adriana Isabel|Morote Delgado, Andrea Elena|Balvin Lume, Luis Alberto|Ocsas Sosa, Carlos Augusto. "Modelo ProLab: CrowdInmo: Inversión inmobiliaria sostenible a través del crowdfunding y la tokenización de activos.", Pontificia Universidad Catolica del Peru (Peru) Publicación	1%
3	cybertesis.uni.edu.pe Fuente de Internet	1%
4	www.smv.gob.pe Fuente de Internet	1%

Excluir citas	Apagado	Excluir coincidencias	< 1%
Excluir bibliografía	Apagado		

DEDICATORIA

A mamá María y papá Miguel, que desde niño fueron mis guías y mentores, soy quien soy gracias a ustedes. Desde el cielo hoy me guían en este logro tan importante para mí. Esta tesis es una muestra de todo el sacrificio que hicieron por mí, y me llena de orgullo honrarlos de esta manera. Gracias por motivarme a ser alguien mejor cada día y por inculcarme la importancia del trabajo duro y la educación. Los amo mucho.

A Dios por darme la templanza y fortaleza en todo este proceso, por permitirme no caer y permitirme ser una persona resiliente.

AGRADECIMIENTOS

A Dios: por darme sabiduría y fortaleza para poder ser una mejor persona y un buen profesional.

A mis padres: por enseñarme que el camino correcto será siempre el que mi corazón elija y que no debo rendirme por más accidentado que sea el trayecto; por creer en mí.

A mi compañera de vida: gracias por acompañarme en todo este proceso y jamás dejarme solo. Tu apoyo incondicional ha sido una de mis más grandes fortalezas; aun cuando sentía que ya no tenía fuerzas, me brindaste soporte y amor para levantar la mirada y no rendirme.

A mi hermano: por permitirme ser mejor cada día. Ser un ejemplo para ti es una gran responsabilidad que me honra llevar, porque quiero verte grande.

A mamá: por brindarme templanza y ser una voz de conciencia que me guía en mi día a día.

A Nani: por ser "mi hermana mayor" y por brindarme su apoyo incondicional en todo este camino.

A papá: por demostrarme con su ejemplo que, por más caídas que podamos tener, siempre debemos levantarnos, brindar la otra mejilla y responder con amor.

A cada uno de ustedes, muchas gracias por ser parte de mi vida y de este viaje académico.

RESUMEN

La presente investigación analiza la configuración jurídica del crowdfunding financiero o financiamiento participativo financiero (FPF) en el Perú y sus implicancias para su funcionamiento como fuente alternativa de financiamiento empresarial durante el periodo 2015-2023; para ello, el estudio adopta un enfoque cualitativo, jurídico-documental, dogmático-jurídico, comparativo y propositivo; examina el Decreto de Urgencia N.º 013-2020, el Reglamento aprobado por Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, normas complementarias, doctrina especializada y referentes de España, la Unión Europea y México; a partir de este examen, los resultados muestran una institucionalización normativa progresiva desde 2020, con autorización, supervisión, requisitos prudenciales, deberes de información, segregación de fondos, prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo y mecanismos de protección del inversionista; de manera complementaria, el examen de proporcionalidad no permite sostener que el régimen sea globalmente excesivo ni que haya impedido empíricamente el desarrollo del FPF; sin embargo, identifica espacios de mejora en la determinación del capital social mínimo, la comparabilidad de los indicadores de desempeño y el contenido del plan de continuidad; a partir de estos hallazgos se formula una propuesta de modificación reglamentaria orientada a vincular el requisito patrimonial con riesgos y costos operativos, uniformar indicadores de mora e incumplimiento y precisar medidas de continuidad ante el cese de la sociedad administradora, manteniendo las reglas centrales de trazabilidad, segregación de fondos y prevención de LA/FT.

Palabras clave: crowdfunding financiero, regulación, MIPYMES.

ABSTRACT

This research analyzes the legal configuration of financial crowdfunding, or financial participatory financing (FPF), in Peru and its legal implications for its operation as an alternative source of business financing during the 2015-2023 period. The study follows a qualitative, legal-documentary, dogmatic, comparative, and propositional approach; it examines Emergency Decree No. 013-2020, the Regulation approved by Superintendent Resolution No. 045-2021-SMV/02, complementary rules, specialized scholarship, and comparative references from Spain, the European Union, and Mexico. The findings show a progressive legal institutionalization since 2020, including authorization, supervision, prudential requirements, information duties, segregation of funds, anti-money laundering and counter-terrorist financing controls, and investor-protection mechanisms. The proportionality analysis does not support the claim that the framework is globally excessive or that it empirically prevented the development of FPF; nevertheless, it identifies areas for improvement in the determination of minimum capital, the comparability of performance indicators, and the content of business-continuity plans. Based on these findings, the thesis proposes regulatory amendments aimed at linking prudential requirements to risks and operating costs, standardizing default and delinquency indicators, and specifying continuity measures in the event a managing company ceases operations, while preserving the core rules on traceability, segregation of funds, and AML/CFT prevention.

***Keywords**:* financial crowdfunding, regulation, MSMEs.

ÍNDICE

DEDICATORIA
AGRADECIMIENTOS
RESUMEN
ABSTRACT

INTRODUCCIÓN 1

CAPÍTULO I: PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN 2

1.1 Planteamiento del problema 3

1.2 Problemas y objetivos 4

1.2.1 Problemas de investigación 4

1.3 Objetivos de la investigación 5

1.3.1. Objetivo general 5

1.3.2. Objetivos específicos 5

1.4 Justificación 6

1.4.1. Justificación jurídica 6

1.4.2. Justificación económica y empresarial 6

1.4.3. Justificación social 6

1.4.4. Justificación práctica 7

1.4.5. Justificación metodológica 7

1.4.6. Justificación académica 7

1.5. Delimitación de la investigación 8

1.5.1. Delimitación temática 8

1.5.2. Delimitación espacial 8

1.5.3. Delimitación temporal 8

1.5.4. Delimitación metodológica 8

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO 9

2.1 Antecedentes de la investigación 10

2.1.1 Antecedentes internacionales 11

2.1.2 Antecedentes nacionales 14

2.1.3 Antecedentes locales 19

2.1.4 Discusión de antecedentes y vacío de investigación 22

2.2 Bases teóricas y dogmáticas 23

2.2.1 Teoría de la regulación económica 23

2.2.2 Examen de proporcionalidad como parámetro de control regulatorio 25

2.2.3 Régimen económico constitucional: libertad de empresa, libre iniciativa privada y límites de la intervención estatal 28

2.3 Evolución del marco regulatorio peruano (2015-2023) 29

2.3.1 Etapa previa: existencia de normas generales y ausencia de un régimen especial integral 29

2.3.2 Reconocimiento legal y régimen transitorio de 2020 30

2.3.3 Desarrollo reglamentario y consolidación del régimen hasta 2023 31

2.4 Delimitación conceptual y modalidades del financiamiento participativo financiero 32

2.4.1 Crowdfunding general y financiamiento colectivo 32

2.4.2 Modalidades sin retorno financiero 33

2.4.3 Modalidades con retorno financiero 33

2.4.4 Sujetos, plataforma y categorías complementarias 34

2.4.5 Potencial del FPF como fuente alternativa y cautelas analíticas 35
2.4.6 Naturaleza jurídica y estructura contractual de las operaciones de financiamiento participativo 36
2.5 Análisis de la legislación peruana vigente durante el periodo 37
2.5.1 Autorización, organización y distribución de competencias 37
2.5.2 Capital social mínimo, patrimonio neto y límites de financiamiento e inversión 38
2.5.3 Información, segregación de fondos, prohibiciones y protección del inversionista 40
2.5.4 Régimen de responsabilidad 41
2.6 Marco comparativo 42
2.6.1 España 43
2.6.2 Unión Europea 44
2.6.3 México 46
2.6.4 Comparación funcional y criterios de transferencia 48
2.7 Definición de términos básicos 50
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA 54
3.1 Enfoque de la investigación 55
3.2 Tipo de investigación 55
3.3 Diseño de la investigación 55
3.4 Nivel de la investigación 55
3.5 Métodos de investigación 56
3.6 Unidad de estudio 56

3.7 Población, corpus y muestra documental....56

3.8 Técnicas de investigación....57

3.9 Instrumentos de investigación....57

3.10 Categorías de análisis....58

3.11 Procedimiento de análisis....59

3.12 Criterios de inclusión y exclusión....59

3.13 Consideraciones éticas....60

3.14 Matriz de consistencia....60

CAPÍTULO IV: RESULTADOS, DISCUSIÓN Y PROPUESTA NORMATIVA....62

4.1 Resultados del análisis jurídico-documental....63

4.1.1 Respecto del objetivo específico 1: Describir la evolución del régimen jurídico del crowdfunding financiero en el Perú durante el periodo 2015-2023....63

4.1.2 Respecto del objetivo específico 2: Examinar los cambios jurídicos e innovaciones normativas introducidos por el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución N.º 045-2021-SMV/02 en la supervisión de las sociedades administradoras....65

4.1.3 Respecto del objetivo específico 3: Analizar los riesgos jurídicos que el marco regulatorio busca prevenir y evaluar la idoneidad y proporcionalidad de sus exigencias....67

4.1.4 Respecto del objetivo específico 4: Identificar las exigencias normativas y operativas del régimen vigente susceptibles de constituir barreras de acceso para la incorporación de MIPYMES y startups....72

4.1.5 Respecto del objetivo específico 5: Proponer criterios de optimización normativa orientados a fortalecer el crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento empresarial en el Perú 74

4.2 Discusión de resultados 75

4.2.1 Formalización jurídica y función del régimen especial 75

4.2.2 Capital mínimo y proporcionalidad prudencial 76

4.2.3 Obtención, análisis y utilización de información 77

4.2.4 Trazabilidad, LA/FT y protección de los recursos 77

4.2.5 Protección del capital y continuidad de las operaciones 78

4.2.6 Respuesta al problema general 78

4.3 Propuesta normativa: Proyecto de Resolución de Superintendente que modifica el Reglamento de Financiamiento Participativo Financiero 79

4.3.1 Exposición de motivos y análisis de impacto regulatorio 79

4.3.2 Proyecto de Resolución de Superintendente 80

4.3.3 Modificación del artículo 22: determinación proporcional del capital social mínimo 81

4.3.4 Modificación del numeral 11 del artículo 29: transparencia comparable y progresiva 82

4.3.5 Modificación del numeral 12 del artículo 29: contenido mínimo del mecanismo de continuidad 83

4.3.6 Mantenimiento de las reglas de trazabilidad y prevención de LA/FT 84

4.3.7 Viabilidad jurídica y examen de proporcionalidad de la propuesta 85

4.3.8 Disposición complementaria transitoria propuesta 85

4.4 Síntesis del capítulo 87

CONCLUSIONES 88

RECOMENDACIONES 94

REFERENCIAS 97

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Comparación funcional del régimen peruano con España, Unión Europea y México.....48

Tabla 2. Corpus documental primario de la investigación.....57

Tabla 3. Estructura de la ficha de análisis normativo 58

Tabla 4. Parámetros de análisis comparado.....58

Tabla 5. Matriz de riesgos y proporcionalidad 58

Tabla 6. Categorías de análisis.....59

Tabla 7. Criterios de inclusión y exclusión documental 60

Tabla 8. Matriz de consistencia 60

Tabla 9. Evolución normativa del financiamiento participativo financiero en el Perú.....64

Tabla 10. Estructura jurídica del régimen peruano de FPF.....66

Tabla 11. Riesgos jurídicos y mecanismos de protección.....68

Tabla 12. Resultado del examen de proporcionalidad 72

Tabla 13. Exigencias regulatorias susceptibles de evaluación.....74

Tabla 14. Criterios derivados para la propuesta normativa.....75

Tabla 15. Coherencia normativa entre el texto vigente y el texto propuesto.....86

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Delimitación del crowdfunding y del financiamiento participativo financiero 33

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Matriz de consistencia 105

Anexo 2. Matriz del corpus documental 106

Anexo 3. Ficha de análisis normativo 107

Anexo 4. Ficha de análisis doctrinario 108

Anexo 5. Ficha de análisis comparado 109

Anexo 6. Matriz de riesgos y proporcionalidad 110

Anexo 7. Tabla de categorías de análisis 111

INTRODUCCIÓN

Las dificultades de acceso al financiamiento empresarial han favorecido el interés por alternativas digitales. Entre ellas, el crowdfunding financiero o financiamiento participativo financiero (FPF) vincula a empresas que buscan recursos con una pluralidad de inversionistas interesados en obtener un retorno financiero. Su regulación resulta especialmente relevante para las micro, pequeñas y medianas empresas peruanas.

En el Perú, el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y el Reglamento aprobado por Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02 establecieron reglas especiales sobre autorización, supervisión, información y protección de los participantes. Estas disposiciones plantean una cuestión jurídica: si las obligaciones exigidas son razonables frente a los riesgos que buscan prevenir y al desarrollo de esta fuente alternativa de financiamiento.

El objetivo de esta investigación es analizar la configuración de la regulación del crowdfunding financiero y sus implicancias jurídicas durante el periodo 2015-2023. Para ello, se estudian la evolución del régimen, sus principales innovaciones, los riesgos jurídicos que pretende controlar y las exigencias que podrían constituir barreras de acceso, con el propósito de formular criterios de optimización normativa.

Se adopta un enfoque cualitativo, jurídico-documental, dogmático-jurídico, comparativo y propositivo, basado en normas, doctrina y documentos institucionales. Se consideran referencias de España, la Unión Europea y México, y se emplea el examen de proporcionalidad para evaluar la finalidad, idoneidad, necesidad e intensidad de las principales cargas regulatorias.

La exposición se organiza en cuatro capítulos: problema y objetivos, bases teóricas y jurídicas, metodología, y resultados y propuesta normativa. Después se presentan las conclusiones, las recomendaciones, las referencias y los anexos.

CAPÍTULO I:

PROBLEMA Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

En el contexto económico contemporáneo, el acceso al financiamiento constituye una condición esencial para el desarrollo empresarial, la innovación y la sostenibilidad de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES); sin embargo, estas unidades económicas continúan enfrentando severas restricciones para acceder al crédito formal. En el ámbito peruano, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, 2022) destaca barreras estructurales asociadas a elevados costos operativos, alto riesgo crediticio y profundas asimetrías de información financiera en comparación con las grandes corporaciones. Ante esta problemática, los mecanismos de financiamiento alternativo —apalancados en el desarrollo de la tecnología financiera o *fintech*— emergen como opciones complementarias clave al sistema bancario tradicional. Entre ellos destaca el *crowdfunding* financiero o financiamiento participativo financiero (FPF), el cual permite canalizar recursos de una pluralidad de inversionistas hacia unidades productivas mediante plataformas digitales (Jiménez Alemán, 2021).

Desde una perspectiva jurídica, la expansión del crowdfunding financiero en América Latina ha planteado la necesidad de diseñar marcos regulatorios capaces de equilibrar dos fines sustanciales: promover la innovación y el acceso al capital, y proteger eficazmente al inversionista frente a riesgos de asimetría informativa, conflictos de interés e insolvencia (Finnovista et al., 2022; Jiménez Alemán, 2021; Robles Peiro, 2022); en el Perú, este fenómeno se formalizó normativamente mediante el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 (Poder Ejecutivo, 2020), complementado posteriormente con el Reglamento aprobado por la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02 (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2021).

A pesar de la vigencia de este marco sectorial, surge una tensión jurídica de fondo: la normativa busca resguardar la estabilidad del mercado e inversionistas, pero simultáneamente impone exigencias operativas, límites de inversión y requisitos de capital que podrían transformarse en desincentivos desproporcionados o barreras normativas para la entrada y consolidación de plataformas y empresas receptoras (Tovar Ayllón, 2021).

Dado que antes del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 ya operaban plataformas de préstamo bajo reglas generales (SMV, 2020), la transición al modelo regulado exige un análisis crítico sobre la proporcionalidad e idoneidad de dichas cargas legales.

En consecuencia, el problema jurídico central radica en determinar si el régimen normativo especial configurado entre 2015 y 2023 guarda una relación de razonabilidad entre la prevención de riesgos financieros y la facilitación del acceso al financiamiento alternativo para el tejido empresarial peruano.

1.2 Problemas y objetivos

1.2.1 Problemas de investigación

1.2.1.1 Problema general

¿De qué manera se ha configurado la regulación del crowdfunding financiero en el Perú y qué implicancias jurídicas presenta para su funcionamiento como fuente alternativa de financiamiento para empresas peruanas durante el periodo 2015-2023?

1.2.1.2 Problemas específicos

¿Cómo evolucionó la regulación del crowdfunding financiero en el Perú durante el periodo 2015-2023?

¿Qué cambios jurídicos e innovaciones normativas introdujeron el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución N.º 045-2021-SMV/02 en la supervisión de las sociedades administradoras?

¿Qué riesgos jurídicos busca prevenir el marco regulatorio vigente y en qué medida sus exigencias legales resultan idóneas y proporcionales?

¿Qué exigencias normativas y operativas del régimen peruano pueden constituir barreras de acceso para la inserción de las MIPYMES y startups al crowdfunding financiero?

¿Qué criterios de optimización normativa pueden formularse para fortalecer el marco del financiamiento participativo financiero en el Perú?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1. Objetivo general

Analizar la configuración de la regulación del *crowdfunding* financiero en el Perú y sus implicancias jurídicas para su funcionamiento como fuente alternativa de financiamiento empresarial durante el periodo 2015-2023.

1.3.2. Objetivos específicos

Describir la evolución normativa del crowdfunding financiero en el ordenamiento jurídico peruano durante el periodo 2015-2023.

Examinar los cambios jurídicos e innovaciones normativas introducidos por el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución N.º 045-2021-SMV/02 en la supervisión de las sociedades administradoras.

Analizar los riesgos jurídicos que el marco regulatorio busca prevenir y evaluar la idoneidad y proporcionalidad de sus exigencias.

Identificar las exigencias normativas y operativas del régimen vigente susceptibles de constituir barreras de acceso para la incorporación de MIPYMES y startups.

Proponer criterios de optimización normativa orientados a fortalecer el crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento empresarial en el Perú.

1.4 Justificación

1.4.1. Justificación jurídica

La investigación se justifica jurídicamente porque analiza una materia ubicada en la intersección entre derecho financiero, derecho empresarial, mercado de valores, regulación fintech y protección del inversionista; en ese marco, el crowdfunding financiero requiere un marco normativo capaz de equilibrar la innovación financiera con la seguridad del mercado, cuestión que ha sido examinada por la doctrina peruana al analizar la necesidad de proteger al inversionista sin afectar injustificadamente el desarrollo de esta modalidad de financiamiento (Jiménez Alemán, 2021; Tovar Ayllón, 2021); por ello, resulta necesario evaluar si las principales exigencias del régimen peruano son idóneas y proporcionales respecto de las finalidades que persiguen o si requieren ajustes que permitan mejorar el acceso al financiamiento sin desproteger a los participantes.

1.4.2. Justificación económica y empresarial

La investigación tiene relevancia económica porque las MIPYMES constituyen una parte importante del tejido empresarial y del empleo en el Perú (OECD, 2022); sin embargo, muchas de estas empresas enfrentan dificultades para acceder al financiamiento formal (OECD, 2022). En ese contexto, el crowdfunding financiero puede constituir una herramienta alternativa de financiamiento, siempre que el marco regulatorio sea claro, idóneo y proporcional.

1.4.3. Justificación social

El estudio posee relevancia social porque las dificultades de acceso al financiamiento pueden limitar las posibilidades de desarrollo de empresas y emprendimientos (OECD, 2022); en ese sentido, una regulación adecuada del crowdfunding puede ampliar las alternativas de acceso al financiamiento, siempre que se mantengan condiciones apropiadas de protección y seguridad jurídica.

1.4.4. Justificación práctica

La investigación resulta útil para legisladores, reguladores, sociedades administradoras de plataformas, inversionistas, emprendedores y empresas receptoras; de este modo, los resultados permitirán identificar las principales exigencias del régimen peruano, los riesgos jurídicos que justifican su regulación y aquellos aspectos que, luego de su evaluación de idoneidad y proporcionalidad, podrían ser objeto de mejora normativa para fortalecer el financiamiento participativo financiero en el Perú.

1.4.5. Justificación metodológica

Metodológicamente, la investigación se justifica porque utiliza un enfoque cualitativo, jurídico-documental, dogmático-jurídico, comparativo y propositivo, adecuado para analizar normas, doctrina, antecedentes nacionales, experiencias internacionales y criterios regulatorios; de este modo, esta metodología permite comprender la evolución y configuración jurídica del crowdfunding financiero, evaluar la idoneidad y proporcionalidad de las principales exigencias del régimen peruano y, a partir de dicho análisis, formular criterios de mejora normativa.

1.4.6. Justificación académica

El estudio aporta al debate académico sobre la regulación de las fintech, el financiamiento alternativo, la protección del inversionista y la inclusión financiera; asimismo, permite sistematizar la evolución normativa peruana entre 2015 y 2023 e identificar, mediante el análisis jurídico, avances, posibles limitaciones y desafíos pendientes en la regulación del crowdfunding financiero.

1.5. Delimitación de la investigación

1.5.1. Delimitación temática

La investigación se delimita al estudio del crowdfunding financiero o financiamiento participativo financiero como fuente alternativa de financiamiento para empresas peruanas; por ello, no se analizarán de manera principal las modalidades de donación y recompensa, salvo cuando su tratamiento fuera del ámbito del régimen de financiamiento participativo financiero resulte relevante para evaluar la idoneidad de la normativa (SMV, 2021).

1.5.2. Delimitación espacial

El estudio se desarrolla en el ordenamiento jurídico peruano, sin perjuicio de utilizar referencias de derecho comparado de México, España y la Unión Europea como criterios de contraste.

1.5.3. Delimitación temporal

La investigación comprende el periodo 2015-2023, con especial atención al cambio normativo producido a partir del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02; en consecuencia, las fuentes posteriores al periodo de estudio podrán utilizarse únicamente como doctrina, actualización normativa o académica, sin emplearse como evidencia de hechos posteriores al periodo analizado, salvo que contengan datos oficiales referidos expresamente al periodo 2015-2023.

1.5.4. Delimitación metodológica

La investigación es cualitativa, documental, dogmático-jurídica, comparativa y propositiva; de este modo, el análisis se basa en normas, doctrina, artículos académicos, tesis, regulación comparada y documentos institucionales.

