

# El *crowdfunding* de inversión como instrumento de la democratización del acceso al capital: análisis comparativo de las estrategias legales en el Reino Unido y en Colombia

EQUITY CROWDFUNDING AS AN INSTRUMENT FOR DEMOCRATIZING ACCESS TO CAPITAL: COMPARATIVE ANALYSIS OF LEGAL STRATEGIES IN THE UNITED KINGDOM AND COLOMBIA

DIEGO MAURICIO SÁNCHEZ LOZANO<sup>1\*</sup>

## RESUMEN

Democratizar el acceso al capital a través de instrumentos normativos que potencien los procesos de innovación resulta esencial para lograr el desarrollo sostenible de las economías en los países latinoamericanos. El *crowdfunding* de inversión es una alternativa que se corresponde con este objetivo, implicando formas colaborativas de intercambio que reducen los costos de transacción y trasladan los riesgos financieros a la capacidad

\* DOI: <https://doi.org/10.18601/01236458.n63.06>

1 Abogado de la Universidad Santo Tomás de Colombia, Máster en Derecho Económico Internacional, Comercio, Transacciones e Inversiones de la Universidad Externado de Colombia, Msc Management in International Business del Grenoble École de Management, Docente Investigador de la Universidad de Investigación y Desarrollo de Bucaramanga. Correo-e: dsanchez27@udi.edu.co

de los individuos de crear valor social. Desde esta perspectiva, se realizará un estudio comparado de las variables legales que han permitido la expansión del *crowdfunding* de inversión en el Reino Unido, donde el modelo de financiación colaborativa se ha consolidado como una herramienta al sistema financiero tradicional, para luego contrastar esta experiencia con el caso colombiano, a fin de establecer cuáles son los elementos normativos indispensables para desarrollar el *crowdfunding* de inversión en el marco de los valores y principios constitucionales del ordenamiento colombiano.

**Palabras clave:** *Crowdfunding*, Capital, Inversión, Democratización, Instrumentos legales.

Fecha de recepción: 5 de abril de 2024.

Fecha de aceptación: 6 de agosto de 2024.

## ABSTRACT

The capital access is a needed condition to democratize the Latin American economies. Therefore, the equity crowdfunding is an attractive alternative that involves collaborative forms of exchange, reducing transaction costs and transferring the financial risks to the entrepreneurs' efforts to create social value. From this approach, a comparative study has been made observing the legal variables that have allowed the expansion of equity crowdfunding in the United Kingdom, where the collaborative financing model has had a high impact in contrast with the Colombian experience. The main objective of the article is to establish the essential legal instruments to develop the equity crowdfunding in the framework of the Colombian constitutional values and principles.

**Keywords:** Crowdfunding, Capital, Investments, Democratization, Legal Instruments.

## INTRODUCCIÓN

La Cuarta Revolución Industrial ha sido objeto de diversos debates y delimitaciones conceptuales en espacios de discusión internacional, como el Foro Económico Internacional (WEF). Los desarrollos en campos previamente inconexos, como la inteligencia artificial y el aprendizaje automático, la robótica, la nanotecnología, la impresión 3D y la genética y la biotecnología, se están construyendo y amplificando mutuamente (WEF, 2016 p. 5).

En este escenario, El FinTech<sup>2</sup> se ha masificado en la mayoría de las economías desarrolladas, en donde existe un amplio mercado de productos FinTech que han trascendido por completo las relaciones entre consumidores y agentes en línea, revitalizando el sistema financiero tras la pérdida de credibilidad generada por de la crisis del año

2 Definido como el proceso a través del cual los principales desarrollos de la Cuarta Revolución Industrial: Inteligencia Artificial, procesamiento de Big Data, Internet de las Cosas, entre otros, se utilizan en el mercado de los servicios financieros.

2008. El surgimiento de estas empresas y los desarrollos de nuevas tecnologías está transformando progresivamente las empresas establecidas y remodelando el panorama (Axxsys, 2018).

La transformación digital brinda a Colombia la oportunidad de diversificar sus actividades de una economía basada en productos básicos a una economía de servicios de alto valor agregado. El sector servicios juega un papel importante en la economía colombiana, representando cerca del 60% del PIB y el 70% de la fuerza laboral (DANE, 2019). Las empresas del sector de servicios innovan más que las del sector manufacturero, aunque el crecimiento de la productividad en los servicios se mantiene muy por debajo del de la OCDE y los grandes países de América Latina (OCDE, 2019).

En este marco contextual, el FinTech tiene el potencial de lograr que el desempeño económico del país se desvincule de los vehículos tradicionales de crecimiento, generando bienes y servicios de valor a través de la capacidad creativa e innovadora de la población. Si bien existen mecanismos públicos de financiamiento y fondos que incentivan emprendimientos productivos, son insuficientes de cara a la concentración del mercado financiero que impide la transferencia de recursos al sector productivo.

Por ello, es necesario garantizar el acceso a mecanismos democráticos al capital, y el FinTech puede generar sinergias entre la cuarta revolución industrial, los emprendimientos y el acceso al capital, que a nivel mundial han tenido resultados sobresalientes. La disrupción impulsada por la tecnología continuará remodelando el sector bancario global, creando nuevas oportunidades y soluciones para empresas y clientes a medida que democratiza los servicios financieros (Axxsys, 2018).

Una de las herramientas más importantes nacidas del FinTech es el *crowdfunding*, o financiamiento colaborativo de proyectos, con el cual es posible lograr mejores condiciones de acceso al capital para los emprendedores. Existen ventajas comparativas para algunos países desarrollados en relación con el acceso a redes y digitalización de la economía, que les han permitido construir un andamiaje jurídico y social más propicio para el nicho de mercado del *crowdfunding*. Con el presente artículo se realizará una indagación por las variables comparativas que han permitido la expansión del *crowdfunding* en el Reino Unido, uno de los países desarrollados donde el modelo de financiación colaborativa ha tenido mayor impacto y crecimiento en la última década, para luego contrastar esta experiencia con los pasos que ha dado Colombia en aras de consolidar el modelo, con el propósito de entender que elementos son indispensables reproducir en nuestro contexto y que carencias deben ser superadas.

## CROWDFUNDING Y EQUITY-BASED CROWFUNDING

### ***Crowdfunding*: definiciones generales y alcance del concepto**

Con el objetivo de comprender el objeto de estudio de este trabajo, es necesario revisar las categorías y conceptos que delimitan el alcance del *crowdfunding* de inversión. Para ello en primer lugar abarcaremos la definición general del *crowdfunding*, para continuar

ahondando en los diferentes tipos de desarrollos que ha tenido este fenómeno, llegando a la caracterización del *based equity crowdfunding*, tal y como lo describe la literatura especializada, en aras de descubrir el potencial de esta figura en el marco de los objetivos planteados por la investigación.

El *crowdfunding* es una alternativa de financiamiento colaborativo que nace a comienzos del siglo XXI, gracias a la expansión del uso de internet y la aparición de las primeras redes sociales, que facilitaban la interacción entre individuos con intereses comunes, quienes podían reunir cantidades significativas de capital para un proyecto. A través de pequeños aportes, de un gran número personas que se interrelacionan en una plataforma digital, se comienzan a financiar toda clase de actividades caritativas y empresariales. En palabras de los profesores Jensen y Ozkil (2018), el *crowdfunding*:

... se refiere a recolectar pequeñas cantidades de capital de una "multitud" o de un número relativamente grande de personas, con el objetivo de financiar actividades empresariales. Si bien hay ejemplos históricos de *crowdfunding*, como la construcción parcial de la Estatua de la Libertad (Harris 1985), el concepto moderno de *crowdfunding* es bastante nuevo y está estrechamente relacionado con la aparición de Internet, las tecnologías de comunicación digital y las redes sociales en línea.

El primer uso dado a esta herramienta tenía un fin altruista, mediante el cual artistas y ONG, entre otros, lograban encontrar el apoyo desinteresado de mecenas, que podían acceder a la información del proyecto en internet. De esta forma, los *sponsors* tenían la oportunidad de participar previamente de las ideas y las obras que iban recibir su apoyo financiero. La situación inicial del financiamiento colaborativo cambió radicalmente con la crisis económica de 2008, momento en el que explotó la burbuja inmobiliaria, dejando al descubierto la fragilidad del sistema financiero mundial, incapaz de responsabilizarse por los excesos de la especulación<sup>3</sup>.

Si a principios de siglo XXI el *crowdfunding* había logrado convertirse en una forma de mecenazgo de artistas, durante la segunda década del siglo se convirtió en una alternativa real y factible al sistema financiero tradicional para un número mayor de industrias en todos los renglones de la economía. Gracias a la expansión de la era digital, la cuarta revolución industrial, el comercio electrónico y el *FinTech*, se crearon plataformas especializadas que acercaban a emprendedores con una red infinita de inversores, quienes ya no solo colocaban su capital con una intención altruista, sino esperando participar de las ganancias de un negocio prometedor<sup>4</sup>.

3 La crisis financiera global del año 2008 fue una de las causas para el surgimiento del *crowdfunding* en el mundo, un fenómeno económico tecnológico y social que ha desencadenado un movimiento alternativo o colaborativo en la obtención de recursos, diferente a los modelos instaurados en el sistema financiero (Pesca, 2017, p. 48).

4 La organización Massolution (2015) concluyó que el crecimiento de la industria de *crowdfunding* en el ámbito global, desde el punto de vista de las plataformas de *crowdfunding*, ha crecido a una tasa del 1.150% desde el año 2007. Las estimaciones que hace el Banco Mundial (2013) son que el mercado

De esta forma, el *crowdfunding* se consolida como un negocio de miles de millones de dólares, que ingresa en la esfera regulatoria de los Estados ante el crecimiento significativo de la participación de micro, pequeñas y medianas empresas en estas operaciones de financiamiento colaborativo; motivo por el cual, en Colombia y en todo el mundo, se cuenta con recientes regulaciones especializadas en intervenir el mercado del *crowdfunding*, en aras de proteger a los consumidores del producto y los inversores, así como de crear un marco regulatorio que impulsará su crecimiento.

### **Caracterización del concepto de *crowdfunding* de inversión o *equity based crowdfunding***

El *crowdfunding* involucra la participación de un número plural de personas que individualmente pueden hacer pequeños aportes, que logran sumarse en cifras más altas y necesarias para el desarrollo de una idea o proyecto, a diferencia de otras formas de financiamiento colaborativo, como el P2P, que implica la participación de solo dos individuos (el gestor del proyecto y un único mecenas). En este orden de ideas, en la dinámica del *crowdfunding* se pueden identificar tres actores principales:

- (i) los iniciadores del proyecto que proponen la oferta o la campaña a financiar,
- (ii) las personas (patrocinadores) que apoyan la idea de la oferta y
- (iii) una organización moderadora que proporciona una plataforma de comunicación y une a las partes (Jensen & Ozkil, 2018, p. 3).

