

Libertad regulada e informada como impulso para la promoción de la financiación colaborativa en Colombia

Regulated and Informed Freedom as an Impetus for the Promotion of Collaborative Finance in Colombia

SANDRA CAROLINA MONTOYA TALERO¹

ORCID Id: <https://orcid.org/0009-0009-2354-1452>

Conciliadora (Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá)
Abogada. Universidad Católica de Colombia (Bogotá D.C)

Fecha de recepción: Marzo 15, 2025

Received: March 15, 2025

Fecha de aceptación: Noviembre 18, 2025

Accepted: November 18, 2025

Artículo de revisión. DOI: <https://doi.org/10.18601/16923960.v25n1.04>

RESUMEN

En el mundo *fintech* (*financial technology*) en Colombia, la financiación colaborativa no cuenta con un porcentaje de penetración importante respecto de los demás segmentos, pese a su importancia para la financiación a bajo costo de la pequeña y mediana empresa. El Gobierno en Colombia ha mostrado interés en el desarrollo de este mercado representado en los cambios normativos bajo las orientaciones técnicas del regulador y el supervisor, fundadas en los principios que las sustentan.

¹ Abogada de la Universidad Católica de Colombia, especializada en Derecho Administrativo de la Universidad del Rosario. Magíster en Derecho Comercial, Universidad Externado de Colombia. Amigable Componedora, Conciliadora en Insolvencia de Persona Natural Comerciante y No Comerciante, Conciliadora en Derecho del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Consultora y conferencista de MASC para universidades y agremiaciones. Correo-e: camon207@yahoo.com

Revisar la evolución normativa del *crowdfunding* como forma de financiación empresarial desde el Decreto 1357 de 2018, con una marcada tendencia a la flexibilización con los decretos posteriores.

En el cuerpo de la investigación se revisan regulaciones foráneas desde la perspectiva de la transparencia e información como la *Jumpstart our Business Startups* norteamericana y la *Financial Services and Markets Act 2000* del Reino Unido, por considerar que son mercados internacionales de mayor madurez que han sido fuente para el autorregulador colombiano en sus estudios.

Desde las políticas públicas nacionales, se revisa la perspectiva hacia la libertad regulada que permite eliminar barreras de acceso a este mecanismo de financiación tan necesario para un país.

Palabras clave: Financiación, Colaborativa, *Fintech*, Libertad, Flexibilización, *Crowdfunding*.

ABSTRACT

In the Fintech sector in Colombia, crowdfunding has not achieved a significant penetration rate compared to other segments, despite its importance in providing low-cost financing for small and medium-sized enterprises. The Colombian government has shown interest in developing this market through regulatory changes guided by the technical directives of the regulator and supervisor, based on the principles that support them.

This study reviews the regulatory evolution of crowdfunding as a form of business financing, starting with Decree 1357 of 2018, which marked a clear trend towards flexibility in subsequent decrees.

The research examines foreign regulations from the perspective of transparency and information, including the U.S. *Jumpstart Our Business Startups* Act and the United Kingdom's *Financial Services and Markets Act 2000*. These more mature international markets have served as a reference for Colombian self-regulatory studies.

From the perspective of national public policy, the study explores the concept of regulated freedom as a means of removing barriers to access this essential financing mechanism.

Keywords: Financing, Collaborative, Fintech, Freedom, Flexibility, *Crowdfunding*.

INTRODUCCIÓN

Esta investigación se desarrolla dentro de un contexto de cambios normativos para la financiación colaborativa en Colombia, que desde su reciente

regulación como segmento dentro del ecosistema *fintech* presenta un bajo índice de crecimiento. Pese a la relevancia que tiene para la economía del país la necesidad de apalancamiento financiero para la micro, mediana y pequeña empresa, el investigador considera de gran importancia todos los esfuerzos y apoyo por medio de políticas públicas de difusión que pueda promover esta *fintech*.

Frente al problema de si puede favorecer a la financiación colaborativa en Colombia, una regulación que fortalezca el deber de información y reduzca los límites de acceso, salida y operación para los actores del mercado, respetando los principios regulatorios de las *fintech*, surge la hipótesis de que en Colombia la implementación de un marco regulatorio detallado que permita mayor libertad de acceso, salida y operación de los actores del mercado, que fortalezca el deber de la información y la transparencia, favorezca la confianza e interés de los inversionistas, receptores y potenciales emprendedores de la *fintech*, promoviendo así el crecimiento de la financiación colaborativa.

La financiación colaborativa es una *fintech* en la que no solo participan conceptos del mercado de valores, sino también de economía colaborativa, convirtiéndola en una herramienta poderosa para promover proyectos con impacto social. En un entorno regulado, esta modalidad proporciona acceso a recursos financieros para las mipymes –donde se concentra en las micro el 99% de la creación empresarial en Colombia², lo cual responde al objetivo de desarrollo sostenible de reducir la pobreza.

Esta investigación se enmarca en el concepto de libertad regulada e informada, el cual propone un equilibrio entre flexibilidad normativa y protección del mercado, con el fin de impulsar el crecimiento de la financiación colaborativa; se considera de especial relevancia por el momento regulatorio en el que se encuentra, porque el país requiere cumplir sus objetivos de desarrollo sostenible internacionales para promover nuevas fuentes de financiación y una regulación efectiva para ellas.

Se buscará develar si flexibilizar y establecer un esquema regulatorio sencillo pero detallado y transparente puede resolver problemas de confianza, accesibilidad y conocimiento de la *fintech*. Esto, en beneficio de una alternativa de apalancamiento financiero para el sector empresarial de las mipymes, que cuentan con un índice bajo de supervivencia empresarial en el país, según estudio de Confecámaras, en parte por la falta del acceso a financiación de bajo costo³.

2 Cámara de Comercio de Bogotá, "Tamaño de las empresas", Observatorio, consultado el 10 de septiembre de 2025, <https://www.ccb.org.co/informacion-especializada/observatorio/dinamica-empresarial/empresas-activas/tamano>

3 Confecámaras, "Según estudio de Confecámaras, el 33,5% de las empresas del país sobreviven al término de 5 años", consultado el 10 de septiembre de 2025, <https://confecamaras.org.co/segun-estudio-de-confecamaras-el-33-5-de-las-empresas-del-pais-sobreviven-al-termino-de-5-anos>

Dentro del abordaje, se expone una visión generalizada del ecosistema fintech, destacando las características del *crowdfunding* y los principios orientadores de la regulación financiera. Para enfocarse luego en los cambios normativos recientes y cómo han influido en el acceso y operación del mercado. Finalmente, se explora la libertad regulada como motor de crecimiento para el *crowdfunding* en Colombia, analizando los desafíos y oportunidades futuras.

En resumen, se busca proporcionar una visión sobre la financiación colaborativa como herramienta relevante para la promoción del desarrollo empresarial y la inclusión financiera en Colombia, proponiendo un marco regulatorio que equilibre la innovación con la estabilidad del sistema financiero.

1. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Mucho se ha escrito para definir el *crowdfunding*, sus clases y características, pero no tanto respecto al impacto positivo que puede tener en la figura el ampliar la libertad por parte de los actores del mercado, a saber: plataformas, receptores y aportantes; por otro lado, en lo que se refiere al deber de información, como sustento para la libertad de decisión, específicamente en la financiación colaborativa.

El abordaje buscado en esta revisión de literatura tiene una orientación hacia los criterios y herramientas regulatorias en Colombia tendientes a promover la figura en el marco de la libertad informada y regulada. Bajo esa perspectiva, existieron hallazgos en la literatura consultada que refieren a la utilidad de permitir a las plataformas en Colombia la posibilidad de ofrecer asesoría como una forma de contrarrestar la falta de educación financiera. Dentro de los autores destacados a nivel nacional al respecto se encuentra el profesor Jorge Alberto Padilla Sánchez, quien en su obra *Crowdfunding. Análisis del Marco Regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia* define el *crowdfunding*, con una narrativa interesante sobre la historia de la figura, las clases, riesgos, experiencia internacional y un análisis del marco normativo para el 2018; partiendo de considerar las plataformas de financiación como intermediarios dentro del mercado de valores, cuestiona la conveniencia desde la perspectiva de la protección al inversionista de algunas prohibiciones para los prestadores del servicio, como la posibilidad de ofrecer asesoría⁴.

Este autor aporta una base para el análisis de la regulación de *crowdfunding* en Colombia, considerando el momento en el que desarrolla la obra, año 2018, cuando apenas se abordaba por primera vez la regulación en el país, y abre la puerta sobre el cuestionamiento de permitir mayor libertad a las SOFICO, para ofrecer servicios que para la época no se encontraban regulados, que permitan hablando del aportante, tomar decisiones más conscientes.

4 Jorge Alberto Padilla Sánchez, *Crowdfunding: Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2019, pp. 43-48.

Es relevante mencionar como el regulador ha venido observando la necesidad de otorgar mayores libertades a las SOFICO respecto del tema mencionado por el profesor Padilla Sánchez, y esto en pro de las políticas de gobierno establecidas en los documentos CONPES 4005 de 2020 sobre inclusión y Educación Económica y Financiera y CONPES 4129 de 2023, Política Nacional de Reindustrialización. Se persigue con las políticas públicas diseñar mecanismos de financiación para lograr la inclusión financiera, para el desarrollo y fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas, así como la democratización y mayor penetración de los servicios financieros a las comunidades. Desde esta perspectiva investigativa, es una premisa que constituye motivación para la expedición de los Decretos 2105 de 2023 y 034 de 2025 que marcan la tendencia hacia el otorgamiento de nuevas libertades para las SOFICO en el país⁵.

Otro autor colombiano, que analiza la perspectiva de la regulación colombiana al respecto de *crowdfunding* pero aproximándola a la española es Jorge Andrés Mora Méndez, quien aporta a la figura con su obra *El Crowdfunding una alternativa para el consumidor financiero* y, al igual que el profesor Padilla, describe los tipos de *crowdfunding*. En su aproximación para el análisis normativo colombiano, contrasta con el derecho español. Llama la atención en la obra que, a pesar de su publicación en 2022, aborda un análisis de la regulación colombiana desde el Decreto 1357 de 2018. En lo que se refiere a la protección del consumidor, remite a las normas generales sobre la materia en el país –Ley 1480 de 2011 y 1328 de 2009–; considera que al respecto la normatividad en Colombia es escasa y pensada para entornos físicos y no digitales, dejando abierta la discusión respecto a la necesidad de nutrir este aspecto de la regulación⁶.

Los interesantes documentos técnicos de la Unidad de Regulación Financiera, en su Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, presenta análisis regulatorios recurrentes buscando el impulso de la figura dentro del marco de los diferentes planes nacionales de desarrollo a lo largo de los dos últimos gobiernos; como ya se mencionó, se encuentra con gran actividad de análisis tendiente a promover el desarrollo del *crowdfunding* por su potencial necesidad para el país. En los documentos emitidos, cuyo enfoque principal está como es comprensible en la protección de los receptores y aportantes, pero claramente también en la protección del sistema en general, busca con sus aportes regulatorios no desatender los riesgos inherentes a la actividad. La tendencia regulatoria es promover la libertad

5 Decreto 2105 de 2023, Por el cual se modifica el Decreto 5555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, y se dictan otras disposiciones. 5 de diciembre de 2023. [D.O] 52.610 (Colom.).

6 Jorge Andrés Mora Méndez, *El Crowdfunding una alternativa para el consumidor financiero*, Bogotá, Tirant lo Blanch, 2022, p. 65.

de salida y entrada tanto de receptores como de aportantes, pues para estos últimos sigue siendo un obstáculo para la liquidez de los valores adquiridos la falta de madurez del mercado que permita la formación de precios.

La Superintendencia Financiera de Colombia, por medio de sus circulares y guías, establece derroteros que nutren la regulación existente sobre aspectos de importancia para la entidad como supervisora de la actividad de financiación colaborativa en el país.

Colombia Fintech, como agremiación del mercado, es otra fuente para esta investigación que parte de la revisión de las herramientas de las que se vale el regulador y supervisor del ecosistema.

A nivel internacional, Rocío Haydee Robles Peiro, con más de 16 años de experiencia en asuntos de regulación financiera, en su estudio sobre la *Regulación del crowdfunding en América Latina y el Caribe*, del Banco Interamericano de Desarrollo, aborda un comparativo de las regulaciones de la región frente a mercados como el del Reino Unido, España y la Unión Europea, analizando tópicos como los modelos de *crowdfunding* regulados, revelación de información, protección del inversionista, administración de riesgos, límites de financiamiento, bajo la orientación de la posibilidad del establecimiento de principios regulatorios comunes en América Latina y el Caribe; ello se refiere el autor Mora Méndez, desde su perspectiva de análisis comparado con el comunitario derecho español, lo que abre una puerta al futuro regulatorio, no solo para fortalecer la figura en Colombia, sino de la región.