CAPÍTULO II:

MARCO TEÓRICO

El presente capítulo organiza el sustento doctrinal y normativo de la investigación en función del problema jurídico planteado. Primero se revisan los antecedentes internacionales, nacionales y locales y se identifica el estado actual de la discusión; luego se desarrollan las bases teóricas sobre regulación económica y el examen de proporcionalidad; posteriormente se reconstruye la evolución del marco peruano entre 2015 y 2023, se delimita conceptualmente el financiamiento participativo financiero (FPF) y sus modalidades, se analiza la legislación aplicable y, finalmente, se contrastan de manera funcional los modelos de España, la Unión Europea y México. En cada bloque se diferencia la regla jurídica, la posición doctrinal y la valoración de la investigación, de modo que las críticas normativas no se presentan como efectos empíricos si no existe evidencia documental que los demuestre.

2.1 Antecedentes de la investigación

Los antecedentes permiten determinar cómo la doctrina y la investigación previa han abordado la relación entre innovación financiera, protección del inversionista, acceso al financiamiento y diseño regulatorio; para ello, la revisión se organiza en antecedentes internacionales, nacionales y locales; los dos primeros permiten reconstruir la discusión jurídica y comparada sobre el financiamiento participativo, mientras que los antecedentes locales contextualizan las condiciones de acceso al financiamiento empresarial en Arequipa sin atribuir al crowdfunding efectos que no hayan sido demostrados; en este sentido, Ñaupas et al. (2018, p. 233) señalan que los antecedentes pueden comprender tesis, informes de investigación y artículos científicos relacionados con el objeto de estudio; por ello, la selección desarrollada en este apartado prioriza investigaciones vinculadas directamente con el financiamiento participativo, su regulación y las condiciones de acceso al financiamiento empresarial.

2.1.1 Antecedentes internacionales

Avilés Yanes y Castro Avalos (2021), en la tesis *El Crowdfunding como nuevo reto del Derecho Mercantil Salvadoreño*, realizada en la Universidad de El Salvador, tuvieron como objetivo analizar histórica y jurídicamente el *crowdfunding* y examinar las consecuencias derivadas de la inexistencia de una regulación especializada en ese país; asimismo, el estudio presenta naturaleza jurídico-documental, debido a que revisa legislación, doctrina y experiencias extranjeras para identificar las características de la actividad y las posibles respuestas del ordenamiento salvadoreño, por lo que no emplea una muestra estadística de participantes, sino documentación normativa y doctrinal como unidad principal de análisis.

Los autores encontraron que la ausencia de reglas específicas produce incertidumbre para usuarios e inversionistas y dificulta la identificación de las autoridades encargadas de supervisar la actividad, además de generar espacios en los que pueden producirse conductas financieras ilícitas; por ello, concluyen que resulta necesaria la intervención legislativa y consideran conveniente crear reglas e instituciones orientadas a la administración y supervisión del *crowdfunding*; de este modo, este antecedente aporta a la presente investigación una perspectiva diferente a la peruana, debido a que muestra los problemas que pueden generarse cuando no existe regulación especial y permite recordar que una eventual flexibilización del régimen peruano debe conservar mecanismos suficientes de seguridad jurídica y supervisión.

Shu (2021), en la tesis doctoral *El análisis de las plataformas de financiación participativa: una nueva forma de financiación*, desarrollada en la Universitat de Barcelona, tuvo como propósito examinar jurídicamente el funcionamiento de las plataformas de financiación participativa y valorar la adecuación del modelo regulatorio español frente a otros ordenamientos; en ese sentido, la investigación se desarrolló mediante un enfoque jurídico-documental y comparado, con revisión de la Ley 5/2015, del marco europeo y de experiencias regulatorias de Estados Unidos, Reino Unido, Francia y China, por lo que su unidad de análisis

estuvo constituida por normas, instituciones y mecanismos de supervisión vinculados con el crowdfunding.

La autora identifica tensiones entre la rigidez de determinadas exigencias regulatorias, la capacidad de actuación de las plataformas y la protección efectiva de los inversionistas; asimismo, plantea la conveniencia de complementar la supervisión pública con mecanismos de autorregulación, educación financiera y herramientas tecnológicas que mejoren la transparencia y la verificación de información; en consecuencia, este antecedente resulta pertinente para la presente tesis porque aporta un análisis jurídico comparado sobre la necesidad de equilibrar control, innovación y tutela del inversionista, sin que sus conclusiones sobre el mercado español se trasladen automáticamente al contexto peruano.

Colomina Pascual (2020), en el trabajo *La regulación del Crowdfunding en España y la necesidad de implantar un Sandbox*, desarrollado en la Universidad de Zaragoza, analizó el régimen jurídico español del *crowdfunding* y las dificultades que determinadas exigencias podían generar para el crecimiento de las plataformas, teniendo como propósito estudiar alternativas que permitieran mantener la supervisión sin impedir la innovación financiera. Metodológicamente, el trabajo utiliza revisión jurídico-económica de la normativa española y de las características del mercado, además de estudiar la figura del *sandbox* como mecanismo regulatorio de experimentación; al tratarse de una investigación documental, no emplea muestra poblacional. El repositorio institucional ofrece el PDF completo de la investigación.

Entre los resultados se encuentra la identificación de tensiones entre las ventajas económicas atribuidas al *crowdfunding* y determinadas limitaciones derivadas de la regulación española, razón por la cual la autora analiza la utilización de entornos controlados de prueba como alternativa para permitir innovaciones bajo vigilancia regulatoria; en consecuencia, el trabajo sostiene la conveniencia de introducir mecanismos regulatorios capaces de adaptarse a nuevos modelos de negocio sin eliminar las salvaguardias de supervisión; este antecedente

resulta pertinente porque el *sandbox* constituye una posible alternativa menos restrictiva que podrá evaluarse dentro del análisis de proporcionalidad de la regulación peruana.

Santos Sánchez (2022), en el trabajo *El crowdfunding hoy*, elaborado en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Valladolid, tuvo como propósito analizar la inseguridad jurídica asociada al *crowdfunding* y la evolución de su regulación en España, considerando también el proceso de armonización desarrollado por la Unión Europea; en ese sentido, la investigación utiliza un enfoque documental y normativo, mediante revisión de la regulación, análisis de situaciones de fraude y contraste entre el sistema español y el marco europeo, por lo que no trabaja con una muestra estadística de individuos.

Los resultados muestran que los problemas de fraude e inseguridad jurídica justifican mantener mecanismos de protección y supervisión, aunque la evolución regulatoria europea exige adaptar la normativa nacional para evitar contradicciones o diferencias innecesarias; por consiguiente, la autora destaca la necesidad de una mayor armonización entre ambos niveles regulatorios; de este modo, este antecedente resulta relevante para la tesis porque permite observar que la evolución del *crowdfunding* puede exigir ajustes sucesivos de la regulación y que la protección del inversionista no requiere necesariamente conservar de manera indefinida la misma estructura normativa cuando aparecen mecanismos regulatorios más actualizados.

De Jesús González (2019), en la tesis de maestría *Análisis de los factores de éxito de financiamiento para pymes en una plataforma de fondeo colectivo (crowdfunding) en México, 2018*, desarrollada en la Universidad Autónoma del Estado de México, tuvo como objetivo analizar los factores asociados con el éxito del financiamiento de proyectos de pequeñas y medianas empresas publicados en la plataforma Pitchbull. A diferencia de los antecedentes jurídicos anteriores, esta investigación analiza proyectos efectivamente publicados en una plataforma mexicana y utiliza información vinculada al comportamiento de las campañas de

financiamiento, lo que permite estudiar factores relacionados con la obtención de recursos mediante *crowdfunding*.

El estudio parte de la constatación de que el financiamiento colectivo ha permitido capitalizar proyectos que no necesariamente hubieran accedido a recursos mediante las opciones tradicionales y busca determinar qué características favorecen el éxito de las campañas; en consecuencia, aporta evidencia empírica sobre el funcionamiento del *crowdfunding* para PYMES en un mercado latinoamericano; en ese sentido, su pertinencia para esta tesis consiste en mostrar que la viabilidad del financiamiento participativo depende no solo de la regulación, sino también de las características del proyecto y del funcionamiento de las plataformas, lo cual obliga a evitar atribuir automáticamente todos los resultados del mercado a las normas jurídicas.

En conjunto, los antecedentes internacionales muestran que los problemas de seguridad jurídica, protección del inversionista, innovación y acceso al financiamiento han recibido soluciones regulatorias diversas; por ello, su utilidad en esta investigación consiste en aportar criterios y alternativas de contraste, sin trasladar automáticamente resultados obtenidos en otros mercados al ordenamiento peruano.

2.1.2 Antecedentes nacionales

Villafuerte Vira (2021), en la tesis *Aproximación al crowdfunding en el Perú: A propósito del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 que regula el financiamiento participativo financiero*, desarrollada en Arequipa en la Universidad Católica San Pablo, tuvo como propósito analizar jurídicamente el financiamiento participativo financiero incorporado al ordenamiento peruano mediante el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y posteriormente desarrollado por la regulación de la Superintendencia del Mercado de Valores. Al tratarse de una investigación jurídica, el trabajo se desarrolló mediante revisión normativa, doctrinal y comparada, por lo que no empleó una muestra poblacional, sino fuentes documentales

relacionadas con *crowdfunding*, mercado de valores, protección del inversionista y regulación financiera; dentro de este análisis se prestó especial atención a las obligaciones de las sociedades administradoras, la transparencia, la prohibición de captación de recursos del público y las condiciones patrimoniales exigidas para operar.

Entre los principales resultados, la autora identifica que la existencia de un régimen especializado proporciona mayor seguridad jurídica al financiamiento participativo, aunque determinadas exigencias podrían admitir una configuración más flexible; particularmente, respecto del capital mínimo, sostiene que su determinación debería considerar los riesgos de la actividad y el tamaño de la sociedad administradora, además de contemplar mecanismos progresivos en lugar de aplicar necesariamente una misma exigencia a operadores con características diferentes; en consecuencia, concluye que la regulación debe conservar la protección del inversionista sin impedir innecesariamente el desarrollo de las plataformas, resultado directamente relacionado con la presente investigación porque permite analizar si las obligaciones patrimoniales del régimen peruano responden de manera proporcional a los riesgos que buscan controlar.

Tovar Ayllón (2018), en la tesis *Análisis legal del Equity Crowdfunding: ¿Cómo regularlo para convertirlo en un mecanismo atractivo, seguro y viable de financiamiento?*, elaborada en Lima en la Universidad de Lima, tuvo como objetivo examinar los principales problemas que debía atender una regulación específica del *equity crowdfunding* y formular propuestas que permitieran mantener un equilibrio entre la viabilidad del mecanismo y la protección de los inversionistas; en ese sentido, la investigación siguió un enfoque jurídico-documental y comparado, sustentado en el análisis de normas societarias, disposiciones del mercado de valores, doctrina y experiencias regulatorias extranjeras, por lo que tampoco trabajó con una muestra poblacional, debido a que su unidad de análisis estuvo constituida por instituciones jurídicas y modelos regulatorios.

Como resultado, Tovar identificó diversas dificultades derivadas de la aplicación de estructuras societarias tradicionales a una modalidad de financiamiento caracterizada por la participación de numerosos inversionistas mediante plataformas digitales, razón por la cual propuso excepciones y modificaciones relacionadas con oferta pública, registro de valores, auditoría, representación accionaria y utilización de vehículos intermediarios. En sus conclusiones sostuvo que el diseño normativo debía impedir tanto una regulación excesivamente permisiva como un sistema excesivamente restrictivo, debido a que cualquiera de esos extremos podía afectar el funcionamiento del *equity crowdfunding*; este antecedente resulta relevante porque introduce, antes del Decreto de Urgencia N.º 013-2020, una preocupación directamente vinculada con el equilibrio regulatorio que posteriormente será evaluado en esta tesis.

Aquise Niño de Guzmán (2018) en la tesis de maestría *El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación*, desarrollada en la Pontificia Universidad Católica del Perú, tuvo como propósito determinar cómo debería regularse el *crowdfunding* financiero de deuda y capital para permitir su desarrollo como fuente alternativa de financiamiento de las micro y pequeñas empresas peruanas; en ese sentido, la investigación fue de naturaleza jurídico-documental y regulatoria, debido a que identificó factores relevantes para construir una propuesta normativa y contrastó protección del inversionista, transparencia informativa, desarrollo de plataformas y experiencias regulatorias aplicables, sin recurrir a una muestra poblacional.

Los resultados llevaron a la autora a plantear la necesidad de un marco legal general que establezca condiciones mínimas de funcionamiento para las plataformas, acompañado posteriormente por regulación especializada de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); asimismo, propuso atribuir a la SMV facultades para implementar un *sandbox*

regulatorio que permitiera experimentar temporalmente con determinadas modalidades antes de imponer definitivamente todas las exigencias. En conclusión, Aquise sostiene que el desarrollo del *crowdfunding* requiere equilibrar protección, transparencia e innovación, lo cual constituye un antecedente especialmente pertinente para la presente tesis porque aporta alternativas concretas que pueden ser utilizadas durante el examen de necesidad y en la formulación de una eventual propuesta normativa.

Gantu Aguilar (2021), en la investigación *El financiamiento participativo a través de préstamos a partir del Decreto de Urgencia N.º 013-2020: Propuestas de estructuras legales destinadas a mitigar el riesgo crediticio de las MYPES*, realizada en Lima en la Pontificia Universidad Católica del Perú, tuvo como objetivo diseñar estructuras jurídicas orientadas a disminuir el riesgo de incumplimiento de las MYPE que obtienen financiamiento mediante préstamos dentro del régimen de financiamiento participativo financiero. Metodológicamente, el autor declara expresamente un método descriptivo-funcional con enfoque cualitativo, complementado por el estudio de componentes jurídicos, económicos y tecnológicos vinculados con el *crowdlending*, además de contemplar técnicas como comparación y entrevistas durante el desarrollo de la investigación.

Los resultados permitieron identificar que el riesgo crediticio puede incrementarse por factores propios de determinadas MYPE, entre ellos la limitada experiencia empresarial y la informalidad financiera, razón por la cual el autor propone dos estructuras de crédito orientadas a proporcionar mayores garantías a los inversionistas, una vinculada con depósitos a plazo fijo y otra destinada a financiar bienes que posteriormente puedan utilizarse como garantía. Su conclusión principal sostiene que dichas estructuras pueden contribuir a reducir el riesgo de incumplimiento; por ello, este antecedente resulta directamente útil para esta tesis, debido a que demuestra que la protección del inversionista puede abordarse mediante instrumentos

específicos de mitigación del riesgo y no únicamente mediante requisitos generales impuestos a las sociedades administradoras.

Ruiz Valle (2020), en la investigación *Crowdfunding en el Perú ¿una alternativa viable para las MIPYMES?*, realizada en la Pontificia Universidad Católica del Perú, tuvo como objetivo analizar el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y determinar si la regulación incorporada resultaba adecuada para permitir que el *crowdfunding* funcionara como una alternativa de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas; asimismo, el estudio utilizó un enfoque jurídico-documental y comparativo, para lo cual revisó normas extranjeras equivalentes y propuestas doctrinales de regulación, identificando parámetros que posteriormente fueron contrastados con el contenido de la norma peruana; debido a su naturaleza documental, no utilizó una muestra poblacional.

El análisis permitió establecer que una parte importante de los parámetros considerados necesarios por la experiencia comparada y la doctrina se encontraba presente en el Decreto de Urgencia, aunque varias disposiciones permanecían formuladas de manera general y requerían un desarrollo reglamentario posterior; en consecuencia, el autor concluye que el reconocimiento normativo constituye un avance, pero resulta insuficiente si las reglas no se desarrollan con precisión; este resultado es relevante para la presente investigación porque permite diferenciar entre la existencia formal de regulación y la idoneidad concreta de las exigencias que posteriormente fueron desarrolladas por la SMV.

En conjunto, los antecedentes nacionales muestran una evolución desde propuestas formuladas antes de la consolidación del régimen especial hacia investigaciones que examinan directamente el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y las exigencias posteriormente desarrolladas por la SMV; esta secuencia permite identificar como eje común la búsqueda de equilibrio entre protección del inversionista, viabilidad de las plataformas y acceso empresarial al financiamiento.

2.1.3 Antecedentes locales

Los antecedentes locales se incorporan para contextualizar las condiciones de acceso y utilización del financiamiento empresarial en Arequipa y para identificar evidencia regional vinculada directamente con el crowdfunding; debido a que no se identificaron cinco investigaciones locales centradas específicamente en financiamiento participativo financiero, la revisión se complementa con estudios sobre financiamiento de las MYPE dentro del periodo analizado, sin asumir que el crowdfunding haya resuelto las dificultades documentadas en el financiamiento tradicional.

Marquez Moscoso (2019), en la tesis de maestría *Capacidades para el desarrollo del crowdfunding como herramienta de inclusión financiera en las zonas rurales de la región de Arequipa*, desarrollada en la Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa, tuvo como objetivo analizar las capacidades existentes para el desarrollo del crowdfunding y determinar su relación con la inclusión financiera en las zonas rurales de la región; metodológicamente, el estudio utilizó un enfoque cualitativo y cuantitativo, con alcance exploratorio y descriptivo, y trabajó con información de tipo censal para examinar las condiciones de financiamiento y las variables vinculadas con la aplicación de esta modalidad en el ámbito rural arequipeño.

Los resultados permitieron identificar brechas de bancarización y condiciones regionales que podían justificar el análisis de mecanismos alternativos de financiamiento, además de advertir que, al momento del estudio, la ausencia de un marco regulatorio específico generaba incertidumbre para el desarrollo del crowdfunding; a partir de ello, el autor formuló propuestas orientadas a favorecer su utilización bajo criterios de eficiencia, sostenibilidad y equidad; de este modo, este antecedente resulta especialmente relevante porque constituye una investigación local directamente vinculada con crowdfunding e inclusión financiera en Arequipa y permite incorporar evidencia regional dentro del periodo 2015-2023, sin asumir

que sus resultados acrediten por sí mismos efectos posteriores del régimen especial aprobado en 2020.

Rojas Macedo y Juárez Juárez (2016), en la tesis *Análisis de la Informalidad de las MYPES del sector comercio y su influencia en el acceso a los créditos que ofrece el Sistema Financiero en Arequipa Metropolitana, 2014*, realizada en la Universidad Católica de Santa María, tuvieron como propósito determinar la relación existente entre informalidad y acceso al crédito en las micro y pequeñas empresas del sector comercio; en ese sentido, la investigación fue de tipo descriptivo-explicativo y trabajó con una muestra de **376 MYPE**, utilizando la encuesta como técnica, un cuestionario como instrumento y la prueba de Pearson para el análisis de la información.

Los resultados muestran que el 80,75 % había accedido a algún tipo de financiamiento y que el 86,38 % lo había solicitado principalmente para capital de trabajo, aunque el 49,2 % identificó los altos intereses como obstáculo y el 72,3 % consideró necesario reducir los requisitos; asimismo, los autores concluyeron que la informalidad limitaba el acceso de las microempresas a los créditos ofrecidos por el sistema financiero; de este modo, este antecedente es especialmente importante porque aporta evidencia local concreta sobre barreras de acceso al financiamiento y permite contextualizar por qué resulta pertinente estudiar mecanismos alternativos para las empresas peruanas.

Bustinza Condori (2020), en la tesis de maestría *Microcrédito formal y su impacto económico y social en los Microempresarios y Microempresas del sector comercio que atiende la Caja Arequipa y que operan en Arequipa Metropolitana, 2018*, desarrollada en la Universidad Católica de Santa María, tuvo como objetivo analizar el impacto económico y social producido por el microcrédito formal en este grupo empresarial. Metodológicamente, la investigación fue básica, mixta, transversal, no experimental y de nivel explicativo, utilizando

encuesta y observación documental como técnicas, además de muestreo aleatorio y un grupo de control.

Los resultados mostraron que las microempresas analizadas presentaban buen acceso al microcrédito formal y que los empresarios realizaban una adecuada administración de los recursos obtenidos, mientras que el análisis permitió identificar efectos económicos y sociales positivos asociados al financiamiento; en consecuencia, la autora concluyó que el microcrédito formal generaba un impacto positivo sobre las empresas estudiadas; este antecedente es pertinente porque demuestra que el acceso efectivo a fuentes de financiamiento puede incidir sobre el desenvolvimiento empresarial, aunque no permite afirmar que los mismos efectos se produzcan automáticamente mediante *crowdfunding*.

Torres Paredes (2018), en la investigación *La Demanda Crediticia de las Mypes en General y de las Mypes Exportadoras de Orégano que Atiende la Caja Arequipa y su Efecto en el Volumen y Calidad de la Cartera de Créditos. Períodos Comparativos: 2011 y 2016*, desarrollada en la Universidad Católica de Santa María, tuvo como objetivo determinar el efecto de la demanda crediticia sobre el volumen y la calidad de la cartera de Caja Arequipa correspondiente a MYPE generales y exportadoras de orégano; en ese sentido, la investigación empleó observación documental como técnica y una ficha de observación documental como instrumento, utilizando como unidad de análisis la información crediticia de Caja Arequipa relacionada con ambos grupos empresariales.

Los resultados evidenciaron un crecimiento significativo del volumen de créditos y una buena calidad de cartera, además de observarse un efecto mayor sobre la calidad de la cartera en las MYPE exportadoras de orégano; por ello, el autor concluyó que la demanda crediticia produjo un efecto positivo sobre el volumen y la calidad de la cartera estudiada; de este modo, este antecedente aporta al presente estudio porque confirma la existencia de una demanda

empresarial efectiva de recursos financieros en el ámbito regional y permite contextualizar la importancia de contar con distintas fuentes de financiamiento para las MYPE.

Vásquez Bedregal (2016), en la tesis *Influencias del Financiamiento y la Contabilidad como una Estrategia en la Gestión Empresarial de las Micro y Pequeñas Empresas dedicadas a la venta de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores. Arequipa 2015*, realizada en la Universidad Católica de Santa María, tuvo como objetivo explicar la influencia del financiamiento y la contabilidad sobre la gestión de las MYPE del sector automotriz de Arequipa; en ese sentido, la investigación utilizó encuestas aplicadas mediante cuestionario a las empresas analizadas y complementó el trabajo de campo con revisión documental de la normativa aplicable a las micro y pequeñas empresas.

Los resultados mostraron que una parte importante de estas empresas debía recurrir a financiamiento debido principalmente a la insuficiencia de capital de trabajo y a la necesidad de realizar inversiones para mantener su funcionamiento en el mercado; en consecuencia, la investigación reconoce al financiamiento como un elemento relevante dentro de la gestión empresarial; para la presente tesis, este antecedente permite demostrar que la necesidad de recursos externos no constituye una cuestión abstracta, sino una realidad observable en sectores empresariales de Arequipa, aunque nuevamente debe evitarse inferir que el *crowdfunding* necesariamente sustituirá al financiamiento bancario.