A su vez, el *crowdfunding*, puede subdividirse en dos categorías principales: el *crowdfunding* a través del cual los patrocinadores proveen fondos de manera desinteresada, para actividades que tienen un componente artístico, cultural y altruista. En este tipo de casos, no existe ninguna remuneración para quienes realicen sus aportes al proyecto. Desde otra arista está el *crowdfunding* mediante el cual inversionistas realizan aportes con el objetivo de recibir una retribución de carácter económico, en proyectos que por su naturaleza esperan participar del mercado y obtener rendimientos.

Ahora bien, cada una de estas dos categorías principales tiene igualmente subdivisiones. Dentro del primer tipo de *crowdfunding* encontramos el basado en donaciones y el basado en retribuciones. Como lo afirma el profesor De la Rosa (2015, p. 35), en el *crowdfunding* basado en donaciones, los fondos se entregan sin esperar un retorno o recuperar la inversión y quienes participan como inversionistas se encuentran muy interesados en la naturaleza social del proyecto. Por otro lado, encontramos el *crowdfunding* basado en recompensas que es muy similar al anterior, pues los fondos

potencial total para el año 2025 estaría alrededor de US \$96.000 millones, siendo China el principal referente (Pesca, 2017, p. 48).

se obtienen de mecenas desinteresados, a quienes, sin embargo, se les puede hacer entrega de una recompensa que no es proporcional al capital aportado<sup>5</sup>.

En el segundo tipo de *crowdfunding*, en el que un inversionista, no un mecenas, espera recibir una ganancia económica, encontramos a su vez dos subcategorías: *crowdfunding* de préstamos, también conocido como *crowdlending* o *debt-based crowdfunding*, en el cual un inversor hace aportes en capital, que espera que se le retribuyan también en capital con intereses, una vez el proyecto productivo comience a generar ganancia en un determinado tiempo. Esta también el *crowdfunding* de inversión o *equity based crowdfunding*, en el que el inversionista recibe una participación directa en el proyecto, muchas veces a través de participación accionaria de la empresa desarrolladora<sup>6</sup>.

Es necesario ahora entender la dinámica procesal del *crowdfunding*, en donde entra en juego el tercer actor de la ecuación, la plataforma que conecta inversores y emprendedores, ese espacio digital sobre el que recae la responsabilidad de crear el puente entre el capital con los proyectos productivos. El inversor deposita su confianza en los contenidos a los que tiene acceso a través de la plataforma, y de la misma manera el emprendedor espera que la plataforma esté en capacidad de reunir un número significativo de *sponsors* para poder desarrollar su idea. Por ende, las plataformas se convierten en los principales sujetos de regulación y supervisión de los Estados, pues el rol que juegan es vital y muchas veces el éxito del *crowdfunding* depende de las funciones que ofrezca la plataforma para ambos extremos del negocio. El proceso y los roles asignados a las partes se puede comprender desde la siguiente definición:

El *crowdfunding* conecta a inversores y prestatarios a través de una plataforma online, que puede ser nacional o internacional. En algún momento la plataforma realiza una preselección de la viabilidad de la idea (aunque algunas plataformas publican automáticamente todos los proyectos que buscan financiación). Una vez que se acepta la propuesta, el prestatario prepara una propuesta de presupuesto con la cantidad necesaria para llevar a cabo el proyecto y un cronograma. Los propietarios del proyecto utilizan las redes sociales para atraer prestamistas / inversores, y la propia plataforma también podría publicitar el proyecto. Si el proyecto está financiado, los prestatarios utilizan la plataforma para mantener actualizados a los prestamistas / inversores (OCDE & Robano, 2015, p. 15).

Las transacciones de inversión y préstamo ya se realizaban antes a través de los actores tradicionales del mercado financiero, bancos y corredores de bolsa, a quienes se les atribuía el rol de expertos que asumían los riesgos de trasladar el capital al sector productivo. Sin embargo, tras la crisis de 2008, para el público fue claro que estos "expertos"

- 5 El *crowdfunding* no financiero basado en recompensas se caracteriza por el intercambio o venta anticipada de algún servicio o producto. En una campaña basada en recompensas, se entrega capital para apoyar una idea o proyecto a cambio de algún beneficio o recompensa (Gómez, 2015, p. 35).
- 6 En este modelo se invierte dinero en un proyecto a cambio de una participación en su capital (obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital y participaciones en SL) y están dirigidos a proyectos en formación de *star-ups* (Martín, 2015, p. 27).

asumían riesgos excesivos, especulando con el capital de fondos de inversiones, en los que se depositaban el dinero de los ahorradores como las pensiones, causando una grave crisis no solo financiera, sino social en todo el mundo; entonces, ¿qué confianza puede depositarse en estos "expertos" cuando en desarrollo de sus funciones económicas se permitieron defraudar a millones de personas y familias?, sencillamente ninguna. Casos como el Interbolsa en Colombia y *Lehman Brothers* en los Estados Unidos, son paradigmáticos en relación con la profunda desconfianza de la sociedad hacia los actores tradicionales del mercado financiero<sup>7</sup>.

Las plataformas digitales llegan como una alternativa viable y posible para descentralizar el mercado financiero, pues en ellas es donde los desarrollos de la cuarta revolución industrial tienen una importancia radical. La inteligencia artificial (IA) y el procesamiento de grandes cantidades de datos (*big data*), permiten que los inversores obtengan una mayor cantidad de información clara y procesada sobre el proyecto productivo y las posibilidades de que una *startup*, pueda generar rendimientos en el futuro inmediato. De igual manera, los emprendedores pueden localizar con mayor eficiencia a posibles inversores a través de redes de interacción social que identifican perfiles de sujetos que por afinidades de carácter económico, social, ideológico o cultural, estarían dispuestos a invertir en una idea.

De esta forma, podemos observar los elementos esenciales del *crowdfunding* en el mundo, identificando para los efectos del presente trabajo la definición del *crowdfunding* de inversión, los extremos que participan de la herramienta de economía colaborativa y la importancia cardinal de las plataformas en el desarrollo de modelos predictivos que brinden la confianza necesaria a los inversores y emprendedores, para participar en una interacción armónica que garantice una circulación virtuosa del capital entre quienes están dispuestos a apoyar un proyecto y quienes requieren de recursos para iniciarlo. Es por ello por lo que el *crowdfunding* de inversión se hace atractivo tanto para el mercado, como para las investigaciones en el ámbito jurídico, económico y social que intentan determinar las variables de su éxito. Esta pertinencia la han descrito los profesores Markas y Wang (2009), así:

En una investigación de Forbes y Schaefer, "Directrices para el éxito del *crowdfunding*", vemos que el *crowdfunding* es digno de investigación académica, ya que es un mercado en crecimiento exponencial. Se han encontrado pocos estudios de investigación que incorporen modelos predictivos para determinar proyectos exitosos de *crowdfunding* (p. 5).

7 En estos últimos años la crisis de las subprimes se ha convertido en una crisis de confianza. La confianza es uno de los pilares básicos de los mercados financieros donde ni el 10% de dinero es material, ya sea en forma de monedas o billetes. Esta falta de confianza se ha convertido en un problema de liquidez, disminuyendo las tasas de actividad, incrementándose el desempleo y aumentando la tasa de morosidad (Miralles & Daza, 2012, p. 301).

Ahora se van a exponer los patrones sociales, económicos y jurídicos que han permitido al Reino Unido desarrollar exitosamente el *crowdfunding* de inversión en su mercado financiero, dando desarrollo al primer capítulo de la investigación.

## EL DESARROLLO DEL *EQUITY BASED CROWDFUNDING* EN EL REINO UNIDO

### Marco histórico-político del Reino Unido

El Reino Unido es una de las economías más desarrolladas del mundo, gracias a un largo proceso de crecimiento que comenzó con la primera revolución industrial, y se consolidó con el poderío colonial y bélico del Imperio británico, que a principios del siglo XX comienza a declinar, sin dejar de ser una de las principales potencias industriales del mundo. Tras la Primera Guerra Mundial, la hegemonía del Imperio británico comienza a colapsar, y se termina por completo luego del final de la Segunda Guerra Mundial, momento en el que Gran Bretaña se desprende de sus colonias y crea el *Commonwealth*. Durante buena parte de la segunda del siglo XX, la economía británica implementa el modelo keynesiano, aumentando considerablemente el gasto social y el intervencionismo del Estado<sup>8</sup>.

Esta lógica se trastocó por completo desde la década de los años ochenta, cuando el país asumió un nuevo modelo económico de la mano de la Primera ministra Margaret Thatcher, quien retomó los postulados más ortodoxos del liberalismo clásico, denigrando del rol del Estado como regulador y articulador del aparato productivo, motivo por el cual se estableció un proceso de privatizaciones y flexibilizaciones en el gasto público, que inyectaron un nuevo aire en la economía, superando la crisis provocada por los precios del petróleo en los años setenta. Es posible afirmar entonces que:

A partir de la década de 1980 la idea de que el Estado "estorba" y "distorsiona" la economía –y sus leyes "naturales"– ganó progresivo terreno en el mundo político y económico, fenómeno que corrió en forma paralela a una descomposición acelerada del régimen socialista real. El Estado de bienestar y el keynesianismo, bases de la economía de la posguerra de gran parte de Europa occidental, enfrentaron una arremetida que fue despojando al Estado de sus funciones económicas directas. A nivel más o menos general las décadas de 1980 y 1990 tuvieron la impronta de las privatizaciones empresas y servicios públicos (Llanos & Lanfranco, 2011, p. 81).

8 El Estado era la única institución social capaz de asumir esta tarea pues concentraba los poderes para movilizar las energías necesarias en la lucha contra los problemas al interior de la nación. Esto pues la guerra había mostrado el poder del Estado en la lucha contra el enemigo exterior, que también según Beveridge debía utilizarse para terminar con el desempleo. La acción del Estado en la economía tomó forma en un importante proceso de nacionalizaciones que, si bien tienen antecedentes en las primeras décadas del siglo XX, fue el periodo comprendido en los años 1940 y 1950 en que concentró casi el 80 por ciento de las transferencias de la industria privada a la propiedad pública (Llanos & Lanfranco, 2011, p. 81).