Para la elaboración de esta investigación se revisaron los objetivos para "la regulación de los mercados de valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, y los principios básicos de supervisión", para la inclusión financiera del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea como fuente que ha sido observada⁷.

Dentro de la literatura revisada no se encuentra mucha profundidad en lo que se refiere a análisis regulatorio para la libertad de acceso al mercado de la financiación colaborativa, ni tampoco respecto del deber de información y revelación.

2. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

En esta investigación, empleé una metodología de análisis documental, dogmático y comparado. Se utilizó el método científico hipotético-deductivo, que partió de la formulación de una hipótesis para deducir consecuencias que fueron verificadas a través de un análisis cualitativo. Para ello, se recolectaron

⁷ Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), "Objetivos y principios de la regulación de los mercados de valores", Madrid, OICV, 2017, consultado el 12 de septiembre de 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561-Spanish.pdf>.

datos de fuentes legales, regulatorias y doctrinarias sobre la materia, así como de trabajos de grado, agremiaciones y fuentes periodísticas.

3. GENERALIDADES DE LAS FINTECH, CROWDFUNDING, PRINCIPIOS Y HERRAMIENTAS REGULATORIAS DEL SECTOR

Las últimas décadas han sido escenario de desafíos y grandes cambios en el mundo en general. Desde la evolución de la internet interactiva posterior a la web 2.0, constituye un hecho notorio confirmar la forma como las comunidades cada día han experimentado la necesidad de transitar hacia la virtualidad en los procesos en diferentes sectores de la economía y el financiero no es la excepción.

Las *fintech* (*financial technologies*) se gestan en la necesidad de los usuarios y la creatividad de los emprendedores, dos aspectos que avanzan a un ritmo generalmente más acelerado que la regulación existente, lo que implica para el regulador y supervisor financiero, un desafío. No obstante, el dinamismo en el mercado impulsa el avance normativo y de supervisión.

Se podría definir *fintech* como: "tecnología–financiera", en realidad es la unión de estos dos conceptos⁸. Según Erick Rincón Cárdenas, abogado docente universitario, en su publicación para Colombia Fintech, consiste:

En el desarrollo de nuevos modelos de negocios que sustentados en la tecnología permiten transformar productos y servicios financieros tradicionales⁹.

Otra definición de las *fintech* la tiene la Superintendencia Financiera en los siguientes términos:

Entendidas como las innovaciones tecnológicas aplicadas a los servicios financieros que resultan en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos y/o productos¹⁰.

El denominador común en las definiciones de *fintech* es la innovación, modelos de negocio que entran a satisfacer necesidades del mercado financiero de manera mejorada. El modelo *fintech* no debe confundirse con el uso de la tecnología por parte del sector financiero tradicional, ya que lo que hace es

8 Rebecca Menat, "Por qué nos ilusiona tanto la Fintech" (2017), 18, citado en Jorge Alberto Padilla Sánchez, *Crowdfunding: Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2019, p. 38.

9 Colombia Fintech, "¿Qué es Fintech? Al tablero con Colombia Fintech" YouTube video, 19:01, 6 de enero de 2022, <https://www.youtube.com/watch?v=TzOs88E9u0g>

10 Superintendencia Financiera de Colombia, "InnovasFC: El Hub", consultado el 13 de septiembre de 2025, <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103299/innovasfcelhub-10103299/>.

que bajo un paradigma disruptivo penetra en la oferta de nuevas experiencias tendientes a aligerar la cotidianidad del usuario, generando como consecuencia su aproximación al mercado: a esto es justamente a lo que se refiere.

Existen tres componentes dentro de un servicio *fintech*:

1. La innovación, en todo el modelo del negocio.
2. Tecnología, se refiere a tecnologías de la cuarta revolución industrial (*internet de las cosas, blockchain y big data*).
3. Transformación, como parte del cambio cultural en la sociedad por el uso intensivo de la tecnología¹¹.

El mercado *fintech* es cambiante, se modula a partir de las necesidades de los usuarios, y es por esto que la regulación en la materia, a criterio del autor, deberá ser igualmente flexible, pero rigurosa, para encontrar soporte en políticas públicas que coadyuven con recursos su implementación, considerando que este sector constituye toda una oportunidad para la inclusión financiera.

En el caso colombiano, según el documento CONPES 4005 de 2020, existen barreras que enfrenta el país respecto al acceso de información e infraestructura en población de menores ingresos, o de regiones apartadas, que los alejan de la utilización de los servicios financieros tradicionales, distanciamiento que tiene origen entre otros aspectos, en los costos del acceso al sector tradicional que suelen ser mayores. Un objetivo muy importante de las políticas públicas en el país es reducir la informalidad del crédito, y acercar el sector financiero al diario vivir de este grupo poblacional que permita a la comunidad administrar mejor y con un menor costo su dinero¹².

La tecnología en los servicios financieros ha venido ganando terreno en el consumidor, en parte porque con el paso del tiempo la confianza en las herramientas digitales crece.

Lo anterior, a juicio del investigador, tiene que ver con el dinamismo de la informática y la evolución de tecnologías, como por ejemplo, la *blockchain*, que ofrece mayor seguridad en los servicios en virtud del encriptamiento de la información y manejo de esta a través de bloques conformados por algoritmos que registran cualquier modificación en tiempo real y en espacios diferentes para garantizar la fidelidad de los movimientos, mitigando el riesgo de alteración de su integridad; así como el acceso a información para el conocimiento del cliente de manera ágil con el uso de *Big Data* y la inteligencia artificial, entre otros aspectos, han llevado al consumidor financiero a buscar este tipo de servicios bajo una percepción de mayor seguridad frente al riesgo operativo diferente a lo que sucedía años atrás.

11 Colombia Fintech, "¿Qué es Fintech?".

12 Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), *Política Nacional de Inclusión y Educación Económica y Financiera*, Documento CONPES 4005, Bogotá, Departamento Nacional de Planeación, 28 de septiembre de 2020, p. 8.

La innovación de los emprendedores de *fintech* los ha impulsado a la búsqueda de satisfacer las necesidades del mercado con servicios que generalmente cuentan con mayor penetración, principalmente en las nuevas generaciones. La escasa infraestructura física que demanda el funcionamiento de un servicio financiero basado en tecnología podría facilitar la inclusión de sectores poblacionales con dificultad para acceder a los productos financieros tradicionales.

El mercado mundial globalizado viene marcando una tendencia en ascenso a la integración de los países, así como la búsqueda de herramientas prácticas para el manejo del dinero y la financiación oportuna al menor costo posible.

Según comunicado de prensa del Banco Interamericano de Desarrollo, el número de plataformas *fintech* alcanzó 2.482 en 2021, representando un 112 por ciento de crecimiento entre 2018 y 2021 en países de América Latina y el Caribe¹³, lo cual ha dejado en evidencia la necesidad de enfatizar en la prevención, adicional a lo anteriormente mencionado, de los arbitrajes regulatorios entendidos estos como la posibilidad que tiene un prestador de servicio o inversionista de aprovecharse en su favor de una regulación financiera débil. A partir de estas cifras, se observa cómo la disruptión de estas tecnologías al servicio del sector financiero ha generado la ampliación en la penetración *fintech* en el mercado.

En Colombia, según el Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicaciones, se distinguen nueve segmentos *fintech*, a saber:

1. **Métodos de pago y transferencia:** Plataformas de pago, comercio electrónico y transferencia internacional.
2. **Infraestructura para servicios financieros:** Evaluación de clientes y elaboración de perfiles de riesgo, prevención de fraude, verificación de identidad, API bancarias, agregadores de pagos, *big data* y análisis, inteligencia empresarial, ciberseguridad y contratos electrónicos.
3. **Préstamo digital:** Empresas que ofrecen productos de préstamo a través de plataformas electrónicas.
4. **Soluciones financieras para empresas:** Software de infraestructura de contabilidad, facturación y gestión financiera.
5. **Finanzas personales y asesoramiento financiero:** Gestión de finanzas personales, comparativas y distribuidores de productos financieros, educación financiera, *robo-advisors* y planificación financiera.
6. **Mercados financieros:** Servicios de intermediación de valores digitales, instrumentos financieros y divisas.

13 Banco Interamericano de Desarrollo, *Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación*, Washington, D.C., BID, 2022, [5, 179].

7. **Crowdfunding:** Red de financiación colectiva en línea que financia un proyecto, ya sea de forma gratuita o con fines de lucro, mediante donaciones o préstamos.
8. **Insurtech:** Tecnología utilizada para la prestación de servicios en el sector asegurador.
9. **Criptomonedas y Blockchain:** Desarrolladores de *blockchain*, intermedios y mercados de activos digitales¹⁴.

3.1. CROWDFUNDING COMO FINTECH

El *crowdfunding* o micromecenazgo en un sentido amplio se refiere al financiamiento del proyecto productivo de un receptor a partir de varios aportantes conectados por interfaces. Para el caso colombiano, la financiación colaborativa, como se le llama al *crowdfunding* regulado, fue creada como *fintech* a partir del Decreto 1357 de 2018, reformado por los decretos 1235 de 2020, 2105 de 2023 y 034 de 2025, ante la necesidad del desarrollo de los objetivos de disminución de la pobreza, la industrialización de la economía, sobre la base de la accesibilidad a mecanismos alternativos de financiación y la observancia del auge del *crowdfunding* en el exterior.

Previo a su regulación, quienes buscaron fondearse bajo este modelo de negocio tuvieron que hacerlo por medio de plataformas extranjeras, considerando la prohibición en Colombia de la captación masiva de recursos del público establecida en el artículo 316 del Código Penal Colombiano modificado por el artículo 1º de la Ley 1357 de 2009.

El término *crowdfunding* es un anglicismo que, etimológicamente, se compone de dos palabras: *crowd* (multitud) y *funding* (fondos). Por lo tanto, se define como la obtención de fondos a partir de una multitud.

Tal como lo ha mencionado la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF, a la que se cita a continuación, existen cuatro clases de *crowdfunding* en el mundo: donación, recompensa, préstamo y de inversión. En las dos primeras, el aportante no espera retorno en dinero o capital por su aporte; en las dos últimas, *crowdfunding lending* –*crowdfunding* de préstamo e *investment crowdfunding* – *crowdfunding* de inversión, el aportante sí espera retorno económico¹⁵.

¹⁴ UT TelBroad – Interlat, Marco de Estadística de Comercio Electrónico. Informe de Investigación, "Observatorio eCommerce Ecosistema – Estudio Ecosistema Fintech", Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicaciones de Colombia, Fondo Único de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, 2021, p. 12.

¹⁵ Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), "Análisis y diagnóstico de la financiación colaborativa o crowdfunding" 18 de mayo de 2022, <https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/crowdfunding-?download=true>.

El Decreto 2555 de 2010 se ocupa específicamente del modelo de *crowdfunding* de préstamo e inversión; no obstante, con la reforma del año 2020 mediante el Decreto 1235, se introdujo la posibilidad de gestionar donaciones por medio de las plataformas, circunstancia que quedó en la norma simplemente enunciada y sin desarrollar. En opinión del autor, se esperaba mayor profundización con la última reforma, pero este tema no se abordó en el Decreto 034 de 2025.

En Colombia, la normativa de la financiación colaborativa implica que un grupo de aportantes trasladen recursos bajo un esquema de adquisición de valores representativos de deuda no negociables en bolsa o de participación en el capital social de la sociedad receptora, por conducto de una plataforma diseñada y administrada por una sociedad anónima creada para este fin denominada SOFICO, persona jurídica que necesariamente deberá estar autorizada y vigilada por la Superintendencia Financiera.

Como producto que involucra la emisión de valores bajo el esquema de plataformas tecnológicas, trae implícita la necesidad de explorar tres ecosistemas económicos. El primero de ellos, el mercado de valores, porque el aportante de financiación colaborativa recibe como instrumento financiero un 'valor' tal y como lo define el artículo 2 de la Ley 964 de 2005, "(...) todo derecho negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público (...)"¹⁶. En segundo lugar, la obligatoriedad en el uso las tecnologías inherentes a los servicios fintech; finalmente, el *crowdfunding* involucra la 'colaboración' como protagonista en la financiación de proyectos productivos para los receptores.