2.1.4 Discusión de antecedentes y vacío de investigación

El análisis conjunto de los antecedentes internacionales, nacionales y locales permite identificar tres líneas de investigación relacionadas con el problema planteado. En primer lugar, los antecedentes nacionales muestran una evolución desde el debate sobre la necesidad de regular el crowdfunding hacia el análisis de la configuración específica del régimen peruano, debido a que Tovar Ayllón, Aquise Niño de Guzmán y Ruiz Valle examinan principalmente el equilibrio entre desarrollo del mecanismo y protección de los participantes, mientras que

Villafuerte Vira y Gantu Aguilar profundizan en exigencias patrimoniales y mecanismos de mitigación del riesgo. En segundo lugar, los antecedentes internacionales confirman que la regulación del crowdfunding enfrenta problemas semejantes de seguridad jurídica, protección del inversionista, innovación y adaptación normativa, aunque las soluciones utilizadas varían según el ordenamiento; finalmente, los antecedentes locales muestran dos planos complementarios: Marquez Moscoso (2019) examina directamente las capacidades del crowdfunding como herramienta de inclusión financiera rural en Arequipa, mientras que los demás estudios documentan necesidades reales de financiamiento y determinadas dificultades de acceso a los mecanismos tradicionales, particularmente por requisitos, tasas de interés, informalidad y disponibilidad de capital de trabajo.

A pesar de estas contribuciones, se advierte que los estudios nacionales no desarrollan de manera sistemática un examen que relacione cada una de las principales cargas del régimen peruano con el riesgo que pretende controlar, su finalidad, idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto, además de que tampoco articulan de forma integral dicho análisis con alternativas regulatorias comparadas y una propuesta normativa concreta; en consecuencia, el vacío que aborda la presente investigación consiste en evaluar la configuración jurídica del financiamiento participativo financiero durante el periodo 2015-2023 desde una perspectiva dogmático-propositiva, con la finalidad de determinar qué medidas se encuentran justificadas, cuáles podrían requerir ajustes y qué mecanismos podrían emplearse para mantener la protección del inversionista sin introducir cargas superiores a las necesarias.

2.2 Bases teóricas y dogmáticas

2.2.1 Teoría de la regulación económica

La regulación económica puede entenderse como una forma de intervención pública sobre la entrada, organización y comportamiento de los agentes en una actividad económica. Posner (1974) distingue dos grandes explicaciones de la regulación: la teoría del interés

público, según la cual la intervención responde a la necesidad de corregir prácticas ineficientes o inequitativas del mercado, y las teorías de captura o grupos de interés, que advierten que la regulación también puede responder a incentivos y presiones de los propios actores involucrados. Esta distinción es útil porque impide asumir que la existencia de una finalidad pública basta, por sí sola, para justificar cualquier intensidad regulatoria.

En el ámbito de la calidad regulatoria, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2016) considera la regulación como una herramienta central de intervención estatal que, cuando está adecuadamente diseñada, puede contribuir a objetivos económicos y sociales; de este modo, el análisis regulatorio exige, por ello, identificar el problema público, evaluar alternativas, considerar costos y beneficios y revisar la coherencia institucional de la medida. En el caso peruano, esta perspectiva resulta especialmente pertinente cuando una actividad innovadora combina objetivos de inclusión financiera con riesgos de información, solvencia y conducta.

Aplicada al financiamiento participativo financiero, la teoría de la regulación permite identificar como posibles justificaciones de la intervención la asimetría informativa, la selección adversa, el riesgo moral, los conflictos de interés y la necesidad de continuidad operativa. Jiménez Alemán (2021) desarrolla precisamente estas fallas al explicar la lógica de protección del inversionista y la importancia de la transparencia; sin embargo, que exista un problema regulable no determina automáticamente cuál debe ser la intensidad de la respuesta ni si un requisito uniforme es preferible a una regla diferenciada.

Para esta investigación, la teoría de la regulación económica cumple una función delimitadora: primero permite identificar el riesgo que justifica una regla y, después, obliga a examinar si el instrumento elegido responde realmente a ese riesgo. Así, el capital mínimo no se analizará solo como un costo de entrada ni solo como una medida de seguridad, sino como

una técnica prudencial cuya justificación debe contrastarse con la estructura y los riesgos efectivos de la sociedad administradora.

2.2.2 Examen de proporcionalidad como parámetro de control regulatorio

El principio de proporcionalidad permite evaluar si una medida que restringe una posición jurídica o impone una carga se encuentra justificada por la finalidad que persigue. El Tribunal Constitucional del Perú [TC] ha desarrollado este examen mediante los subprincipios de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto (TC, 2022, fundamentos 100-102); En esta tesis, el examen de proporcionalidad se utiliza como herramienta de evaluación regulatoria y no como una declaración anticipada de inconstitucionalidad.

Su aplicación parte de una secuencia: identificar la medida y su fuente normativa; determinar el problema o riesgo que busca atender; establecer la finalidad legítima; examinar la aptitud de la medida; contrastar con alternativas menos restrictivas que ofrezcan protección comparable; y, finalmente, ponderar el beneficio esperado frente a la carga impuesta. Esta metodología evita calificar una obligación como barrera únicamente porque genera costos.

2.2.2.1 Finalidad legítima

La primera etapa del examen consiste en determinar si la intervención regulatoria persigue una finalidad jurídicamente legítima, pues la existencia de una obligación normativa no basta por sí sola para justificar la carga que impone; en este sentido, el TC ha señalado que el test de proporcionalidad parte de la identificación de un objetivo constitucionalmente legítimo y continúa con el análisis de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto, de manera que la validez del fin constituye únicamente el punto de partida del examen y no su conclusión (TC, 2010, ff. jj. 18–19).

En el régimen peruano de financiamiento participativo financiero pueden reconocerse finalidades vinculadas con la protección del inversionista, la transparencia de la información, la integridad de las operaciones, la continuidad operativa, la solvencia patrimonial, la

prevención de conflictos de interés y la mitigación de riesgos asociados al lavado de activos y al financiamiento del terrorismo; asimismo, estas finalidades guardan relación con problemas propios de un mercado en el que existen asimetrías informativas y riesgos de selección adversa, elementos que Jiménez Alemán (2021, pp. 256–260) identifica como fundamentos relevantes de la regulación del *crowdfunding*, por lo cual la legitimidad de tales objetivos debe diferenciarse de la evaluación posterior sobre la intensidad y configuración concreta de las medidas utilizadas para alcanzarlos.

2.2.2.2 Idoneidad

La idoneidad examina si la medida posee aptitud objetiva para contribuir a la finalidad previamente identificada, por lo que exige una relación razonable de medio a fin y no una demostración de que la regulación sea la alternativa óptima o menos gravosa; conforme al TC, una intervención satisface este subprincipio cuando resulta adecuada para fomentar el objetivo constitucionalmente legítimo que pretende alcanzar, mientras que la comparación con otros medios corresponde al examen de necesidad (TC, 2010, f. j. 19).

Aplicado al financiamiento participativo financiero, un requisito patrimonial puede considerarse idóneo cuando contribuye a fortalecer la capacidad operativa o el respaldo de la sociedad administradora; de igual manera, una obligación de información puede ser adecuada cuando reduce asimetrías informativas y facilita una decisión más consciente del inversionista, mientras que la segregación de fondos puede contribuir a prevenir la confusión entre recursos propios y recursos de terceros; sin embargo, la idoneidad no debe presumirse por la sola existencia de la obligación, sino verificarse a partir del riesgo específico que cada medida pretende controlar y de la conexión que exista entre ese riesgo y el mecanismo regulatorio empleado.

2.2.2.3 Necesidad

La necesidad exige comparar la medida vigente con alternativas que alcancen un nivel equivalente de protección con menor afectación. En materia patrimonial, por ejemplo, corresponde evaluar un monto uniforme frente a esquemas progresivos, requisitos vinculados al volumen gestionado, seguros, garantías o combinaciones de mecanismos; a partir de ello, la comparación debe realizarse sobre alternativas jurídicamente viables y no sobre opciones hipotéticas que reduzcan la protección del inversionista.

Villafuerte Vira (2021, pp. 93–95) propone que el requisito de capital considere el riesgo y el tamaño de la sociedad administradora; frente a esta posición, Jiménez Alemán (2021, p. 259), al recoger la justificación presentada por la SMV durante la discusión del Reglamento, señala que el capital mínimo fue concebido como un parámetro prudencial aplicado a entidades supervisadas para que cuenten con niveles de solvencia suficientes frente a las exigencias y responsabilidades propias de su autorización; de este modo, existe una razón institucional a favor de un respaldo patrimonial mínimo, aunque ello no resuelve por sí mismo si su cuantía debe ser uniforme.

El contraste permite precisar el verdadero punto de discusión: Villafuerte no niega la conveniencia de un respaldo patrimonial y la SMV no sostiene que cualquier monto sea indistintamente necesario; asimismo, ambas posiciones convergen en la finalidad de solvencia; la diferencia radica en la técnica para alcanzarla; en consecuencia, el examen de necesidad deberá determinar si el monto base uniforme ofrece una ventaja protectora que no pueda alcanzarse mediante mecanismos graduados por riesgo, tamaño o volumen de operación.

2.2.2.4 Proporcionalidad en sentido estricto

La proporcionalidad en sentido estricto constituye la etapa final del examen y requiere ponderar el beneficio jurídico obtenido mediante la medida frente a la intensidad de la carga que esta genera; así, el TC señala que debe establecerse una relación razonable entre el medio

empleado y el fin perseguido mediante un balance de costos y beneficios, de modo que una afectación más intensa exige una justificación igualmente más sólida en términos de protección del interés constitucional comprometido (TC, 2010, f. j. 19).

En el financiamiento participativo financiero esta ponderación exige contrastar, por una parte, el nivel de protección que una exigencia produce respecto de los inversionistas, la solvencia de la administradora o la continuidad de la actividad y, por otra, la carga que impone sobre el acceso, permanencia u operación de las sociedades administradoras; en consecuencia, una medida que incremente la seguridad del sistema puede resultar proporcional cuando el beneficio protector sea relevante y la carga razonable, mientras que una restricción intensa requerirá una justificación mayor y evidencia suficiente sobre el riesgo que pretende reducir.

En esta investigación, la proporcionalidad en sentido estricto será aplicada a medidas como el capital social mínimo, los límites de financiamiento e inversión y determinadas restricciones operativas, considerando para cada caso el riesgo protegido, el nivel de protección alcanzado, la carga generada y la evidencia disponible dentro del periodo 2015-2023; por ello, no se calificará una regulación como desproporcionada únicamente porque represente un costo para el operador ni se le atribuirán efectos de salida de plataformas, reducción del mercado o pérdida de financiamiento cuando tales consecuencias no se encuentren acreditadas.

2.2.3 Régimen económico constitucional: libertad de empresa, libre iniciativa privada y límites de la intervención estatal

El modelo de Economía Social de Mercado consagrado en el artículo 58 de la Constitución Política del Perú (1993) reconoce a la iniciativa privada libre como principio rector del orden económico, garantizando a los particulares la facultad de crear, organizar y dirigir unidades productivas o de intermediación de recursos; de manera complementaria, el artículo 59 garantiza la libertad de empresa, comercio e industria, tutelando el derecho de

concurrir al mercado, elegir el objeto de la actividad económica y determinar la modalidad de su desenvolvimiento, siempre que no resulte lesiva a la moral, la salud ni la seguridad públicas.

En la dogmática constitucional peruana, la libertad de empresa no constituye un derecho absoluto, sino que admite modulaciones e intervenciones regulatorias del Estado orientadas a corregir fallas de mercado, salvaguardar el interés general y garantizar la protección de los usuarios e inversionistas (TC, 2003); no obstante, toda limitación o imposición de cargas administrativas —tales como exigencias de capital mínimo fijo, regímenes de autorización previa o restricciones operativas— debe fundarse en habilitación legal expresa y respetar el contenido esencial del derecho, sin configurar barreras de entrada desmedidas que desnaturalicen la capacidad innovadora del sector privado; por consiguiente, la constitucionalidad y legitimidad de la regulación impuesta por la SMV y el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 no se agotan en la persecución de un fin tuitivo, sino en su compatibilidad estricta con los límites fijados por el régimen económico constitucional.

2.3 Evolución del marco regulatorio peruano (2015-2023)

2.3.1 Etapa previa: existencia de normas generales y ausencia de un régimen especial integral

Durante el periodo anterior a la entrada en vigor del Título IV del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 sí existieron normas generales capaces de incidir sobre operaciones de financiamiento colectivo, entre ellas disposiciones societarias, contractuales, del mercado de valores, de protección al consumidor y las reglas que reservan determinadas actividades financieras. Lo que todavía no existía era un régimen especial e integral diseñado específicamente para el financiamiento participativo financiero. Collazos (2018, p. 38) documenta esta etapa y la discusión sobre si resultaba necesario crear nuevas reglas o utilizar con mayor intensidad el marco ya existente.

Esta precisión evita identificar “ausencia de regulación especial” con “ausencia de derecho aplicable”; por ello, el cambio de 2020 debe entenderse, por tanto, como el paso desde un tratamiento fragmentado mediante categorías generales hacia un régimen sectorial específico con autoridad, sujetos, modalidades y obligaciones propias.

2.3.2 Reconocimiento legal y régimen transitorio de 2020

El Decreto de Urgencia N.º 013-2020, publicado el 23 de enero de 2020, creó el marco jurídico específico del financiamiento participativo financiero; en particular, el numeral 18.1 lo configuró como la actividad mediante la cual una plataforma pone en contacto a receptores que solicitan financiamiento a nombre propio con una pluralidad de inversionistas que buscan obtener un retorno financiero; el artículo 19 reconoció el financiamiento mediante valores representativos de capital o deuda y el financiamiento mediante préstamos, además de habilitar a la SMV para establecer otras modalidades; el artículo 20 reservó la administración de plataformas a sociedades anónimas constituidas en el Perú y autorizadas por la SMV; y el artículo 21 atribuyó a esta entidad funciones normativas, de supervisión y sanción (Poder Ejecutivo, 2020, arts. 18–21).

La transición no fue inmediata; posteriormente, la Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01 se aplicó a empresas constituidas en el Perú que, al entrar en vigor el Título IV, ya desarrollaban financiamiento participativo financiero mediante préstamos. La resolución permitió que dichas empresas continuaran temporalmente bajo las condiciones establecidas por la SMV mientras se aprobaba la regulación general (SMV, 2020).

El cambio puede describirse en dos etapas: primero, el Decreto de Urgencia transformó una actividad tratada mediante normas generales en una actividad jurídicamente reconocida y sujeta a supervisión específica; después, la resolución transitoria evitó una interrupción automática de los operadores de préstamos hasta la aprobación del Reglamento general. Esta

secuencia acredita implementación normativa, aunque no permite inferir por sí sola el número de operadores que permanecieron o salieron del mercado.

2.3.3 Desarrollo reglamentario y consolidación del régimen hasta 2023

El 20 de mayo de 2021 se publicó la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, que aprobó el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras; asimismo, el Reglamento concretó, entre otros aspectos, las autorizaciones de organización y funcionamiento; los requisitos de organizadores, accionistas, directores y gerentes; el capital social mínimo y el patrimonio neto; los límites de financiamiento y participación; los deberes de información; la segregación de fondos; las prohibiciones; la declaración de conocimiento de riesgos y el régimen de supervisión (SMV, 2021).

En 2022, la Resolución de Superintendente N.º 061-2022-SMV/02 modificó el Reglamento de Sanciones para incorporar infracciones y sanciones vinculadas con el financiamiento participativo financiero, integrando la nueva actividad dentro del régimen administrativo sancionador de la SMV (SMV, 2022); dentro del cierre temporal de la investigación, la Resolución SMV N.º 013-2023-SMV/01 modificó reglas relacionadas con la presentación y difusión de información financiera anual, mientras que el Reglamento de Gestión Integral de Riesgos entró en vigor el 1 de marzo de 2023 y otorgó a las entidades comprendidas en el Reglamento de FPF un plazo de implementación que se extendió hasta 2024 (SMV, 2023a, 2023b).

La evolución normativa muestra un proceso de institucionalización gradual: reconocimiento legal en 2020, transición de operadores existentes, reglamentación integral en 2021 y consolidación de mecanismos sancionadores y de gestión durante 2022-2023. Para esta tesis, esta secuencia es relevante porque cada requisito debe evaluarse conforme al texto y al

momento en que resultó aplicable, evitando comparar operadores de etapas distintas como si hubieran estado sometidos a idénticas cargas.

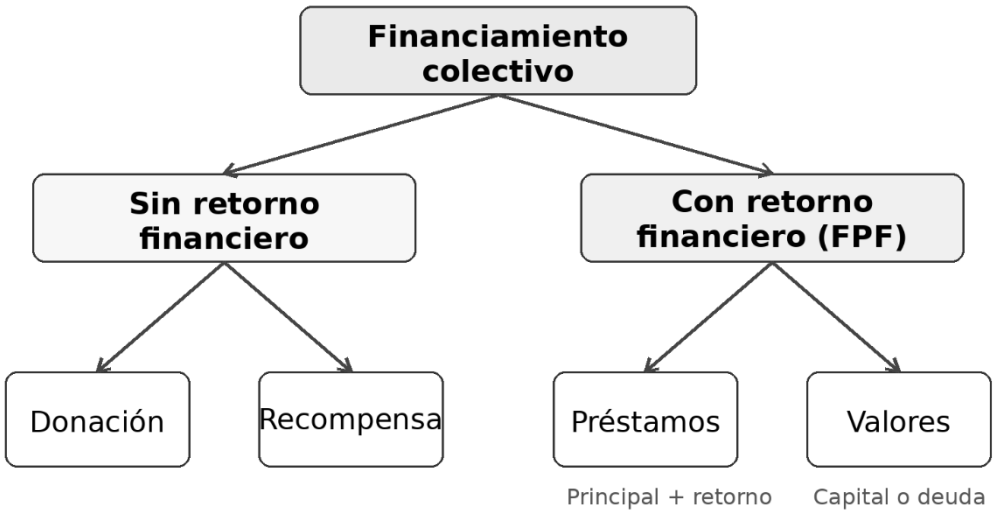
2.4 Delimitación conceptual y modalidades del financiamiento participativo financiero

2.4.1 Crowdfunding general y financiamiento colectivo

El *crowdfunding* o financiamiento colectivo designa, en sentido amplio, mecanismos mediante los cuales una pluralidad de personas aporta recursos a iniciativas difundidas normalmente por medios digitales. Mercado Espinosa (2021, pp. 287–288) identifica como elementos funcionales a los aportantes, la plataforma y quienes promueven o solicitan el financiamiento; Tovar Ayllón (2018, pp. 13–14) distingue modalidades de donación, recompensa, préstamo e inversión; por ello, esta categoría general es más amplia que el financiamiento participativo financiero regulado por la SMV.

Figura 1

Delimitación del crowdfunding y del financiamiento participativo financiero



Nota. Elaboración propia a partir del Decreto de Urgencia N.º 013-2020, arts. 18-19, y del Reglamento aprobado por Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, art. 4.

2.4.2 Modalidades sin retorno financiero

El numeral 18.2 del artículo 18 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 excluye del financiamiento participativo financiero las actividades en las que una pluralidad de ofertantes aporta recursos sin perseguir un retorno financiero; dentro del *crowdfunding* general, esta categoría comprende principalmente las donaciones y las recompensas, en las que el aportante no adquiere un derecho a rentabilidad financiera; por ello, la exclusión del ámbito de la SMV no equivale a una prohibición, pues estas actividades pueden quedar sometidas a otras normas según su estructura contractual, de consumo, tributaria o de protección de datos.

2.4.3 Modalidades con retorno financiero

El artículo 19 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 reconoce como modalidades principales del financiamiento participativo financiero el financiamiento mediante valores representativos de capital o deuda y el financiamiento mediante préstamos; en la primera modalidad, el receptor es emisor de valores y el inversionista adquiere derechos económicos o

societarios según el instrumento; en la segunda, el receptor asume la obligación de devolver el principal y el retorno financiero correspondiente; en particular, el artículo 4.1 del Reglamento desarrolla esta clasificación (Poder Ejecutivo, 2020, art. 19; SMV, 2021, art. 4.1).

La distinción es jurídicamente relevante porque los riesgos y la información exigible no son idénticos; en los préstamos predominan variables de capacidad de pago, tasa, cronograma e incumplimiento, mientras que en los valores adquieren importancia la naturaleza del instrumento, los derechos incorporados y la estructura del emisor; por ello, el Reglamento diferencia información mínima según la modalidad y la evaluación de proporcionalidad no debe tratar ambas como si fueran una relación jurídica uniforme.

2.4.4 Sujetos, plataforma y categorías complementarias

La sociedad administradora es la sociedad anónima peruana autorizada por la SMV para administrar la plataforma de financiamiento participativo financiero (FPF); en este marco, la plataforma es el portal web, aplicación informática u otro medio electrónico o digital que permite poner en contacto a receptores e inversionistas; de manera complementaria, el receptor solicita recursos a nombre propio para un proyecto y el inversionista aporta fondos con la finalidad de obtener retorno financiero. La sociedad administradora facilita y organiza la interacción, pero no sustituye al receptor como deudor ni garantiza la viabilidad o rentabilidad del proyecto.

La expresión micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME) se utiliza conforme a la legislación peruana aplicable; durante el periodo estudiado, la clasificación por ventas anuales se expresa en Unidad Impositiva Tributaria (UIT) y comprende microempresa hasta 150 UIT, pequeña empresa por encima de 150 y hasta 1700 UIT y mediana empresa por encima de 1700 y hasta 2300 UIT. En la tesis, el emprendedor puede actuar como receptor siempre que cumpla las condiciones normativas, mientras que la categoría de inversionista se emplea conforme al

régimen de FPF y, cuando corresponda, a la distinción entre inversionista institucional y no institucional.

La asimetría informativa describe la situación en la que una parte dispone de información relevante que la otra no puede conocer o verificar con igual facilidad. Jiménez Alemán (2021, p. 278) la relaciona con selección adversa y riesgo moral. Villafuerte Vira (2021, pp. 79–81) destaca la transparencia como mecanismo para que el inversionista conozca los riesgos y elementos relevantes de su decisión; de manera complementaria, Tovar Ayllón (2018, pp. 33–35) identifica riesgos de fraude, evaluación insuficiente y limitada capacidad de control posterior.

Desde la perspectiva de la investigación, estas categorías permiten evitar una discusión abstracta sobre "seguridad" o "innovación"; por ello, cada obligación analizada debe asociarse con un sujeto y un riesgo concreto: la información frente a asimetrías; la segregación frente al manejo de fondos; los límites frente a concentración y exposición; y los requisitos patrimoniales frente a continuidad y solvencia. Esta relación medio-fin será la base del examen de proporcionalidad.