Esta desregularización impulsó el crecimiento de la banca y del mercado de valores en el Reino Unido. Londres se convirtió en uno de los centros financieros más importantes de la naciente Unión Europea en los años noventa y del mundo compitiendo incluso con la bolsa de valores de Nueva York (Eun & Resnick, 2007). En este escenario, el sector de servicios desplazó a la producción industrial en el país. Para comienzos de los años noventa, las empresas más importantes del mundo occidental habían trasladado sus centros de producción y manufactura a países en Asia, donde encontraban mano de obra más barata y eficiente, aumentando considerablemente sus ganancias. Sin embargo, también la innovación, la productividad y el emprendimiento viajaron al otro lado del mundo, motivo por el cual en la actualidad la región de Asia pacífico tiene tasas de crecimiento superiores al 5% en promedio, mientras que en el Reino Unido el crecimiento apenas ha llegado al 1,8 %, de acuerdo con cifras del Banco Mundial (Lederman, *et al.*, 2014).

Estas deficiencias en la economía británica se hicieron más evidentes con la crisis del año 2008, cuando la *City* londinense se derrumbó tras la debacle del mercado inmobiliario norteamericano, momento en el que el gobierno debió entrar al rescate de la banca.

En el caso de Gran Bretaña, los problemas bancarios obligaron al gobierno británico a llevar adelante un salvataje de bancos privados como el Northern Rock, Bradford y Bingley. Además el Estado llevó adelante la compra de acciones provenientes de entidades privadas como el Barclays, Lloyd's, HSBC, Royal Bank of Scotland, Nationwide, Standard Chartered y el Abbey Bank, entre otros. El primer ministro Gordon Brown, no tardó en explicar la medida señalando la importancia de la banca en la vida de los británicos (Llanos & Lanfranco, 2011, p. 85).

Muy a pesar de las buenas intenciones de los políticos, el daño ya estaba hecho desde hacía muchos años, cuando el modelo incentivo la desregularización del mercado y la deslocalización de la producción mundial. Los afectados, por supuesto, no resultaron siendo los banqueros y los corredores de bolsa a quienes el Estado ponía a su disposición toda su ayuda, sino las personas del común que son golpeadas de formas más dolorosa por los recortes del gasto público y el desempleo. Por ende, podemos afirmar que

... la entrada en recesión declarada en 2008 por el gobierno británico significó un aumento del desempleo, que al año 2009 afectó con particular dramatismo los jóvenes entre 16 y 24 años con casi el 19% de cesantía a nivel nacional. En Londres el porcentaje de jóvenes parados llegó al 20%. En enero del 2010, un estudio apuntó que los jóvenes menores de 25 años pasarían a ser una "generación perdida" a raíz de la situación económica que significaría dificultades para encontrar un trabajo seguro (Llanos & Lanfranco, 2011, p. 85).

En este contexto el *crowdfunding*, y en particular el *based equity crowdfunding* se convierten en alternativas sólidas dentro del mercado financiero británico, logrando un crecimiento exponencial de su potencial durante la última década.

Vamos a revisar las variables más sobresalientes que han permitido el desarrollo del *crowdfunding* en el Reino Unido.

### Sociedad digital y acceso a redes de internet en el Reino Unido

El Reino Unido tiene una población aproximada de 66.4 millones para el año 2018, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas, que cuenta con cobertura sobresaliente en materia de acceso a redes de internet y procesos digitalización de la sociedad. De acuerdo con el reporte de la Digital Economy and Society Index (2018), (DESI):

Los ciudadanos del Reino Unido están bien conectados: la cobertura y la aceptación de banda ancha (fija y móvil) y la cobertura NGA son altas. Además, se está avanzando con la adopción de NGA. La mayoría de los ciudadanos del Reino Unido ahora están en línea y hacen un buen uso de una variedad de servicios en línea, particularmente para comprar, acceder al entretenimiento en línea y para las redes sociales. Sus habilidades digitales también están mejorando (p. 2).

Algunos de los indicadores en materia de conectividad y uso de banda ancha sitúan al Reino Unido por encima de la media de la Unión Europea, lo que significa que la sociedad británica está integrada a las redes globales de comercio y transacciones<sup>9</sup>.

Con una población de alrededor de 66 millones de habitantes, es un nicho de mercado atractivo para el FinTech, dado que la mayor parte de los individuos cuentan con el acceso y las habilidades suficientes para hacer uso de estas herramientas. Una población con estas capacidades puede adueñarse de alternativas efectivas a los medios tradicionales de interrelación entre sujetos económicamente activos, abriendo la puerta a un escenario en el que tanto el *FinTech* y el *crowdfunding* se pueden expandir a diversos ámbitos de la economía británica. De esto, dan cuenta los siguientes indicadores:

De todos los hogares en Gran Bretaña, el 93% tenía acceso a Internet en 2019. Esto fue un aumento de 3 puntos porcentuales con respecto a 2018 y un aumento de 23 puntos porcentuales en la última década. (...) De todos los adultos, el 87% usó el Internet a diario en 2019, con un 4% adicional de adultos usándolo al menos semanalmente, pero no a diario. Si bien solo hubo un aumento de 2 puntos porcentuales en el uso diario desde 2018, ha aumentado en 32 puntos porcentuales en la última década. Los adultos de 16 a 44 años utilizan Internet a diario o casi todos los días (99%) (Office for National Statistics, 2019, pp. 4-5).

9 El Reino Unido logró una cobertura total de banda ancha fija en 2015. La utilización de la banda ancha fija es del 88%, muy por encima de la media de la UE. La cobertura NGA es del 94% de los hogares, significativamente por encima de la media de la UE (80%). La adopción de la banda ancha móvil, con 90 suscripciones por cada 100 personas, está al mismo nivel que la media de la UE. (Digital Economy and Society Index, 2018, p. 3).

A través de los datos señalados, se puede vislumbrar una estrategia general que facilita la conectividad y el acceso a redes, no solo de los individuos, sino también de los negocios y el sector productivo que cuenta con aportes monetarios sustanciales de parte del Estado para implementar proceso de digitalización. En este orden de ideas, es posible afirmar que la sociedad británica está altamente digitalizada, y hace un uso permanente de las redes en diferentes ámbitos de las cadenas de consumo y producción nacionales. Por ello, es que se concluye que:

Las empresas de tecnología digital de Londres son las más conectadas de Europa, solo superadas por Silicon Valley en cuanto a conexiones internacionales. El 25% de los emprendedores de todo el mundo informan tener una relación significativa con dos o más emprendedores en Londres, en comparación con el 33% de Silicon Valley. Estas conexiones amplían el alcance del mercado del Reino Unido e impulsan la innovación en un proceso que es inherentemente colaborativo (Department for International Trade, 2019, p. 15).

## Desarrollo de servicios financieros digitales – FINTECH

La integración del sector productivo británico a las redes de comunicación de última generación ha permitido a las empresas localizar en el medio ambiente tecnológico, alternativas para acceder al capital. Al mismo tiempo, la interacción con los consumidores se hace más efectiva cuando se hace uso de medios de pago que facilitan las compras *online*. El mercado financiero británico ha liderado esta expansión al ecosistema digital, aprovechando la existencia de un marco normativo flexible y liberal, que han hecho de la City londinense un lugar atractivo para los agentes del mercado financiero. En consecuencia, es posible afirmar que:

El Reino Unido es la capital mundial indiscutible de *FinTech*. Esta posición se ha construido sobre 3 factores clave: la solidez del Reino Unido en los servicios financieros, la naturaleza de los consumidores del Reino Unido y el entorno regulatorio del Reino Unido. Las empresas de tecnología financiera en el Reino Unido se benefician de sus habilidades en servicios financieros, su red de empresas de servicios de apoyo y su atractivo como lugar para la inversión internacional y la obtención de capital. Estos factores han convertido al Reino Unido en un lugar increíblemente atractivo para el crecimiento de empresas innovadoras como Zopa (Department for International Trade, 2019, p. 17).

La City londinense es, sin lugar a duda, el epicentro del fenómeno *FinTech*, dada la alta concentración de bancos, corredores de bolsa y demás agentes que buscan un espacio en uno de los escenarios más atractivos del mundo para la negociación de capitales y valores. Podríamos decir que los resultados sobresalientes del Reino Unido en materia de *FinTech* se deben en buena medida al desempeño que tiene Londres como eje global de los servicios financieros, en donde un grupo plural de competidores garantiza un

mercado abierto y descentralizado, con la capacidad de responder a las exigencias de los consumidores y empresas. Ello lo ratifica el hecho de que:

Londres siempre ha sido el hogar de los servicios financieros más dominantes del Reino Unido y Europa. También es el centro de la gobernanza y la regulación financiera a nivel nacional. En una industria tan dependiente de las reglas legales, estar cerca de los reguladores es invaluable. Del mismo modo, casi todas las principales aceleradoras *FinTech* del Reino Unido tienen su sede en el *East End*. Por lo tanto, no es de extrañar que el 85% de las aceleradoras a las que asisten empresas *FinTech* del Reino Unido se encuentren en Londres. Estos factores de atracción se suman y explican de alguna manera el dominio de Londres en el campo (Eagle Sorotos, 2018, p. 1).

De esta forma, la existencia de un mercado financiero competitivo, con una alta oferta de capitales, en un contexto de regulación flexible y una sociedad altamente digitalizada, hacen del Reino Unido una potencia en materia de *FinTech*. Año tras año, aumenta el número de emprendimientos en el área, con un impacto notable en el mercado laboral, ha posesionado a Londres como el centro neurálgico del mundo en materia de *FinTech*. Por esta razón los profesores Saldarriaga y Gallego han concluido que:

En Londres cada hora se crea una nueva Fintech y la meta del gobierno británico es que esto suceda a mayor velocidad, es decir, que cada media hora se cree una nueva Fintech. Así mismo el gobierno trabaja en temas regulatorios para que las nuevas empresas se adapten rápidamente. Reino Unido tiene grandes Fintech en el mercado como Transferwise, Funding Circle, Algomi, Blockchain, Monzo entre otras (Saldarriaga & Gallego, 2020, p. 7).

De igual forma, el *FinTech* ha convertido al Reino Unido en el país más atractivo para hacer inversiones en la industria de los servicios financieros digitales, convirtiéndose en uno de los reglones estratégicos de la economía británica. Una apuesta gubernamental que se ve soportada en los resultados expuestos a continuación:

El sector *Fintech* ha sido uno de los principales mercados en términos de atracción de inversores en los últimos años. En concreto, después de un año 2016 en el que la incertidumbre por el referéndum de salida de la Unión Europea y la posterior victoria del Brexit implicaron una caída de la inversión en el sector en el Reino Unido, los datos actuales muestran una importante recuperación. En 2017 logró recuperar los niveles de inversión del año 2015 y las cifras del 2018 certificaron la importancia del mercado británico en el sector de *Fintech*, con un incremento del 270% (Espinoza, 2020, p. 3).