El mercado de valores es considerado en Colombia como emergente dentro de la región, comparte con el grupo no ser de gran robustez a nivel global y es que en la inversión tienen incidencia los excedentes de liquidez de la población, así como la percepción de confianza frente a la economía por parte del inversor¹⁷.

Para el mercado de valores, la inversión en financiación colaborativa no ocupa un lugar prevalente, su regulación es relativamente joven en el país, siendo aún muy temprano para medir el impacto de las reformas desde la perspectiva del impulso para la fintech en estudio.

Dentro de las preferencias de los aportantes, cuando se da un vistazo a los proyectos productivos publicados en las dos plataformas autorizadas a la

¹⁶ Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Julio 8 de 2005, [D.O] 45.963 (Colom.)

¹⁷ César Ferrari, "Mercado de capitales: realidades y necesidades de mejora", presentación, Superintendencia Financiera de Colombia – 34º Simposio de Mercado de Capitales, septiembre 22 de 2023, <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10114331/sala-de-prensadisursos-y-presentacionesmercado-de-capitales-realidades-y-necesidades-de-mejora-10114331/>

fecha de esta investigación, se evidencia cómo buscan de manera preferente el *crowdfunding* de préstamo. La mayor predictibilidad de la inversión en deuda, a criterio del autor, puede tener fundamento en una mayor incertidumbre para el aportante frente a la posibilidad de hacer líquido su aporte en el *crowdfunding* de inversión en capital social, ante la ausencia de un segundo mercado.

Ahora, la financiación colaborativa bajo el lente de la economía colaborativa, que es otra arista del segmento, en el aportante de micromecenazgo, la solidaridad y el sentir que se aporta algo para el desarrollo del país es generalmente donde se gesta el deseo primigenio para la exploración de proyectos de inversión, sumado a esto la obtención de alguna rentabilidad respaldada cuando menos en parte por el Fondo Nacional de Garantías, como funciona en Colombia, constituyen un atractivo para pequeños inversores, pero adicionalmente existe una realidad y es la escasa difusión de la figura, porque los colombianos son solidarios, y bajo el modelo de economía colaborativa esto es fundamental. La evidencia de esta afirmación es visible en la popularidad de plataformas de donación como Vaki, que "es la plataforma de *crowdfunding* más importante de Colombia y de mayor crecimiento en América Latina"¹⁸.

Antes del abordaje de la financiación colaborativa, fundamentada principalmente en la autonomía de la voluntad privada tendiente a empoderar al inversionista como un actor responsable dentro del mercado financiero, con un papel de potencial importancia en el crecimiento económico del país, es necesario comprender la dinámica general de la colaboración y las *fintech*, para poder reflexionar de manera general sobre la lógica y los retos inherentes a su regulación en Colombia.

3.2. PRINCIPIOS ORIENTADORES DE LA REGULACIÓN FINTECH

Mantener la confianza de los jugadores del mercado no es tarea sencilla para el regulador; por ello, construir normatividad para los mercados financieros requiere la observancia de los objetivos generales que establece la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés: *International Organization of Securities Commissions*), porque apartarse y actuar con ligereza puede poner en riesgo la integridad, estabilidad y eficiencia del mercado financiero que bajo un sistema globalizado forma parte de un engranaje a nivel mundial pudiendo contagiar en mayor o menor medida el sistema en general.

La IOSCO establece para el sano funcionamiento de la actividad: la protección de los inversionistas como generadora de confianza en los mercados financieros, pues sin ellos es imposible la existencia del mercado, garantizar la

¹⁸ Colombia Fintech, "Vaki lanza Vaki social y refuerza su compromiso con el impacto social en Latinoamérica," 11 de marzo de 2025, <https://colombiafintech.co/lineaDeTiempo/articulo/vaki-lanza-vaki-social-y-refuerza-su-compromiso-con-el-impacto-social-en-latinoamerica--1>.

integridad de los mercados buscando que sean justos, eficientes y transparentes, en la medida en que la transparencia en la divulgación de la información permite a los participantes tomar decisiones informadas y conscientes cuyas consecuencias sientan justas porque no obedecerían a la oscuridad del acceso en la ignorancia; se reitera que la Organización propende por la observancia de sus recomendaciones a fin de reducir el mayor riesgo del mercado –el riesgo sistémico– derivado del contagio por la afectación en alguno de los mercados. Adicionalmente, la armonía en la regulación a nivel global ofrece seguridad jurídica y tratándose de productos que involucran tecnología es sencillo que las operaciones trasciendan las fronteras del país de origen¹⁹.

La regulación *fintech* en la región no podría apartarse de los objetivos IOSCO. Los principios orientadores de la Alianza del Pacífico, de la cual es miembro Colombia, junto con Chile, México y Perú son siete: flexibilidad, regulación por actividades, neutralidad tecnológica, proporcionalidad basada en riesgos, protección al consumidor, integridad y estabilidad financiera, prevención de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, coordinación y cooperación²⁰.

Principios: 1. **Flexibilidad.** Es decir, ser lo suficientemente dúctil para adaptarse rápidamente al entorno dinámico, con un enfoque preferiblemente general en su estatuto y reglamentado.

2. **Regulación por actividades.** Enfocar la regulación en la naturaleza de las actividades o servicios y no en los operadores de esta.

3. **Neutralidad tecnológica.** La regulación no debe establecer algún tipo especial de tecnología para la prestación de los servicios, lo que, claramente, no debería afectar la seguridad de los consumidores y sus datos.

4. **Proporcionalidad basada en riesgos.** Se debe estructurar sobre la base de gestión del riesgo, para lo cual ha de considerarse la particularidad de cada modelo de servicio para prever los posibles riesgos y establecer los lineamientos para mitigar su concreción.

5. **Protección al consumidor.** Considerando que las *fintech* implican acceso a un importante número de consumidores, se hace necesario que ellos puedan acceder a información suficiente que les permita comprender las condiciones del servicio y los riesgos inherentes al mismo.

6. **Integridad y estabilidad financiera.** Bajo este principio, se busca que la regulación proteja la integralidad y estabilidad de los sistemas financieros al adoptar medidas de supervisión y seguimientos para evitar que ligerezas

19 Organización Internacional de Comisiones de Valores, "Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores", 13 septiembre de 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd82-spanish.pdf>

20 Alianza del Pacífico – "Consejo de Ministros de Finanzas, Principios orientadores para la regulación Fintech en la Alianza del Pacífico", Presidencia Pro Tempore Colombia 2017/2018, 11 de marzo de 2025, <https://alianzapacifico.net/wp-content/uploads/Principios-orientadores-para-la-regulación-Fintech.pdf>.

en la operación o las herramientas utilizadas pongan en riesgo a cualquiera de los actores del mercado o al sistema en general.

7. Prevención de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo. Considerando la virtualidad que protagoniza las *fintech*, los procesos de identificación se complejizan y para prevenir este tipo de riesgos se hace necesario establecer mecanismos y protocolos para el conocimiento del cliente.

Coordinación y cooperación: a) Interacción de la industria. La regulación debe permitir que los sectores público y privado funcionen de manera armónica y cooperativa, favoreciendo la comunicación entre el actor (consumidor u operador), el regulador y el supervisor. b) Coordinación con autoridades locales. La regulación debe ir en concordancia con la normatividad que regula otras actividades para que en el evento de concretarse alguno de los riesgos propios del sector, cuyos actores no siempre son entidades vigiladas, existan mecanismos regulatorios con las autoridades para la salvaguardia de los derechos de los actores del mercado que pudieren verse afectados. c) Coordinación regional. Una regulación homogénea en los países de la región puede minimizar arbitrajes regulatorios y facilitar el crecimiento del mercado bajo la cooperación entre los países²¹.

4.3. HERRAMIENTAS REGULATORIAS

No es tan sencillo opinar sobre la regulación de un producto financiero, principalmente porque las normas bajo las que orbitan son el resultado de un riguroso análisis del mercado que no pierde de vista la atención y cumplimiento de los objetivos internacionales del sector, cuya observancia es fundamental para un funcionamiento sano del sistema financiero como un engranaje que permite la financiación de la población y el desarrollo de los países a partir de la obtención de recursos en un escenario confiable, a partir del mercado de capitales o la intermediación financiera; probablemente por esta razón los laboratorios de prueba son herramientas útiles para evaluar el posible impacto de la regulación en un espacio controlado.

Según James Madison del libro de James Barth, Gerard Caprio y Ross Levine (*Rethinking Bank Regulation*):

Si los hombres fuéramos ángeles, ningún gobierno sería necesario. Si los ángeles gobernaran a los hombres, ni los controles externos ni los internos serían necesarios. En la estructuración de un gobierno, que tiene que ser administrado por los hombres sobre los hombres, el gran reto yace en habilitarlo para controlar a los gobernados, y, a renglón seguido, en obligarlo a controlarse a sí mismo²².

21 Alianza del Pacífico, Principios orientadores, 3.

22 James Madison, James Barth, Gerard Caprio y Ross Levine, "Rethinking Bank Regulation", citado por Carlos Gustavo Cano, "Regulación Prudencial" Banco de la República, 12 de marzo de 2025, https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Regulacion_prudencial.pdf

El ecosistema se sirve de herramientas para su autorregulación y supervisión (*sandboxes* regulatorios, *elbub*, *regtech* y *suptech*) que permiten, a través de pilotos, valorar la dinámica del mercado y sus actores y, con ello, morigerar los riesgos y límites que puedan provenir de la regulación y facilitar la supervisión; de modo que su abordaje se hace necesario, considerando que la propuesta de esta investigación implica un incremento en el riesgo de crédito o de contraparte, al pretender con ella reflexionar sobre la flexibilización en el acceso al *crowdfunding*, con mayor protagonismo de las SOFICO en las decisiones de un inversionista más informado y fundado en la autonomía de la voluntad.

Los *sandboxes* regulatorios. El término *sandbox* proviene del ámbito informático, con origen aproximadamente desde el año 2016, en el Reino Unido. Se han utilizado "cajas de prueba" para evaluar la confiabilidad y seguridad de nuevos proyectos²³. Existen *sandboxes* de regulación y de supervisión, y aquí nos referiremos a los de regulación por encontrar en ellos, desde nuestra perspectiva, mayor relevancia para el tema a tratar. Estos bancos de prueba han sido una herramienta importante para el ingreso progresivo y controlado de los proyectos de innovación en la industria *fintech*.

Este modelo de bancos de prueba, laboratorios o areneras no le es ajeno a Colombia, donde la implementación de *sandboxes* regulatorios se encuentra regulada en el Decreto 1234 de 2020.

La definición de *sandbox* regulatorio, la encontramos en el Decreto 2555 de 2010, artículo 2.35.7.1.1.:

"Definición y régimen aplicable. "Un entorno de prueba controlado es un conjunto de reglas, procedimientos, planes, condiciones y requisitos que permiten probar desarrollos tecnológicos innovadores y respaldar las operaciones de las organizaciones bajo la supervisión de la Autoridad Financiera de Colombia..."²⁴.

Es importante mencionar que los objetivos a la luz del Decreto 1234 de 2020 de los *sandboxes* regulatorios los encontramos en el artículo 2.35.7.1.2., y son los siguientes:

1. Aprovechar la innovación en la entrega de productos y servicios financieros;
2. Garantizar la protección y los derechos de los consumidores de servicios financieros;
3. Mantener la integridad y estabilidad del sistema financiero; y
4. Prevenir el arbitraje regulatorio de precios²⁵.

23 BBVA, "Sandbox' regulatorio, un campo de pruebas para la tecnología del mañana", 12 de marzo de 2025, <https://www.bbva.com/es/innovacion/que-es-un-sandbox-regulatorio/>

24 Decreto 1234 de 2020. Por medio del cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el espacio controlado de prueba para actividades de innovación financiera. Arts. 2.35.7.1.1. 14 de septiembre de 2020. [D.O] 51.437. (Colom.).

25 Decreto 1234 de 2020. Por medio del cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el espacio controlado de prueba para actividades de innovación financiera. Arts. 2.35.7.1.2. 14 de septiembre de 2020. [D.O] 51.437. (Colom.).

En conclusión, estos espacios constituyen verdaderas herramientas regulatorias para flexibilizar un servicio en pro de mayor penetración en el mercado, pero sin descuidar los objetivos de la regulación financiera, de cara a las ventajas para el impulso del apalancamiento financiero.

El hub. Otro término tomado de la informática es el *hub*, que desde su origen, tiene el rol de concentrador que permite la conexión de varios equipos a una red.