2.4.5 Potencial del FPF como fuente alternativa y cautelas analíticas

El financiamiento colectivo puede ampliar el universo de potenciales inversionistas y facilitar que más proyectos accedan a una fuente distinta de la banca tradicional. Tovar Ayllón (2018, pp. 28–29) identifica, además, posibilidades de validación del proyecto y retroalimentación de participantes. Estas características explican el interés empresarial del mecanismo, pero no permiten afirmar que todos los receptores obtendrán recursos ni que sus costos serán necesariamente inferiores.

En consecuencia, el FPF se considera en esta tesis como una fuente alternativa y complementaria de financiamiento, no como sustituto universal del crédito bancario ni como mecanismo cuyo éxito pueda presumirse; de este modo, esta cautela permite conservar la

relevancia empresarial del fenómeno sin convertir ventajas potenciales en resultados empíricos no demostrados.

2.4.6 Naturaleza jurídica y estructura contractual de las operaciones de financiamiento participativo

La estructura operativa del financiamiento participativo financiero reposa sobre un entramado contractual tripartito y complejo integrado por tres planos negociales diferenciados:

Relación de adhesión y prestación de servicios de plataforma: Celebrada de modo bilateral e interactivo entre la sociedad administradora y cada uno de los usuarios (receptores e inversionistas). Su naturaleza dogmática corresponde a un contrato atípico de intermediación digital y comisión o corretaje electrónico, en virtud del cual la administradora asume obligaciones de medios (puesta a disposición de la infraestructura tecnológica, recepción y verificación de requisitos formales, custodia y segregación informativa) sin garantizar el resultado de la captación ni asumir la titularidad o riesgo crediticio de los fondos comprometidos.

Relación de financiamiento sustantivo: Perfeccionada directamente entre el receptor y la pluralidad de inversionistas. Según la modalidad autorizada bajo el artículo 19 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020, esta relación se configura como:

En la modalidad de préstamos (crowdlending): Un contrato de mutuo con interés dinerario fraccionado en una multiplicidad de posiciones creditorias concurrentes frente a un único deudor.

En la modalidad de valores (equity crowdfunding): Un negocio de emisión y suscripción de títulos o valores mobiliarios representativos de capital o de deuda sujeta a oferta privada/especial, que atribuye derechos societarios o créditos incorporados al instrumento.

Relación de gestión de cobranza y representación procesal (facultativa/complementaria): Vínculo mediante el cual los inversionistas delegan en la sociedad administradora facultades de mandato con o sin representación para centralizar la recaudación, cobro o ejecución de garantías en supuestos de mora del receptor.

Esta separación dogmática de las relaciones jurídicas permite delimitar que la sociedad administradora no reviste la calidad de deudor sustantivo ni de captador de fondos por cuenta propia, elemento determinante para calibrar con exactitud la intensidad de las cargas patrimoniales que el régimen administrativo le debe exigir.

2.5 Análisis de la legislación peruana vigente durante el periodo

2.5.1 Autorización, organización y distribución de competencias

El artículo 20 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 dispone que la administración de plataformas solo puede realizarse por sociedades anónimas constituidas en el Perú, debidamente autorizadas por la SMV y con objeto social referido a la administración de dichas plataformas; además, reserva la denominación de Sociedad Administradora de Plataforma de Financiamiento Participativo Financiero a las entidades autorizadas. Los artículos 7 a 17 del Reglamento desarrollan las autorizaciones de organización y funcionamiento y los requisitos relativos a organizadores, accionistas, directores, gerentes, infraestructura tecnológica y documentos internos (Poder Ejecutivo, 2020, art. 20; SMV, 2021, arts. 7–17).

La SMV es la autoridad principal de regulación y supervisión; en particular, el artículo 21.1 del Decreto de Urgencia le permite establecer servicios, requisitos, condiciones, deberes, prohibiciones y procedimientos, mientras que el numeral 21.2 le atribuye potestad sancionadora. Pese a ello, el numeral 21.3 aclara que los proyectos, los receptores y la integridad y veracidad de la información revelada por estos no se encuentran bajo supervisión

directa de la SMV, sin perjuicio de que la entidad determine la información mínima que debe difundirse.

La Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) cumple una función específica y no sustituye a la SMV como supervisor del FPF. Conforme al artículo 21.4 del Decreto de Urgencia, la SMV solicita cooperación técnica a la SBS cuando la sociedad administradora desarrolla la modalidad de préstamos; además, el artículo 22.2 dispone que, si se solicita autorización para esta modalidad, la SBS emite opinión previa a requerimiento de la SMV. De manera paralela, el artículo 11 de la Ley N.º 26702. (1996) mantiene bajo competencia de la SBS la prohibición de captar o recibir dinero de terceros sin autorización, lo que permite distinguir el FPF autorizado de actividades reservadas al sistema financiero; finalmente, el numeral 21.6 del Decreto de Urgencia mantiene al Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) como autoridad primaria para las infracciones al Código de Protección y Defensa del Consumidor y a las normas de competencia desleal.

A partir de esta distribución se observa que el régimen no concentra todas las funciones en una sola autoridad; por su parte, la SMV controla el acceso y conducta de la sociedad administradora; la SBS coopera técnicamente en la modalidad de préstamos y conserva sus competencias sobre actividades financieras reservadas; e Indecopi mantiene la tutela general del consumidor y la competencia leal; por ello, toda propuesta de reforma debe identificar qué entidad tiene habilitación legal para implementarla y evitar atribuir a la SMV responsabilidades que el propio Decreto de Urgencia excluye.

2.5.2 Capital social mínimo, patrimonio neto y límites de financiamiento e inversión

El artículo 23 del Decreto de Urgencia habilita a la SMV para determinar el capital mínimo considerando las operaciones y los riesgos de la actividad. En desarrollo de esa habilitación, el artículo 22.1 del Reglamento exige desde el inicio de operaciones un capital

social mínimo igual o superior al importe base de S/ 300 000, íntegramente suscrito y pagado en efectivo, mientras que el numeral 22.2 dispone su actualización anual conforme al Índice de Precios al Por Mayor a Nivel Nacional (Poder Ejecutivo, 2020, art. 23; SMV, 2021, arts. 222.1–22.2).

El patrimonio neto responde a una exigencia distinta y complementaria; en particular, el artículo 23 del Reglamento establece que la administradora debe mantener un patrimonio neto vinculado al capital social mínimo y prevé una aplicación progresiva durante los primeros veinticuatro meses, además de reglas de cálculo y cobertura de déficit (SMV, 2021, art. 23); en consecuencia, capital social y patrimonio neto deben analizarse conjuntamente como parámetros prudenciales, pero no como conceptos equivalentes.

En el debate doctrinal, Villafuerte Vira (2021, pp. 93–95) plantea que el monto podría vincularse al riesgo y tamaño de la administradora. Como contrapunto, Jiménez Alemán (2021, p. 259) recoge la explicación institucional de la SMV según la cual el capital mínimo funciona como parámetro prudencial para que las entidades supervisadas cuenten con solvencia suficiente frente a las exigencias y responsabilidades de la autorización; en ese sentido, esta oposición permite examinar no la existencia abstracta de un respaldo patrimonial, sino la conveniencia de un monto uniforme frente a mecanismos graduados.

El artículo 31 del Reglamento regula límites de financiamiento y participación por inversionista. En la versión aplicable durante 2021-2023, los proyectos personales estaban sujetos a un límite de 50 UIT y los empresariales a 500 UIT; además, se establecían límites acumulados por receptor y para inversionistas no institucionales, incluyendo el límite del 20 % del monto total de un proyecto y un límite agregado asociado a ingresos anuales o patrimonio (SMV, 2021, art. 31.2). Debido a modificaciones posteriores, la evaluación de esta tesis utiliza exclusivamente el texto vigente dentro del periodo 2015-2023.

Estas exigencias muestran dos técnicas distintas de protección: una prudencial, dirigida a la administradora, y otra de exposición, dirigida a proyectos, receptores e inversionistas; en ese sentido, la investigación no asumirá que cualquiera de ellas constituye una barrera por su sola cuantía; su evaluación dependerá de la relación entre el riesgo protegido, la eficacia de la regla y la existencia de alternativas menos restrictivas.

2.5.3 Información, segregación de fondos, prohibiciones y protección del inversionista

Los artículos 39 a 42 del Reglamento establecen información mínima sobre proyectos y receptores y diferencian las exigencias según se trate de préstamos o valores; entre los elementos relevantes se encuentran monto, plazo, destino de recursos, características del financiamiento, información financiera, garantías y factores de riesgo; de manera complementaria, el receptor debe actualizar la información y responde por su integridad, veracidad y actualización (SMV, 2021, arts. 39–42).

El artículo 30 exige separar las cuentas utilizadas para los recursos propios de la sociedad administradora de aquellas por las que se canalizan fondos de receptores e inversionistas; en particular, el artículo 35, por su parte, prohíbe, entre otras conductas, garantizar retornos, conceder créditos a usuarios, recibir fondos de proyectos en cuentas propias y realizar recomendaciones personalizadas sobre proyectos publicados, con las salvedades previstas por el propio Reglamento (SMV, 2021, arts. 30 y 35).

La protección del inversionista se completa con la declaración de conocimiento de riesgos prevista en el artículo 48, mediante la cual debe advertirse que la administradora no garantiza la viabilidad o rentabilidad del proyecto, que existe riesgo de pérdida y falta de liquidez y que la inversión no cuenta con la cobertura propia de depósitos bancarios; en consecuencia, estas reglas buscan reducir asimetrías y evitar una apariencia de seguridad que el FPF no puede ofrecer.

A criterio de la investigación, la transparencia constituye una medida necesaria para que el inversionista conozca los elementos esenciales de la operación, aunque su eficacia depende de la calidad y comprensibilidad de la información, no solo de su volumen. De igual manera, la segregación de fondos presenta una conexión directa con la prevención de confusión patrimonial, mientras que las prohibiciones requieren un análisis individual porque persiguen finalidades diferentes y pueden generar cargas distintas sobre los servicios de la administradora.

2.5.4 Régimen de responsabilidad

La responsabilidad derivada del FPF debe distinguirse según el sujeto, la obligación incumplida y la naturaleza jurídica de la consecuencia. En materia de información, el numeral 42.4 del Reglamento atribuye al receptor responsabilidad por la integridad, veracidad y actualización de aquello que divulga y extiende responsabilidad a la sociedad administradora cuando la falsedad, inexactitud u omisión le sea atribuible o haya sido conocida por esta (SMV, 2021, art. 42.4).

En el plano administrativo, el artículo 21.2 del Decreto de Urgencia atribuye a la SMV potestad para tipificar y sancionar infracciones, mientras que la Resolución de Superintendente N.º 061-2022-SMV/02 incorporó al Reglamento de Sanciones infracciones específicas de la actividad de FPF, con consecuencias que pueden incluir amonestación, multa, suspensión y revocación de autorizaciones según la gravedad del incumplimiento (Poder Ejecutivo, 2020, art. 21.2; SMV, 2022).

En las relaciones entre receptor, inversionista y sociedad administradora también pueden surgir consecuencias civiles o contractuales cuando exista incumplimiento de obligaciones, daño y los demás presupuestos exigidos por las normas aplicables; por ello, su determinación depende de la relación concreta y no deriva automáticamente del artículo 19 del Decreto de Urgencia; asimismo, la eventual responsabilidad penal tampoco nace de la sola

infracción del régimen de FPF, sino de la concurrencia de los elementos de un tipo penal específico y de la imputación correspondiente.

Esta clasificación permite superar una lectura genérica de “responsabilidad solidaria”; en este marco, el régimen especial contiene responsabilidades informativas y administrativas expresas, mientras que las consecuencias civiles o penales deben construirse desde las normas generales aplicables al caso concreto; por ello, el análisis posterior debe evitar trasladar automáticamente una infracción regulatoria al ámbito penal o asumir solidaridad si la norma no la establece.

2.6 Marco comparativo

El análisis comparado de la regulación del financiamiento participativo financiero se limita a España, la Unión Europea y México, debido a que estos ordenamientos presentan soluciones regulatorias que permiten contrastar aspectos concretos del régimen peruano, especialmente en materia de autorización, requisitos prudenciales, protección del inversionista y mecanismos de flexibilidad regulatoria; en ese sentido, la finalidad de la comparación no consiste en describir íntegramente cada legislación ni asumir que una solución extranjera pueda trasladarse automáticamente al Perú, sino identificar técnicas jurídicas que permitan evaluar si determinadas medidas nacionales resultan idóneas, necesarias y proporcionales frente a los riesgos que pretenden controlar.

Para mantener coherencia con el objeto de la investigación, cada ordenamiento se examina mediante parámetros comunes vinculados con la autoridad competente, el procedimiento de autorización, las modalidades comprendidas, las salvaguardias prudenciales, los mecanismos de protección del inversionista y las herramientas de flexibilidad regulatoria; de este modo, la comparación permite determinar qué alternativas pueden utilizarse como elementos de contraste dentro del examen de proporcionalidad y cuáles requieren condiciones institucionales específicas antes de considerar su incorporación al ordenamiento peruano.

2.6.1 España

España incorporó un régimen específico para las plataformas de financiación participativa mediante la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, cuyo artículo 46, en su configuración original, definía estas plataformas como empresas autorizadas destinadas a poner en contacto, mediante páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de inversionistas que ofrecían financiación a cambio de un rendimiento dinerario con promotores que solicitaban recursos para desarrollar un proyecto; asimismo, se excluían de esta categoría las operaciones financiadas exclusivamente mediante donaciones, venta de bienes o servicios y préstamos sin intereses, lo que permite advertir una delimitación semejante a la utilizada posteriormente por el régimen peruano para diferenciar el financiamiento con retorno económico de otras modalidades de *crowdfunding* (Jefatura del Estado, 2015, art. 46).

La legislación española también delimitó las formas mediante las cuales podían estructurarse los proyectos de financiación participativa y sometió a las plataformas a un régimen de autorización y supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); por ello, el modelo español resulta útil para observar cómo una regulación especial separó esta actividad de otros mecanismos financieros y estableció una categoría jurídica propia para los operadores que intermedian digitalmente entre promotores e inversionistas (Jefatura del Estado, 2015, arts. 47–53).

Uno de los elementos más relevantes para la presente investigación se encontraba en las salvaguardias prudenciales del régimen original, puesto que la Ley 5/2015 permitía cumplir determinadas exigencias mediante capital social, seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otros mecanismos equivalentes; en consecuencia, la finalidad de solvencia y continuidad podía protegerse a través de instrumentos alternativos y no exclusivamente mediante una única exigencia patrimonial, aspecto que resulta pertinente para el juicio de necesidad aplicado al

capital mínimo peruano, aunque la sola existencia de esta alternativa no permite concluir que el régimen nacional sea innecesario sin considerar previamente el riesgo cubierto y la capacidad de supervisión de la autoridad (Jefatura del Estado, 2015, art. 56).

Posteriormente, el régimen español fue adaptado al Reglamento (UE) 2020/1503 mediante la Ley 18/2022, de manera que los servicios de financiación participativa comprendidos en el marco armonizado europeo pasaron a regirse principalmente por dicha normativa; a partir de esta reforma, la Ley 5/2015 atribuye a la CNMV funciones de autorización, registro y supervisión nacional respecto de los proveedores sometidos al Reglamento europeo, por lo que el caso español debe analizarse diferenciando su experiencia regulatoria inicial de la aplicación posterior del régimen común de la Unión Europea (Jefatura del Estado, 2022, arts. 46–49).

Por tanto, España aporta dos elementos funcionales a la comparación con el Perú: por un lado, la experiencia de una regulación nacional que utilizó garantías alternativas al capital fijo y, por otro, la adaptación de una autoridad nacional a un régimen europeo armonizado; de esta manera, su utilidad para la tesis no consiste en reproducir toda la legislación española, sino en identificar técnicas concretas que permitan contrastar la proporcionalidad de las exigencias de acceso y continuidad impuestas a las sociedades administradoras peruanas.

2.6.2 Unión Europea

El Reglamento (UE) 2020/1503 estableció un régimen armonizado para los proveedores europeos de servicios de financiación participativa empresarial mediante préstamos y determinados valores o instrumentos admitidos; en ese marco, la norma busca reducir las diferencias regulatorias entre los Estados miembros y facilitar la prestación transfronteriza de servicios, manteniendo simultáneamente reglas comunes de autorización, conducta y protección del inversionista, lo que ofrece un punto de comparación útil con el régimen peruano al organizar dentro de una misma estructura jurídica al promotor del proyecto,

al inversionista y al proveedor que los conecta mediante una plataforma digital (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2020, arts. 1–3).

En materia de acceso al mercado, el artículo 3 exige que los servicios sean prestados por personas jurídicas establecidas en la Unión y autorizadas como proveedores, mientras que el artículo 12 regula la solicitud y las condiciones de autorización ante la autoridad competente del Estado miembro correspondiente; asimismo, el artículo 18 permite que un proveedor autorizado preste servicios en otros Estados miembros mediante un mecanismo de comunicación entre autoridades, por lo que el sistema combina control previo con posibilidad de actuación transfronteriza dentro de un marco regulatorio común (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2020, arts. 3,12 y 18).

La diferencia más relevante para esta investigación aparece en las salvaguardias prudenciales, debido a que el artículo 11 exige mantener un nivel equivalente al mayor importe entre EUR 25 000 y una cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio anterior, pudiendo cumplirse mediante recursos propios, una póliza de seguro o una combinación de ambos mecanismos; por consiguiente, la regulación europea vincula parcialmente la exigencia prudencial con el tamaño operativo del proveedor y admite instrumentos alternativos para alcanzar una misma finalidad, lo que constituye un parámetro concreto para examinar si el capital social mínimo peruano podría estructurarse de manera graduada sin reducir la protección regulatoria (Parlamento Europeo & Consejo de la Unión Europea, 2020, art. 11).

La protección del inversionista también se organiza de manera diferenciada, puesto que el Reglamento distingue entre inversionistas experimentados y no experimentados y, respecto de estos últimos, exige una evaluación de conocimientos y experiencia junto con una simulación de su capacidad para soportar pérdidas; de igual manera, el artículo 22 incorpora un periodo de reflexión precontractual durante el cual el inversionista no experimentado puede revocar su oferta o manifestación de interés sin justificar su decisión ni asumir penalidad, con

lo cual la tutela se adapta al perfil del participante en lugar de depender exclusivamente de límites uniformes (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2020, arts 21–22).

A estas medidas se añade la ficha de datos fundamentales de la inversión regulada por los artículos 23 y 24, cuyo contenido busca proporcionar información esencial sobre el proyecto, sus condiciones y sus riesgos; además, el Reglamento incorpora reglas sobre conflictos de interés, conducta del proveedor y transparencia, de modo que la protección informativa no se agota en aumentar la cantidad de datos disponibles, sino que procura que la información relevante pueda ser comprendida y utilizada por el potencial inversionista para adoptar una decisión informada (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2020, arts. 23–24).

Desde la perspectiva de la tesis, el modelo europeo aporta principalmente dos alternativas para el examen de proporcionalidad: una salvaguardia prudencial parcialmente vinculada con los gastos del proveedor y susceptible de cumplirse mediante diferentes instrumentos, junto con una protección graduada según la experiencia y capacidad del inversionista; sin embargo, estas técnicas funcionan como parámetros de contraste y no como evidencia suficiente para afirmar que las medidas peruanas sean desproporcionadas, pues cualquier eventual adaptación requiere verificar que mantenga un nivel equivalente de tutela y resulte compatible con las capacidades institucionales de supervisión existentes en el Perú.

2.6.3 México

México incorporó un régimen específico para las instituciones de tecnología financiera mediante la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de 2018, dentro del cual se encuentran las instituciones de financiamiento colectivo, cuya operación se desarrolla mediante plataformas digitales y se encuentra sometida a autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con intervención del Comité Interinstitucional en los supuestos previstos por la ley; asimismo, la regulación reconoce modalidades de financiamiento colectivo

y establece condiciones de organización, operación, gestión de riesgos, transparencia y protección de los usuarios, lo que permite contrastar un sistema que combina autorización previa con reglas específicas para la intermediación tecnológica (Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, 2018).

El régimen mexicano complementa la autorización con obligaciones de información y conocimiento de riesgos, debido a que las disposiciones aplicables exigen revelar criterios utilizados para seleccionar solicitantes y proyectos, información empleada para evaluarlos y mecanismos destinados a verificar su autenticidad; además, los inversionistas deben dejar constancia de que conocen los riesgos asociados con las operaciones, por lo que la protección se articula mediante transparencia sobre la actuación de la plataforma y mediante una manifestación expresa de conocimiento por parte del participante (CNBV, 2018).

Asimismo, la regulación contempla límites de operación para determinados supuestos y combina estas restricciones con deberes de información, evaluación de riesgos y reglas de conducta; en ese sentido, el modelo mexicano resulta relevante porque muestra que la tutela del inversionista puede estructurarse mediante varias herramientas concurrentes y no únicamente a través de una exigencia aislada, criterio que posteriormente permitirá contrastar si las cargas previstas en el régimen peruano responden de manera adecuada al riesgo específico que pretenden controlar (CNBV, 2018).

El elemento mexicano de mayor interés para la presente investigación se encuentra en el régimen de modelos novedosos previsto en los artículos 80 y siguientes de la Ley *Fintech*, mediante el cual determinadas sociedades pueden obtener una autorización temporal para desarrollar actividades financieras utilizando modelos innovadores bajo condiciones y supervisión de la autoridad competente; de esta manera, la legislación incorpora una vía de experimentación regulada distinta de la autorización ordinaria definitiva, cuya duración y

condiciones se encuentran sujetas a las reglas establecidas por la propia normativa (Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, 2018, arts. 80–83).

Este mecanismo ofrece una referencia para analizar formas de entrada regulatoria gradual en el Perú, aunque su utilidad dentro de esta tesis es estrictamente jurídica y no constituye prueba de que el *sandbox* mexicano haya reducido costos, incrementado el número de plataformas o mejorado los resultados económicos; por ello, su eventual consideración en una propuesta peruana deberá precisar la autoridad competente, los requisitos susceptibles de flexibilización temporal, los riesgos que permanecerían sujetos a control y las condiciones para transitar hacia una autorización definitiva.