El gobierno británico se ha preocupado por generar un marco normativo que promueva el *FinTech* a través de diversas estrategias de política pública y regulación prudencial, que sacan provecho de los factores que ya se han observado. Por lo tanto, el éxito británico se debe no solo a la creación de leyes muy extensas, sino a un proceso histórico-material,

en el que la economía digital es uno de los pilares del desarrollo social y el impulso productivo del país. El gobierno británico considera el sector de *Fintech* como uno de los sectores estratégicos para la economía del país. Las administraciones públicas regionales han ido desarrollando en los últimos años una legislación flexible que, junto con la eficiente actuación de los reguladores nacionales, han favorecido al desarrollo del sector. Estos cambios legislativos han venido acompañados de varios programas gubernamentales de desarrollo del sector, así como programas fiscales para favorecer la inversión en nuevas empresas innovadoras. Entre las políticas gubernamentales de éxito, cabe destacar, por un lado, los incentivos fiscales *Seed Enterprise Investment Scheme* (SEIS) y *Entreprise Investment Scheme* (EIS); y, por otro lado, programas de implementación como el *Regulatory Sandbox* o el *Regtech Programme* dirigidos por FCA Innovat (Espinoza, 2020, p. 5).

Por último y no menos importante, la confianza del consumidor en las plataformas de *FinTech* también es determinante en el crecimiento de la industria, dado que existe un público dispuesto a acceder a servicios financieros digitales sin ningún tipo de preocupación, como consecuencia del alto nivel de acceso a redes de la sociedad británica. Lo que quiere decir que existe una gran cantidad oferentes y consumidores, en un mercado que se desarrolla en un ecosistema de alta interconectividad y competencia. Lo anterior se debe a que

Los consumidores del Reino Unido también se encuentran entre los más expertos en tecnología digital del mundo, y se ubican solo detrás de los EE. UU. en términos de su aceptación del comercio digital. Los clientes del Reino Unido, en general, están muy abiertos a probar productos y servicios de servicios financieros nuevos e innovadores que aprovechen las nuevas tecnologías de consumo. El Reino Unido se beneficia de una combinación única de uno de los regímenes regulatorios más avanzados y sólidos del mundo, pero que también apoya mucho la innovación en los servicios financieros, fomenta la competencia en el sector y brinda a los consumidores más opciones (Department for International Trade, 2019, p. 17).

### ***Equity-based crowdfunding* en el Reino Unido**

En razón al impulso dado por el gobierno británico al *FinTech* y a la tradición de flexibilidad y libre competencia del sistema financiero en la *City* londinense, el *crowdfunding* ha encontrado en el mercado británico el principal receptor del modelo de financiación colaborativa en Europa, entendiendo este concepto en términos geográficos y no políticos, dada la salida del Reino Unidos de la Unión Europea. Las cifras que a continuación se presentan sirven de soporte para exponer la importancia del *crowdfunding* en el mercado del *FinTech* británico, veamos:

De 2016 a 2017, los volúmenes recaudados por el *crowdfunding* o las finanzas alternativas crecieron un 36% en toda Europa, lo que supuso un aumento de 7.670

millones de euros a 10.440 millones de euros. De los 10,44 mil millones de euros, el Reino Unido fue responsable del 68% o 7,06 mil millones de euros. El Reino Unido sigue estando a la cabeza con un volumen de financiación colectiva de 107,04 € per cápita, pero en los siguientes lugares ahora encontramos a Estonia con 61,76 € per cápita, Letonia con 47,51 € per cápita, Georgia con 46,62 € per cápita y Finlandia con 35,70 € per cápita, mientras que Francia ha caído al noveno lugar y Alemania al decimotercero en Europa continental (Schmid, 2019, p. 2).

El *equity based crowdfunding* es dentro del ecosistema de modelos de financiación colaborativa uno de los modelos con mayor expansión en el territorio británico, con un aumento del 295%, del PIN en 2015. Una parte considerable del volumen total del *equity based crowdfunding*, proviene del *crowdfunding* inmobiliario, en el que un grupo de individuos recibir una participación legal de una propiedad (European crowdfunding Network, 2019).

En el año 2014, año en el cual se creó la primera legislación sobre *crowdfunding* en el Reino Unido, la autoridad regulatoria la FCA (Financial Conduct Authority), había encontrado un aumento significativo del monto de inversiones realizada a través de la modelo *equity-based*, con un incremento de aproximadamente 201% en comparación con el año 2013. Además de eso, se encontró que la mayoría de los acuerdos eran parte de los esquemas de financiación recomendados para nuevas empresas. El mercado era especialmente atractivo para profesionales con escasa experiencia en inversiones, con interés en hacer aportes de capital en emprendimientos hasta por un monto de £8.000 libras. Los resultados del estudio sobre el cual se basó la FCA, los podemos encontrar a continuación:

Según el informe Nesta de la Universidad de Cambridge (Nesta, 2014), se espera que la cantidad recaudada en plataformas de financiación colectiva basadas en inversiones en 2014 en el Reino Unido sea de 84 millones de libras esterlinas, tres veces la cantidad recaudada en 2013 (28 millones de libras esterlinas). El *crowdfunding* basado en acciones creció un 201% en 2014 y el monto promedio recaudado a través del *crowdfunding* basado en acciones es de 199.095 libras esterlinas. Casi el 95% de los acuerdos financiados eran elegibles para los esquemas *Enterprise Investment Scheme* (EIS) o *Seed EIS* (SEIS). La edad media de los inversores es de 40 años y el tamaño medio de la cartera es de 5.414 libras esterlinas (un tercio ha invertido menos de 1.000 libras esterlinas). 38% de los inversionistas encuestados por Nesta y la Universidad de Cambridge (Nesta, 2014) fueron clasificados como profesionales o individuos de alto patrimonio neto. El 62% se describió a sí mismo como inversores minoristas sin experiencia previa en inversiones de fase inicial o inversión de capital riesgo. El tamaño medio de la cartera para inversores de alto patrimonio neto e inversores sofisticados es de más de £8.000, mientras que para otros inversores minoristas es de menos de £4.000 (Financial Conduct Authority, 2015, p. 5).

En el Reino Unido existía la Ley de mercados financieros a través de la cual se realizaban operaciones de financiamiento colaborativo, previa a la existencia del *crowdfunding*. Para

ello, se estableció que todas las transacciones relacionadas con inversiones debían ser autorizadas por el regulador, en caso de que se realicen en línea o fuera de línea. En marzo de 2014, la FCA creó el marco regulatorio para la realización de actividades de *crowdfunding*. Los principales propósitos de esta ley son brindar un sistema seguro sobre el cual el modelo de negocio se haga operativo y diverso, a fin de:

- Atraer tanto a inversores como a prestamistas;
- Proteger a los consumidores garantizando la transparencia y disponibilidad de la información;
- Mejorar el estado del sistema financiero del Reino Unido;
- Fomentar la competencia positiva en el sector.

Para abril de 2014, la FCA había autorizado a diez empresas a realizar actividades reguladas bajo el modelo de *based - equity crowdfunding*. En el año 2015 había 25 firmas buscando autorización para realizar la actividad. Esto elevó el número total de empresas en esta parte del mercado, o que buscaban ingresar a él, a 35 en el término de un año (Financial Conduct Authority, 2015, p. 6). Lo anterior demuestra el impacto positivo que tuvo la regulación en la expansión del modelo de negocios, que al encontrarse regulado fue acogido por un mayor número de firmas que esperaban servir de intermediarios entre inversores y emprendedores. A lo anterior es necesario añadir la estrategia de la FCA de crear un centro de Innovación que asesora a aquellos emprendimientos que quiera participar de este mercado, veamos lo que la FCA ratifica al respecto:

Hemos establecido un Centro de innovación que ofrece apoyo a empresas innovadoras que buscan introducir productos o servicios financieros innovadores o significativamente diferentes en el mercado, incluso cuando necesitan ayuda con una solicitud de autorización o una variación de permiso. Para ayudar a las empresas que ejecutan plataformas de financiación colectiva basadas en préstamos, hemos elaborado una guía rápida de las áreas de nuestro Manual que son relevantes para el mercado (Financial Conduct Authority, 2015, p. 7).

La legislación británica ofrece incentivos adicionales para que el modelo de *crowdfunding* pueda consolidarse como una alternativa real para las empresas nuevas que están intentando obtener capitales de financiación; por esta razón, es posible que el inversor sea extranjero, es decir, se autoriza la inversión de capitales no británicos en proyectos productivos del Reino Unido. Al mismo tiempo, se incentiva la formalización de empresas productivas, pues el requisito para quien recibe el financiamiento colaborativo es constituirse en sociedad Limitada. Todo lo anterior soportado en las conclusiones de Klæbo y Joakim, que han establecido que

Las inversiones / promesas de *crowdfunding* están disponibles para *Crowdfunders* extranjeros. Con respecto a los empresarios, la mayoría de las CFP del Reino Unido requieren que la empresa que busca recaudar fondos sea una sociedad de responsabilidad

limitada (LLC) o una sociedad de responsabilidad limitada (LLP) del Reino Unido. A través de la correspondencia por correo electrónico con Seedrs, una CFP de acciones del Reino Unido, los autores descubrieron que el modelo comercial de Seedrs permite a las empresas extranjeras recaudar dinero a través de su plataforma. Otras CFP del Reino Unido que se estudiaron (por ejemplo, Crowd cube, Syndicate Room) no alentaron a las empresas extranjeras a recaudar fondos a través de su plataforma (Klæbo & Joakim, 2015, p. 45).

Por último, es fundamental mencionar que dentro del esquema regulatorio británico se contempla una oferta de servicios de asesoría para las empresas y sus inversores, a través del SEIS (Seed Enterprise Investment Scheme) y del EIS (Enterprise Investment Scheme). El primero diseñado otorgaba al inversionista el 50% del capital invertido o de las ganancias obtenidas en aquellas empresas que se encuentran dentro del banco de elegibles, en forma de reducción de impuestos. Si no existen ganancias, el inversor podría quedar exento de impuestos y llegaría incluso a recibir un auxilio por las pérdidas. Veamos la descripción de esta estrategia:

SEIS está diseñado para inversiones en nuevas empresas y le da al inversor el 50% de la cantidad invertida en empresas SEIS elegibles, de vuelta al inversor en forma de desgravación fiscal. Además, si un inversor está sujeto al impuesto sobre las ganancias de capital de otras inversiones y ha reinvertido sus ganancias de capital en acciones de una empresa elegible para SEIS, puede recibir el 50% del monto invertido en desgravaciones fiscales sobre las ganancias de capital. A disposición de las acciones elegibles para SEIS, si resultara en ganancias de capital o una pérdida, el inversionista estará exento del impuesto a las ganancias de capital o recibirá alivio de pérdidas (Klæbo & Joakim, 2015, p. 46).