En el ámbito financiero, tiene una connotación semejante en tanto una *hub* es un espacio de trabajo donde se promueve la interacción con actores clave, se comparten temas de interés entre *startups*, equipos interdisciplinarios financieros, legales, contables, entre otros. Inclusive, puede establecerse conexión con organismos estatales y académicos siempre bajo la visión de la colaboración en pro del crecimiento y apoyo a la innovación.

Hoy en día hablar de *hub* es muy común por el momento de transformación digital acelerado de los últimos años. Son temas que no son para nada ajenos a los esquemas de financiación, ni a las *fintech*²⁶.

El *Hub* es la oficina de innovación de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) a través de la cual se apoya, orienta, guía y recibe retroalimentación de entidades vigiladas y no vigiladas en temas relacionados con la innovación financiera y tecnología. Es el punto de contacto de la SFC y los interesados en el ecosistema *fintech*²⁷.

Regtech. Esta herramienta tiene por utilidad permitir a las *fintech* el ingreso al mercado y la operación con la confianza de estar cumpliendo la regulación en materia de seguridad y manejo de datos, con mayor razón cuando estos son cada vez más utilizados para el conocimiento del cliente, liberando el tiempo del empresario para ocuparse de su negocio.

En la mezcla entre regulación y tecnología se halla la génesis de la *regtech*, que se refiere a la tecnología aplicada a la prevención de riesgos y se estudia como un segmento dentro del sector *fintech*, cuya finalidad se encuentra en el seguimiento o monitoreo, detección de fraude, reporte y cumplimiento normativo, soportado principalmente en el *big data*, la inteligencia artificial, el *machine learning*, *deep learning*, IA Generativa, a fin de mitigar los riesgos inherentes al manejo de información y uso de tecnologías, así como su interacción con las autoridades regulatorias, brindando con este segmento *fintech* mayor agilidad en la generación de informes y adaptaciones acordes con los cambios en la regulación²⁸.

26 Superintendencia Financiera de Colombia, "Manual de funcionamiento de elHub", consultado el 12 de marzo de 2025, <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103299/innovasfcelhub-10103299/>

27 Superintendencia Financiera de Colombia, "ElHub", consultado el 12 de marzo de 2025, <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103299/innovasfcelhub-10103299/>

28 Alejandro J. Useche, Juan Fernando Pérez y José Luis Alayón, *RegTech, monitoreo y seguimiento de la actividad financiera en la era digital*, Bogotá, Editorial Universidad del Rosario, 2022, p. 17.

Suptech. Esta herramienta supervisa quién obtiene mayor eficiencia en el cumplimiento de su gestión, permitiendo anticiparse y de manera preventiva avizorar riesgos derivados del incumplimiento normativo, con la ayuda del manejo de la *data*, mediante la recolección, análisis, y almacenamiento de datos, un beneficio del uso de esta tecnología para el supervisor facilita la labor de monitoreo, permitiendo de igual modo evaluar riesgos en tiempo real porque integra y analiza los datos con una reducción del costo operativo y de personal²⁹.

4.4. FINANCIACIÓN COLABORATIVA MÁS ALLÁ DE UNA FINTECH, SERVICIO CON ENFOQUE COLABORATIVO Y SU IMPACTO EN EL ECOSISTEMA BAJO EL ESQUEMA REGULATORIO ACTUAL

Desde la perspectiva del autor, el *crowdfunding* es una *fintech* especial, pues no solo busca la satisfacción de un sector poblacional de inversores que persiguen rendimientos mayores a los ofrecidos en productos de captación del sector intermediado; el perfil del inversionista de *crowdfunding* paralelamente es movido por la intención de participar apoyando proyectos de innovación útiles para la economía del país, hay un sentido social, bajo un modelo de economía colaborativa que conlleva el cambio en la conducta de los individuos. Parte de la *asociatividad*, concepto inherente a nuestra especie, pero que se ve exacerbado a raíz de las facilidades propias de la época, y es aquí cuando con el acceso público a la información, se genera un cambio de paradigma de cara al consumo tradicional y la oferta de bienes y servicios, a raíz de la masificación del contacto entre quienes tienen una necesidad y quienes pueden suplirla.

Es apenas natural que tras hallarse expuesta la comunidad a la interactividad consecuencia del desarrollo de la web 2.0, se abrió la puerta para la generación de intercambios colaborativos de manera impersonal y masiva, generando disruptión en la dinámica de la economía tradicional, pese a que la solidaridad y deseo de apoyo a partir de excedentes siempre ha existido, solo que ahora se facilita por la interacción de un gran número de personas en tiempo real y la posibilidad de promocionar sueños de manera creativa que motiven el deseo de pertenecer a una "causa" en la que se puede creer, y teniendo en cuenta el sector poblacional de inversionistas al que va dirigido principalmente el *crowdfunding* generalmente buscará "apostarle" al mejor "vendedor".

Relacionamos la economía colaborativa con un concepto anclado a algunas plataformas de servicios de reciente aparición, como Uber, Airbnb, no obstante el concepto del *consumo colaborativo* anclado a la economía

29 Grupo de Innovación Financiera y Tecnológica de la SFC, "Estudio especial innovaSFC – Aproximación a los conceptos *Regtech* y *Suptech* en tiempos de transformación digital", Publicaciones, Superintendencia Financiera de Colombia, consultado 13 de marzo de 2025, <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10113090/innovasfcpublicaciones-10113090/>

colaborativa, viene desde 1978 con Marcus Felson y Joe L. Spaeth³⁰; no obstante, como se mencionó antes, la interactividad favorecida por la aparición de las redes de informática actuales han apalancado su uso masivo, y al sector financiero no le es ajeno, por lo que el concepto ha cobrado relevancia, dada su utilidad como canal de difusión entre la comunidad.

Nicolás Pardo, Gerente General de Uber Colombia, en la revista *Portafolio*, afirma que para poder implementar una regulación eficiente sobre servicios derivados de la economía colaborativa, que adicionalmente se sirven de los medios como redes sociales, plataformas y en general de la interactividad propia de la web, deben tenerse en cuenta cinco aspectos que conforme con el autor se encuentran relevantes:

El aprovechamiento de recursos subutilizados; la generación de un impacto social y ambiental; la participación activa de las comunidades; la democratización de la tecnología; la autonomía laboral y económica de las partes³¹.

El *crowdfunding* pertenece a este tipo de economía, en la que el exceso de liquidez es colocado por el aportante en beneficio del receptor, generando con ello un impacto social, fundado en la participación de la comunidad en general, que por su fácil acceso a las plataformas que en Colombia no genera mayor costo para el inversionista, quien bajo su autonomía de la voluntad toma una decisión de obtener un rendimiento, respecto de su bien subutilizado, sin que ello implique algún tipo de vínculo directo con el receptor o la plataforma que los contacta.

En este negocio, quien asume el mayor costo operativo es el receptor, que se sirve del recurso para su proyecto productivo. El costo se distribuye de manera proporcional según la utilidad en cabeza de cada uno de los actores. Aquí la tecnología acerca dos sujetos con diferentes necesidades para que se colaboren entre sí³².

5. CAMBIOS NORMATIVOS DE LA FINANCIACIÓN COLABORATIVA EN COLOMBIA

La financiación colaborativa en Colombia atraviesa por un periodo de cambios. El origen de su regulación a juicio del autor surge con expectativa de cambio, sobre la base de establecer límites que han ido cediendo sobre la marcha.

30 BBVA, "Qué es el consumo colaborativo", consultado el 14 de marzo de 2025, <https://www.bbva.com/es/que-es-el-consumo-colaborativo/>.

31 Nicolás Pardo, "5 principios para entender realmente la economía colaborativa. La aparición de estas economías ha traído consigo nuevas relaciones que trascienden los esquemas regulatorios tradicionales", *Portafolio*, 29 de mayo de 2019, sec. Economía, consultado 13 de marzo de 2023, <https://www.portafolio.co/economia/nicolas-pardo-5-principios-para-entender-realmente-la-colaborativa-530069>

32 Pardo, "5 principios...", cit.

La regulación primigenia, promulgada bajo la necesidad del mercado de explotar este modelo de financiación de manera legal, porque bajo lo dispuesto en el Decreto 1981 de 1988, no era lícitamente viable operar el *crowdfunding* financiero en Colombia, como quiera que se configuraba captación masiva y habitual de dineros del público y bajo la transgresión del artículo 316 del Código Penal, como se mencionó atrás.

Es comprensible la posición restrictiva de la primera regulación por parte del Gobierno, si se considera la importancia transnacional de vigilar y limitar prácticas irregulares de captación masiva para la protección de la estabilidad del sistema financiero preservando la confianza de los actores del mercado, de cara a la concreción de posibles fraudes y riesgos que la dinámica de la operación del segmento trae consigo, considerando los estándares regulatorios exigidos a las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

El gran dinamismo regulatorio se observa orientado hacia el fortalecimiento de la libertad regulada e informada de la financiación colaborativa, siendo necesario establecer el marco normativo en el que orbita la figura donde podemos encontrar por orden jerárquico:

A nivel constitucional: El artículo 150 numeral 19 literal d, de la Constitución Política, que otorga al Congreso la facultad de "las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público"³³.

En el mismo sentido es importante citar los artículos 333, sobre actividad económica y la iniciativa privada dentro de los límites del bien común; 334 respecto de la dirección general de la economía en cabeza del Estado, y 335, que exige la autorización estatal para el desarrollo de "las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra que pudiere estar relacionada con el manejo de recursos captados del público"³⁴.

Desde el punto de vista legal, está la Ley 964 de 2005, que pese a no contener preceptos especiales sobre la financiación colaborativa, otorga al gobierno la facultad para regular lo relacionado con el mercado de valores (Ley 964, 2005), la Ley 1266 de 2008, la Ley 1581 de 2012, artículo 1º, en lo que se refiere al manejo de la información –datos personales– en lo que atañe al "(...)" derecho constitucional que tienen todas las personas a conocer, actualizar y rectificar las informaciones que se hayan recogido sobre ellas en bases de datos o archivos, (...)"³⁵, y la Ley 1328 de 2009, régimen de protección al consumidor financiero, que tiene por objeto "establecer los

33 Constitución Política Colombiana [C.P.] Art. 150 numeral 19 literal d, julio 7 de 1991 (Colom.).

34 Constitución Política Colombiana [C.P.] arts. 333, 334 y 335, julio 7 de 1991 (Colom.).

35 Ley Estatutaria 1581 de 2012. Por la cual se dictan disposiciones generales para la protección de datos personales. Octubre 17 de 2012. [D.O] 48.587. (Colom.)

principios y reglas que rigen la protección de los consumidores financieros en sus relaciones con entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, se resalta el deber de información dentro de esta normativa³⁶.

En el siguiente nivel encontramos: El decreto 1981 de 1988, que reglamenta el Decreto 2920 de 1982, sobre los límites establecidos a la "captación masiva y habitual de recursos del público"³⁷.

Dentro de este nivel se regula por primera vez en Colombia la financiación colaborativa a través del Decreto 1357 de 2018, que adiciona el Libro 41 a la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, que regula el *crowdfunding* dentro del marco de los valores en Colombia, estableciendo normas de financiación colaborativa de inversión de capital o de deuda, buscando llenar el vacío para las MiPyMES, en lo que se refiere a la financiación de proyectos de inversión dirigido primordialmente para quienes no es sencillo obtener financiación mediante el mercado tradicional³⁸.

El decreto original surge a partir del análisis de los riesgos, al respecto de lo cual consideró el regulador los siguientes:

1. *Riesgo de contraparte*, referido al riesgo de impago; lo asocia la URF a estándares de revelación precarios, y para mitigarlo se regula la imposición de límites de inversión a los aportantes en cada proyecto, buscando forzar la diversificación de la colocación de sus recursos en varios proyectos como medio de protección; del mismo modo, al buscar anclar el límite del aporte a los ingresos del jugador, se buscó proteger la confianza en el segmento.

2. *Riesgo operativo*, derivado de posibles ciberataques, mitigado con la segregación patrimonial de los recursos captados, frente a los activos y recursos propios de las entidades prestadora del servicio; igualmente, el regulador colombiano buscó como mecanismo de protección la exigencia a las plataformas de procurar la protección desde el punto de vista tecnológico y técnico.

3. *Riesgo de liquidez*, para mitigar este riesgo gracias a la libertad para la negociación de los títulos producto de la financiación, aunque con la restricción de hacerlo a través de los mecanismos electrónicos administrados por las entidades prestadoras del servicio.