2.6.4 Comparación funcional y criterios de transferencia

Tabla 1

Comparación funcional del régimen peruano con España, Unión Europea y México

Parámetro	Perú	España	Unión Europea	México
Autoridad	SMV; cooperación SBS en préstamos; Indecopi en consumo	CNMV	Autoridades nacionales bajo marco de la Unión Europea	CNBV + Comité Interinstitucional
Autorización	Sociedad anónima peruana autorizada por SMV	Autorización nacional conforme al marco europeo	Autorización de proveedor europeo	Persona jurídica autorizada
Modalidades	Valores y préstamos	Servicios armonizados conforme al Reglamento europeo	Préstamos y valores/instrumentos admitidos	Deuda, capital y copropiedad o regalías
Salvaguardia prudencial	Capital base S/ 300 000 actualizado + patrimonio neto	Para servicios armonizados aplica el régimen UE	Mayor entre EUR 25 000 y 1/4 de gastos fijos; recursos propios, seguro o combinación	Requisitos prudenciales desarrollados por ley y disposiciones secundarias
Protección del inversionista	Información, límites, declaración de riesgos y prohibiciones	Implementa salvaguardias europeas	Diferenciación entre experimentados y no experimentados; pruebas y reflexión	Prohibición de garantizar rendimientos y límites regulatorios
Flexibilidad relevante	SMV puede regular excepciones; evaluación de proporcionalidad por riesgo	Implementación nacional del régimen armonizado	Marco uniforme y prestación transfronteriza	Modelos novedosos con autorización temporal

Nota. Elaboración propia con base en el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02; Ley 5/2015 y Ley 18/2022 de España; Reglamento (UE) 2020/1503; y Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de México.

La comparación evidencia que los cuatro marcos utilizan mecanismos de autorización previa y protección del inversionista, aunque distribuyen las cargas regulatorias de manera distinta; en el Perú, la SMV concentra la autorización y supervisión principal, España aplica el régimen europeo mediante la CNMV, la Unión Europea configura un sistema común para proveedores autorizados y México articula la intervención de la CNBV con el Comité Interinstitucional, por lo que el contraste no conduce a cuestionar la existencia de autorización, sino a examinar la forma en que pueden estructurarse sus requisitos y controles.

En materia de salvaguardias prudenciales se observa una diferencia especialmente útil para el juicio de necesidad, debido a que el Perú mantiene capital social mínimo y patrimonio neto, mientras que el régimen europeo combina un umbral mínimo con una proporción de los gastos fijos y admite recursos propios, seguro o ambos mecanismos; asimismo, la experiencia española previa a la armonización europea contempló diferentes instrumentos de garantía, de modo que estas alternativas permiten analizar si la finalidad de solvencia y continuidad podría alcanzarse mediante una fórmula parcialmente graduada o mediante instrumentos complementarios sin asumir, por esa sola comparación, que el requisito peruano sea innecesario.

La protección del inversionista también presenta técnicas diferenciadas, pues el Perú emplea obligaciones de información, límites de participación y declaraciones de conocimiento de riesgos, mientras que la Unión Europea distingue entre inversionistas experimentados y no experimentados e incorpora evaluaciones de conocimientos, simulación de capacidad para soportar pérdidas y periodo de reflexión; por su parte, México combina información,

conocimiento del riesgo, límites y reglas de conducta, por lo que el contraste permite examinar si determinadas salvaguardias peruanas podrían graduarse según el perfil del participante siempre que se conserve un nivel equivalente de tutela.

En cuanto a flexibilidad regulatoria, México aporta como referencia la autorización temporal para modelos novedosos, mientras que la Unión Europea ofrece técnicas de graduación prudencial y de protección según el perfil del inversionista y España permite observar la aplicación nacional de un régimen armonizado; en consecuencia, el derecho comparado ofrece alternativas jurídicamente identificables para el examen de proporcionalidad, aunque cualquier adaptación al Perú deberá determinar con precisión qué problema pretende resolver, cuál es la entidad competente, qué riesgo permanece protegido y qué condiciones resultan necesarias para evitar una reducción injustificada de las salvaguardias existentes.

En consecuencia, el análisis comparativo permite identificar tres líneas concretas para el desarrollo posterior de la investigación: salvaguardias prudenciales graduadas o combinadas, protección diferenciada según el perfil del inversionista y mecanismos temporales de experimentación regulatoria; ninguna de estas soluciones debe trasladarse automáticamente al ordenamiento peruano, ya que su eventual incorporación dependerá de que responda al mismo riesgo que la medida nacional, mantenga una protección equivalente y resulte compatible con las competencias de la SMV, la SBS y las demás autoridades involucradas, con lo cual el derecho comparado se integra directamente al examen de proporcionalidad y proporciona insumos específicos para una eventual propuesta normativa.

2.7 Definición de términos básicos

Para efectos de la presente investigación, los siguientes términos se emplean con el alcance jurídico y funcional indicado, conforme a las fuentes normativas y doctrinales ya desarrolladas en el capítulo.

Asimetría informativa. Situación en la que una de las partes dispone de información relevante que la otra no puede conocer o verificar con la misma facilidad, circunstancia que puede generar problemas de selección adversa y riesgo moral (Jiménez Alemán, 2021, p. 278).

Capital social mínimo. Requisito financiero exigido a la sociedad administradora desde el inicio de sus operaciones; el Reglamento estableció un importe base de S/ 300 000, íntegramente suscrito y pagado en efectivo, sujeto a actualización anual conforme al Índice de Precios al Por Mayor a Nivel Nacional (Poder Ejecutivo, 2020, art. 23; SMV, 2021, arts. 22.1–22.2).

Examen de proporcionalidad. Herramienta de análisis jurídico integrada por los subprincipios de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto, utilizada para determinar si una medida que interviene en un derecho o impone una carga mantiene una relación constitucionalmente justificada con la finalidad que persigue (TC, 2010, ff. jj. 18–19).

Financiamiento participativo financiero (FPF). Actividad mediante la cual, a través de una plataforma administrada por una sociedad administradora, se pone en contacto a receptores que solicitan financiamiento para un proyecto con inversionistas que buscan obtener un retorno financiero por los recursos que aportan (Poder Ejecutivo, 2020, art. 18; SMV, 2021, art. 3).

Financiamiento mediante préstamos (*crowdlending*). Modalidad de FPF en la que los receptores obtienen un préstamo para financiar su proyecto y quedan obligados al pago del principal y de un retorno financiero a cada inversionista, pudiendo la operación materializarse mediante un instrumento financiero u otro título valor (SMV, 2021, art. 4.1, num. 2).

Financiamiento mediante valores (*equity crowdfunding*). Modalidad de FPF mediante la cual los receptores que son personas jurídicas obtienen recursos de los inversionistas a cambio de valores representativos de capital o de deuda; cuando los valores

representan capital, la operación corresponde a la modalidad conocida como *equity crowdfunding* (SMV, 2021, art. 4.1, num. 1).

Inversionista no institucional. Categoría aplicable al inversionista que no tiene la condición de inversionista institucional y que, por ello, se encuentra sujeto a los límites de participación previstos por el Reglamento, entre ellos el límite del 20 % del monto total de un proyecto y el límite agregado respecto de sus ingresos anuales o patrimonio (SMV, 2021, art. 31.2, num. 3).

Patrimonio neto. Exigencia patrimonial que la sociedad administradora debe mantener en relación con el importe del requisito financiero previsto en el artículo 22 del Reglamento, con aplicación progresiva durante los primeros veinticuatro meses de autorización y reglas específicas de cálculo y cobertura de déficit (SMV, 2021, Sections 23.1–23.6).

Plataforma de financiamiento participativo financiero. Portal web, aplicación informática u otro medio de comunicación electrónico o digital mediante el cual se desarrolla la actividad de FPF y se pone en contacto a receptores e inversionistas (SMV, 2021, arts. 2.1, num. 17, y 3).

Receptor. Persona natural domiciliada en el país o persona jurídica constituida en el Perú que solicita financiamiento a nombre propio a través de la plataforma de una sociedad administradora para destinarlo a un proyecto (SMV, 2021, art. 1.2, 2.1, num. 18 y 3).

Sandbox regulatorio. Entorno o mecanismo de prueba regulada utilizado para desarrollar temporalmente modelos financieros innovadores bajo autorización y condiciones especiales de la autoridad competente; en el derecho mexicano, esta función se articula mediante el régimen de modelos novedosos y autorizaciones temporales previsto en la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, 2018, arts. 80–83).

Segregación de fondos. Separación obligatoria entre las cuentas en las que la sociedad administradora gestiona sus recursos propios y aquellas mediante las cuales se canalizan los fondos de receptores e inversionistas, las cuales deben mantenerse diferenciadas y no ser administradas directamente por la sociedad administradora (SMV, 2021, art. 30.1).

Sociedad administradora. Sociedad anónima constituida en el Perú, debidamente autorizada por la SMV, cuyo objeto social es la administración de plataformas de financiamiento participativo financiero (Poder Ejecutivo, 2020, Section 20; SMV, 2021, Section 2.1, num. 21, y 5.1).

CAPÍTULO III:

METODOLOGÍA

3.1 Enfoque de la investigación

La investigación se desarrolla bajo un enfoque cualitativo, debido a que su finalidad es interpretar, sistematizar y evaluar el contenido del régimen jurídico del financiamiento participativo financiero, sin medir estadísticamente el comportamiento del mercado ni atribuir efectos económicos a la regulación que no se encuentren documentados; de este modo, el análisis distingue entre regla normativa, posición doctrinal, contraste comparado e interpretación propia del tesista.

3.2 Tipo de investigación

La investigación es básica y propositiva. Es básica porque busca producir conocimiento jurídico sobre la configuración, finalidad y límites del régimen peruano de FPF; es propositiva porque, a partir del análisis dogmático y del examen de proporcionalidad, formula modificaciones reglamentarias concretas orientadas a perfeccionar el diseño vigente.

3.3 Diseño de la investigación

El diseño es jurídico-documental, no experimental y comparativo. Es jurídico-documental porque la unidad de análisis está constituida por normas, resoluciones, jurisprudencia, doctrina y trabajos académicos; es no experimental porque no se manipulan variables ni se interviene sobre sujetos; y es comparativo porque se contrastan técnicas regulatorias de España, la Unión Europea y México únicamente en aquellos aspectos funcionalmente vinculados con el régimen peruano.

3.4 Nivel de la investigación

El nivel es descriptivo, analítico y propositivo; en ese sentido, la investigación describe la evolución normativa entre 2015 y 2023, analiza las instituciones y riesgos jurídicos del FPF, evalúa la idoneidad y proporcionalidad de sus principales exigencias y, finalmente, propone ajustes normativos delimitados.

3.5 Métodos de investigación

Se emplean el método dogmático-jurídico para reconstruir las instituciones y reglas aplicables; el método hermenéutico para interpretar el alcance de las disposiciones; el método comparativo para contrastar soluciones extranjeras funcionalmente equivalentes; y el método analítico-sintético para relacionar cada exigencia con el riesgo que pretende controlar y formular conclusiones coherentes.

3.6 Unidad de estudio

La unidad de estudio está conformada por el régimen jurídico peruano del financiamiento participativo financiero durante 2015-2023, principalmente el Título IV del Decreto de Urgencia N.º 013-2020, el Reglamento aprobado por Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02 y sus normas complementarias, junto con los referentes comparados y la doctrina directamente relacionada con los objetivos de investigación.

3.7 Población, corpus y muestra documental

La población documental comprende las normas, resoluciones, sentencias, trabajos académicos y documentos institucionales relacionados con crowdfunding financiero, regulación fintech, protección del inversionista, acceso al financiamiento y proporcionalidad regulatoria. La muestra es no probabilística e intencional. El corpus analítico principal está integrado por dieciocho fuentes primarias normativas o jurisprudenciales y se complementa con quince antecedentes investigativos y seis fuentes doctrinales o metodológicas seleccionadas por su relación directa con las categorías de análisis. La delimitación del corpus permite que los hallazgos del capítulo IV sean trazables a fuentes identificables y evita presentar como resultados hechos no documentados.

Tabla 2

Corpus documental primario de la investigación

Grupo	Documentos	Cantidad
Perú	Constitución; Ley N.º 26702; D. U. N.º 013-2020; Res. SMV N.º 005-2020; Res. Sup. N.º 045-2021; Res. Sup. N.º 061-2022; Res. SMV N.º 001-2023; Res. SMV N.º 013-2023; STC 00008-2003; STC 00001-2008; STC 00020/00021-2021	11
España	Ley 5/2015; Ley 18/2022	2
Unión Europea	Reglamento (UE) 2020/1503; Reglamentos Delegados (UE) 2022/2115 y 2022/2116	3
México	Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera; Disposiciones CNBV 2018	2

Nota. El corpus primario se utiliza para sustentar los hallazgos normativos; las fuentes académicas cumplen una función de interpretación y contraste.

3.8 Técnicas de investigación

La técnica principal es el análisis documental, mediante lectura, extracción y sistematización de disposiciones y argumentos relevantes. Se emplea además análisis comparativo normativo para identificar semejanzas, diferencias y técnicas regulatorias susceptibles de servir como alternativas dentro del examen de necesidad, sin asumir que una solución extranjera sea automáticamente trasladable al Perú.

3.9 Instrumentos de investigación

Se utilizan una ficha de análisis normativo, una ficha de análisis doctrinario, una ficha de análisis comparado, una matriz de riesgos y proporcionalidad, una matriz de exigencias susceptibles de evaluación y una guía de control documental. Cada instrumento registra la fuente, disposición o página, categoría, hallazgo verificable, interpretación y vínculo con el objetivo correspondiente.

Tabla 3

Estructura de la ficha de análisis normativo

Campo	Registro
Fuente	Norma, resolución o sentencia
Disposición	Artículo, numeral o fundamento
Categoría	Objetivo y subcategoría vinculada
Hallazgo verificable	Contenido que la fuente permite afirmar
Interpretación	Valoración jurídica diferenciada de la fuente

Tabla 4

Parámetros de análisis comparado

Parámetro	Contenido
Autoridad	Entidad competente y distribución de funciones
Acceso	Autorización y requisitos de entrada
Prudencia	Capital, recursos propios, seguros o garantías
Protección	Información, límites, perfil y conocimiento del riesgo
Flexibilidad	Mecanismos graduados o autorizaciones temporales

Tabla 5

Matriz de riesgos y proporcionalidad

Riesgo o medida	Pregunta de análisis
Asimetría informativa	¿La obligación de información contribuye a reducirla y existe alternativa equivalente menos restrictiva?
Uso o confusión de fondos	¿La segregación mantiene trazabilidad y separación patrimonial?
LA/FT	¿Los controles son idóneos y necesarios respecto del riesgo?
Capital mínimo	¿La forma de cálculo guarda relación con operaciones, costos y riesgos?
Continuidad	¿El régimen protege operaciones pendientes ante el cese de la administradora?

3.10 Categorías de análisis

La categoría central es la regulación del financiamiento participativo financiero. Sus subcategorías son: evolución normativa; autorización, funcionamiento y supervisión; riesgos

jurídicos y protección del inversionista; idoneidad, necesidad y proporcionalidad; exigencias regulatorias susceptibles de constituir barreras; y criterios de optimización normativa.

Tabla 6

Categorías de análisis

Categoría	**Subcategorías**	**Indicadores**
Regulación del FPF	Evolución normativa	Normas, hitos y competencias
Autorización y supervisión	Ingreso, funcionamiento y control	Requisitos y obligaciones permanentes
Riesgos y proporcionalidad	Información, fondos, LA/FT, capital, continuidad	Finalidad, idoneidad, necesidad y balance
Exigencias regulatorias	Capital, límites, reportes y autorización	Carga jurídica susceptible de evaluación
Optimización normativa	Capital, indicadores y continuidad	Modificación concreta y viabilidad jurídica

3.11 Procedimiento de análisis

El procedimiento comprende siete etapas: identificación de fuentes primarias; verificación de vigencia y texto aplicable al periodo 2015-2023; extracción de disposiciones relevantes; clasificación por objetivos y categorías; contraste doctrinal y comparado; aplicación del examen de proporcionalidad cuando corresponde; y formulación de resultados, conclusiones y propuesta normativa. Las fuentes posteriores a 2023 se emplean solo cuando actualizan doctrina, metodología o contienen información oficial referida expresamente al periodo estudiado.

3.12 Criterios de inclusión y exclusión

Se incluyen fuentes oficiales, vigentes o históricamente aplicables al periodo, documentos académicos con autoría y procedencia verificables y estudios directamente vinculados con los objetivos. Se excluyen blogs comerciales, opiniones periodísticas sin soporte jurídico-académico, documentos sin trazabilidad, fuentes duplicadas y estudios dedicados exclusivamente a modalidades sin retorno financiero cuando no aportan al análisis del FPF.

Tabla 7

Criterios de inclusión y exclusión documental

Inclusión	Exclusión
Fuente oficial o académica identificable	Blog comercial u opinión sin respaldo jurídico-académico
Relación directa con un objetivo o categoría	Desviación temática respecto del FPF
Vigencia o aplicabilidad verificable al periodo	Fuente derogada sin relevancia histórica
Texto íntegro o metadatos suficientes para verificar	Documento sin autoría, fecha o procedencia verificable

3.13 Consideraciones éticas

La investigación utiliza fuentes públicas y académicas y no recopila datos personales, información confidencial ni testimonios. Se respeta la autoría mediante citación APA 7, se diferencia la postura de las fuentes de la interpretación del tesista y se evita completar o atribuir contenidos no verificados a normas, sentencias o autores.

3.14 Matriz de consistencia

La matriz de consistencia vincula el problema general y los cinco problemas específicos con sus objetivos, categorías, técnicas y resultados esperados de naturaleza jurídica. Esta articulación se presenta en la Tabla 8 y se replica en el Anexo 1.

Tabla 8

Matriz de consistencia

Problema específico	Objetivo específico	Categoría
¿Cómo evolucionó la regulación durante 2015-2023?	Describir la evolución normativa.	Evolución normativa
¿Qué cambios introdujeron el D. U. N.º 013-2020 y la Res. N.º 045-2021-SMV/02?	Examinar los cambios jurídicos e innovaciones normativas.	Autorización y supervisión
¿Qué riesgos busca prevenir el marco y en qué medida sus exigencias son idóneas y proporcionales?	Analizar riesgos y evaluar idoneidad y proporcionalidad.	Riesgos y proporcionalidad
¿Qué exigencias pueden constituir barreras de acceso?	Identificar exigencias normativas y operativas susceptibles de constituir barreras.	Exigencias regulatorias

Problema específico	Objetivo específico	Categoría
¿Qué criterios de optimización normativa pueden formularse?	Proponer criterios de optimización normativa.	Propuesta normativa

CAPÍTULO IV:

RESULTADOS, DISCUSIÓN Y PROPUESTA NORMATIVA

El presente capítulo expone los resultados obtenidos mediante el análisis jurídico-documental del régimen peruano de financiamiento participativo financiero durante el periodo 2015-2023; para ello, cada resultado se vincula con un objetivo específico y se diferencia entre la disposición normativa examinada, el hallazgo verificable y la interpretación jurídica derivada de su contraste con la doctrina y el derecho comparado, sin atribuir a la regulación efectos económicos o sociales que no puedan acreditarse mediante las fuentes analizadas.

La revisión se concentra en el Decreto de Urgencia N.º 013-2020, la Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01, el Reglamento aprobado mediante Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02 y la modificación del Reglamento de Sanciones efectuada mediante Resolución de Superintendente N.º 061-2022-SMV/02; asimismo, para el contraste comparado se utilizan la Ley 5/2015 de España, el Reglamento (UE) 2020/1503 y sus normas técnicas complementarias, así como la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de México, mientras que las fuentes doctrinales cumplen una función de contraste y no sustituyen el contenido de las normas analizadas.

4.1 Resultados del análisis jurídico-documental

4.1.1 Respecto del objetivo específico 1: Describir la evolución del régimen jurídico del crowdfunding financiero en el Perú durante el periodo 2015-2023

El análisis permitió identificar una evolución normativa progresiva y no dos periodos jurídicamente antagónicos; entre 2015 y 2019 no existía en el ordenamiento peruano un régimen especial e integral para el financiamiento participativo financiero, aunque ello no equivale a afirmar la inexistencia absoluta de reglas jurídicas aplicables a las relaciones contractuales o empresariales desarrolladas mediante plataformas digitales, mientras que el cambio principal se produjo el 23 de enero de 2020 con la publicación del Decreto de Urgencia N.º 013-2020, cuyo Título IV reconoció expresamente el financiamiento participativo

financiero, definió sus modalidades y atribuyó a la Superintendencia del Mercado de Valores competencias de regulación y supervisión (Poder Ejecutivo, 2020, arts. 18–23).

Posteriormente, la Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01 reguló transitoriamente a las empresas que ya desarrollaban financiamiento participativo mediante préstamos y les permitió continuar temporalmente bajo las condiciones fijadas por la SMV mientras se aprobaba la regulación general; luego, mediante Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, se aprobó el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, con lo cual se desarrollaron las condiciones de autorización, funcionamiento, requisitos patrimoniales, obligaciones de información, canalización de fondos, límites, supervisión y protección del inversionista (SMV, 2020, 2021).

Durante 2022 se incorporaron las infracciones vinculadas al FPF al Reglamento de Sanciones de la SMV mediante Resolución de Superintendente N.º 061-2022-SMV/02; este hecho permite afirmar que la evolución normativa no terminó con la autorización de las plataformas, sino que continuó con la incorporación de mecanismos de fiscalización y responsabilidad administrativa, aunque la existencia del régimen sancionador no demuestra por sí misma que se hayan producido sanciones sistemáticas contra las sociedades administradoras (SMV, 2022).

Tabla 9

Evolución normativa del financiamiento participativo financiero en el Perú

Fuente	**Categoría**	**Hallazgo verificable**	**Interpretación**
D. U. N.º 013-2020, arts. 18-23	Régimen legal	Define el FPF, sus modalidades, las sociedades administradoras y las competencias de la SMV	Desde 2020 existe un régimen legal especial
Res. SMV N.º 005-2020-SMV/01	Transición	Permite la continuidad temporal de empresas que ya desarrollaban FPF mediante préstamos	La regulación reconoció la existencia previa de operadores
Res. N.º 045-2021-SMV/02	Regulación	Regula autorización, funcionamiento,	Consolida el régimen especial

Fuente	Categoría	Hallazgo verificable	Interpretación
		protección, información y supervisión	
Res. N.º 061-2022-SMV/02	Sanciones	Incorpora infracciones vinculadas al FPF	Completa el componente administrativo sancionador

Nota. Elaboración propia con base en el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y las Resoluciones SMV N.º 005-2020-SMV/01, N.º 045-2021-SMV/02 y N.º 061-2022-SMV/02.

En consecuencia, el resultado del primer objetivo consiste en comprobar una institucionalización jurídica progresiva del financiamiento participativo financiero durante 2020-2022; este resultado se limita al plano normativo y no permite sostener, sin información adicional, que la regulación haya provocado por sí misma un aumento o reducción del número de plataformas, inversionistas o proyectos financiados.