Gracias a la exitosa estrategia marcada por las autoridades británicas, el *equity-based crowdfunding* ha visto un acelerado proceso de desarrollo, que es igual y muchas veces superior al que tienen otros esquemas de financiación colaborativa como el *Loan-crowdfunding* y el P2P. Las siguientes cifras dan cuenta de lo anterior.

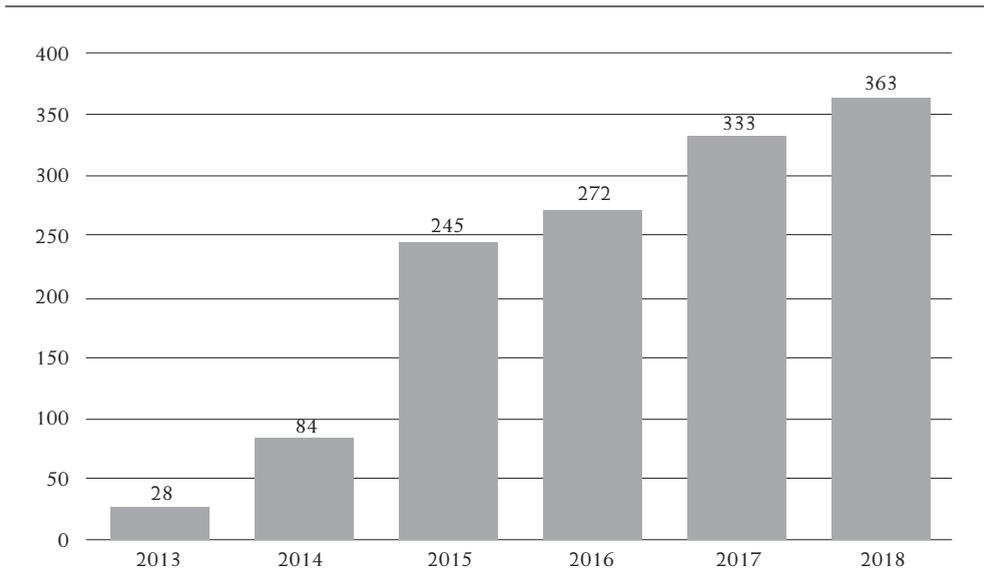
TABLA 1. TASAS Y VOLÚMENES MEDIOS DE CROWDFUNDING EN TRES AÑOS, 2012-2014 EN EL REINO UNIDO (VALORES EN LIBRAS ESTERLINAS (GDP))\*

| Model              | Growth 2012-2014 | Volume 2014     |
|--------------------|------------------|-----------------|
| Loan - Business    | 253%             | \$997 million   |
| Loan – Individuals | 113%             | \$1 320 million |
| Equity             | 420%             | \$147 million   |
| Reward             | 176%             | \$45 million    |
| Donation           | 100%             | \$4 million     |

Fuente: Tabla tomada de Klæbo & Joakim (2015, p. 43).

El *equity based crowdfunding* en el Reino Unido aumentó el flujo de inversión de un promedio inferior a £30 millones de libras en el 2011 a más de £360 millones de libras en 2018. Teniendo en cuenta la estadística que a continuación se presenta, observamos el crecimiento superlativo entre el año 2013 a 2018, calculado en millones de libras esterlinas.

TABLA 2. VALOR DE MERCADO ANUAL DE LA FINANCIACIÓN  
BASADA EN *EQUITY BASED CROWDFUNDING* EN EL REINO UNIDO (RU) DE 2013 A 2020  
(VALORES EN LIBRAS ESTERLINAS (GDP))



Fuente: Tabla publicada por Statista Research Department, Nov 9, 2020.

Partiendo de los resultados expuestos, es claro que el *equity based crowdfunding* ha experimentado un desarrollo superlativo después de la implementación de un nuevo marco regulatorio en el año 2014 por parte de la FCA, que no solo crea reglas de formación para las plataformas que se encargan de hacer un enlace efectivo entre los inversionistas y el emprendimiento, sino que estimula el crecimiento de esta estrategia de financiamiento con incentivos tributarios y asesoría especializada; todo esto nos permite concluir dentro del segundo capítulo de este trabajo, que el *crowdfunding* de inversión ha sido una estrategia exitosa en el Reino Unido gracias a diferentes variables: por un lado, tecnológicas de acceso a redes, sociales de uso de plataformas digitales, económicas de un mercado financiero descentralizado y jurídicas de un marco regulatorio pensado en función de ampliar el mercado de las plataformas de financiamiento colaborativo.

## REVISIÓN CRÍTICA DE LA ESTRATEGIA BRITÁNICA Y SU POTENCIAL IMPLEMENTACIÓN EN COLOMBIA

### **Elementos centrales en la expansión del *equity based crowdfunding* en el Reino Unido**

Tal como se había mencionado en el capítulo anterior, el desarrollo del *equity based crowdfunding* en el Reino Unido, es producto de la implementación de una estrategia consistente que integra diversos niveles de apoyo a la industria del financiamiento colaborativo. A continuación, vamos a hacer una relación de cada uno de los elementos que han sido centrales en la consolidación del *equity based crowdfunding* en el Reino Unido.

#### **La existencia de un mercado financiero liberalizado y con diversidad de competidores**

La *City* londinense, el centro financiero de Reino Unido y de la Unión Europea, son un mercado con diversidad de competidores, que cuenta con unas condiciones flexibilidad y desregularización, que han sido atractivas para los capitales extranjero durante las últimas cuatro décadas. Allí tienen lugar buena parte de las transacciones del mercado de valores en el mundo occidental y tienen sede las compañías bancarias más sobresalientes en el contexto global. Esta realidad implica riesgos macroeconómicos como los derivados de la crisis financiera del año 2008, que a su vez abrió la puerta para deslocalización del flujo de capitales, inversiones y valores a otros segmentos del mercado como el del financiamiento colaborativo. Pero al mismo tiempo, crea también oportunidades dada la descentralización y desconcentración del mercado financiero, que se ha desarrollado a la luz de una constante de libre competencia, facilitando el ingreso de las plataformas de *crowdfunding* que no encuentran restricciones de orden económico y legal para proyectarse como alternativas para la financiación de emprendimientos.

#### **La creación de una sociedad digitalizada y con acceso a redes para el desarrollo del *fintech***

Otro elemento central en la estrategia del Reino Unido es su apuesta por garantizar un acceso integral a las redes de conexión a internet para toda la población, con una infraestructura sólida que permite a los ciudadanos tener una latencia alta de conectividad, en todos los espacios cotidianos. Esto ha facilitado la creación de una sociedad digital, que confía en los desarrollos tecnológicos y hace uso de ellos de forma permanente a través de compras y medios de pago electrónicos, que han sido adoptados por casi la totalidad de la comunidad británica. En este medio ambiente digital, el *FinTech* encontró el potencial de crecimiento en un nicho de mercado confiable y de altos ingresos como lo es la población del Reino Unido.

## Regulación e incentivos para el *equity-based crowdfunding*

El tercer elemento central para destacar es la regulación específicamente creada por la autoridad británica para el *equity-based crowdfunding*, que les brinda a las plataformas de intermediación entre inversionistas y emprendedores un esquema societario específico con criterios objetivos de formación que garantizan la seguridad de las inversiones realizadas a través de la plataforma. Además, incentiva el flujo de capitales y valores en el mercado del *crowdfunding* gracias a la implementación de incentivos tributarios y garantías sobre las inversiones para quienes acudan como sponsors de emprendimientos mediante el *equity-based crowdfunding*. Finalmente, el Estado brinda asesoría especializada a los pequeños empresarios que quieran encontrar fuentes alternativas de financiación, con mecanismos colaborativos que involucran plataformas de *crowdfunding*.

## El crecimiento del sector de las empresas unicornio relacionado con la expansión *crowdfunding*

El *equity-based crowdfunding* no debe ser asumido como un fin en sí mismo, dado que esta estrategia de financiamiento colaborativo debe buscar la descentralización del mercado financiero cooptado por un puñado de grandes empresas a nivel global que han demostrado un escaso interés por salvaguardar los intereses de los ciudadanos, poniendo en riesgo los ahorros y las inversiones hechas por el público, como sucedió en el año 2008. Además de este propósito democratizador del capital, debe también servir al crecimiento de emprendimientos productivos que no son atractivos para los operadores tradicionales del mercado financiero pero que cuentan con el potencial para reactivar las economías con nuevos empleos provenientes de desarrollos tecnológicos asociados a la cuarta revolución industrial.

Aquí aparecen las empresas unicornio, que son emprendimientos recientes que hacen uso de tecnologías disruptivas para soluciones cotidianas, con una valoración a corto plazo de más de mil millones de dólares, que usualmente no han ingresado al mercado de valores, pero que sí han sido financiadas con inversiones privadas colaborativas. Observemos la conceptualización dada por el profesor Han (2018) a este fenómeno:

En 2013, Aileen Lee, una conocida inversora de American Cowboy Venture, clasificó las empresas emergentes de capital privado y de mercado abierto con una valoración de más de mil millones de dólares y las llamó "unicornios". Probablemente hay dos indicaciones para las empresas unicornio: una es una empresa de nueva creación que se ha establecido durante no más de 10 años, ha recibido capital privado (inversión colectiva) y aún no ha cotizado, y la segunda es que la valoración de la empresa es más de \$ 1 mil millones (p. 1).

En paralelo con el momento de expansión del *equity based crowdfunding* en el Reino Unido desde la creación de la regulación en el año 2014, hasta el año 2020, se puede

observar una expansión de las empresas unicornio. Lo anterior se puede corroborar con el reporte aportado por el centro de estudios de políticas públicas de Gran Bretaña, con el cual se hace evidente que en el contexto europeo Londres no solo está a la cabeza del *FinTech*, sino también de la creación de empresas unicornio, veamos:

El Reino Unido tiene actualmente, según cómo se mida, entre siete y 15 unicornios propios, incluidos nombres de empresas como Deliveroo, Oxford Nanopore y Monzo. A los efectos de este informe, aceptaremos el argumento de que el Reino Unido alberga 15 unicornios. Esta es, según los estándares europeos, una actuación increíblemente impresionante y que debería celebrarse: *Gran Bretaña es la indiscutible capital unicornio del continente en términos de números absolutos. Londres, en particular, se beneficia de ser un crisol mundial con enormes ventajas competitivas para cualquier emprendedor ambicioso que busque establecerse.* Las fortalezas de la capital británica han sido destacadas por Will Shu de Deliveroo, quien ha afirmado que es el talento y la creatividad de su equipo en Londres lo que ha hecho posible el éxito de la firma. Estas estadísticas respaldan la opinión que escuchamos a lo largo de nuestra recopilación de pruebas: el próspero ecosistema tecnológico de Gran Bretaña no se está traduciendo en suficientes unicornios locales, y las empresas británicas tienden a no alcanzar su potencial de crecimiento (Centre for Policy Studies, 2019, p. 5).