Al respecto, es una debilidad del modelo que le resta atractivo como inversión frente a otras modalidades del mercado. A juicio del investigador, una posible mejora podría eventualmente surgir de manera natural con el robustecimiento del mercado que permita, con los ajustes regulatorios necesarios, manejar un segundo mercado de estos valores en las plataformas

36 Ley 1328 de 2009. Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. Julio 15 de 2009. [D.O] 47.411 (Colom.).

37 Decreto 1981 de 1988. Por el cual se reglamenta el decreto 2920 de 1982. 26 de septiembre de 1988. [D.O] 35.820. (Colom.).

38 Decreto 1357 de 2018. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. 31 de julio de 2018. [D.O] 50.671. (Colom.).

4. *Riesgos conductuales y actividades fraudulentas*, bajo el enfoque de los posibles conflictos de intereses que pudieran llegar a presentarse respecto de los administradores o socios de las plataformas respecto de cualquiera de los proyectos productivos publicados, que pudiere tener incidencia en el desvío del inversionista a los proyectos de su interés, el regulador de entonces estableció una serie de limitaciones en cuanto a los servicios adicionales que las SOFICO podían ofrecer a los receptores y aportantes, como la prohibición de prestar asesoría; así como deberes y cargas en términos de transparencia y prohibición de participar en sus propios proyectos productivos publicados³⁹.

En el Decreto 1357 de financiación colaborativa se define por primera la actividad del segmento, en el artículo 2.41.1.1.1. como:

Aquella desarrollada por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces (...)” (conexión entre una computadora o dispositivo electrónico y un usuario persona física), (...) plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión⁴⁰ (la frase subrayada se incluye para comprensión del término).

En el Decreto 1357 de 2018, la financiación colaborativa busca, a través de la emisión de un valor en los términos de la Ley 964 de 2005, conectar a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación para sus proyectos productivos con el uso de la tecnología por medio de plataformas creadas para ese fin y por conducto de sociedades anónimas con el objeto único de delimitar las funciones SOFICO (sociedad de financiación colaborativa) u otras entidades autorizadas en los términos del artículo 2.41.1.1.3., que realicen el recaudo de recursos de los aportantes siendo entidades vigiladas, que deberán dar manejo al recurso producto de la actividad de forma segregada, como ya se dijo⁴¹.

Igualmente, establece lo que es un proyecto productivo bajo el entendido de “ser aquel desarrollado por personas jurídicas con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios”⁴².

39 Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), “Análisis y diagnóstico de la financiación colaborativa o crowdfunding,” 31 de julio de 2018, consultado el 20 de marzo de 2024, https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/20180731-dt-crowdfunding-1357_2018?download=true

40 Decreto 1357 de 2018. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010..., art. 2.41.1.1.1.

41 Decreto 1357 de 2018. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010..., arts. 2.41.1.1.1. y 2.41.1.1.3.

42 Decreto 1357 de 2018. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 ..., Art. 2.41.1.1.1. inc. 4º.

La completitud y transparencia de la información deberá encontrarse delimitada en el reglamento de las entidades autorizadas, pues el decreto en mención no lo delimita. Esta información debe ser monitoreada por la entidad, para garantizar su oportunidad que es otro elemento clave para el ingreso como aportante al proyecto, obviamente bajo los límites que establece la norma para la inversión y respecto de las calidades de los aportantes. La SOFICO, en todo caso, debe evitar entrar en conflicto de intereses, por lo que tendrá prohibido publicar en su propia plataforma proyectos respecto de los que tenga alguna expectativa.

Otro aspecto es que las entidades autorizadas no pueden ofrecer asesoría o asegurar retorno, pues únicamente publican los proyectos; tampoco pueden otorgar préstamos para financiar a los aportantes o a los proyectos productivos.

No se puede negociar en mercados secundarios los valores propios de esta actividad. En esto difiere de otras regulaciones que se traen a esta investigación por ser de mercados con mayor madurez que el nuestro y que de una u otra forma han servido de fuente para la construcción regulatoria por parte de la URF, como las de Estados Unidos. La Ley para promover el apalancamiento de nuevas empresas (*Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)*, Título III) del 2012, no permite negociar en bolsas de valores tradicionales, pero no prohíbe su reventa en el mercado extrabursátil-OTC⁴³; pudiendo realizarse en plataformas de negociación alternativas (ATS), luego de un año⁴⁴. En el Reino Unido, la Ley de Servicios y Mercados Financieros (*Financial Services and Markets Act - FSMA*) del 2000^[45], así como las reglas de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) que implementan la primera, establecen que las plataformas deben estar autorizadas para facilitar la compra y venta de valores, siendo posible su negociación en mercados secundarios⁴⁶.

Lo anterior no implica que en Colombia no se pueda negociar el valor de manera directa, porque es permitido.

Sin embargo, al analizar la regulación primigenia desde los riesgos, se podría concluir que la rigidez en lo que se refiere a la accesibilidad para la creación de nuevas plataformas, así como para la posibilidad de abrir espacios de negociación de los valores, como la ausencia de regulación del *crowdfunding* de préstamo a personas (*peer 2 peer*) que continuó prohibido a la luz de la captación masiva e ilegal, puede tener sustento en el objetivo de proteger principalmente al inversionista no calificado.

43 Jumpstart Our Business Startups Act, Pub. L. n.º 112-106, 126 Stat. 306, EE.UU., 2012.

44 Regulación de Sistemas de Negociación Alternativos (Alternative Trading Systems), 17 CFR, §§ 242.300-242-303, EE.UU., 1998.

45 Financial Services and Markets Act 2000, cap. 8, sección 19 (Reino Unido).

46 Financial Conduct Authority, Policy Statement PS23/11: Guidance on the Trading Venue Perimeter, 9 de octubre de 2023 (Reino Unido).

Bajo esa lente protecciónista, es probable que se hubiera buscado limitar casi totalmente cualquier servicio adicional que pudieran ofrecer las plataformas, tal vez sin prever que con mayor libertad se podría promover, con el apoyo profesional de las entidades autorizadas, que los actores del mercado obtuviesen mayor probabilidad de éxito.

El *crowdfunding* que regula la legislación colombiana con el decreto antes mencionado es el que se materializa a través de valores representativos de deuda –*crowdlending peer to business* y por medio de valores representativos de capital social – *equity crowdfunding*⁴⁷.

Luego, y con el fin de dinamizar la oferta y la demanda en el mercado de capitales, el gobierno modifica el Decreto 1357 de 2018, mediante el Decreto 1235 de 2020, permitiendo enhorabuena que las SOFICO (Sociedades de financiación colaborativa) y entidades autorizadas puedan administrar sistemas de registro de operaciones sobre los valores de financiación colaborativa que fueron emitidos por la plataforma; permite ahora la oferta de servicios para que los receptores registrados en la plataforma puedan recibir donaciones con la indicación que la sociedad de financiación colectiva debe asegurarse de que el aportante sepa y entienda que se encuentra realizando una donación y no una inversión⁴⁸.

Para facilitar el acceso a la información por parte de las entidades autorizadas y SOFICO, se incluyó, adicional a la hoja de vida de los socios o accionistas de los receptores, la descripción del perfil de sus socios o accionistas que ostenten más del 5% de la propiedad del receptor. Del mismo modo, debe el receptor incluir la descripción del perfil de sus administradores⁴⁹.

Adicionalmente, el decreto modifica el *monto máximo de financiamiento por receptor en las SOFICO es de 58,000 SMMLV y, si solo participan aportantes no calificados el monto máximo para financiamiento no puede exceder los 19,000 SMMLV*, dejando a criterio de la Superintendencia Financiera, mediante directrices generales y por cambio en las condiciones del mercado, la posibilidad de ampliar el monto máximo de financiamiento descrito en la norma; este cambio de alguna manera permite avizorar un paso hacia la flexibilización regulatoria⁵⁰. Esta tasación del tope de financiación es modificada por el artículo 9 del Decreto 2642 de 2022, que se expide con el fin de contar dar homogeneidad y claridad a la regulación modifica las disposiciones del Decreto 2555 de 2010 que se encuentran sujetas a la variable del SMMLV, para convertirlas a UVT,

47 Decreto 1357 de 2018. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 ..., Art. 2.41.1.1.2.

48 Decreto 1235 de 2020. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las reglas para la emisión en el mercado de valores, se reglamenta el artículo 2 del Decreto Legislativo 817 de 2020 y se dictan otras disposiciones. 14 de septiembre de 2020, Art. 9 adiciona el Art. 2.41.2.1.1. del Decreto 2555 de 2010. [D.O] 50.671. (Colom.).

49 Decreto 1235 de 2020, Art. 11.

50 Decreto 1235 de 2020, Art. 12.

principalmente porque se busca con ello evitar que el ajuste anual se supedita a variables que no le atañen al índice de precios al consumidor (IPC), que podrían generar distorsiones en lo que busca la regulación, quedando de la siguiente forma:

Artículo 2.41.3.1.2. Monto máximo de la financiación. El monto máximo de financiación de cada receptor en las entidades que desarrollan la actividad de financiación colaborativa no podrá ser superior a 1.526.155,14 UVT. En todo caso, si los recursos únicamente provienen de los aportantes no calificados definidos en el numeral 2 del artículo 2.41.4.1.2. del presente decreto, el monto máximo de financiación de cada receptor no podrá ser superior a 499.947,37 UVT⁵¹.

Se observa que en los valores emitidos ya no se debe incluir la advertencia de no realizar la circulación de "estos dentro de las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa", como sí estaba en el decreto anterior⁵².

El Decreto 1235 de 2020, flexibiliza y establece con mayor detalle la circulación de los valores emitidos por la financiación, permitiendo a los aportantes enajenarlos o disponer de ellos conforme a la ley mercantil aplicable, considerando aquellos casos en los que la entidad administre sistemas de registro de operaciones sobre los valores de sus emisores, en cuyo caso los aportantes podrán circular los valores únicamente en los mecanismos electrónicos que las entidades autorizadas o SOFICO dispongan.

Adicionalmente, en este último caso, la sociedad administradora de la plataforma estará obligada a garantizar que las operaciones se realicen de contado y que ni la sociedad ni sus accionistas, administradores o funcionarios de la entidad actúen como contraparte en las operaciones registradas. La circulación de los valores se realizará por medio del mercado mostrador de su plataforma con entrega contrapago de los valores⁵³.

El gobierno nacional expide luego el Decreto 2105 de 2023, y llama la atención la dinámica en la evolución normativa considerando lo reciente de la regulación inicial, dejando en evidencia la timidez en el abordaje de base antes mencionado.

Con este decreto, se abre la posibilidad de acceder a la financiación colaborativa de los proyectos productivos de los patrimonios autónomos, los fondos de capital privado, los fondos de inversión colectiva cerrados, los

51 Decreto 2642 de 2022. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y los decretos 1072 de 2015 Único Reglamentario del Sector Trabajo, 1074 de 2015 Único Reglamentario del Sector, Comercio, Industria y Turismo, 1075 de 2015 Único Reglamentario del Sector Educación y 1079 de 2015 Único Reglamentario del Sector Transporte. 30 de diciembre de 2022, Art. 9 modifica el inciso 1 del Art. 2.41.3.1.2. del Decreto 2555 de 2010. [D.O] 52.263. (Colom.).

52 Decreto 1235 de 2020, Art. 13.

53 Decreto 1235 de 2020, art. 14.

procesos de titularización y las personas jurídicas sin ánimo de lucro, antes no prevista sino para personas jurídicas con ánimo de lucro⁵⁴.

El 17 de enero de 2025 se modifica nuevamente el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, a través del Decreto 034 de 2025, y se introducen cambios de gran relevancia hacia la flexibilización de la figura en el país, con sustento en el desarrollo de las políticas públicas según los CONPES 3866 de 2016 y 4129 de 2023, introduciendo dentro de lo que se entiende como proyecto productivo también al desarrollado por personas naturales, dando paso por primera vez a la financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda de persona natural⁵⁵.

Con la inclusión del *P2P* (*peer to peer*), se da un gran paso por parte del regulador hacia la flexibilización del *crowdfunding* en Colombia, se abre un camino que no existía al iniciar esta investigación y es la posibilidad de llegar a un mayor número de emprendedores, circunstancia que puede ayudar con uno de los principales problemas de quienes quieren desarrollar ideas innovadoras, y es la falta de apalancamiento financiero y a bajo costo.

No obstante, se evidencia cómo la regulación colombiana va un poco más allá respecto a otros países de la región que no permiten a los receptores buscar financiación en diferentes plataformas, y en el país es posible con el cumplimiento del requisito de informarlo.

En este caso, consideramos que la información sobre la financiación a través de varias plataformas es esencial, en tanto protege no solo al inversorista sino al sistema en general, porque los topes a financiar en la regulación colombiana son de los más altos de la región⁵⁶.