4.1.2 Respecto del objetivo específico 2: Examinar los cambios jurídicos e innovaciones normativas introducidos por el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y la Resolución N.º 045-2021-SMV/02 en la supervisión de las sociedades administradoras

El Decreto de Urgencia N.º 013-2020 configuró un modelo de actividad reservada a plataformas administradas por sociedades anónimas constituidas en el Perú y autorizadas por la SMV; además, atribuyó a esta entidad las funciones de regulación y supervisión, incorporó requisitos patrimoniales y reconoció la intervención de la SBS cuando se desarrolla la modalidad de préstamos, con lo cual la actividad dejó de depender únicamente de relaciones contractuales privadas y pasó a sujetarse a un régimen administrativo especial (Poder Ejecutivo, 2020, arts. 20–23).

El Reglamento de 2021 desarrolló esta estructura mediante requisitos para obtener las autorizaciones de organización y funcionamiento, exigencias de idoneidad de accionistas, directores y gerentes, capital social mínimo y patrimonio neto, reglas sobre gestión de riesgos, transparencia, canalización de fondos, límites de financiamiento, conflictos de interés y deberes frente a inversionistas; del mismo modo, regula las facultades de supervisión, conservación y

entrega de información, suspensión y revocación, por lo que la autorización inicial se complementa con obligaciones permanentes durante el funcionamiento de la sociedad administradora (SMV, 2021).

Tabla 10

Estructura jurídica del régimen peruano de FPF

Fuente y disposición	Categoría	Hallazgo verificable	Interpretación
D. U. N.º 013-2020, arts. 20-21	Acceso	La actividad se realiza mediante sociedades administradoras autorizadas por la SMV	Existe autorización administrativa previa
Reglamento FPF, arts. 7-17	Ingreso	Establece procedimiento y requisitos de autorización	La entrada al mercado está sujeta a control previo
Reglamento FPF, arts. 22-23	Prudencial	Establece capital social mínimo y patrimonio neto	Busca respaldo financiero de la administradora
Reglamento FPF, arts. 24-36	Operación	Regula servicios, información, riesgos, cuentas, límites y conducta	Configura obligaciones permanentes de operación
Reglamento FPF, arts. 50-58	Control	Regula información, suspensión, revocación y fiscalización	La autorización permanece bajo supervisión

Nota. Elaboración propia con base en el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y el Reglamento aprobado mediante Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02.

Por tanto, la formalización jurídica del FPF puede verificarse por la existencia de sujetos definidos, autorización previa, reglas de funcionamiento, obligaciones permanentes y facultades de supervisión; sin embargo, este resultado no debe confundirse con una afirmación sobre la eficacia económica del régimen, debido a que la investigación documental acredita la existencia y alcance de las instituciones jurídicas, pero no mide por sí misma su impacto sobre el volumen de financiamiento obtenido por las empresas.

4.1.3 Respecto del objetivo específico 3: Analizar los riesgos jurídicos que el marco regulatorio busca prevenir y evaluar la idoneidad y proporcionalidad de sus exigencias

4.1.3.1 Riesgos jurídicos reconocidos y mecanismos de prevención o mitigación

El marco peruano reconoce una pluralidad de riesgos y establece mecanismos diferenciados para enfrentarlos; por ello, no resulta correcto señalar que la protección del inversionista dependa únicamente del capital social de la administradora, puesto que el Reglamento utiliza también deberes de información, metodología de evaluación, segregación de fondos, prevención de LA/FT, límites de exposición, reglas de conducta y mecanismos de continuidad.

Respecto de la asimetría informativa, el régimen exige que la sociedad administradora identifique y clasifique los riesgos de los receptores y proyectos mediante metodologías de evaluación, además de difundir información relevante sobre proyectos, riesgos, contratos, financiamiento, mora e incumplimientos; por consiguiente, la obtención y análisis de información ya forman parte del diseño normativo peruano y deben valorarse atendiendo a su calidad, trazabilidad y utilidad para la decisión del inversionista (Poder Ejecutivo, 2020, arts. 24–25; SMV, 2021, arts. 24 y 29).

En cuanto al uso indebido o confusión de fondos, el artículo 30 obliga a separar las cuentas de recursos propios de aquellas utilizadas para canalizar fondos de receptores e inversionistas; asimismo, permite emplear cuentas bancarias escrow, fideicomisos administrados por entidades supervisadas por la SBS y otros mecanismos autorizados, exige identificar a receptores e inversionistas y prohíbe que la sociedad administradora administre directamente dichas cuentas, con lo cual se busca mantener separación patrimonial y trazabilidad del flujo financiero (SMV, 2021, art. 30).

Respecto del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, el Decreto de Urgencia califica a las sociedades administradoras como sujetos obligados e impone la implementación

de un sistema de prevención de LA/FT bajo supervisión de la SMV; por consiguiente, el régimen ya incorpora controles especializados y no resulta necesario crear para el FPF una obligación general de bancarización limitada a operaciones superiores a determinado monto, debido a que la regulación especial exige canales identificables y segregados para los fondos con independencia de la cuantía individual de la inversión (Poder Ejecutivo, 2020, art. 22.3; SMV, 2021, arts. 30 y 36).

Por otro lado, el riesgo de incumplimiento del receptor no puede eliminarse mediante regulación prudencial de la plataforma; el artículo 48 exige que el inversionista reconozca que la sociedad administradora no responde por la viabilidad ni rentabilidad del proyecto, que puede producirse la pérdida parcial o total del capital y que la inversión no cuenta con la protección propia de depósitos bancarios, de modo que la protección jurídica debe orientarse a asegurar información suficiente, gestión adecuada del proceso, separación de recursos y continuidad de servicios, sin convertir al crowdfunding en una inversión con retorno garantizado (SMV, 2021, art. 48).

Finalmente, el riesgo operacional y de cese de actividades es reconocido mediante obligaciones de gestión y continuidad; sin embargo, el Reglamento establece principalmente una obligación general de contar con mecanismos que permitan continuar determinados servicios, lo que permite evaluar si el contenido mínimo de esos planes debe precisarse con mayor detalle para proteger las operaciones pendientes.

Tabla 11

Riesgos jurídicos y mecanismos de protección

Riesgo	**Norma principal**	**Mecanismo existente**	**Hallazgo**
Asimetría informativa	Arts. 24, 29 y 40-42	Evaluación, clasificación y divulgación	Existe obligación de obtener, analizar y publicar información
Impago	Arts. 29 y 48	Información sobre mora y advertencia de pérdida	El riesgo económico permanece a cargo del inversionista

Riesgo	Norma principal	Mecanismo existente	Hallazgo
Uso indebido de fondos	Art. 30	Segregación, escrow, fideicomiso u otros mecanismos autorizados	La administradora no administra directamente los fondos
LA/FT	D. U. art. 22.3 y Reglamento art. 36	Sistema preventivo y supervisión SMV	El FPF ya está integrado al régimen preventivo
Límites	Art. 31	Límites por proyecto, receptor e inversionista	Reduce exposición individual
Cese operativo	Arts. 28, 29 y 37	Gestión de riesgos y continuidad	Existe regulación, aunque admite mayor precisión

Nota. Elaboración propia con base en el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 y el Reglamento FPF.

El resultado demuestra, por tanto, que la regulación peruana no carece de mecanismos de protección; el problema jurídico se encuentra en determinar si algunos de ellos deben calibrarse o precisarse, sin reducir aquellos controles cuya conexión con el riesgo protegido resulta directa.

4.1.3.2 Idoneidad, necesidad y proporcionalidad de las principales exigencias regulatorias

La evaluación se realizó conforme a los subprincipios de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto desarrollados por el Tribunal Constitucional; para cada medida se examinó la finalidad perseguida, su capacidad para contribuir a alcanzarla, la existencia de alternativas menos restrictivas con nivel de protección comparable y la relación entre el beneficio regulatorio y la carga impuesta (TC, 2010, f. j. 19).

a) Capital social mínimo y patrimonio neto

La finalidad prudencial es legítima, debido a que busca que la sociedad administradora disponga de recursos propios suficientes para sostener su operación y responder frente a las obligaciones derivadas de una actividad supervisada; asimismo, la medida es idónea porque un nivel mínimo de capital reduce el riesgo de que una administradora ingrese al mercado sin capacidad económica básica.

La cuestión aparece en el examen de necesidad, puesto que el artículo 23.1 del Decreto de Urgencia ordena determinar el capital según las operaciones y riesgos asociados a la actividad, mientras que el Reglamento utiliza una cantidad uniforme actualizada mediante inflación; además, el Reglamento (UE) 2020/1503 demuestra que la misma finalidad prudencial puede estructurarse mediante una fórmula vinculada con los gastos fijos del proveedor y complementarse con instrumentos de cobertura, mientras que la Ley 5/2015 española, antes de la armonización europea, también admitió mecanismos prudenciales alternativos y graduación conforme al volumen de financiación (Jefatura del Estado, 2015, art. 56; Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2020, art. 11).

Por ello, no se concluye que el capital mínimo peruano sea innecesario; se concluye que su método de determinación admite una configuración más directamente vinculada con los riesgos y costos de continuidad, lo cual permitiría conservar la finalidad prudencial sin depender exclusivamente de un monto nominal uniforme.

b) Información, evaluación de proyectos y transparencia

Las obligaciones de información y evaluación resultan idóneas porque actúan directamente sobre la asimetría informativa; además, su necesidad presenta mayor sustento, debido a que el inversionista decide sobre proyectos cuyos receptores y riesgos no controla y requiere información suficiente para adoptar una decisión razonada.

No obstante, el numeral 11 del artículo 29 permite que cada administradora informe cómo define y calcula sus indicadores de incumplimiento y morosidad, lo cual favorece la transparencia, pero no garantiza por sí mismo que los indicadores publicados por distintas plataformas sean comparables; en contraste, el Reglamento Delegado (UE) 2022/2115 establece una metodología uniforme para calcular tasas de incumplimiento y dispone reglas de observación histórica, solución que permite mejorar comparabilidad sin exigir a una plataforma nueva un historial inexistente (Comisión Europea, 2022a).

En consecuencia, la medida peruana es idónea y necesaria, aunque puede perfeccionarse mediante criterios uniformes y progresivos de publicación, aplicando únicamente la información efectivamente disponible durante el periodo de funcionamiento de cada plataforma.

c) Segregación de fondos y prevención de LA/FT

La segregación prevista en el artículo 30 mantiene una conexión directa con la protección de los recursos de inversionistas y receptores, debido a que evita confundirlos con el patrimonio propio de la administradora y exige que sean canalizados mediante vehículos identificables; a ello se añade la obligación de prevención de LA/FT, razón por la cual ambas medidas superan el examen de idoneidad y, en principio, también el de necesidad.

No se identificó una alternativa menos restrictiva que ofrezca una protección equivalente eliminando la identificación o la segregación; por consiguiente, la investigación no propone flexibilizar estas reglas y considera que deben mantenerse, aunque la información generada pueda integrarse con los registros de operaciones utilizados para el seguimiento de riesgos.

d) Protección frente al cese de la plataforma

La existencia de un mecanismo de continuidad es idónea y necesaria, debido a que la desaparición de la sociedad administradora no extingue automáticamente las obligaciones pendientes entre receptor e inversionista; sin embargo, el numeral 12 del artículo 29 formula esta exigencia de manera general, mientras que el Reglamento Delegado (UE) 2022/2116 precisa medidas y procedimientos para el plan de continuidad de los proveedores de servicios de financiación participativa, lo que ofrece un referente funcional para detallar cobranza, pagos, información, custodia y transferencia de registros (Comisión Europea, 2022b).

Por tanto, el régimen peruano reconoce correctamente el riesgo, aunque la regulación puede precisar un contenido mínimo del plan de continuidad, especialmente respecto de cobranzas pendientes y conservación o transferencia de información.

Tabla 12

Resultado del examen de proporcionalidad

Medida	**Finalidad**	**Necesidad**	**Resultado**
Capital mínimo	Solvencia y continuidad	Admite alternativa graduada	Mantener, pero modificar el método de determinación
Patrimonio neto	Respaldo patrimonial	Complementa capital	Mantener
Información y evaluación	Reducir asimetría	Alta conexión con el riesgo	Mantener y estandarizar indicadores
Segregación de fondos	Evitar uso indebido	No se identifica alternativa equivalente menos protectora	Mantener
Prevención de LA/FT	Integridad y trazabilidad	Justificada por el riesgo financiero	Mantener
Continuidad operativa	Proteger operaciones pendientes	Necesaria	Precisar contenido mínimo
Límites de inversión	Reducir concentración	No existe evidencia suficiente para descartar alternativas	Mantener bajo revisión periódica

Nota. Elaboración propia a partir del examen de proporcionalidad aplicado a las principales exigencias del régimen peruano; la idoneidad fue verificada en todas las medidas analizadas.

En síntesis, el régimen analizado presenta una estructura protectora jurídicamente justificable en sus elementos centrales; sin embargo, el requisito patrimonial admite una calibración más vinculada al riesgo y a los costos operativos, mientras que la transparencia y la continuidad pueden mejorarse mediante reglas más uniformes y precisas.

4.1.4 Respecto del objetivo específico 4: Identificar las exigencias normativas y operativas del régimen vigente susceptibles de constituir barreras de acceso para la incorporación de MIPYMES y startups

El análisis identificó diversas cargas jurídicas derivadas de la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras; no obstante, la existencia de una obligación

regulatoria no permite calificarla automáticamente como barrera, razón por la cual el examen se concentra en aquellas medidas respecto de las cuales existe una posible tensión entre la intensidad de la exigencia y el riesgo que pretende proteger.

La primera medida relevante es el capital social mínimo, debido a que el artículo 23.1 del Decreto de Urgencia dispone que la SMV debe determinar el monto del capital en función de las operaciones y riesgos asociados a la actividad, mientras que el artículo 22.1 del Reglamento fijó un importe base uniforme de S/ 300 000, íntegramente suscrito y pagado en efectivo, sujeto a actualización anual mediante el Índice de Precios al Por Mayor; esta diferencia no determina que el monto sea inválido o desproporcionado, pero sí permite preguntarse si una cifra uniforme refleja suficientemente las diferencias de tamaño, gastos fijos, modalidades, servicios y complejidad operacional existentes entre administradoras (Poder Ejecutivo, 2020, art. 23.1; SMV, 2021, art. 22).

Esta cuestión ya fue advertida por la doctrina nacional; Villafuerte Vira (2021, pp. 93–95) considera que el requisito patrimonial podría vincularse al tamaño y riesgo de la administradora, mientras que Jiménez Alemán (2021, p. 259) recoge la finalidad prudencial defendida durante la discusión regulatoria y permite distinguir entre la necesidad de un respaldo mínimo y la forma concreta utilizada para calcularlo.

También se identifican cargas vinculadas con el patrimonio neto, los límites máximos de financiamiento y participación, la entrega de información y los procedimientos de autorización; sin embargo, las fuentes analizadas no proporcionan evidencia suficiente para afirmar que estas obligaciones hayan excluido efectivamente a empresas o impedido el funcionamiento de plataformas durante 2015-2023, por lo cual serán tratadas como medidas susceptibles de evaluación de proporcionalidad y no como barreras empíricamente demostradas.

Tabla 13

Exigencias regulatorias susceptibles de evaluación

Exigencia y norma	Finalidad	Hallazgo	Evaluación inicial
Capital social mínimo, art. 22	Solvencia y continuidad	Monto uniforme actualizado anualmente	Requiere examen de necesidad frente a alternativas graduadas
Patrimonio neto, art. 23	Mantener respaldo financiero	Vinculado al capital mínimo y progresivo durante los primeros 24 meses	Complementa la protección prudencial
Límites de financiamiento e inversión, art. 31	Reducir concentración y exposición	Limita proyectos, receptores e inversionistas	No existe evidencia suficiente para calificarlos por sí solos como barrera
Información y reportes, arts. 29 y 52-55	Transparencia y supervisión	Exige información pública y periódica	Conexión directa con reducción de asimetría informativa
Autorización previa, arts. 7-17	Control de idoneidad	Condiciona el acceso a la actividad	Idónea para identificar operadores sujetos a supervisión

Nota. Elaboración propia con base en la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02.

En consecuencia, el resultado no demuestra que el régimen peruano impida el acceso al crowdfunding; sí identifica que el capital social mínimo uniforme constituye la exigencia que presenta mayor espacio para un examen de necesidad, dado que el propio Decreto de Urgencia vincula su determinación con las operaciones y riesgos, mientras que existen modelos comparados que utilizan fórmulas graduadas.

4.1.5 Respecto del objetivo específico 5: Proponer criterios de optimización normativa orientados a fortalecer el crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento empresarial en el Perú

El contraste realizado permite descartar propuestas demasiado amplias que no respondan a un problema normativo previamente demostrado; en particular, la investigación no propone eliminar la autorización previa, la segregación de fondos ni los controles de LA/FT, debido a que dichas reglas mantienen una conexión directa con los riesgos que buscan prevenir.

En cambio, se identifican tres ámbitos susceptibles de modificación: la determinación del requisito patrimonial, la comparabilidad de la información pública sobre desempeño y la continuidad de los servicios frente al cese de la sociedad administradora; estas áreas cuentan con una regla peruana concreta que puede ser modificada y con referentes comparados que permiten construir una alternativa sin trasladarlos mecánicamente al ordenamiento nacional.

Tabla 14

Criterios derivados para la propuesta normativa

Materia	Régimen peruano	Referente comparado	Criterio de mejora
Capital	Monto uniforme actualizado	UE: importe vinculado a gastos fijos; España: experiencia de graduación y garantías	Vincular el requisito a costos de continuidad y riesgo
Información	Cada plataforma informa y define sus indicadores	UE: metodología uniforme de incumplimiento	Establecer metodología comparable y progresiva
Continuidad	Obligación general de mantener mecanismos	UE: contenido técnico del plan de continuidad	Precisar cobranza, información, pagos y transferencia
Fondos y LA/FT	Segregación, identificación y sistema preventivo	UE y México mantienen controles de trazabilidad	Mantener la tutela existente; evitar reglas redundantes
Innovación	No existe sandbox específico FPF	México reconoce modelos novedosos con autorización temporal	Alternativa complementaria, no eje principal de la reforma

Nota. Elaboración propia con base en la legislación peruana, española, europea y mexicana.

4.2 Discusión de resultados

4.2.1 Formalización jurídica y función del régimen especial

Los resultados confirman que el principal cambio producido entre 2015 y 2023 fue de carácter normativo; el Decreto de Urgencia N.º 013-2020 reconoció el FPF como actividad regulada y el Reglamento de 2021 desarrolló la autorización y supervisión, resultado que coincide con Villafuerte Vira (2021) y Ruiz Valle (2020), quienes consideran que la creación de un régimen especial aporta seguridad jurídica, aunque el contenido concreto de las exigencias resulta tan importante como su mera existencia.

Por ello, la tesis no sostiene que el régimen haya generado automáticamente una expansión del mercado ni que haya eliminado el fraude; la conclusión demostrable es más precisa: la regulación creó una estructura jurídica identificable para operar y supervisar el FPF, mientras que cualquier afirmación sobre crecimiento, exclusión o reducción efectiva de riesgos exigiría información empírica adicional.

4.2.2 Capital mínimo y proporcionalidad prudencial

El principal punto de tensión se encuentra en la forma de determinar el capital mínimo; el Decreto de Urgencia ordena que la SMV considere las operaciones y riesgos de la actividad, pero el Reglamento estableció un monto uniforme cuyo ajuste posterior responde al índice de precios, de modo que la actualización preserva el valor económico de la cifra, aunque no introduce directamente variables vinculadas con tamaño, gasto operativo o complejidad.

Villafuerte Vira (2021, pp. 93–95) cuestiona precisamente la uniformidad de la exigencia, mientras que Jiménez Alemán (2021, p. 259) recoge la finalidad prudencial del requisito y permite distinguir entre la necesidad de contar con respaldo patrimonial y la discusión sobre su cuantía; esta tensión coincide con el derecho comparado, debido a que el artículo 11 del Reglamento (UE) 2020/1503 utiliza como referencia el mayor importe entre un umbral fijo y una cuarta parte de los gastos fijos generales, mientras que el antiguo artículo 56 de la Ley 5/2015 española permitía combinar mecanismos prudenciales y graduarlos conforme al volumen de financiación.

El contraste no demuestra que la fórmula europea sea económicamente óptima para el Perú; sí demuestra que es jurídicamente posible conservar un requisito prudencial y, simultáneamente, relacionarlo con la dimensión operacional de la plataforma, lo cual ofrece una alternativa pertinente para el juicio de necesidad.

4.2.3 Obtención, análisis y utilización de información

La investigación permite precisar que el régimen peruano ya regula la obtención y análisis de información; el Decreto de Urgencia exige identificar y clasificar los riesgos de receptores y proyectos, mientras que el Reglamento obliga a divulgar información sobre proyectos, financiamiento, participantes, cobranza, mora e incumplimientos, por lo que el problema no consiste en imponer indiscriminadamente más información, sino en mejorar la comparabilidad de aquella que ya se genera.

Si cada plataforma emplea una definición distinta de incumplimiento o una ventana temporal diferente, dos porcentajes formalmente correctos pueden no representar situaciones comparables; por ello, una metodología mínima aprobada por la SMV permitiría mejorar la utilidad de la información sin obligar a las plataformas a crear un sistema estadístico completamente nuevo, mientras que las administradoras recién autorizadas deberían informar únicamente el periodo efectivamente operado y advertir cuando el historial disponible sea todavía limitado.

4.2.4 Trazabilidad, LA/FT y protección de los recursos

El análisis normativo muestra que el FPF peruano ya posee una regla especial de trazabilidad más adecuada que el simple umbral general de bancarización; los fondos deben mantenerse separados de los recursos propios de la administradora y canalizarse mediante cuentas o mecanismos identificables, mientras que la sociedad administradora es sujeto obligado en materia de LA/FT y debe conservar información vinculada con las operaciones.

En consecuencia, no se propone establecer que únicamente las operaciones superiores a S/ 2 000 sean trazables; la identificación y trazabilidad deben mantenerse con independencia del monto dentro del circuito del FPF, mientras que la intensidad de la debida diligencia y del monitoreo puede graduarse conforme al riesgo, frecuencia, volumen acumulado y perfil de los participantes de acuerdo con las normas especializadas.

4.2.5 Protección del capital y continuidad de las operaciones

La protección del inversionista requiere diferenciar el riesgo crediticio del proyecto del riesgo operacional de la plataforma; el primero no puede ser garantizado por la administradora, debido a que el Reglamento reconoce expresamente la posibilidad de pérdida parcial o total del capital, mientras que el segundo sí puede reducirse mediante segregación, continuidad de servicios y conservación de registros.