El *equity based crowdfunding* será exitoso en la medida que los inversionistas obtengan una retribución igual o superior al monto aportado a través del valor de las acciones de la empresa. En el Reino Unido se encuentra un gran volumen de inversión dirigido a pequeñas y medianas empresas que tienen el potencial de convertirse en unicornios, lo que atrae aún más a inversores con la esperanza de cotizar su participación por encima de mil millones de dólares.

AltFi Data, un agregador de datos de *crowdfunding* de acciones, publicó un informe sobre *crowdfunding* de acciones desde 2011 hasta el 30 de junio de 2015 utilizando las cinco plataformas en línea más importantes según el volumen de originación. Estos incluyen Crowdcube, Seedrs, SyndicateRoom, CrowdBnk y Venture Funders. Se realizaron 431 rondas de *crowdfunding* de inversión de 367 empresas. El informe del Reino Unido indica que el *crowdfunding* ha revolucionado la financiación de pequeñas y medianas empresas en las que participan inversores minoristas tanto profesionales como pequeños. Se informa que el 62% de los inversores de financiación colectiva se describen a sí mismos como inversores minoristas sin experiencia previa en inversiones (Marshall, Jahera & Jensen, 2017, p. 78).

Estas compañías emergentes en el contexto de la cuarta revolución industrial pueden recibir capitales extranjeros para financiarse, gracias a que el modelo en el Reino Unido permite el uso de plataformas extranjeras, que atraen inversiones foráneas con mayor facilidad que a través de los instrumentos de política pública tradicionales. La multiplicidad de inversores distribuye el riesgo y además permite a los *startups* unicornio contar con un nicho de mercado en sus propios inversionistas, que pueden determinar

el éxito de una idea emprendedora, evaluándola ellos mismos como consumidores y proveyéndola de los medios de difusión necesarios entre el público de sus propias redes de comunicación. Por ello, la relación entre *equity-based crowdfunding* y las empresas unicornio se estrecha y se hace más fuerte a luz de los resultados presentados por el Reino Unido, teniendo en cuenta que:

El *crowdfunding* de acciones proporciona un escenario perfecto para observar y analizar cómo los emprendedores convierten sus conexiones sociales existentes en proveedores de recursos. En el *crowdfunding* de acciones, los posibles inversores pueden ver fácilmente a otras personas que ya han invertido en el proyecto y es probable que dicha información también afecte sus decisiones de inversión. Las empresas emergentes que obtienen financiación externa con éxito a través de dichos inversores envían una señal de calidad y capacidad financiera que aumentan sus probabilidades de éxito en el *crowdfunding* de acciones. En este sentido, si han recaudado financiación previa, los *startups* pueden utilizar esto como otra señal de calidad que puede aumentar la confianza de los inversores en el potencial del *startup* (Yasar, 2021, p. 12).

El impacto del *equity-based crowdfunding* en el Reino Unido está modificando las lógicas hegemónicas en materia de inversiones y transacciones en la sociedad británica. Sin embargo, la expansión y la consolidación de este modelo de financiación colaborativa deja aún algunas inquietudes y retos por resolver, principalmente con respecto a los riesgos asociados a las tasas de quiebra de empresas, teniendo en cuenta la falta de evaluación de los proyectos y una indebida diligencia de los inversionistas que suelen ser inexpertos y carentes de los conocimientos usualmente especializados que tiene los agentes del mercado de valores. Esto se debe a que

Los inversores colectivos tienen menos incentivos para realizar la debida diligencia. Los financiadores colectivos también probablemente carezcan de la experiencia y las habilidades para realizar la debida diligencia. Dado que todos pueden unirse, la multitud a menudo incluye inversores no profesionales, que no tienen el conocimiento o las capacidades para estimar adecuadamente el valor de una empresa. Por último, la valoración de la empresa realizada por una multitud puede verse afectada por los prejuicios sociales y el comportamiento gregario<sup>5</sup>. La evidencia sugiere que la decisión de inversión de un financiador colectivo podría verse afectada por las de los otros inversores (Agrawal *et al.*, 2011; Kuppuswamy y Bayus, 2013). Además, diferentes estudios han encontrado que tanto la multitud como los empresarios suelen ser inicialmente demasiado optimistas sobre los posibles resultados (Wilson & Testoni, 2014, p. 7).

A pesar de lo anterior, el *equity-based crowdfunding* garantiza que la responsabilidad recaiga sobre un número plural de inversionistas, lo que significa que distribuyen el riesgo de una forma segura entre diferentes actores. Esto permite asumir riesgos menos onerosos, que en el tiempo pueden tener una tasa más alta de retorno, a la que se asume en el

mercado de valores, en donde se confía en un tercero especializado montos altos de inversión que no garantizan una retribución superior a la que se obtiene en el *crowdfunding*. Además de ello, se crean redes interactivas entre comunidades digitales asociadas en proyectos que pueden generar no solo ganancias, sino un crecimiento sostenido de nuevos sectores económicos que potencien los desarrollos tecnológicos de la cuarta revolución industrial, logrando que los países involucren a su población en los flujos de capitales que dan vida a los sectores productivos del mundo contemporáneo. En este sentido se democratiza el acceso al capital y se democratiza el acceso a las industrias digitales, la tecnología y el potencial transformador de la cuarta revolución industrial.

## CONCLUSIONES

### Retos y Aprendizajes para Colombia de la experiencia británica en torno al *crowdfunding* de inversión

Colombia cuenta con una infraestructura económica y jurídica incipiente para el desarrollo de la economía digital-colaborativa, que no logra replicar el modelo de Reino Unido, por condicionamientos socio-culturales sobre la aceptación de las plataformas como un espacio auténtico de intercambio; así como por la escasa cobertura de servicios digitales, los precarios niveles de bancarización en la población y la concentración del mercado financiero en los actores tradicionales, que buscan cooptar el fenómeno *FinTech* con dinámicas oligopólicas sobre los productos de la economía digital colaborativa.

En cuanto acceso a redes, es necesario señalar que Colombia está muy lejos de lograr avances significativos en comparación con las economías más digitalizadas. Sin bien los últimos gobiernos han mostrado un gran interés en alcanzar niveles óptimos de acceso a redes, estas acciones aún están lejos de proveer de internet y tecnología a toda la población. Tal y como lo describen los profesores Tarazona, Cuartas y Peña:

Las acciones orientadas por el Ministerio y por el Gobierno Nacional para promover el acceso, uso y apropiación de las TIC en el país han sido numerosas; sin embargo, muy pocas iniciativas están orientadas al fortalecimiento de sectores a través de las TIC, la mayoría de ellas corresponden a la adquisición de infraestructura, por lo que es importante abarcar políticas que incluyan otros factores clave de disminución de la brecha digital como son las capacidades o habilidades de uso de la población hacia las TIC, el acceso motivacional o creación de interés y confianza en el uso de las TIC que permitan mejorar las actitudes de la población respecto a la adquisición y uso de TIC tanto en los hogares como en los sectores empresariales (Peña, Cuartas, & Tarazona, 2017, p. 70).

Estas conclusiones se soportan a su vez en los siguientes datos comparativos que nos exponen los índices de uso de redes en Colombia en diversos sectores económicos, en comparación con las naciones con mejores desempeños en el sector de telecomunicaciones y acceso a internet, veamos:

TABLA 3. TABLA DEL COMPARATIVO DE COLOMBIA FRENTE A LOS PAÍSES LÍDERES EN CIERTOS PILARES REFERENTES A LAS TIC

| Pilar                                  | Puesto - País   |
|--|---|
| Entorno político y regulatorio         | 1. Nueva Zelanda<br>2. Singapur<br>3. Luxemburgo<br><b>98. Colombia</b>         |
| Negocios y entorno de innovación       | 1. Singapur<br>2. Emiratos Árabes<br>3. Rae de Hong Kong<br><b>94. Colombia</b> |
| Infraestructura y contenidos digitales | 1. Noruega<br>2. Taiwán<br>3. Suecia<br><b>68. Colombia</b>                     |
| La asequibilidad                       | 1. India<br>2. Vietnam<br>3. Mauricio<br><b>55. Colombia</b>                    |
| Habilidades                            | 1. Finlandia<br>2. Singapur<br>3. Suiza<br><b>77. Colombia</b>                  |
| El uso individual                      | 1. Dinamarca<br>2. Suecia<br>3. Noruega<br><b>77. Colombia</b>                  |
| El uso en negocios                     | 1. Suiza<br>2. Japón<br>3. Suecia<br><b>81. Colombia</b>                        |

Fuente: Peña, Cuartas & Tarazona (2017, p. 65).

TABLA 4. ÍNDICE DE PENETRACIÓN DE LA RED EN COLOMBIA

| NRI - COLOMBIA                             | Rankin<br>(144) | Puntuación<br>(1-7) |
|--|-----------------|---------------------|
| Índice de disponibilidad de Red 2013       | 66              | 3,9                 |
| Índice de disponibilidad del Res 2012      | 73              | 3,9                 |
| <b>A. Subíndice de Ambiente</b>            | <b>96</b>       | <b>3,6</b>          |
| Pilar 1: Ambiente político y regulatorio   | 92              | 3,4                 |
| Pilar 2: Ambiente de negocios e innovación | 95              | 3,9                 |

| NRI - COLOMBIA                               | Rankin<br>(144) | Puntuación<br>(1-7) |
|--|-----------------|---------------------|
| <b>B. Subíndice de Disponibilidad</b>        | <b>80</b>       | <b>4,4</b>          |
| Pilar 3: Infraestructura y contenido digital | 96              | 3,2                 |
| Pilar 4: Asequibilidad                       | 67              | 5,3                 |
| Pilar 5: Habilidades                         | 74              | 4,8                 |
| <b>C. Subíndice de Uso</b>                   | <b>64</b>       | <b>3,7</b>          |
| Pilar 6: Uso Individual                      | 76              | 3,1                 |
| Pilar 7: Uso de Negocios                     | 77              | 3,4                 |
| Pilar 8: Uso de Gobierno                     | 32              | 4,8                 |
| <b>D. Subíndice de Impacto</b>               | <b>47</b>       | <b>3,8</b>          |
| Pilar 9: Impacto Económico                   | 70              | 3,2                 |
| Pilar 10: Uso de Negocios                    | 38              | 4,4                 |

Fuente: The Global Information Technology Report 2013 (WEF, 2013, p. 169).

