

Crowdfunding en el Mercado de Valores Ecuatoriano

María Emilia Acevedo

1. Introducción

La nueva Ley para Desarrollo de Servicios Financieros Tecnológicos, más conocida como Ley Fintech, ha implementado una serie de reformas a fin de regular el desarrollo y adopción de las nuevas tecnologías que se inmergen en productos y servicios financieros. De esta forma, ha implementado conceptos diversos, pero no necesariamente compatibles con el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Entre estos se encuentran los conceptos introducidos en el artículo 14 de la ley aludida, el cual, busca reformar el artículo 73.1 de la Ley de Mercado de Valores¹, codificación agregada como Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. Así, establece como parte de los servicios auxiliares tecnológicos del mercado de valores a empresas que desarrollan actividades centradas en la tecnología para dicho mercado. Estas empresas engloban compañías cuyo giro de negocio se basa en sistemas auxiliares de transacción, sistemas de infraestructura para el mercado de valores, financiamiento colectivo o *crowdfunding* digital, *blockchain* y otros determinados por la Junta de Política y Regulación Financiera². El presente trabajo busca, mediante un análisis normativo y técnico, abordar el término de “*crowdfunding*” introducido por la reforma que implementa el artículo 14 de la Ley Fintech. De esta forma, se dará paso a los motivos por los cuales la entidad de servicios financieros *crowdfunding* no es concordante con la Ley de Mercado de Valores. Esta incoherencia deriva en una antinomia en la norma de la ley en mención. Para dar paso a esta hipótesis se desarrollarán los conceptos y la naturaleza del *crowdfunding* y el mercado de valores; consiguientemente, se abordarán las instituciones de financiamiento que se contemplan en el mercado de valores;

¹ Artículo 14, a continuación del artículo 73 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (Ley Mercado de Valores), agréguese el Título XIV "DE LOS SERVICIOS TECNOLÓGICOS DEL MERCADO DE VALORES; y, agréguese a dicha Sección los siguientes capítulos y artículos:

CAPÍTULO I. Artículo 73.1.- Servicios auxiliares tecnológicos del mercado de valores. Son entidades de servicios auxiliares tecnológicos del mercado de valores las empresas que desarrollan actividades centradas en la tecnología para el referido mercado, entre las que se encuentran las siguientes:

1. Sistemas auxiliares de transacción: Plataformas virtuales para la promoción y comercialización de valores, sin que esto permita intermediar valores.
2. Infraestructura para el mercado de valores. Evaluación de clientes y perfiles de riesgo, prevención de fraudes, verificación de identidades, big data & analytics, inteligencia de negocios, ciberseguridad y contratación electrónica.
3. Financiamiento colectivo o crowdfunding digital. Financiamiento colectivo basado en capital, préstamos, donaciones o compraventa anticipada de bienes o servicios.
4. Blockchain. Desarrolladores de soluciones basadas en el blockchain para el mercado de valores.
5. Otros que fueren determinados por la Junta de Política y Regulación Financiera.

² Ley para Desarrollo de Servicios Financieros [Ley Fintech]. Artículo 14. Registro Oficial No. 215 del 22 de diciembre de 2022

finalmente, se analizará el crowdfunding y sus mecanismos operativos, como parte del mercado de valores.

2. Conceptos

En primer lugar, la presente sección propone desarrollar los conceptos que la reforma emplea, siendo estos: el *crowdfunding*, al cual la ley otorga un concepto amplio; y, por otro lado, la noción de mercado de valores y las instituciones que lo componen.

2.1. El crowdfunding

La Ley Fintech define al *crowdfunding* como “financiamiento colectivo basado en capital, préstamos, donaciones o compraventa anticipada de bienes o servicios”³. Sin embargo, dicho concepto no es suficiente para dar vida a esta nueva institución. Esto, debido que involucra una serie de circunstancias que no han sido tomadas en cuenta por el legislador al momento de redactar la norma. Para comprender el significado del *crowdfunding* o financiamiento colectivo de la manera más completa posible, debe acudirse a definiciones otorgadas en otras fuentes normativas, así como aquellas proporcionadas por la doctrina y en el derecho comparativo, ya que la Ley Fintech ecuatoriana emitida en la actualidad, no provee de una definición específica de este servicio financiero.

En primer lugar, la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación del Ecuador, instituye al crowdfunding, como aquellas:

[S]ociedades mercantiles cuyo objeto social es la búsqueda de financiamiento de proyectos a través plataformas desarrolladas sobre la base de nuevas tecnologías, que ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento o la compra de un bien o servicio⁴.