Dentro de la reforma indica topes en el monto de la financiación para las personas naturales, calculadas sobre UVB –unidades de valor básico, diferente y más bajo que la UVT–, unidad de valor tributario que sirve de base para establecer los topes de financiación para los proyectos productivos de personas jurídicas. Para personas naturales está el límite en 14.245,27 UVB⁵⁷.

En conclusión, la evolución normativa deja marcada la tendencia a su flexibilización que propende por la accesibilidad y apoyo en cuanto a información de los actores dentro del segmento de financiación colaborativa.

54 Decreto 2105 de 2023. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, y se dictan otras disposiciones. 05 de diciembre de 2023, Art. 5 que adiciona el Art. 2.41.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010. [D.O] 52.600. (Colom.).

55 Decreto 034 de 2025. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. 17 de enero de 2025. [D.O] 52.600. (Colom.).

56 Rocío H. Robles Peiro, Regulación del Crowdfunding en América Latina y el Caribe, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, 2022, p. 183. <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=regulaci%C3%B3n+del+crowdfunding+en+america+latina+y+el+caribe&ie=UTF-8&oe=UTF-8>

57 Decreto 034 de 2025. Art. 2.41.6.1.3.

5.1. CONCEPTO DE LIBERTAD REGULADA E INFORMADA EN EL MERCADO DE VALORES

Desde la perspectiva del investigador y con fundamento en los principios de la IOSCO⁵⁸, la libertad fundada en el establecimiento de normas mínimas de entrada de los actores del mercado, tendientes a promover la transparencia en la negociación, sobre la base de una normatividad clara y accesible, que permita la toma de decisiones informadas para la protección del aportante no calificado, como extremo débil, del receptor para fortalecer el aprovechamiento de la oportunidad de acceder al recurso y respecto de las plataformas al abrir mayores opciones de acompañamiento a los usuarios, puede favorecer el crecimiento del segmento, dentro de un marco regulador comprensible y compilado que proteja la integridad del mercado.

Claro está, la tendencia regulatoria tendrá que orientarse hacia ser lo suficientemente flexible y general para adaptarse a las condiciones económicas y de innovación financiera.

Así las cosas, una regulación que propenda por establecer deberes claros en materia del aporte de información suficiente orientada hacia el tipo de inversionista a quien va dirigida y que permita el ingreso y salida del negocio de la manera más sencilla posible mejorando la liquidez de los valores, enmarcaría el concepto del investigador sobre la libertad regulada e informada; ejemplo de ello, lo podemos encontrar en la regulación norteamericana e inglesa que han permitido el desarrollo de mercados secundarios para estos valores, como ya se revisó.

Por otro lado, la autonomía de la voluntad demanda información, razón por la que el legislador y regulador es cuidadoso al respecto. Un ejemplo claro se encuentra en la accesibilidad a los registros públicos del mercado de valores, que deben garantizar su operación bajo unos principios entre los que se encuentran la gratuidad y libre acceso, la veracidad, la seguridad e integridad, para nombrar solo algunos.

Entonces, como lo vimos antes, un móvil muy importante en la economía colaborativa es la intención de apoyar y construir país a partir de los aportes, esto aunado a la obtención de una utilidad; así las cosas, cobra poder que el regulador considere como principio relevante y catalizador, la autonomía de la voluntad de los actores de este segmento del mercado⁵⁹. (arts. 14, 16 y 333 CP).

Aunado a lo anterior, la Corte Constitucional, menciona en la Sentencia C-069 de 2019, lo siguiente:

(...) la autonomía de la voluntad es un derecho íntimamente ligado a la dignidad de la persona humana, ya que se erige en el instrumento principal e idóneo para

58 OICV, "Objetivos y principios".

59 Constitución Política Colombiana [C.P.] arts. 14, 16 y 333. Julio 7 de 1991 (Colom.).

satisfacer sus necesidades básicas, a través del poder que otorga para regular de forma autónoma sus propios intereses en el tráfico jurídico. De ahí que, en la actualidad, se estime que es indispensable conferir un cierto grado razonable de autorregulación a los asociados, mediante la garantía de un núcleo esencial de libertad contractual, destinada a suplir la incapacidad física, técnica y jurídica del Estado para prever ex ante todas las necesidades de las personas (...)⁶⁰.

Los registros de información buscan preservar estándares de transparencia suficientes para proteger al consumidor para la toma de decisiones informadas que sirvan de apoyo al desarrollo de su autonomía y favorecer así la confianza en el mercado y la estabilidad financiera en general.

Para el caso puntual de la financiación colaborativa, los reglamentos de las SOFICO y entidades autorizadas deben indicar la naturaleza de la información de los proyectos productivos a la que tendrá derecho a acceder el aportante, para garantizar el origen de los recursos, y proteger el mercado, ese aportante deberá suministrar información a la plataforma. Así las cosas, el flujo de información es de doble vía.

Según Mora Méndez:

La Ley 1328 de 2009 señala algunos deberes de información respecto al consumidor financiero –promotores de proyectos e inversionistas–, como aquellos consagrados en el capítulo IV. En efecto, consagra el artículo 9 lo siguiente⁶¹: “En desarrollo del principio de transparencia e información cierta, suficiente y oportuna, las entidades vigiladas deben informar a los consumidores financieros, como mínimo, las características de los productos o servicios, los derechos y obligaciones, las condiciones, las tarifas o precios y la forma para determinarlos, las medidas para el manejo seguro del producto o servicio, las consecuencias derivadas del incumplimiento del contrato, y la demás información que la entidad vigilada estime conveniente para que el consumidor comprenda el contenido y funcionamiento de la relación establecida para suministrar un producto o servicio. En particular, la información que se suministre previamente a la celebración del contrato deberá permitir y facilitar la adecuada comparación de las distintas opciones ofrecidas en el mercado”⁶².

Marca diferencia respecto de la regulación colombiana, la posibilidad que tienen en el Reino Unido, según indica en su artículo Rebeca Carpi Martín: “la FCA, exige a las plataformas de *crowdfunding* que limiten sus ofertas directas bien a individuos que reciban asesoramiento reglado (a través de agentes o

60 Corte Constitucional [C.C.][Constitutional Court], febrero 20, 2019, Sentencia C-069/19, M.P.: Luis Guillermo Guerrero Pérez, Expediente D-12689. (Colom.)

61 Jorge Andrés Mora Méndez, *El Crowdfunding: una alternativa para el consumidor financiero*, Bogotá, Tirant lo Blanch, 2022.

62 Ley 1328 de 2009. Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. Julio 15 de 2009, [D.O.] 47.411. (Colomb.).

entidades especializadas)⁶³, encontrándose reguladas por la Financial Conduct Authority (FCA), con reglas de revelación de información especiales tendientes a proteger a los inversores, asegurando que reciban información relevante clara y transparente (ha de ser comprensible para el usuario), y deberán ser divulgados los riesgos inherentes a la inversión, incluyendo la posibilidad de perder todo el capital invertido, considerando que estas inversiones P2P en el Reino Unido por lo general no se encuentran cubiertas por el Financial Services Compensation Scheme (FSCS).

Como es obvio, el costo derivado del uso de la plataforma, como comisiones, tarifas o cualquier emolumento se deberá revelar de manera sencilla y accesible al inversionista e inclusive al receptor; el estado de sus inversiones igualmente deberá ser objeto de información periódica para que se pueda verificar si existe un cambio en el riesgo, por ejemplo proveniente de una modificación en la situación financiera del receptor.

En lo que respecta a los mecanismos para resolver sus disputas, es obligación de las plataformas contar con procedimientos claros que permitan a los inversores y receptores presentar sus reclamaciones.

En Colombia, a diferencia de otros países de la región, no existe el deber de presentar informaciones estadísticas del desempeño histórico de la plataforma, en lo que se refiere a porcentajes de incumplimiento y tasa de morosidad, como sí se exige en las regulaciones de Argentina y México; así mismo, en regulaciones como la argentina se tiene el deber de brindar información anual y trimestral de los proyectos mientras los instrumentos (valores) no hayan vencido o hayan sido recomprados por el proyecto. Hay que considerar que en la legislación argentina el P2P opera, aunque sin marco regulatorio definido⁶⁴.

5.2. LAS SOFICO EN COLOMBIA DESDE EL DECRETO 1357 DE 2018.

¿CUÁLES HAN SIDO LAS VICISITUDES QUE HAN ENFRENTADO
Y QUE SE ESPERA EN EL FUTURO PARA SU DESARROLLO?

La denominación *sociedad de financiación colaborativa* solo podrá ser utilizada por entidades previamente autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, y para ello han debido agotar el trámite que establece el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, procedimiento que una vez se surta en su totalidad y la Superintendencia autorice mediante acto administrativo que contendrá el plazo en el que deberá ser protocolizados sus estatutos e inscrita la sociedad⁶⁵.

63 Rebeca Carpi Martín, "Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado", *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, n.º 25, 2017, pp. 137-160.

64 Rocío H. Robles Peiro, *Regulación del Crowdfunding en América Latina y el Caribe*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, 2022, p. 254.

65 Decreto Ley 663 de 1993. Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración. Art. 53. 2 de Abril de 1993. [D.O.] 40.820 (Colom.).

Las SOFICO, para su operación, deben inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV. Este es un aspecto relevante, porque es un registro que contiene información sobre las personas autorizadas para desarrollar actividades del mercado de valores y el agente es responsable de los datos aportados al sistema, así como de mantener actualizada información relevante, como reformas estatutarias, situación de control y grupo empresarial, sus reglamentos, representante legal, entre otros.

El volumen de creación de plataformas de financiación colaborativa es un reflejo de la participación y crecimiento del segmento, porque realmente muestra el interés y facilidad que han tenido los *startups* para acceder al mercado y fortalecerlo, siendo esto un indicador del crecimiento de la *fintech* dentro del ecosistema.

Bajo el Decreto 1357 de 2018, se otorga a las bolsas de valores la posibilidad de realizar la actividad de financiación colaborativa, y a partir de allí se crea la plataforma de la Bolsa de Valores de Colombia A2censo⁶⁶.

Sale al mercado la plataforma Bloom Crowdfunding SA el 28 de febrero de 2023, por medio de la Resolución 1821 de 2022, luego de un periodo largo de preparación, siendo la primera que no ha sido de creación por vía de regulación, sino que parte del emprendimiento de particulares. Trabaja con tecnología *blockchain*.

Maryory Ávila, fundadora de la entidad, informa que desde años atrás inician con la idea de trabajar asumiendo costos operativos, y de la mano con la Superintendencia Financiera, luego de un camino de aprendizaje y lucha, logran salir a trabajar.

Ávila comenta que las SOFICO requieren dos permisos, el de constitución y luego el de operación, que llega un año después. La percepción de la CEO es que es difícil iniciar el emprendimiento en *crowdfunding*, a ellos les tomó cinco años desde la salida del primer decreto para poder salir a operar. Dice que percibe la regulación en Colombia "apretada" para los emprendedores de este segmento *fintech*. Inversión en gastos de desarrolladores, expertos en lavado de activos, mucha gestión comercial previa y sin la certeza de cuándo se iniciará la operación⁶⁷.

El 10 de noviembre de 2023, mediante Resolución 1919 de 2023^[68], la Superintendencia Financiera de Colombia otorgó la autorización para la constitución de Terrenta SA, como SOFICO, que al parecer buscará trabajar de manera específica en el sector inmobiliario; empresa presentó la solicitud de autorización en mayo de 2022.

66 Decreto 1357 de 2018, art. 2.41.1.1.2.

67 Maryory Ávila y Nicolás Contreras, "Müütücho Gusto Soy Crowdfunding – conversa con Bloom," entrevistados por Raisa Joao, YouTube video, 1:02:43, publicado por Crowdfunding | Vaki Global, 31 de marzo de 2023, consultado 14 de agosto de 2024, https://www.youtube.com/watch?v=q-Z5_55CoEs

68 Resolución 1919 de 2023. [Superintendencia Financiera de Colombia] Por medio de la cual se autoriza la constitución de Terrenta Sa. Sociedad de Financiación Colaborativa. 10 de noviembre de 2023. (Colom.).

A juicio del investigador, se observa en cuanto a tiempos que es prolongado el estudio de la documentación y hay que considerar que para el emprendedor *fintech* es un lapso de solo preparación, que por lo general surge cuando ya la idea y montaje del negocio se encuentra preparada, lo cual puede no ser un estímulo para los *startups*, quienes deben contar con un despliegue previo enorme de recursos e infraestructura.