Con una población de cerca de 50 millones de habitantes, en Colombia el internet es un privilegio de la ciudadanía masculina urbana de altos ingresos, motivo por el cual el acceso a internet es un reflejo de las desigualdades estructurales entre centros y periferias, hombres y mujeres, trabajadores urbanos y rurales. En consecuencia:

Estos hallazgos también soportan la conclusión de que el acceso a internet aún se encuentra reservado para una parte privilegiada de la población que cuenta con el suficiente ingreso para tener servicio en la casa o la utilización de salas, continuando procesos de marginación que continúan en América latina (Silvera, 2005). Además, se evidencia la presencia de la brecha digital de género. La probabilidad de que una mujer use el servicio de Internet es un 9% más baja que los hombres, siendo esta diferencia similar a la encontrada por Sánchez (2010) en donde es alrededor del 10%. Para Colombia este resultado se encuentra afectado por el tiempo en que las mujeres utilizan en el trabajo en el cuidado de niños y en los oficios del hogar (Botello, 2014, p. 34).

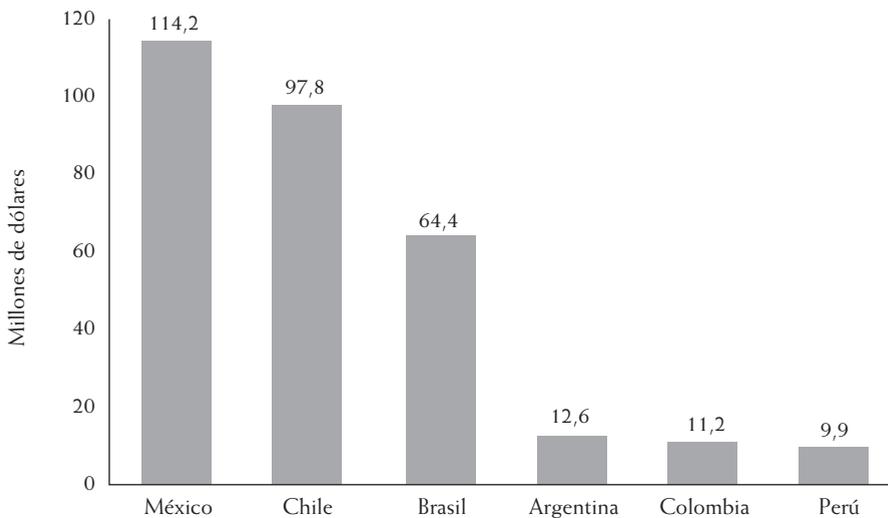
TABLA 5. DATOS SOBRE LA BRECHA DIGITAL EN COLOMBIA

|   |                   |
|---|-------------------|
| Hogares colombianos que no les interesa usar computador de escritorio, portátil o tablets | 2.551.016 hogares |
| Hogares colombianos que no saben cómo usar computador de escritorio, portátil o tablets   | 959.336 hogares   |
| Hogares colombianos que no les interesa usar una conexión a internet                      | 2.661.993 hogares |
| Hogares colombianos que no saben cómo usar una conexión a internet                        | 492.226 hogares   |
| Hogares colombianos que no tiene cobertura en la zona en internet                         | 274.839 hogares   |

Fuente: Tomada de Peña, Cuartas, & Tarazona (2017, p. 65).

Las carencias estructurales antes expuestas dan cuenta de un nicho de mercado que no es suficiente para el desarrollo a escala de las industrias del *FinTech*, que, si bien son apoyadas por políticas de expansión tanto en el sector público como privado, no tiene el potencial de causar una revolución económica, mientras existan una amplia parte de la población excluida del acceso a internet. Esto se refleja en el exiguo porcentaje en millones de dólares destinado al segmento del *FinTech* en el país frente a otros Estados en América Latina, veamos:

TABLA 6. INVERSIÓN EN EL SEGMENTO *FINTECH* EN LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA, 2016



Fuente: Tomada de Asobancaria (2018, p. 4).

En este contexto, es también necesario mencionar los altos niveles de concentración del mercado financiero en Colombia, que crea condiciones restrictivas para nuevos competidores que traen un modelo disruptivo de negocios a tractivo para los consumidores. Estas prácticas oligopólicas del mercado financiero son evidentes a la luz de los estudios de Torres y Castaño (2020), que han demostrado que

Los resultados obtenidos muestran un aumento significativo en los niveles de concentración bancaria en el caso colombiano. En efecto, el índice IHH incrementó cerca de un 35% en el caso de los créditos y un 20 % para los depósitos entre 1995-2017. Este crecimiento está en línea con una disminución en los niveles de competencia bancaria. Así, el índice de Lerner pasó de 0,77 en 1996 a valores promedio de 0,72 en los últimos años, mientras en el caso del índice de Boone este saltó de valores negativos a finales de 1990 a valores positivos cercanos a las 15 unidades en 2017, los cuales sugieren la existencia de una estructura oligopólica (p. 8).

La escasa competencia implica un mercado poco flexible en donde el *FinTech* de manera general y el *crowdfunding* de forma particular no pueden desarrollarse con nuevos emprendimientos, sino de la mano de los grandes conglomerados que han creado un oligopolio en Colombia. Nuestro país debe hacer un esfuerzo más grande al ser necesario en primer lugar mejorar las redes de acceso a internet en Colombia, y segundo, desestructurar la concentración del mercado, además de pensar un marco regulatorio que se tome en serio el *FinTech* como industria de alto valor, tal y como lo afirman Saldarriaga y Gallego, veamos:

Colombia ha emprendido la carrera en la innovación Fintech. Su principal reto consiste en la creación de un marco regulatorio claro para los consumidores, y que al mismo tiempo incentive las inversiones dentro de la industria. De acuerdo a Colombia Fintech (2017), tener una adecuada regulación refleja la importancia de que gobiernos e instituciones consideren a la industria Fintech como elemento de valor para lograr innovación y desarrollo de la industria financiera, lo cual puede generar importantes beneficios para la sociedad (Saldarriaga, & Gallego, 2020, p. 25).

Al respecto, es necesario precisar que la regulación creada en Colombia *crowdfunding* de inversión o *equity based crowdfunding*, con el Decreto 1357 de 2018, tiene carencias producto de un espíritu contrario al de la regulación británica, que propende mucho más por la flexibilización y los incentivos al modelo. La norma colombiana exige la inscripción de las plataformas en el Registro de Agentes del Mercado de Valores, lo cual implica asumir deberes de información, montos de amortización y otras exigencias administrativas que en la práctica son asumibles solamente por las mismas entidades financieras que han cooptado el mercado. No es de extrañarse que Bancolombia haya creado una plataforma de *crowdfunding* y sea uno de los principales receptores de usuarios en el ámbito del financiamiento colaborativo de inversiones. A la luz de esta regulación, la mayoría de las plataformas nacionales operan en el ámbito del *crowdfunding* altruista o de donaciones, sin lograr que los capitales fluyan así hacia emprendimientos productivos. A continuación, se exponen las condiciones restrictivas para la industria del *crowdfunding* en Colombia:

La norma establece reglas para las plataformas intermediarias como que se establezcan como sociedades anónimas, que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), que logren desarrollar y mantener sistemas de recursos y procedimientos ante cualquier complejidad del negocio, por último, deben disponer de procedimientos administrativos y contables adecuados, así como sistemas de riesgo en sus sistemas informáticos.

Adicionalmente, las plataformas intermediarias deben cumplir con una serie de deberes, estos deberes son expedir el reglamento de funcionamiento de la financiación colaborativa, contar con un procedimiento de clasificación de los proyectos productivos, procesos de

vinculación transparentes, condiciones financieras por parte del receptor, objetivos claros y no discriminatorios y que permita ser de conocimiento público; el cumplimiento de los deberes de las plataformas permiten la no materialización de algunos riesgos operaciones y de mercado. Con lo anterior, se permite establecer un sistema que impide la materialización de sucesos alrededor de los riesgos LAFT, así como garantizar una reputación de transparencia al inversionista. Igualmente, el aportante debe reconocer, en un formato de vinculación, que tanto los proyectos productivos y como los receptores no son objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia (Ruiz, & Espitia, 2020, p. 41).

En este orden de ideas, la normativa nacional vigente, cuyo objeto principal es proteger a los inversionistas en el modelo de *crowdfunding* de inversión, crea dificultades para la expansión del modelo. En primer lugar, porque en la práctica, en el marco del Decreto 1357 de 2018, los únicos con la capacidad económica y técnica para desarrollar plataformas de financiamiento colaborativo son las mismas instituciones que han cooptado el mercado financiero, restringiendo la participación de otros actores no tradicionales, que pueden desarrollar herramientas digitales innovadoras. En segundo lugar, porque si bien es legítimo proteger a los inversionistas, la regulación debe buscar que el sector productivo excluido del acceso al capital encuentre mecanismos seguros y eficaces de financiamiento, motivo por el cual la filosofía que subyace a la norma debería ser la diversificación del aparato productivo nacional, incentivando el surgimiento de micro, pequeñas y medianas empresas, que cuentan con una oferta de bienes y servicios de alto valor agregado.

A diferencia de los que ocurre en la regulación británica, la norma colombiana solo establece exigencias y deberes para la operación de las plataformas, pero no crea incentivos tributarios o esquemas de asesoría, para que tanto inversionistas como emprendedores encuentren en el *equity-based crowdfunding* una alternativa real al sistema financiero tradicional. Finalmente, dadas las condiciones precarias en las que todavía se está desarrollando el fenómeno del *FinTech* en Colombia, es necesario articular la regulación del financiamiento colaborativo, con estrategias de política pública, nacional y regional, que garanticen la cobertura tecnológica y de redes en todos los rincones del país, sobre todo en aquellos donde las condiciones de marginalidad económica y social acentúan las desigualdades en el acceso al capital entre los grandes centro económicos y las regiones periféricas, entre las grandes empresas y las MIPYMES, entre los ramos tradicionales de producción y los emprendimientos innovadores en sectores económicos no tradicionales.

El fetichismo legal que caracteriza la cultura jurídica colombiana logra que las necesidades económicas más apremiantes del país se dejen de lado, para abrir paso a una técnica regulatoria que desincentiva la creación de nuevos reglones productivos, devolviendo a los actores tradicionales del sector financiero el protagonismo en un sistema que los beneficia y los perpetúa como las únicas puertas de acceso al capital. En detrimento de una concepción democrática del acceso al capital, que integra a

diferentes sujetos en la búsqueda de soluciones a necesidades del mercado contemporáneo, como el *crowdfunding* de inversión, un ejercicio de creación e interrelacionamiento entre personas con ideas novedosas, capaces de trastocar las dinámicas hegemónicas, que han hecho de Colombia una nación dependiente de los precios internacionales de los *commodities*, bienes que no involucran los saberes, el conocimiento y la tecnología, la potencia creativa de los ciudadanos.