Por consiguiente, el *crowdfunding* nace como una respuesta al reto que representa encontrar financiamiento para los promotores de un proyecto. Este consiste en el uso de plataformas de internet para la recaudación de fondos, mediante las cuales los particulares publican una especie de convocatoria abierta para inversores, quienes a pueden realizar su aporte a manera de donación, pre-compra, préstamo, recompensa, entre otros. Las plataformas de financiación son únicamente intermediarias en el financiamiento y carecen de interés económico en los proyectos. El *crowdfunding*

³ Artículo 14, Ley Para el Desarrollo de Servicios Financieros.

⁴ Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación. Artículo 3. Registro Oficial No. 151 del 28 de febrero de 2020.

permite que el riesgo de inversión se comparta entre varios “*crowdfunders*” quienes realizan aportes pequeños o medianos⁵.

En segundo lugar, al tomar una aproximación al derecho de otras legislaciones, la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera de México puede dar cuenta en su artículo 16 de las operaciones que pueden ser realizadas a través de dicha institución; entre estas menciona tres operaciones específicas:

- I. Financiamiento colectivo de deuda, con el fin de que los inversionistas otorguen préstamos, créditos, mutuos o cualquier otro financiamiento causante de un pasivo directo o contingente a los solicitantes;
- II. Financiamiento colectivo de capital, con el fin de que los inversionistas compren o adquieran títulos representativos del capital social de personas morales que actúen como solicitantes, y
- III. Financiamiento colectivo de copropiedad o regalías, con el fin de que los inversionistas y solicitantes celebren entre ellos asociaciones en participación o cualquier otro tipo de convenio por el cual el inversionista adquiera una parte alícuota o participación en un bien presente o futuro o en los ingresos, utilidades, regalías o pérdidas que se obtengan de la realización de una o más actividades o de los proyectos de un solicitante⁶.

Asimismo, la ley mexicana en su artículo 17 establece la forma de actuación de las entidades de financiamiento colectivo, las cuales podrán “actuar como mandatarias o comisionistas de sus clientes”⁷.

Consecuentemente, puede desprenderse de las definiciones propuestas que una entidad de financiamiento colectivo o *crowdfunding* es un intermediario para las personas naturales y jurídicas para otorgarse, entre sí, financiamientos a través de aplicaciones informáticas. De esta manera, se promueve el desarrollo de proyectos nuevos cuya mayor necesidad es una fuente de financiamiento y no cuentan con las condiciones que el sistema financiero tradicional exige para considerarse como sujetos de crédito. Así, en principio el financiamiento colectivo es visto como una alternativa viable para el libre comercio y competencia que fomenta la participación de las personas en el tráfico jurídico sin la necesidad de una tradicional intermediación bancaria.

⁵ Ver: Sandra Camacho Clavijo, "El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial," *Revista CESCO De Derecho De Consumo*, no. 17 (2016): 85-115.

⁶ Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. Artículo 16 Diario Oficial de la Federación Mexicana, 9 de marzo de 2018.

⁷ Artículo 16, Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera.

2.2. El mercado de valores

La Ley Mercado de Valores, regula al mercado de valores y las diferentes instituciones que lo comprenden, para de esta forma garantizar derechos negociables de contenido económico que son objeto de circulación entre privados. Para fines del presente trabajo, interesa la regulación que la Ley de Mercado de Valores establece para los segmentos parte de este comercio: el mercado bursátil, el mercado extrabursátil y el mercado privado. Estos. permiten las negociaciones para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de diferentes mecanismos⁸. Dicho de otra manera, la norma ha contemplado alternativas para la negociación y comercio de valores con el fin de ser una fuente de financiamiento con la regulación y control correspondientes.

Bajo la misma línea, el artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores define el campo de actuación de los segmentos bursátil, extrabursátil y privado. Por un lado, establece que el mercado bursátil es aquel “conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados⁹”.

Por otro lado, dispone que el mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores [...] emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores¹⁰.

Finalmente, define al mercado privado como las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores [...] ¹¹. Asimismo, la Ley de Mercado de Valores ya prevé las únicas entidades autorizadas a funcionar como intermediarios de valores que interactúan en el mercado bursátil: las casas de valores. De esta forma, en su artículo 4 establece que “son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo con las normas que expida el Consejo Nacional de Valores”¹².

⁸ Artículo 3, Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, Registro Oficial No. 215 del 22 de febrero de 2006.