Gantu Aguilar (2021) muestra que la mitigación del riesgo crediticio puede requerir estructuras específicas según la operación y el receptor, pero ello no elimina la posibilidad de incumplimiento; por tanto, la propuesta de esta tesis no pretende asegurar la rentabilidad del inversionista, sino impedir que el cierre o insolvencia de la administradora interrumpa innecesariamente las cobranzas, pagos, acceso a información o documentación de operaciones que continúan jurídicamente vigentes.

En este punto, el Reglamento Delegado (UE) 2022/2116 aporta una referencia concreta al exigir medidas y procedimientos de continuidad; su contenido puede adaptarse al sistema peruano para precisar acceso a información, administración de préstamos pendientes, continuidad de servicios de pago, custodia y transferencia de datos, sin modificar la distribución del riesgo crediticio asumido por el inversionista.

4.2.6 Respuesta al problema general

Los resultados permiten sostener que la configuración jurídica peruana durante 2015-2023 resulta, en términos generales, idónea para proteger al inversionista y la integridad de la actividad, debido a que incorpora autorización, supervisión, evaluación de riesgos, deberes de información, segregación de fondos, límites, prevención de LA/FT y advertencias sobre pérdida de capital; sin embargo, el análisis de necesidad muestra espacios específicos de mejora, principalmente en la forma de determinar el requisito patrimonial, en la comparación de indicadores públicos y en la precisión del plan de continuidad.

Por consiguiente, no se advierte fundamento documental suficiente para afirmar que todo el régimen sea excesivo o que haya impedido el desarrollo del FPF; la conclusión jurídica es más delimitada: determinadas reglas pueden ajustarse mediante criterios de proporcionalidad sin reducir las salvaguardias centrales, especialmente cuando la propia regulación habilita un tratamiento relacionado con el riesgo y el derecho comparado ofrece mecanismos técnicamente identificables.

4.3 Propuesta normativa: Proyecto de Resolución de Superintendente que modifica el Reglamento de Financiamiento Participativo Financiero

4.3.1 Exposición de motivos y análisis de impacto regulatorio

Se propone modificar determinados numerales del Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02; la entidad competente para efectuar estas modificaciones es la Superintendencia del Mercado de Valores, debido a las facultades regulatorias atribuidas por los artículos 21 y 23 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020.

Evaluación de legalidad y competencia: La propuesta se sustenta en el principio de legalidad administrativa; la SMV ostenta competencia expresa conferida por los artículos 21 y 23 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 para modular el capital conforme al riesgo y dictar la reglamentación sectorial.

La propuesta tiene tres finalidades: adecuar el requisito prudencial a las operaciones y riesgos de la administradora, mejorar la comparabilidad de la información destinada al inversionista y asegurar una continuidad mínima de las operaciones ya financiadas en caso de cese; paralelamente, se mantienen las reglas de segregación de fondos y prevención de LA/FT porque no se identificó una razón suficiente para disminuir su nivel de protección.

4.3.2 Proyecto de Resolución de Superintendente

PROYECTO DE RESOLUCIÓN DE SUPERINTENDENTE N.º [___]-202X-SMV/02

VISTOS:

El Informe Conjunto de la Dirección de Supervisión de Entidades y de la Oficina de Asesoría Jurídica sobre la necesidad de perfeccionar las condiciones prudenciales, de transparencia y de continuidad operativa aplicables a las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Participativo Financiero;

CONSIDERANDO:

Que, mediante el Título IV del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 se reguló el marco institucional del Financiamiento Participativo Financiero (FPF), asignando a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) la potestad de regular, autorizar, supervisar y sancionar a las Sociedades Administradoras y sus operaciones;

Que, el artículo 23.1 del referido Decreto de Urgencia faculta expresamente a la SMV para determinar el capital social mínimo de las Sociedades Administradoras en función de la naturaleza, volumen, operaciones y riesgos asociados a la actividad;

Que, el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, fijó un capital mínimo uniforme, el cual requiere ser calibrado mediante criterios de proporcionalidad técnica que vinculen el respaldo patrimonial con la cobertura de los gastos fijos de operación y el cese ordenado del servicio;

Que, a efectos de reducir las asimetrías informativas y dotar de certeza al inversionista, resulta necesario homogeneizar las metodologías de cálculo de mora e incumplimiento, resguardando simultáneamente el principio de no exigibilidad de históricos desproporcionados a operadores de reciente ingreso al mercado;

Que, la protección de las operaciones pendientes ante eventuales situaciones de liquidación o cese exige precisar las obligaciones mínimas del plan de continuidad del negocio, garantizando la continuidad de los flujos de cobranza, la custodia y la conservación de los registros contractuales;

4.3.3 Modificación del artículo 22: determinación proporcional del capital social mínimo

El artículo 22 vigente establece como requisito financiero un monto base uniforme de S/ 300 000 actualizado anualmente; sin eliminar la exigencia de capital íntegramente suscrito y pagado en efectivo establecida por el Decreto de Urgencia, se propone sustituir el criterio exclusivamente nominal por una fórmula que incorpore la capacidad de cubrir los costos mínimos de continuidad de la administradora.

Texto propuesto

Artículo 22.- Requisito financiero

22.1 Desde el inicio de sus operaciones, la Sociedad Administradora deberá mantener un capital social mínimo íntegramente suscrito y pagado en efectivo, cuyo importe será equivalente al mayor valor entre: a) el piso prudencial establecido por la SMV mediante norma de carácter general, determinado sobre la base de un análisis de impacto regulatorio que considere el tamaño, modalidades, volumen y complejidad de las operaciones; y b) el veinticinco por ciento (25 %) de los gastos fijos generales del ejercicio anterior.

22.2 Durante los primeros doce meses de funcionamiento, para efectos del literal b) se utilizarán los gastos fijos proyectados en el plan de negocios presentado durante el procedimiento de autorización; posteriormente, el cálculo se efectuará con la información financiera del ejercicio precedente.

22.3 El piso prudencial será actualizado anualmente y revisado periódicamente por la SMV considerando la evolución de los riesgos y costos operativos del sector; cuando las características de la actividad generen una exposición adicional relevante, la SMV podrá

requerir la garantía prevista en el numeral 23.3 del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 bajo criterio de razonabilidad.

La referencia del 25 % de los gastos fijos se toma del artículo 11 del Reglamento (UE) 2020/1503 y corresponde a una técnica prudencial utilizada por el régimen europeo; sin embargo, no se sostiene que dicho porcentaje sea empíricamente óptimo para el mercado peruano, razón por la cual se combina con un piso prudencial cuya cuantía deberá ser determinada por la SMV mediante análisis regulatorio y no mediante una cifra propuesta sin información suficiente.

La reforma mantiene un capital obligatorio y conserva la posibilidad de exigir garantías adicionales prevista en el Decreto de Urgencia; asimismo, evita proponer que un seguro sustituya automáticamente al capital pagado en efectivo, debido a que una sustitución completa requeriría evaluar previamente su compatibilidad con el artículo 23.1 del propio Decreto de Urgencia.

4.3.4 Modificación del numeral 11 del artículo 29: transparencia comparable y progresiva

El numeral 11 del artículo 29 ya obliga a publicar montos financiados, incumplimientos y morosidad cuando la administradora presta el servicio de cobranza; por ello, la propuesta no consiste en crear un sistema estadístico paralelo, sino en uniformar las definiciones y evitar que una sociedad de reciente creación sea obligada a mostrar un historial que todavía no posee.

Texto propuesto

Artículo 29, numeral 11.- Publicar, respecto de los proyectos financiados y, cuando corresponda, de las operaciones sujetas al servicio de cobranza, los montos financiados, número y porcentaje de incumplimientos, tasa de morosidad, saldo de capital vencido pendiente y, cuando exista información suficiente, tasa de recuperación; los indicadores deberán calcularse conforme a la metodología uniforme aprobada por la SMV y actualizarse con una periodicidad máxima de treinta días calendario.

Cuando la Sociedad Administradora cuente con un periodo de operación inferior a treinta y seis meses, los indicadores se calcularán utilizando únicamente el periodo efectivamente operado y deberán señalar expresamente su extensión temporal; asimismo, deberá advertirse cuando el historial disponible no resulte suficiente para representar un comportamiento de largo plazo.

Los resultados históricos publicados no constituyen garantía de rentabilidad ni de recuperación futura del capital.

Esta modificación busca que el inversionista pueda comparar información equivalente entre plataformas y, al mismo tiempo, evita imponer a una administradora nueva obligaciones imposibles de cumplir; además, se apoya en información que ya debe ser generada o divulgada por las sociedades administradoras conforme al Reglamento.

4.3.5 Modificación del numeral 12 del artículo 29: contenido mínimo del mecanismo de continuidad

El numeral 12 del artículo 29 vigente exige mecanismos para continuar prestando servicios cuando la administradora cese sus actividades, pero no detalla su contenido; por ello, se propone precisar los elementos mínimos que deberán proteger las operaciones ya financiadas.

Texto propuesto

Artículo 29, numeral 12.- Mantener y difundir una descripción del plan de continuidad aplicable a los proyectos que hayan obtenido financiamiento, el cual deberá establecer, como mínimo:

a) el procedimiento para comunicar a receptores e inversionistas el cese, suspensión, revocación o imposibilidad material de continuar operaciones;

b) el mecanismo que garantice el acceso a contratos, saldos e información relacionada con las inversiones vigentes;

c) la continuidad o transferencia del servicio de cobranza de préstamos pendientes, cuando corresponda;

d) la continuidad de los mecanismos utilizados para canalizar pagos y devolver recursos a los inversionistas;

e) la conservación y transferencia segura de los registros y datos necesarios para ejecutar las operaciones pendientes; y

f) los criterios para designar, cuando resulte necesario, a un tercero autorizado que continúe los servicios esenciales.

El contenido y alcance del plan deberá guardar proporcionalidad con el volumen, modalidad y complejidad de las operaciones de la Sociedad Administradora.

La finalidad de esta modificación no es garantizar el retorno de la inversión, sino separar el riesgo del proyecto del riesgo derivado de la interrupción de la propia plataforma; en consecuencia, aun cuando un receptor incumpla su obligación, el inversionista debe conservar acceso a la información, contratos y mecanismos de cobranza que jurídicamente subsistan.

4.3.6 Mantenimiento de las reglas de trazabilidad y prevención de LA/FT

No se propone modificar sustancialmente los artículos 30 y 36, debido a que el Reglamento ya exige separar los fondos de receptores e inversionistas, canalizarlos mediante cuentas o instrumentos identificables y sujetar a las sociedades administradoras al sistema de prevención de LA/FT; además, el régimen exige conservar y proporcionar información vinculada con las operaciones.

Por tanto, el criterio de mejora consiste en asegurar que la información generada por estos mecanismos pueda vincular cada operación con el inversionista, receptor y proyecto correspondiente y permanezca disponible para la supervisión y los controles de LA/FT; esta trazabilidad debe aplicarse al flujo desarrollado dentro del FPF con independencia del monto

individual, mientras que las medidas reforzadas de debida diligencia deben responder al nivel de riesgo conforme a la normativa especializada.

4.3.7 Viabilidad jurídica y examen de proporcionalidad de la propuesta

Las modificaciones propuestas se encuentran dentro del ámbito reglamentario de la SMV porque no crean una nueva modalidad de crowdfunding ni alteran la naturaleza de la actividad establecida por el Decreto de Urgencia; por el contrario, desarrollan las facultades que la norma legal ya reconoce para determinar el capital conforme a operaciones y riesgos, regular las obligaciones de las sociedades administradoras y supervisar su funcionamiento.

La propuesta de capital es idónea porque conserva un respaldo financiero mínimo y lo relaciona con la estructura operativa de la administradora; resulta menos rígida que una cifra exclusivamente uniforme porque incorpora gastos fijos y riesgo, aunque mantiene un piso fijado por la autoridad, mientras que la propuesta de transparencia es idónea porque mejora la comparabilidad sin exigir datos inexistentes a plataformas nuevas y la propuesta de continuidad fortalece la protección operativa sin trasladar a la administradora el riesgo crediticio propio del proyecto.

En sentido estricto, las cargas adicionales se concentran en información y procedimientos que las sociedades administradoras ya deben generar para su funcionamiento y supervisión; a cambio, se obtiene una mayor relación entre exigencia patrimonial y riesgo, información más comparable para el inversionista y mayor seguridad frente al cese de una plataforma, por lo cual las modificaciones mantienen la protección existente y buscan mejorar su proporcionalidad.

4.3.8 Disposición complementaria transitoria propuesta

Disposición Complementaria Transitoria.- La Superintendencia del Mercado de Valores aprobará, dentro de los ciento ochenta días siguientes a la entrada en vigencia de la modificación, la metodología para determinar el piso prudencial, calcular los indicadores

estandarizados de desempeño y establecer los criterios mínimos del plan de continuidad; hasta la aprobación de dicha metodología continuará aplicándose el requisito financiero vigente y las sociedades administradoras autorizadas contarán con un plazo de doce meses desde la publicación de las disposiciones complementarias para adecuarse a las nuevas exigencias.

Tabla 15

Coherencia normativa entre el texto vigente y el texto propuesto

Disposición	Texto Vigente (R. Sup. N.º 045-2021-SMV/02)	Texto Propuesto (Reforma Integral)	Justificación Dogmática
Art. 22	Capital social mínimo uniforme de S/ 300 000 ajustado por inflación.	Mayor valor entre piso prudencial por riesgo y 25 % de gastos fijos anuales.	Ofrece una alternativa menos rígida vinculada con gastos fijos y riesgo, manteniendo un piso prudencial.
Art. 29, num. 11	Publicación de montos financiados e indicadores de incumplimiento y morosidad, con metodología definida por cada administradora.	Publicación bajo metodología estandarizada de la SMV y régimen progresivo para plataformas nuevas.	Se orienta a mejorar la comparabilidad de la información y a reducir asimetrías informativas.
Art. 29, num. 12	Deber genérico de contar con mecanismos de continuidad.	Contenido mínimo del plan de continuidad (cobranza, pagos, datos, registros y transferencia de servicios esenciales).	Busca preservar la continuidad de cobranza, pagos, información y registros ante el cese de la administradora.

Análisis de impacto regulatorio y costo-beneficio

Para el ecosistema y receptores: La fórmula propuesta podría reducir la rigidez de un requisito patrimonial exclusivamente uniforme al vincularlo con gastos fijos y riesgos, sin que el análisis documental permita afirmar un efecto cuantificado sobre el ingreso de plataformas o la oferta de financiamiento.

Para los inversionistas: La propuesta fortalece la comparabilidad de la información y la continuidad operativa de cobranzas, pagos y registros, sin garantizar la rentabilidad ni eliminar el riesgo de fraude o incumplimiento propio de cada proyecto.

Para el regulador (SMV): La estandarización propuesta proporciona criterios comparables de morosidad e incumplimiento y un contenido mínimo verificable para los planes de continuidad, facilitando su aplicación dentro de las funciones de supervisión ya existentes.

4.4 Síntesis del capítulo

Los resultados obtenidos permiten concluir que el régimen peruano construido entre 2020 y 2022 configuró una estructura jurídica especializada para el financiamiento participativo financiero, incorporando autorización, supervisión, requisitos prudenciales, información, segregación de fondos, prevención de LA/FT, límites y protección del inversionista; por ello, la investigación no identifica una ausencia general de regulación ni sustenta que todo el sistema constituya una barrera para el financiamiento empresarial.

El análisis de proporcionalidad sí identifica espacios de mejora delimitados; principalmente, el capital social mínimo puede vincularse de forma más directa con las operaciones y riesgos de la administradora, los indicadores de desempeño pueden ser uniformados para que resulten comparables sin perjudicar a plataformas nuevas y los mecanismos de continuidad pueden precisar cómo se protegerán las operaciones pendientes si una administradora deja de funcionar.

En consecuencia, la propuesta no busca reducir controles de manera general, sino redistribuir la intensidad regulatoria conforme al riesgo, manteniendo las reglas de identificación, segregación, transparencia y prevención de LA/FT que protegen al inversionista y a la integridad del mercado, mientras que las cargas susceptibles de graduación se vinculan con parámetros objetivos y verificables.

CONCLUSIONES

PRIMERA. La regulación del financiamiento participativo financiero configurada en el Perú durante el periodo 2015-2023 permitió pasar de un tratamiento jurídico fragmentado, sustentado en normas generales, a un régimen especial con sujetos definidos, autorización previa, competencias de supervisión y reglas específicas de protección del inversionista; este proceso consolidó al FPF como una fuente alternativa de financiamiento jurídicamente reconocida para empresas y emprendimientos, aunque el análisis documental realizado no permite atribuir por sí solo a la regulación un incremento o una reducción del número de plataformas, inversionistas, proyectos financiados o empresas receptoras; en ese marco, el examen integral de la investigación muestra, además, que la evolución normativa fue progresiva desde el reconocimiento legal de 2020 hasta el desarrollo reglamentario y sancionador de 2021-2023; que la intervención de la SMV transformó la actividad en un ámbito sujeto a autorización, requisitos de idoneidad, obligaciones permanentes y fiscalización; que las medidas de información, segregación de fondos, prevención de LA/FT, límites de exposición y continuidad responden a riesgos jurídicos identificables y resultan, en términos generales, idóneas; que el capital social mínimo uniforme es la exigencia que presenta mayor espacio para un examen de necesidad, sin que exista evidencia suficiente para afirmar que el régimen, en su conjunto, haya excluido efectivamente a MIPYMES, startups o plataformas; y que los principales espacios de optimización se concentran en la determinación proporcional del requisito patrimonial, la estandarización progresiva de indicadores de desempeño y la precisión del plan de continuidad; en consecuencia, el objetivo general queda resuelto al establecerse que el régimen peruano ofrece una base jurídica suficiente para el funcionamiento del crowdfunding financiero, pero admite ajustes específicos orientados a mejorar su proporcionalidad, transparencia y continuidad sin debilitar las salvaguardias esenciales de protección del inversionista y trazabilidad de las operaciones.

SEGUNDA. La evolución normativa del crowdfunding financiero en el Perú durante el periodo 2015-2023 fue progresiva y puede comprenderse en cuatro momentos jurídicamente diferenciados; en una primera etapa, entre 2015 y 2019, no existía un régimen especial e integral para el financiamiento participativo financiero, aunque las operaciones desarrolladas mediante plataformas podían quedar sometidas a normas generales de carácter contractual, societario, financiero, de protección al consumidor y de mercado de valores; posteriormente, el segundo momento se produjo con el Decreto de Urgencia N.º 013-2020, que reconoció expresamente el FPF, definió sus modalidades, reservó la administración de plataformas a sociedades autorizadas y atribuyó competencias regulatorias y de supervisión a la SMV; ese mismo año, la Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01 estableció un régimen transitorio para operadores que ya desarrollaban financiamiento participativo mediante préstamos; a continuación, el tercer momento se concretó con la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02, que desarrolló de manera integral las reglas de autorización, funcionamiento, patrimonio, información, segregación de fondos, conducta y protección del inversionista; finalmente, durante 2022 y 2023 se incorporaron elementos sancionadores, informativos y de gestión de riesgos que completaron la institucionalización del régimen; por tanto, la evolución identificada no corresponde a una sustitución abrupta de un vacío absoluto por una regulación completa, sino a un proceso de especialización normativa mediante el cual una actividad previamente sometida a reglas generales pasó a contar con un marco sectorial propio, progresivamente desarrollado y sometido a supervisión administrativa especializada.

TERCERA. El Decreto de Urgencia N.º 013-2020 introdujo como cambio jurídico central la sujeción del financiamiento participativo financiero a un régimen administrativo especial, reservando la administración de plataformas a sociedades anónimas autorizadas por la SMV y atribuyendo a esta entidad competencias de regulación, supervisión y sanción; posteriormente, la Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02 desarrolló este

modelo mediante procedimientos de autorización, requisitos de idoneidad y respaldo patrimonial, deberes de información, gestión de riesgos, segregación de fondos, reglas de conducta y mecanismos de supervisión permanente de las sociedades administradoras; a partir de esta estructura, la supervisión dejó de concentrarse únicamente en el acceso inicial a la actividad y pasó a comprender obligaciones que se mantienen durante todo el funcionamiento de la plataforma, como la conservación y entrega de información, la identificación y evaluación de riesgos, la publicación de datos relevantes para los inversionistas, la separación de recursos propios y de terceros y el cumplimiento de límites y prohibiciones específicas; asimismo, el régimen distribuye competencias entre la SMV, la SBS e Indecopi según la materia involucrada, lo que impide atribuir a una sola autoridad todas las funciones vinculadas con las operaciones de FPF; en consecuencia, la principal innovación normativa consistió en convertir una actividad desarrollada mediante relaciones privadas y reglas generales en una actividad sometida a control administrativo previo y supervisión continua, con deberes jurídicos específicos para la sociedad administradora y mecanismos de protección orientados a la transparencia, la integridad operativa y la tutela del inversionista, sin que ello signifique que la SMV garantice la viabilidad o rentabilidad de los proyectos financiados.

CUARTA. El marco regulatorio peruano busca prevenir principalmente riesgos de asimetría informativa, uso o confusión de fondos, lavado de activos y financiamiento del terrorismo, concentración de la exposición del inversionista, incumplimiento del receptor y cese operativo de la sociedad administradora; frente a dichos riesgos, las obligaciones de información y evaluación de proyectos, la segregación de fondos, la prevención de LA/FT, los límites de participación, la advertencia expresa de riesgos y los mecanismos de continuidad presentan una conexión jurídica directa con las finalidades que pretenden alcanzar; en ese marco, el examen de proporcionalidad permite concluir que estas medidas son, en términos generales, idóneas, debido a que contribuyen a reducir asimetrías, mantener trazabilidad, evitar

confusión patrimonial y proteger la continuidad de operaciones pendientes; asimismo, no se identificaron alternativas menos restrictivas que permitan eliminar completamente la segregación, identificación de operaciones o controles preventivos sin disminuir de manera relevante la protección existente; no obstante, el mayor espacio de ajuste se encuentra en el examen de necesidad del capital social mínimo, porque el Decreto de Urgencia vincula su determinación con las operaciones y riesgos de la actividad, mientras que el Reglamento parte de un monto base uniforme actualizado por inflación; a partir de ello, la comparación con el régimen europeo y la experiencia española demuestra que la misma finalidad prudencial puede articularse mediante fórmulas graduadas o mecanismos complementarios; por ello, la investigación no concluye que el régimen peruano sea globalmente desproporcionado, sino que sus salvaguardias centrales se encuentran justificadas y que determinadas exigencias, especialmente la fórmula de determinación del capital, pueden perfeccionarse para guardar una relación más directa con el riesgo protegido y la estructura operativa de cada administradora.