Para desmitificar las razones que subyacen la regulación colombiana, se propone desde tres aristas el camino a seguir para garantizar que el *crowdfunding* de inversión sea exitoso en Colombia, de acuerdo con el estudio realizado a la estrategia seguida por el Reino Unido. La primera de estas aristas es la adecuación de la norma a las políticas nacionales y regionales de cobertura de redes de internet y digitalización de las actividades económicas.

La segunda, la creación de incentivos para la creación de plataformas de financiamiento colaborativo, mediante la flexibilización de los estándares propuestos por el Decreto 1357 de 2018, contribuyendo a que la participación de actores no pertenecientes al sector financiero tradicional en el *crowdfunding* sea efectiva. Y, por último, la apuesta por descentralizar el mercado financiero cooptado por un oligopolio de empresas que crean condiciones restrictivas para nuevos actores, entre ellos plataformas nacionales e internacionales de *equity-based crowdfunding*, que aseguren a las diferentes estrategias y herramientas de la cuarta revolución industrial a través del *FinTech*, un funcionamiento cohesionado para crear más y mejores MIPYMES que movilicen al aparato productivo nacional hacia una economía dinámica, diversificada y productiva.

## REFERENCIAS

- Aparicio Cabrera, Abraham (2013). "Historia económica mundial 1870-1950". *Economía Informa*. núm. 382. septiembre - octubre 2013, pp. 99-115.
- Asobancaria (2018). "Segmento Fintech en Colombia: ¿en qué vamos?". Revista Semana Económica 2018, Visite nuestros [www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com) [www.yodecidomibanco.com](http://www.yodecidomibanco.com) [www.sabermassermas.com](http://www.sabermassermas.com). Edición 1162.
- AXSYS (2018). *The Fourth Industrial Revolution: Impact on Financial Services. What lies ahead for the Buy Side?* Recuperado de <https://www.axsysconsulting.com/wp-content/uploads/2020/09/WP-FinTech-White-Paper.pdf>
- Botello Peñalosa, Héctor Alberto (2014). "Determinantes del acceso a Internet en Colombia". *Ánfora*, 21(37), 21-36. Universidad Autónoma de Manizales. ISSN 0121-6538
- Centre for Policy Studies (2019). *Herding Unicorns. How Britain can create and support the high-growth tech companies of the future*. Centre for Policy Studies, February 2019. ISBN 978-1-910627-72-357 Tufton Street, London, SW1P 3QL.
- Department for International Trade (2019). *UK FinTech State of the Nation*. Published April 2019 by Department for International Trade. <http://www.nationalarchives.gov.uk/doc/open-government-licence>

- Eagle Sorotos (2018). "Fintech: the sweetheart sector of UK tech". *Tech Nation Magazine*. 20-22 Wenlock Road, London, N1 7GU. 13 de junio de 2018. <https://technation.io/news/fintech-sweetheart-sector/>
- ECN. European crowdfunding Network (2019). *Agreed: Harmonised EU rules to boost European crowdfunding. platforms*. <https://eurocrowd.org/2019/12/19/agreed-harmonised-eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms/>[Google Scholar].
- Espinoza, A. (2020). *El mercado de Fintech en Reino Unido*. Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Londres. Editado por ICEX España Exportación e Inversiones, E.P.E., M.P.NIPO: 114-20-020-9. <http://reinounido.oficinascomerciales.es/>
- Eun, Cheol S. Resnick, Bruce G. (2007). *Administración financiera internacional*. Edificio Punta Santa Fe Prolongación Paseo de la Reforma 1015, Torre A Piso 17, Colonia Desarrollo Santa Fe Delegación Álvaro Obregón C.P. 01376, México, D.F. Miembro de la Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana, Reg. Núm. 736 ISBN-13: 978-970-10-6106-0
- Financial Conduct Authority (2015). "A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realizable securities by other media". *Strategy and Competition Division Financial Conduct Authority 25*, The North Colonna de Canary Wharf London, E14 5HS.
- Gómez De la Rosa, Viviana (2015). *¿Cómo el crowdfunding puede impulsar el emprendimiento, la innovación y transformar la banca tradicional en Colombia?* Universidad EAFIT. Escuela de Administración Maestría en Administración (MBA) Medellín - Colombia.
- Han, R. (2018). "Analysis on Risks and Countermeasures of Unicorn Enterprises based on 'Diamond Model'". *Open Access Library Journal*, 5, 1-8. doi: 10.4236/oalib.1104867.
- Jensen S., J. Ozkil A, Ö. (2018). "Identifying challenges in crowdfunded product development: a review of Kickstarter projects". *Des. Sci.*, vol. 4, e18 [journals.cambridge.org/dsj](https://journals.cambridge.org/dsj) DOI: 10.1017/dsj.2018.14
- Klæbo, M. & Joakim, A. (2015). *Crowdfunding as a tool for startups to raise capital Why and how to use it*. Master Thesis within the profile of Business Analysis and Performance Management. Norwegian School of Economics. Bergen, Autumn 2015.
- Keongtae, K. Siva, V. (2019). *The experts in the Crowd: The Role of Experienced Investors in a crowdfunding Market*. DOI: 10.25300/MISQ/2019/13758 MIS Quarterly Vol. 43 No. 2, pp. 347-372/ June 2019.
- Lederman, Daniel, Julián Messina, Samuel Pienknagura y Jamele Rigolini (2014). *El emprendimiento en América Latina: muchas empresas y poca innovación* - Resumen. Washington, DC: Banco Mundial. Licencia: Creative Commons Attribution CC BY 3.0
- Llanos R, Claudio, & Lanfranco, María Fernanda. (2011). "Problemas del estado de bienestar británico en la historia del tiempo presente. Una aproximación a la trayectoria de reducción del Welfare State". *Análisis Político*, 24(73), 79-96. Retrieved July 08, 2021, from [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47052011000300004&lng=en&tlng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47052011000300004&lng=en&tlng=es)
- Markas, Ruhaab and Wang, Yisha (2019) "Dare to Venture: Data Science Perspective on crowdfunding, *SMU Data Science Review*, Vol. 2: No. 1, Article 19. Available at: <https://scholar.smu.edu/datasciencereview/vol2/iss1/19>

- Marshall, B. Jahera, J & Jensen, M. (2017). *Can Non-Accredited Investors Find and Invest in the Next Unicorn?* Q1 2017 Vol. 6 Issue 1.
- Martín, José María (2015). "El Crowdlending en España: regulación y experiencias. especial referencia a La Pfp 'Comunitae'". *Revista CESCO de Derecho de Consumo* N. 15/2015 <http://www.revista.uclm.es/index.php/cescol>. Estudios y Consultas. Universidad de Castilla-La Mancha.
- Miralles, José Luis & Daza, Julio (2012). "Crisis de Confianza en los Mercados de Deuda". *Boletín de la Real academia de Extremadura de las letras y las artes*. Tomado de <file:///C:/Users/WIN10-1/AppData/Local/Temp/Dialnet-CrisisDeConfianzaEnLosMercadosDeDeuda-4265465.pdf>
- OECD (2019). *OECD Reviews of Digital Transformation: Going Digital in Colombia*. Paris: OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/781185b1-en>.
- Office for National Statistics (2019). "Internet access – households and individuals, Great Britain: 2019". *Statistical bulletin*. Contact: Cecil Prescott [esociety@ons.gov.uk](mailto:esociety@ons.gov.uk) +44 (0)1633 456767. <https://www.ons.gov.uk/businessindustryandtrade/itandinternetindustry/bulletins/internetusers/2019>
- Organisation de Coopération et de Développement Économiques, Robano, V. (2015). "Case Study on Crowdfunding Working Party on SMEs and Entrepreneurship (WPSMEE)". *OECD SME and Entrepreneurship Papers* No. 4.
- Peña, H. Cuartas, K & Tarazona, G. (2017). *La brecha digital en Colombia: un análisis de las políticas gubernamentales para su disminución*. Volumen especial-E-ISSN: 2248-762X Universidad Distrital Francisco José de Caldas. <http://revistas.udistrital.edu.co/ojs/index.php/REDES/index>
- Pesca Gómez, H. (2017). "Crowdfunding y el financiamiento de pyme en Colombia". *Civilizar de empresa y economía*, 12 (1), pp. 47-70.
- Ridley, D. (2016). "Will New Regulation on crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to crowdfunding Becoming an Established Financing Technique". *Statute Law Review*, 2016, Vol. 37, No. 1, pp. 57-76 [doi:10.1093/slr/hmv026](https://doi.org/10.1093/slr/hmv026), Oxford University Press.
- Ruiz, J., & Espitia, J. (2020). *Crowdfunding como herramienta alternativa de financiamiento para las Pymes en Colombia*. Corporación Universitaria Minuto de Dios. Facultad de Ciencias Empresariales Especialización en Finanzas. mayo, 2020.
- Saldarriaga, S. & Gallego, L. (2020). *Caracterización de la industria Fintech: análisis e implicaciones*. Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas. Tecnológico de Antioquia Institución Universitaria Trabajo de Grado. Ciclos Profesionales.
- Sarmiento Espinel, Jaime Andrés, & Cristancho Giraldo, Laura Andrea (2009). "Evolución del sistema financiero colombiano durante el período 1980-2007". *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 17(1), pp. 25-56. Retrieved June 22, 2021, from [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-68052009000100004&lng=en&tlng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-68052009000100004&lng=en&tlng=es).
- Schmidt, J. (2019). "Crowdfunding in Europe: Market Size by Country & Finance Model". *P2P Market Data*, June 5 2019. <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-europe/>

- Statista Research Department (2020). *Annual volume of equity-based crowdfunding in the United Kingdom (UK) 2013-2018*. Statista Ltd. 209-215 Black friars Road, 5th Floor London SE1 8NL United Kingdom. <https://www.statista.com/statistics/797673/equity-based-crowdfunding-uk/>
- Torres, A & Castaño, J. (2020). "Concentración bancaria, competencia y estabilidad financiera en Colombia". *Revista de Economía del Rosario*. Vol. 23. No. 1. Enero-junio 2020. pp. 5-30. Doi: <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/economia/a.8632>
- Yasar, B. (2021). "The new investment landscape: equity crowdfunding". *Central Bank Review journal homepage*: <http://www.journals.elsevier.com/central-bank-review>. Central Bank of The Republic of Turkey. Production and hosting by Elsevier B.V. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license
- World Economic Forum (2013). *Insight Report, The Global Information Technology Report 2013*. ISBN-10: 92-95044-77-0. Visit The Global Information Technology Report page at [www.weforum.org/gitr](http://www.weforum.org/gitr).
- World Economic Forum (2016). "The future of jobs. Employment, skills and workforce strategy for the Fourth Industrial Revolution". *Global challenge Insight Report*. Recuperado de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Future\\_of\\_Jobs.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Jobs.pdf)