⁹ Artículo 3, Ley de Mercado Valores.

¹⁰ Artículo 3, Ley de Mercado Valores.

¹¹ Artículo 3, Ley de Mercado Valores.

¹² Artículo 4, Ley de Mercado Valores.

En suma, el mercado de valores se compone de tres segmentos principales: el mercado bursátil, en el que las negociaciones se desenvuelven a través de un autorizado único (las casas de valores); el mercado extrabursátil, que no requiere de intermediarios; y el mercado privado que no requiere de intermediación ni de registro de las transacciones que se efectúen. Para las operaciones que se realizan dentro del segmento bursátil, se utilizan únicamente intermediarios autorizados que la ley instaure como tal, estas son, las casas de valores.

3. Instituciones de financiamiento en el mercado de valores y el *crowdfunding*

El *crowdfunding* como una institución o fuente de financiamiento, abre la oportunidad de fondeo para un mayor grupo de personas, de manera tal que, promueve el desarrollo de proyectos y el tráfico jurídico entre privados. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el *crowdfunding* carece de compatibilidad con la naturaleza jurídica del mercado de valores, de la forma en la que se regula en el Ecuador. Situación que no fue tomada en cuenta en la reforma de la Ley Fintech y que genera una antinomia con la Ley de Mercado de Valores.

Por un lado, la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana prevé los únicos mecanismos de financiamiento, objetos de negociación en el mercado que regula. Así es como se refiere a la Banca de Inversión. Esta institución contemplada por la ley actúa como “estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento, tanto públicos como privados¹³”. Asimismo, pueden ser realizadas por dos únicas instituciones: las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social¹⁴. Para complementar, la norma establece que las mencionadas instituciones tienen la facultad de:

Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos, en el ámbito relacionado con el mercado de valores para las empresas privadas e instituciones públicas, y obtener los recursos o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales¹⁵.

¹³ Artículo innumerado sobre la Banca de Inversión, Capítulo II Banca de Inversión, Ley de Mercado Valores.

¹⁴ Artículo innumerado sobre la Banca de Inversión, Capítulo II Banca de Inversión, Ley de Mercado Valores.

¹⁵ Artículo innumerado denominado Facultades, Capítulo II Banca de Inversión, Ley de Mercado Valores.

Por otro lado, la Ley Fintech ecuatoriana, busca incluir la institución del financiamiento colectivo en el Mercado de Valores como un servicio tecnológico para obtener financiamiento a través de diversas operaciones: capital, préstamos, donaciones o compraventa anticipada de bienes o servicios¹⁶. A breves rasgos, parece ser una propuesta interesante. Sin embargo, no se toma en cuenta la propia naturaleza del mercado de valores y su incompatibilidad con la misma. Como ya se abordó en párrafos anteriores, la ley que regula este tipo de comercio ha contemplado previamente el único mecanismo de financiamiento permitido: la Banca de Inversión a través de las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Además, la misma norma otorga la posibilidad del uso de la tecnología por la Banca de Inversión. Esto significa que, la Banca de Inversión, ya tiene la calidad de servicio tecnológico del mercado de valores que la Ley Fintech otorga al crowdfunding.

Por lo tanto, la normativa ecuatoriana del mercado de valores ya contempla un mecanismo de financiamiento alternativo, el cual se regula de manera clara y taxativa. De lo mencionado se desprende que, por un lado, se prevén las casas de valores con el fin de ser el único mecanismo (junto al Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social) para realizar operaciones de financiamiento o de Banca de Inversión en el mercado de valores.

Por otro lado, tanto las casas de valores como el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, cuentan también con la facultad de usar los medios tecnológicos a su favor para proveer de un mejor servicio de financiamiento para las empresas e instituciones públicas, para poder incentivar las distintas negociaciones de valores.

4. Análisis de operaciones contempladas para el *crowdfunding* en el mercado de valores

Una vez que entendido que la Ley de Mercado de Valores no permite la introducción de otro medio de financiamiento además de la Banca de Inversión, cabe analizar la viabilidad de cada operación propuesta por Ley Fintech, a través del *crowdfunding* en el mercado de valores. Por lo tanto, las operaciones establecidas en la Ley Fintech se analizarán bajo las instituciones permitidas en la Ley de Mercado de Valores.

¹⁶Artículo 14 Ley Fintech.