Según documento técnico de la URF, a julio de 2023 las plataformas arrojan los siguientes resultados⁶⁹:

- 11.072 aportantes.
- 75.093 millones financiados.
- 168 campañas exitosas.

A pesar de que las cifras son importantes, si observamos la cantidad de pymes en el país que hasta el momento es el mercado objetivo del sector, 168 empresas financiadas es un porcentaje muy bajo, considerando que según Confecámaras en 2023 con fuente RUES – Registro Único Empresarial y Social, nada más se crearon 304.882 microempresas, 1.050 pequeñas empresas y 11 grandes empresas⁷⁰.

6. UNA PERSPECTIVA SOBRE LA LIBERTAD REGULADA E INFORMADA COMO MOTOR PARA EL DESARROLLO DEL CROWDFUNDING EN COLOMBIA

El deber de información constituye uno de los deberes de los intermediarios de valores, la regulación del mercado de valores no incluye a las plataformas de financiación colaborativa bajo esta denominación, la revelación de información es un eje fundamental dentro de cualquier esquema de inversión, es una forma de proteger al inversionista generando confianza, que se traslada en un fortalecimiento o mayor robustez del mercado en general. Como lo menciona Jorge Alberto Padilla Sánchez:

Si la protección al inversionista es un bien jurídico tutelado que fue tenido en cuenta al momento de redactar el Crowdfunding Act, un inversionista no sofisticado, pero que es asesorado, tiene mayor protección⁷¹.

69 Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), "Modificación a la regulación de las plataformas de financiación colaborativa", agosto de 2023, https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/documento_tecnico_financiacion_colaborativa-1?download=true

70 Confecámaras, "En 2023 se crearon 305.997 empresas en el país, señala estudio de Confecámaras", Confecámaras Noticias, 25 de enero de 2024, <https://confecamaras.org.co/en-2023-se-crearon-305-997-empresas-en-el-pais-senala-estudio-de-confecamaras/>.

71 Jorge Alberto Padilla-Sánchez, *Crowdfunding: Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2019, p. 296.

Pese a que se las SOFICO hoy cuentan con mayor libertad operacional, entendida esta como la posibilidad de interactuar e intervenir con los demás actores de la *fintech*, puede ser con la administración de la información o inclusive si fuéramos más allá con el asesoramiento tendiente al fortalecimiento de la figura, como profesional en el mercado, buscando una participación más satisfactoria de los actores.

Adicionalmente, la información no solo debe ser considerada desde la perspectiva del conocimiento que el consumidor tenga respecto del servicio financiero, sino desde una faceta muy importante y es el tratamiento de datos personales, porque a partir de allí el sistema financiero accedería a un insumo que le permita analizar el perfil de sus usuarios, para que los segmentos del mercado puedan desarrollarse dentro de un ecosistema colaborativo, con mayor conocimiento de las necesidades de los usuarios.

Y es allí donde la información cobra una especial importancia en la construcción de una red *fintech* más poderosa; sin embargo, saber cómo afectará al segmento de la financiación colaborativa la arquitectura de banca abierta en lo que se refiere al manejo de datos para la construcción de productos a medida del consumidor, es difícil, considerando que, en la actualidad, existen otras alternativas de financiación que han venido desarrollándose en los últimos años con mayor acogida por parte de quienes buscan acceso a apalancamiento financiero por fuera del sector tradicional.

Por lo anterior, resulta preocupante que esas nuevas fuentes de financiación, quizás más costosas, terminen limitando el crecimiento de la financiación colaborativa por su fácil y rápido acceso, como es el caso de los créditos digitales que tienen un porcentaje de penetración en el mercado mayor que la financiación colaborativa, y esto puede estar relacionado con la agilidad en los desembolsos y en la obtención del recurso, considerando que este sistema de créditos cuenta con una regulación más flexible.

Sin embargo, si es relevante destacar que existen estudios donde se evidencia que la transparencia y acceso a la información tienen incidencia en el mercado *fintech*.

Así las cosas, un estudio del Banco Mundial en el 2013 toca aspectos sobre cómo las regulaciones relacionadas con la transparencia y acceso a la información tienen un impacto en el crecimiento del *crowdfunding* en diferentes países. Este informe se denomina *Crowdfunding's Potential for the Developing World* y hace referencia a la manera como la regulación puede afectar el mercado de la *fintech*. No es un análisis detallado respecto al tema de información, pero sí destaca que las regulaciones claras y las mejores prácticas en divulgación pueden aumentar la confianza de los inversionistas y fomentar el crecimiento del *crowdfunding*⁷².

72 World Bank, *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, Washington, DC, World Bank, 2013, https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/10/WB_CrowdfundingReport-ES--281-29.pdf?utm_source=chatgpt.com

Adicionalmente, existen los informes de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA), que ha publicado por ejemplo el *The UK Crowdfunding Review* en el 2015, donde expone cómo las regulaciones con mayor divulgación y transparencia han contribuido con el crecimiento del mercado; se evidencia el crecimiento de la figura en el Reino Unido, normatividad que se aparta de la flexibilidad, es mayormente rigurosa y estricta, pero con gran protección por la autonomía de la voluntad basada en la información⁷³.

En el Reino Unido, se observa cómo a pesar de tener regulación más estricta y detallada existe mayor participación del segmento respecto de Colombia y esto puede obedecer según los informes arriba relacionados con que prestan especial atención al deber de información, esto ofrece transparencia y protección por la autonomía de la voluntad del inversionista como extremo en principio más débil desde la perspectiva de la asimetría de la información.

En el Reino Unido, las plataformas deben proporcionar información exhaustiva sobre los proyectos, incluyendo riesgos, costos y expectativas de retorno. Adicionalmente, las plataformas deben publicar informes financieros y datos de rendimiento, lo cual permite que los inversores puedan evaluar el historial y la fiabilidad de las oportunidades de inversión. También existe un enfoque fuerte en la educación del inversor para entender este segmento del mercado.

El objeto de estos estudios no ha sido específicamente analizar el crecimiento de la fintech versus una regulación mayormente transparente, pero sí han abordado el tema, aportando insumo para poder ser objeto de análisis a partir de los datos en ellos recolectados y la coincidencia en sus conclusiones que sirven de evidencia en la determinación del impacto positivo respecto de la incidencia de la libertad regulada e informada como incentivo para el desarrollo del crowdfunding en los países donde la figura es más robusta.

Es de considerar que cuando se hace referencia a la libertad, esta incluye la facultad de innovación, de modo que la obligación de revelar información comercial que pueda imponer una regulación al receptor o promotor o cualquiera que sea la denominación de quien recibe el recurso para el apalancamiento de su proyecto productivo no deberá incluir la obligación de revelar información sensible que pueda afectar o impida su proyecto innovador; sin embargo, esta debería ser la única limitación.

73 Financial Conduct Authority (FCA), *A Review of the Regulatory Regime for Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities by Other Media*, Londres, FCA, 2015, <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>.

6.1. UNA REGULACIÓN RESTRICTIVA DESINCENTIVA LA PARTICIPACIÓN EN LA FINTECH DE FINANCIACIÓN COLABORATIVA

Surge la pregunta ¿a mayor imposición de límites regulatorios y protecciónismo, menor interés en la participación de los actores del mercado en *crowdfunding*? Entonces será necesario para disipar la duda conocer que puede ser una excesiva regulación –si esta se refiere a la talanquera para la toma de decisiones informadas del usuario del servicio, como consecuencia de una regulación restrictiva, atomizada y poco clara. O si, por el contrario, se refiere a una regulación detallada que aporte todo el insumo necesario para que quienes intervienen en el mercado puedan tomar riesgos realmente consentidos.

Se considera excesivo algo que quizás supera lo necesario permitido para el adecuado desarrollo del servicio, siendo entonces objeto de estudio bajo esta premisa la participación del regulador, estableciendo límites para el acceso en pro de “proteger” al inversionista pero no bajo una regulación cuyo acceso no sea sencillo, es decir que establezca límites de entrada –que pueden ser necesarios–, pero que adolezca de transparencia suficiente por su difícil acceso, pues, en opinión del autor, la dispersión normativa dificulta el conocimiento de toda la información que podría ser relevante para la toma de decisiones, y de esta forma no se protege en realidad.

Una regulación detallada y estricta no debe entenderse necesariamente como regulación inflexible; el detalle en ocasión traza derroteros claros para los actores del mercado evitando incertidumbre que vulnere la libertad de decisión. No obstante, cuando existe regulación que supera lo necesario, puede tener un efecto en la reducción de la innovación y abrumar a los actores dificultando de hecho su toma de decisiones porque complejiza y vuelve extenso y tedioso el análisis de juicio; la normatividad *fintech* debería encontrarse compilada para una fácil consulta.

El *crowdfunding*, por su riesgo inherente, puede ser para el inversionista no muy atractivo de cara a otros productos de inversión, principalmente considerando que hoy en día es mucho más sencillo acceder al mercado de valores por medio de plataformas como Trii, por citar un ejemplo, que de una u otra forma permite el acceso a inversiones de menor riesgo y mayor liquidez.

6.2. EQUILIBRIO ENTRE PROTECCIÓN A PARTIR DE LA INFORMACIÓN Y FLEXIBILIDAD NORMATIVA

Para revisar el equilibrio que debe existir entre protección a partir de la información y la flexibilidad de las normas, se hace necesario revisar la realidad de los microempresarios colombianos, acerca del cual el documento Conpes 4005 afirma:

Los microempresarios desconocen los costos reales de la financiación, ya sea por falta de conocimiento o interpretación incorrecta de las tasas de interés⁷⁴.

Según la Banca de Oportunidades y la Superintendencia Financiera de Colombia, el documento del Conpes referido,

Los microempresarios están financiando capital de trabajo con tarjetas de crédito. Aunque el capital de trabajo es el principal destino de los recursos de financiación formal e informal, cuando el oferente es informal, la proporción de encuestados que accede a crédito por motivos de emergencia es mayor en los créditos informales que en los formales. Sin embargo, es preocupante que el 35% de los microempresarios que utilizó una tarjeta de crédito lo hizo para financiar el capital de trabajo, 29,1% para financiar inversión, y el 18,5% para financiar emergencias, cuando no deberían hacer inversiones de largo plazo con las fuentes de crédito más costosas. Esto sugiere un vacío en el acceso a créditos más baratos, o desconocimiento por parte de los empresarios⁷⁵.

Entonces, para ir concluyendo la información y la transparencia a partir de la regulación, aunada a políticas públicas más agresivas, junto con facilidad para el acceso a los servicios financieros (flexibilidad), sin tantos requisitos o límites, en efecto podría constituir una posibilidad clara de promover el *crowdfunding* financiero como fuente de recursos claramente más económicas para la financiación de los proyectos productivos de las empresas en Colombia.

En el sector financiero tradicional y financiero en general, la Ley 1328 de 2009 protege al consumidor, lo define, y delimita criterios para su protección; sin embargo, esta regulación no trae normas específicas para los consumidores de productos *fintech*, que para el caso de la financiación colaborativa, por ejemplo, implica la participación de actores que ejercen roles diferentes desde el punto de vista de la asunción del riesgo y de la exigencia respecto de la información a la que cada uno requiere acceder y debe aportar al sistema.

Colombia ha adquirido compromisos y acuerdos internacionales con su ingreso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), donde se espera el desarrollo de políticas públicas que aporten al cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible entre ellos el "fin de la pobreza, industria, innovación e infraestructura, reducción de las desigualdades"⁷⁶; para tal efecto, se hace necesaria la difusión del *crowdfun-*

74 Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), "Política Nacional de Inclusión y Educación Económica y Financiera". Documento CONPES n.º 4005, Bogotá, Departamento Nacional de Planeación, 2020)

75 CONPES, "Política Nacional de Inclusión y Educación," 45, citando a Superintendencia Financiera de Colombia.

76 Naciones Unidas, *¿Sabes cuáles son los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible?*, ONU Desarrollo Sostenible, 28 de agosto de 2018, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/2018/08/sabes-cuales-son-los-17-objetivos-de-desarrollo-sostenible/>.

ding como modelo de financiación, para lo cual será necesario capacitar a la población que no tiene acceso fácil a créditos por medio del sector financiero tradicional a fin de que pueda estructurar campañas exitosas que le permita adquirir recursos sin intermediación, a menor costo aún respecto de otras *fintech* que ofrecen servicio de financiación.

Así las cosas, con la implementación de la banca abierta, las reflexiones que deriven de la cotidianidad, considerando adicionalmente la necesidad del gobierno de favorecer la democratización del acceso al apalancamiento financiero, se espera el florecimiento de la financiación colaborativa en Colombia, aunque prematuro sería vaticinarlo.