QUINTA. Entre las exigencias normativas y operativas susceptibles de constituir barreras de acceso, el capital social mínimo uniforme presenta el mayor espacio para una evaluación de necesidad, debido a que el propio Decreto de Urgencia dispone que su determinación debe considerar las operaciones y los riesgos asociados a la actividad, mientras que el Reglamento utiliza un importe base común sujeto a actualización anual; esta diferencia no permite afirmar que el requisito sea inválido ni que haya provocado por sí solo la salida o ausencia de plataformas, pero sí justifica analizar si una fórmula graduada puede alcanzar la misma finalidad prudencial con una relación más directa respecto del tamaño, los gastos fijos, las modalidades desarrolladas y la complejidad operativa de la sociedad administradora; asimismo, se identificaron cargas derivadas del patrimonio neto, los límites de financiamiento e inversión, los deberes de información, los reportes periódicos y la autorización previa; sin embargo, las fuentes del periodo 2015-2023 no ofrecen evidencia suficiente para demostrar

que estas obligaciones hayan excluido efectivamente a MIPYMES, startups o sociedades administradoras del mercado; en consecuencia, la investigación distingue entre carga regulatoria y barrera comprobada, puesto que una exigencia puede generar costos de cumplimiento y, al mismo tiempo, encontrarse jurídicamente justificada por el riesgo que pretende controlar; por tanto, el resultado del objetivo específico consiste en identificar qué medidas merecen revisión periódica y cuáles deben conservarse, evitando presentar como hecho empírico una relación causal que la metodología documental no permite demostrar; de este modo, esta distinción permite formular una crítica regulatoria más precisa y compatible con el alcance real de la evidencia analizada.

SEXTA. Los criterios de optimización normativa derivados de la investigación se concretan en tres ajustes principales que responden directamente a los problemas identificados durante el examen jurídico y comparado; en primer lugar, se propone que la determinación del requisito patrimonial combine un piso prudencial fijado por la SMV con un componente vinculado a los gastos fijos y a los riesgos de la sociedad administradora, de manera que se mantenga un respaldo mínimo obligatorio sin depender exclusivamente de una cifra uniforme; en segundo lugar, se plantea uniformar progresivamente los indicadores de morosidad, incumplimiento, saldo vencido y recuperación mediante una metodología aprobada por la SMV, permitiendo que las plataformas de reciente ingreso informen únicamente el periodo efectivamente operado y evitando presentar históricos inexistentes como si fueran comparables; en tercer lugar, se propone precisar el contenido mínimo del plan de continuidad para asegurar comunicación a los usuarios, acceso a contratos y saldos, continuidad o transferencia de cobranza, canalización de pagos y conservación o transferencia segura de registros cuando la administradora cese sus actividades; en conjunto, estos criterios se materializan en la propuesta de modificación de los artículos 22 y 29 del Reglamento de FPF y se complementan con una disposición transitoria para su implementación; asimismo, la

propuesta mantiene la autorización previa, la segregación de fondos y los controles de LA/FT porque su conexión con los riesgos protegidos resulta directa; en consecuencia, la optimización normativa planteada no consiste en reducir controles de manera general, sino en graduar aquellas exigencias susceptibles de ajuste y fortalecer la transparencia y continuidad allí donde el análisis identificó espacios concretos de mejora.

RECOMENDACIONES

PRIMERA. Se recomienda que cualquier mecanismo de experimentación regulatoria o sandbox aplicable al financiamiento participativo financiero sea evaluado únicamente cuando exista un problema normativo concreto que no pueda resolverse adecuadamente mediante el régimen ordinario; para ello, su utilización debe mantener obligaciones mínimas de información, identificación de participantes, segregación de fondos, prevención de LA/FT y protección de usuarios, además de establecer una duración definida, criterios de ingreso y salida y mecanismos de supervisión; de este modo, la experimentación regulatoria puede funcionar como herramienta complementaria de innovación sin convertirse en una vía general de excepción a las salvaguardias del régimen.

SEGUNDA. Se recomienda a la SMV y a las entidades que generan información sobre el mercado de FPF consolidar y publicar series oficiales sobre número de operadores autorizados, proyectos, montos financiados, tasas de mora e incumplimiento, recuperaciones, costos de cumplimiento y causas de cese o revocación; esta recomendación se justifica porque la ausencia de información empírica suficiente fue una de las principales limitaciones identificadas por esta investigación para determinar si determinadas exigencias producen efectos reales sobre la entrada, permanencia o desempeño de las plataformas; de este modo, la disponibilidad de datos homogéneos permitiría que futuras evaluaciones diferencien con mayor precisión los efectos propios del mercado de aquellos que pudieran asociarse con el diseño regulatorio.

TERCERA. Se recomienda precisar reglamentariamente el contenido mínimo del plan de continuidad exigido a las sociedades administradoras, incluyendo procedimientos de comunicación a receptores e inversionistas, acceso a contratos y saldos, continuidad o transferencia de la cobranza, canalización de pagos, conservación de información y transferencia segura de registros; de este modo, esta precisión debe orientarse a proteger las

operaciones que continúan jurídicamente vigentes después del cese de la plataforma, sin trasladar a la administradora el riesgo crediticio propio del proyecto ni generar la apariencia de una garantía sobre el retorno de la inversión.

CUARTA. Se recomienda mantener las reglas de segregación e identificación de fondos y el sistema de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, debido a que presentan una relación directa con la trazabilidad e integridad de las operaciones; en consecuencia, las futuras modificaciones del Reglamento deberían evitar flexibilizar estos elementos sin demostrar previamente la existencia de un mecanismo alternativo que ofrezca un nivel equivalente de protección; a su vez, la graduación de las medidas de debida diligencia puede responder al riesgo, frecuencia, volumen acumulado y perfil del participante, pero la identificación del flujo dentro del FPF debe conservarse con independencia del monto individual de cada operación.

QUINTA. Se recomienda que la SMV apruebe una metodología uniforme y progresiva para el cálculo y publicación de indicadores de morosidad, incumplimiento, saldo vencido y recuperación, de modo que los datos difundidos por distintas plataformas puedan compararse bajo criterios comunes; asimismo, la metodología debería distinguir expresamente a las administradoras de reciente ingreso y exigirles reportar únicamente la información correspondiente al periodo efectivamente operado, con una advertencia clara cuando el historial disponible todavía resulte insuficiente para representar un comportamiento de largo plazo; de este modo, la transparencia podrá fortalecerse mediante información comparable sin imponer a los nuevos operadores la presentación de antecedentes que aún no existen.

SEXTA. Se recomienda a la Superintendencia del Mercado de Valores evaluar la modificación del artículo 22 del Reglamento de FPF para que el requisito patrimonial combine un piso prudencial con componentes relacionados con gastos fijos, volumen, modalidades y complejidad operativa, sustentando previamente la fórmula en un análisis de impacto

regulatorio; para ello, la revisión debería comparar el nivel de protección alcanzado por el esquema vigente con alternativas graduadas y verificar que cualquier reducción de rigidez no disminuya la capacidad de continuidad ni el respaldo básico de la administradora; de este modo, la evaluación periódica del requisito permitiría mantener su finalidad prudencial y ajustar su intensidad conforme evolucione el mercado.

SÉPTIMA. Se recomienda a futuros investigadores profundizar el estudio del crowdfunding financiero peruano mediante diseños empíricos que complementen el enfoque dogmático-documental de esta tesis; en particular, resulta pertinente medir el costo real de cumplimiento para las sociedades administradoras, identificar las razones de ingreso, permanencia o salida de operadores, analizar el perfil y comportamiento de los inversionistas, evaluar la utilización efectiva del FPF por MIPYMES y startups, examinar si una mayor comparabilidad de los indicadores modifica la calidad de las decisiones de inversión y la percepción de riesgo de los usuarios y determinar si las modificaciones en transparencia, continuidad o requisitos patrimoniales producen cambios verificables en el mercado; para ello, estas investigaciones deberían utilizar información oficial, datos de plataformas y, cuando corresponda, entrevistas o encuestas con criterios metodológicos explícitos, evitando atribuir a la regulación efectos económicos que no puedan diferenciarse de factores propios del mercado, del riesgo crediticio o de las características de los proyectos financiados; en ese sentido, estas líneas constituyen las principales prioridades de investigación que se desprenden de los límites y hallazgos del presente estudio.

REFERENCIAS

Aquise Niño de Guzmán, C. (2018). *El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación* [Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. https://tesis.pucp.edu.pe/bitstreams/d0fe533d-fc09-44b8-94a3-4c1a6ab9a8c2/download

Avilés Yanes, A. M., & Castro Avalos, M. R. (2021). *El crowdfunding como nuevo reto del derecho mercantil salvadoreño* [Trabajo de grado, Universidad de El Salvador]. https://repositorio.ues.edu.sv/bitstreams/f512e8a8-bd0a-4ae7-9bca-092c3dccb611/download

Bustinza Condori, M. del R. (2020). *Microcrédito formal y su impacto económico y social en los microempresarios y microempresas del sector comercio que atiende la Caja Arequipa y que operan en Arequipa Metropolitana, 2018* [Tesis de maestría, Universidad Católica de Santa María]. https://repositorio.ucsm.edu.pe/bitstream/20.500.12920/10115/1/8H.2072.MG.pdf

Collazos, A. (2018). El crowdfunding en el Perú. Cronología de una regulación pendiente. *Forseti. Revista de Derecho, 6*(9), 32-38. https://revistas.up.edu.pe/index.php/forseti/article/download/1059/1208/1974

Colomina Pascual, M. (2020). *La regulación del crowdfunding en España y la necesidad de implantar un sandbox* [Trabajo de fin de grado, Universidad de Zaragoza]. https://zaguan.unizar.es/record/98734/files/TAZ-TFG-2020-3346.pdf

Comisión Europea. (2022a). Reglamento Delegado (UE) 2022/2115 de la Comisión, de 13 de julio de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/1503 respecto de la metodología para calcular las tasas de incumplimiento de los préstamos ofrecidos en

una plataforma de financiación participativa. *Diario Oficial de la Unión Europea*. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2115

Comisión Europea. (2022b). Reglamento Delegado (UE) 2022/2116 de la Comisión, de 13 de julio de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/1503 respecto de las medidas y procedimientos del plan de continuidad de las actividades de los proveedores de servicios de financiación participativa. *Diario Oficial de la Unión Europea*. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2116

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2018, 10 de septiembre). Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera. *Diario Oficial de la Federación*. https://www.dof.gob.mx/abrirPDF.php?anio=2018&archivo=10092018-MAT.pdf&repo=repositorio/

Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos. (2018, 9 de marzo). Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. *Diario Oficial de la Federación*. https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF.pdf

Constitución Política del Perú. (1993). Congreso Constituyente Democrático. https://www.congreso.gob.pe/Docs/files/constitucion/constitucion-politica-14-03-18.pdf

De Jesús González, J. (2019). *Análisis de los factores de éxito de financiamiento para pymes en una plataforma de fondeo colectivo (crowdfunding) en México, 2018* [Tesis de maestría, Universidad Autónoma del Estado de México]. https://ri.uaemex.mx/bitstream/20.500.11799/100040/3/Tesis%20Jonh%20de%20Jesús%20González.pdf?isAllowed=y&sequence=1

Finnovista, Banco Interamericano de Desarrollo, & BID Invest. (2022). *Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación*. Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0004202

Gantu Aguilar, A. F. (2021). *El financiamiento participativo a través de préstamos a partir del Decreto de Urgencia N.º 013-2020: propuestas de estructuras legales destinadas a mitigar el riesgo crediticio de las MYPES* [Tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Perú]. https://tesis.pucp.edu.pe/bitstreams/84b08eeb-b680-45b6-93b9-ccc7ea7a8b94/download

Jefatura del Estado. (2015). Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *Boletín Oficial del Estado*. https://www.boe.es/boe/dias/2015/04/28/pdfs/BOE-A-2015-4607.pdf

Jefatura del Estado. (2022). Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas. *Boletín Oficial del Estado*. https://www.boe.es/boe/dias/2022/09/29/pdfs/BOE-A-2022-15818.pdf

Jiménez Alemán, J. A. (2021). Fundamentos de la regulación del crowdfunding: a propósito del Decreto de Urgencia 013-2020 que establece el Régimen Jurídico del Financiamiento Participativo Financiero. *THEMIS Revista de Derecho*, (79), 251-281. https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/download/24876/23662/98273

Ley N.º 26702. (1996). Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Archivo Digital de la Legislación del Perú. http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/8CEF5E01E937E76105257A0700610870/$FILE/26702.pdf

Marquez Moscoso, C. A. (2019). *Capacidades para el desarrollo del crowdfunding como herramienta de inclusión financiera en las zonas rurales de la región de Arequipa*

[Tesis de maestría, Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa]. https://repositorio.unsa.edu.pe/bitstreams/bc548c8e-2f5e-4ed9-88dd-ae86a38ac553/download

Mercado Espinosa, R. (2021). El crowdfunding llegó al Perú, ¿para quedarse? *Advocatus*, (39), 285-296. https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Advocatus/article/download/5135/4945/18875

Ñaupas Paitán, H., Valdivia Dueñas, M. R., Palacios Vilela, J. J., & Romero Delgado, H. E. (2018). *Metodología de la investigación cuantitativa-cualitativa y redacción de la tesis* (5.ª ed.). Ediciones de la U. https://biblioteca.escuelaisam.edu.pe/assets/uploads/libro_689f6268a9465.pdf

OECD. (2022). *Financing SMEs and entrepreneurs 2022: An OECD scoreboard*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e9073a0f-en

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2016). *Regulatory policy in Peru: Assembling the framework for regulatory quality*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2016/07/regulatory-policy-in-peru_g1g6adad/9789264260054-en.pdf

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2020). Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 347, 1-49. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503

Poder Ejecutivo. (2020, 23 de enero). Decreto de Urgencia N.º 013-2020, Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y startups. *Diario Oficial El Peruano*.

https://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/2016_2021/Decretos/Urgencias/2020/DU-013-2020-OF.pdf

Posner, R. A. (1974). *Theories of economic regulation* (NBER Working Paper No. 41). National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w0041/w0041.pdf

Robles Peiro, R. H. (2022). *Regulación del crowdfunding en América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo. https://doi.org/10.18235/0004429

Rojas Macedo, G. J., & Juárez Juárez, M. (2016). *Análisis de la informalidad de las MYPES del sector comercio y su influencia en el acceso a los créditos que ofrece el sistema financiero en Arequipa Metropolitana, 2014* [Tesis de pregrado, Universidad Católica de Santa María]. https://repositorio.ucsm.edu.pe/bitstream/20.500.12920/5782/1/53.0840.AE.pdf

Ruiz Valle, I. A. (2020). *Crowdfunding en el Perú ¿una alternativa viable para las MIPYMES?* [Trabajo de investigación de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Perú]. https://tesis.pucp.edu.pe/bitstreams/07dd166f-5eab-4876-bd97-e7e54f1f7a78/download

Santos Sánchez, J. de los. (2022). *El crowdfunding hoy* [Trabajo de fin de grado, Universidad de Valladolid]. https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/54362/TFG-E-1412.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Shu, J. (2021). *El análisis de las plataformas de financiación participativa: una nueva forma de financiación* [Tesis doctoral, Universitat de Barcelona]. https://diposit.ub.edu/bitstreams/ba450895-f138-4d2a-875d-91793a2f2b12/download

Superintendencia del Mercado de Valores. (2020). Resolución SMV N.º 005-2020-SMV/01: Disposiciones aplicables a las empresas que desarrollaban financiamiento participativo financiero mediante préstamos.

https://www.smv.gob.pe/ServicioConsultaNormas/Frm_VerArticulo?data=03EF732A93083373F29252D06F04375305D896EFEBC5BFB56D50BDBA4F0348D6AEFAB9253A074E3BCDD9BD69C06EFF5D312F39C1E9EF470E

Superintendencia del Mercado de Valores. (2021). Resolución de Superintendente N.º 045-2021-SMV/02: Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSUP%20045-2021%20-%20Aprobación%20Reglamento%20FPF.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). Resolución de Superintendente N.º 061-2022-SMV/02: Modificación del Reglamento de Sanciones e incorporación de infracciones vinculadas con la actividad de financiamiento participativo financiero. https://busquedas.elperuano.pe/api/archivo/file/3g7Kk9gJKnzAuPileVD0eh/%2A/2079705-1.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2023a). Resolución SMV N.º 001-2023-SMV/01: Reglamento de Gestión Integral de Riesgos. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSMV%20001-2023%20-%20Aprobación%20Reglamento%20GIR.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2023b). Resolución SMV N.º 013-2023-SMV/01: Normas sobre preparación, presentación y difusión de estados financieros, memoria anual e informe de gerencia aplicables a entidades supervisadas por la SMV. https://www.gob.pe/institucion/smv/normas-legales/4924243-013-2023-smv-01

Torres Paredes, L. E. (2018). *La demanda crediticia de las Mypes en general y de las Mypes exportadoras de orégano que atiende la Caja Arequipa y su efecto en el volumen y calidad de la cartera de créditos. Períodos comparativos: 2011 y 2016* [Tesis doctoral, Universidad Católica de Santa María].

https://repositorio.ucsm.edu.pe/server/api/core/bitstreams/6655ff2f-2ce4-4d3c-8120-a5bfb9423a54/content

Tovar Ayllón, A. (2018). *Análisis legal del equity crowdfunding: ¿Cómo regularlo para convertirlo en un mecanismo atractivo, seguro y viable de financiamiento?* [Tesis de pregrado, Universidad de Lima]. https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/8410/Tovar_Ayllón_Adrian.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Tovar Ayllón, A. (2021). Regulación del financiamiento participativo financiero —crowdfunding— en el Perú: ¿Estamos cometiendo el error de siempre? *Advocatus*, (40), 285-301. https://doi.org/10.26439/advocatus2021.n040.5300

Tribunal Constitucional del Perú. (2003). Sentencia recaída en el Expediente N.º 00008-2003-AI/TC. https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2003/00008-2003-AI.html

Tribunal Constitucional del Perú. (2010). Sentencia recaída en el Expediente N.º 00001-2008-PI/TC. https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2010/00001-2008-AI.pdf

Tribunal Constitucional del Perú. (2022). Sentencia recaída en los Expedientes N.º 00020-2021-PI/TC y N.º 00021-2021-PI/TC (acumulados). https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2022/00020-2021-AI.pdf

Vásquez Bedregal, R. S. (2016). *Influencias del financiamiento y la contabilidad como una estrategia en la gestión empresarial de las micro y pequeñas empresas dedicadas a la venta de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores. Arequipa 2015* [Tesis de pregrado, Universidad Católica de Santa María]. https://repositorio.ucsm.edu.pe/bitstream/20.500.12920/9232/1/59.1103.C.pdf

Villafuerte Vira, A. F. (2021). *Aproximación al crowdfunding en el Perú: A propósito del Decreto de Urgencia N.º 013-2020 que regula el financiamiento participativo financiero* [Tesis de pregrado, Universidad Católica San Pablo].

https://repositorio.ucsp.edu.pe/backend/api/core/bitstreams/2aa0c55e-d0e7-4dde-8ff8-f227ee41e9fe/download

ANEXOS

Anexo 1. Matriz de consistencia

Anexo 2. Matriz del corpus documental

Anexo 3. Ficha de análisis normativo

Anexo 4. Ficha de análisis doctrinario

Anexo 5. Ficha de análisis comparado

Anexo 6. Matriz de riesgos y proporcionalidad

Anexo 7. Tabla de categorías de análisis

Anexo 1. Matriz de consistencia

Problema específico	Objetivo específico	Categoría	Técnica
Evolución 2015-2023	Describir la evolución normativa	Evolución normativa	Análisis documental
Cambios del D. U. N.º 013-2020 y Reglamento	Examinar cambios jurídicos e innovaciones	Autorización y supervisión	Análisis normativo
Riesgos e idoneidad/proporcionalidad	Analizar riesgos y evaluar exigencias	Riesgos y proporcionalidad	Análisis dogmático
Exigencias susceptibles de barrera	Identificar exigencias normativas y operativas	Exigencias regulatorias	Análisis documental/comparado
Criterios de optimización	Proponer criterios de mejora	Propuesta normativa	Análisis comparado/propositivo

Anexo 2. Matriz del corpus documental

Fuente	Entidad/país	Fecha	Categoría	Vínculo principal
D. U. N.º 013-2020	Poder Ejecutivo, Perú	2020	Régimen legal	Objetivos 1-5
Res. SMV N.º 005-2020-SMV/01	SMV, Perú	2020	Transición	Objetivo 1
Res. Sup. N.º 045-2021-SMV/02	SMV, Perú	2021	Reglamento	Objetivos 2-5
Res. Sup. N.º 061-2022-SMV/02	SMV, Perú	2022	Sanciones	Objetivos 1-2
Res. SMV N.º 001-2023-SMV/01	SMV, Perú	2023	Gestión de riesgos	Objetivos 1 y 3
Res. SMV N.º 013-2023-SMV/01	SMV, Perú	2023	Información financiera	Objetivos 1 y 3
Ley 5/2015 y Ley 18/2022	España	2015/2022	Derecho comparado	Objetivos 3-5
Reglamento (UE) 2020/1503	Unión Europea	2020	Derecho comparado	Objetivos 3-5
Reglamentos Delegados 2022/2115 y 2022/2116	Unión Europea	2022	Indicadores y continuidad	Objetivo 5
Ley Fintech y disposiciones CNBV	México	2018	Derecho comparado	Objetivos 3-5

Anexo 3. Ficha de análisis normativo

Campo	Registro
Fuente	
Disposición exacta	
Categoría	
Hallazgo verificable	
Interpretación jurídica	
Objetivo vinculado	

Anexo 4. Ficha de análisis doctrinario

Campo	Registro
Autor/año	
Página	
Postura del autor	
Categoría	
Contraste con norma	
Aporte a la investigación	

Anexo 5. Ficha de análisis comparado

Campo	Registro
Ordenamiento	
Norma/artículo	
Institución comparada	
Solución extranjera	
Riesgo protegido	
Viabilidad de adaptación	

Anexo 6. Matriz de riesgos y proporcionalidad

Campo	Registro
Medida o riesgo	
Finalidad	
Idoneidad	
Alternativa menos restrictiva	
Balance	
Resultado	

Anexo 7. Tabla de categorías de análisis

Campo	Registro
Categoría central	Regulación del financiamiento participativo financiero
Subcategoría 1	Evolución normativa
Subcategoría 2	Autorización y supervisión
Subcategoría 3	Riesgos y proporcionalidad
Subcategoría 4	Exigencias regulatorias
Subcategoría 5	Optimización normativa