El préstamo y donaciones como fuentes de financiamiento colectivo sufren un grave impedimento para hacerse efectivo en el mercado de valores. Esto debido que la Ley de Mercado de Valores dispone que las casas de valores que realicen las actividades de Banca de Inversión no podrán captar depósitos, dar préstamos, así como, en general, se encuentran impedidas de efectuar operaciones exclusivas de las instituciones que efectúan intermediación financiera¹⁷. Como consecuencia, se desacreditan las operaciones que busca realizar el *crowdfunding* en el mercado de valores. Puesto que, son contrarias a la naturaleza de única entidad de financiamiento que se permite por la ley.

Bajo una interpretación sistemática de la Ley de Mercado de Valores del Ecuador, en la que se busca entender el sentido y alcance de las normas jurídicas en su conjunto y en relación con al sistema jurídico al que pertenecen¹⁸, puede verificarse a lo largo del texto normativo que la intención del legislador nunca fue incluir entidades con facultad de otorgar préstamos como parte de las operaciones que se realizan dentro del mercado de valores. Pues existe una disposición legal que lo prohíbe.

De manera similar ocurre con la introducción de una nueva institución de financiamiento (*crowdfunding*), ya que, en este caso, la norma solo faculta a la Banca de Inversión para dicho efecto. Consecuentemente, es incongruente incluir a los crowdfunding dentro de los mecanismos de financiamiento en el mercado de valores, cuando este se encuentra ya regulado y no se permite las operaciones de financiamiento inherentes al crowdfunding.

De todas formas, es fundamental reconocer que es necesario un mejor desarrollo de la normativa que solucione las antinomias de la reforma analizada, de modo que, la seguridad jurídica no se vea comprometida y se presente como un verdadero aporte al mercado financiero. Si se logra separar de manera óptima la institución del crowdfunding del mercado de valores, el crowdfunding podría convertirse en una alternativa sólida y confiable para financiar proyectos y emprendimientos.

De esta forma, se puede impulsar las negociaciones entre privados en una economía más participativa. Para lograrlo, es fundamental contar con una normativa más clara y actualizada compatible con el ordenamiento jurídico ecuatoriano, que

¹⁷ Artículo innumerado denominado Prohibiciones, Capítulo II Banca de Inversión, Ley de Mercado Valores.

¹⁸ García Amado, Juan Antonio. "La interpretación sistemática de la ley". Revista de Estudios Políticos, no. 134 (2006): 209-232.

permita a los inversores conocer de manera precisa los riesgos y beneficios de las inversiones en *crowdfunding* y que brinde a los emprendedores y promotores de proyectos una mayor certeza jurídica.

5. Conclusión

Para concluir, el presente trabajo ha realizado un análisis al artículo 14 de la Ley Fintech, el cual, ha implementado una serie de reformas para regular el desarrollo y adopción de nuevas tecnologías en productos y servicios financieros en Ecuador. Sin embargo, los conceptos introducidos no son necesariamente compatibles con el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Entre estos, se encuentra al financiamiento colectivo o *crowdfunding*, como un servicio auxiliar tecnológico del mercado de valores, basado en capital, préstamos, donaciones o compraventa anticipada de bienes o servicios.

No obstante, la Ley Fintech no provee una definición específica de este servicio financiero, por lo que es necesario remitirse a otras normas, a las definiciones doctrinarias y las de derecho comparativo para comprender el concepto de mejor manera. En este sentido, se desprende que una entidad de *crowdfunding*, es un intermediario que permite a personas naturales y jurídicas otorgarse financiamientos a través de aplicaciones informáticas, promoviendo así el desarrollo de proyectos nuevos que requieren de fuentes de fondeo y no tienen acceso a las previstas por el sistema financiero convencional.

Al momento de analizar su pertinencia como parte del mercado de valores, se puede aseverar que la entidad de *crowdfunding* no es concordante con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores del Ecuador, generando una confusión en la norma. Así se parte desde el análisis de los componentes del mercado de valores: los segmentos bursátil, extrabursátil y privado; a través de los cuales, se realizan distintas negociaciones de valores. Con el fin de promover el comercio, la misma ley prevé un mecanismo único de financiamiento para las personas naturales o jurídicas que participen dentro de este flujo, conocido como la Banca de Inversión. En consecuencia, introducir una nueva fuente de financiamiento en el mercado de valores no es concordante con las disposiciones que la respectiva ley había prestablecido. En todo caso, el financiamiento colectivo cuenta con una solución viable para solucionar el problema del financiamiento dentro del país, pero requiero de un mejor desarrollo normativo que solucione las antinomias que la reforma analizada ha generado.