REFLEXIONES FINALES

El sector *fintech*, relativamente joven, tiene hoy un rol protagónico en el mercado financiero, debido a la fiabilidad que la tecnología ha demostrado; su acelerado posicionamiento obedece a aspectos como la percepción de seguridad del mercado, los bajos costos operativos, la variada oferta de servicios que ofrecen herramientas para todos los actores del ecosistema. En general, la innovación hace parte de la cotidianidad del sector financiero y llegó para quedarse.

En Colombia, existe la necesidad de apalancamiento financiero por parte de las micro y pequeñas empresas, y en general de los emprendedores de proyectos productivos. La financiación colaborativa es una *fintech* que busca acercar con menores costos operativos el financiamiento de proyectos productivos. La evolución normativa ha venido abriendo la puerta para su ingreso cada vez a más actores, de cara a la necesidad de promover su desarrollo, por tratarse de unos de los segmentos *fintech* más rezagados pero necesarios dentro del ecosistema.

No obstante lo anterior, la financiación colaborativa para su crecimiento deberá enfocarse en mejorar la transparencia, difusión y facilidad de acceso para aumentar la confianza de quienes buscan participar en ella, y que pueda comprenderse su loable finalidad.

Para hacer posible lo anterior, el regulador deberá apoyarse en las herramientas regulatorias que existen, en la banca abierta y las nuevas tecnologías, que le puedan permitir conocer mejor al cliente y el entorno para poder modular los requerimientos del servicio, a fin de construir un producto más a la medida de las necesidades del usuario aportante y receptor.

En síntesis, para fomentar el desarrollo sostenible del *crowdfunding* en Colombia, es crucial que las SOFICO puedan ampliar la gama de servicios que prestan, fortaleciendo el mercadeo de los proyectos al interior de sus plataformas, así como el acompañamiento y la información para los aportantes con pequeños excedentes financieros interesados en construir país y generar ingresos. De esta forma, se consolidará una alternativa de

financiación más ágil y económica dentro del ecosistema *fintech*, que hoy ofrece opciones flexibles pero a menudo costosas.

BIBLIOGRAFÍA

Alianza del Pacífico - Consejo de Ministros de Finanzas. *Principios orientadores para la regulación Fintech en la Alianza del Pacífico*. Presidencia Pro Tempore Colombia 2017/2018, 11 de marzo de 2025.

Ávila, Maryory y Nicolás Contreras. "Müüücho Gusto Soy Crowdfunding - conversa con Bloom." Entrevistados por Raisa Joao. YouTube video, 1:02:43. Publicado por Crowdfunding | Vaki Global, 31 de marzo de 2023.

Banco Interamericano de Desarrollo. *Fintech en América Latina y el Caribe: un ecosistema consolidado para la recuperación*. Washington, D.C., BID, 2022.

BBVA. "Sandbox" regulatorio, un campo de pruebas para la tecnología del mañana. Accedido el 12 de marzo de 2025. <https://www.bbva.com/es/innovacion/que-es-un-sandbox-regulatorio/>.

BBVA. *Qué es el consumo colaborativo*. Accedido el 14 de marzo de 2025. <https://www.bbva.com/es/que-es-el-consumo-colaborativo/>.

Cámara de Comercio de Bogotá. *Tamaño de las empresas*. Observatorio. Accedido el 20 de septiembre de 2025. <https://www.ccb.org.co/informacion-especializada/observatorio/dinamica-empresarial/empresas-activas/tamano>.

Carpi Martín, Rebeca. "Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado." *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, n.º 25, 2017, pp. 137-160.

Colombia Fintech. *Vaki lanza Vaki social y refuerza su compromiso con el impacto social en Latinoamérica*. 11 de marzo de 2025. <https://colombiafintech.co/lineaDeTiempo/articulo/vaki-lanza-vaki-social-y-refuerza-su-compromiso-con-el-impacto-social-en-latinoamerica--1>.

Colombia Fintech. *¿Qué es Fintech? Al tablero con Colombia Fintech*. YouTube video, 19:01. 6 de enero de 2022. <https://www.youtube.com/watch?v=TzOs88E9u0g>.

Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 2105 del 5 de diciembre de 2023. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, y se dictan otras disposiciones".

Colombia. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 2555 de 2010. "Por el cual se recogen y actualizan las normas en materia del sistema financiero,

del mercado de valores, y otras disposiciones". 15 de julio de 2010. *Diario Oficial* n.º 47.771.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. "Título del informe o documento." Ciudad de publicación: Editorial, Año de publicación.

Confecámaras. "En 2023 se crearon 305.997 empresas en el país, señala estudio de Confecámaras". *Confecámaras Noticias*, 25 de enero de 2024. <https://confecamaras.org.co/en-2023-se-crearon-305-997-empresas-en-el-pais-senala-estudio-de-confecamaras/>.

Confecámaras. "Según estudio de Confecámaras, el 33,5 % de las empresas del país sobreviven al término de 5 años." Accedido el 20 de septiembre de 2025. <https://confecamaras.org.co/segun-estudio-de-confecamaras-el-33-5-de-las-empresas-del-pais-sobreviven-al-termino-de-5-anos>.

Consejo Nacional de Política Económica y Social (COMPES). *Política Nacional de Inclusión y Educación Económica y Financiera*. Documento COMPES n.º 4005. Bogotá, Departamento Nacional de Planeación, 2020.

Constitución Política Colombiana. Arts. 333, 334 y 335. Julio 7 de 1991 (Colom.).

Corte Constitucional. Sentencia C-069/19. M.P.: Luis Guillermo Guerrero Pérez. Expediente D-12689. Febrero 20, 2019. Colombia.

Crowdfunding's Potential for the Developing World. Washington, DC, World Bank, 2013. https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/10/WB_CrowdfundingReport-ES--281-29.pdf.

Decreto 034 de 2025. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa". 17 de enero de 2025. *Diario Oficial* n.º 52.600 (Colom.).

Decreto 1234 de 2020. "Por medio del cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el espacio controlado de prueba para actividades de innovación financiera". Arts. 2.35.7.1.2. 14 de septiembre de 2020. *Diario Oficial* n.º 51.437 (Colom.).

Decreto 1235 de 2020. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las reglas para la emisión en el mercado de valores, se reglamenta el artículo 2 del Decreto Legislativo 817 de 2020 y se dictan otras disposiciones". 14 de septiembre de 2020. *Diario Oficial* n.º 50.671 (Colom.).

Decreto 1357 de 2018. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa". 31 de julio de 2018. *Diario Oficial* n.º 50.671 (Colom.).

Decreto 1981 de 1988. "Por el cual se reglamenta el Decreto 2920 de 1982". 26 de septiembre de 1988. *Diario Oficial* n.º 35.820 (Colom.).

Decreto 2105 de 2023. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa, y se dictan otras disposiciones". 5 de diciembre de 2023. *Diario Oficial* n.º 52.600 (Colom.).

Decreto 2642 de 2022. "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y otros decretos reglamentarios". 30 de diciembre de 2022. *Diario Oficial* n.º 52.263 (Colom.).

Decreto 2555 de 2010. "Por medio del cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones". 15 de julio de 2010. *Diario Oficial* n.º 47.771 (Colom.).

Estados Unidos. *Jumpstart Our Business Startups Act*. Pub. L. n.º 112-106, 126 Stat. 306. Promulgada el 5 de abril de 2012. *Federal Register*.

Estados Unidos. *Regulación de Sistemas de Negociación Alternativos (Alternative Trading Systems)*. 17 CFR § 242.300-242.303. Promulgada el 8 de diciembre de 1998. *Federal Register*.

Ferrari, César. "Mercado de capitales: realidades y necesidades de mejora." Presentación, Superintendencia Financiera de Colombia – 34º Simposio de Mercado de Capitales, 22 de septiembre de 2023. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10114331/sala-de-prensadisursos-y-presentacionesmercado-de-capitales-realidades-y-necesidades-de-mejora-10114331/>.

Financial Conduct Authority. *A Review of the Regulatory Regime for Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities by Other Media*. Londres, FCA, 2015. <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>.

Financial Conduct Authority. *Policy Statement PS23/11: Guidance on the Trading Venue Perimeter*. Reino Unido, 9 de octubre de 2023.

Financial Services and Markets Act 2000. Capítulo 8, sección 19. Reino Unido.

Grupo de Innovación Financiera y Tecnológica de la SFC. "Estudio especial innovaSFC – Aproximación a los conceptos RegTech y SupTech en tiempos de transformación digital." En *Publicaciones*. Superintendencia Financiera de Colombia. Accedido el 13 de marzo de 2025. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10113090/innovasfcpublicaciones-10113090/>.

Ley 1328 de 2009. "Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones". 15 de julio de 2009. *Diario Oficial* n.º 47.411 (Colom.).

Ley 1581 de 2012. "Por la cual se dictan disposiciones generales para la protección de datos personales". 17 de octubre de 2012. *Diario Oficial* (Colom.).

Ley 964 de 2005. "Por la cual se dictan normas generales para regular las actividades de inversión mediante valores". 8 de julio de 2005. *Diario Oficial* n.º 45.963 (Colom.).

Mora Méndez, Jorge Andrés. *El Crowdfunding: una alternativa para el consumidor financiero*. Bogotá, Tirant lo Blanch, 2022.

Naciones Unidas. "¿Sabes cuáles son los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible?" *ONU Desarrollo Sostenible*, 28 de agosto de 2018. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/2018/08/sabes-cuales-son-los-17-objetivos-de-desarrollo-sostenible/>.

Organización Internacional de Comisiones de Valores. "Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores". Septiembre de 1998. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd82-spanish.pdf>.

Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). *Objetivos y principios de la regulación de los mercados de valores*. Madrid, OICV, 2017. Accedido el 20 de septiembre de 2025. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561-Spanish.pdf>.

Padilla Sánchez, Jorge Alberto. *Crowdfunding: análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia*. Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2019.

Pardo, Nicolás. "5 principios para entender realmente la economía colaborativa. La aparición de estas economías ha traído consigo nuevas relaciones que trascienden los esquemas regulatorios tradicionales". *Portafolio*, 29 de mayo de 2019. Accedido el 13 de marzo de 2023. <https://www.portafolio.co/economia/nicolas-pardo-5-principios-para-entender-realmente-la-colaborativa-530069>.

Robles Peiro, Rocío H. *Regulación del Crowdfunding en América Latina y el Caribe*. Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, 2022.

Superintendencia Financiera de Colombia. "Manual de Funcionamiento de elHub". Accedido el 12 de marzo de 2025. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103299/innovasfcelhub-10103299/>.

Superintendencia Financiera de Colombia. "InnovasFC: El Hub". Accedido el 20 de septiembre de 2025. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10103299/innovasfcelhub-10103299/>.

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF). "Análisis y diagnóstico de la financiación colaborativa o crowdfunding". 18

de mayo de 2022. <https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/crowdfunding?download=true>.

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF). "Análisis y diagnóstico de la financiación colaborativa o crowdfunding". 31 de julio de 2018. Accedido el 20 de marzo de 2024. https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/20180731-dt-crowdfunding-1357_2018?download=true.

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF). "Modificación a la regulación de las plataformas de financiación colaborativa". Agosto de 2023. https://www.urf.gov.co/documents/d/guest/documento_tecnico_financiacion_colaborativa-1?download=true.

Useche, Alejandro J., Juan Fernando Pérez, y José Luis Alayón. *RegTech: monitoreo y seguimiento de la actividad financiera en la era digital*, Bogotá, Editorial Universidad del Rosario, 2022.

UT TelBroad – Interlat. *Marco de Estadística de Comercio Electrónico*. Informe de Investigación, "Observatorio eCommerce Ecosistema – Estudio Ecosistema Fintech". Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicaciones de Colombia, Fondo Único de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, 2021.

Varón, P. J. C., y Abella, A. G. *Régimen del mercado de valores, Tomo II, Emisión y oferta de valores*, Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018.

Varón, P. J. C., y Abella, A. G. *Régimen del mercado de valores, Tomo III, Intermediación en el mercado de valores*, Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018.

Varón, P. J. C., y Abella, A. G. *Régimen del mercado de valores. Tomo IV Otras instituciones de los mercados de valores*, Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2019.

Varón, P. J. C., y Abella, A. G. D. *Régimen del mercado de valores Tomo I Introducción al derecho del mercado de valores*, Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018.

World Bank. *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, Washington, D.C., World Bank, 2013. https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/10/WB_CrowdfundingReport-ES--281-29.pdf.