UNIVERSIDAD ESPÍRITU SANTO

ESCUELA DE POSTGRADO EN DERECHO

TÍTULO:

RELACION JURÍDICA ENTRE INVERSOR Y PROMOTOR DENTRO DEL CROWDFUNDING EN EL ECUADOR

TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO PREVIO A OPTAR EL GRADO DE MAGISTER EN DERECHO DE EMPRESA

AUTORES:

FRANKLIN ANDRÉS QUEZADA CASTILLO

GEANCARLO RODRÍGUEZ QUIÑONEZ

SAMBORONDÓN, 28 MES JULIO, AÑO 2023

Resumen

El objetivo principal de este artículo académico es comprender que en el Ecuador no se ha establecido un instrumento jurídico adecuado para que los partícipes de las plataformas de crowdfunding articulen de manera eficiente su relación contractual. Utilizamos el enfoque racionalista ante la problemática de los hechos y cuerpo de conocimiento. El método que más se utilizó es el lógico inductivo y con el uso de técnicas cualitativas. Se concluye que la regulación en el Ecuador desprotege al inversionista frente al negocio propuesto en las plataformas de crowdfunding; es decir, no existe regulación al respecto de las características que debería tener la relación jurídica que surge entre un inversor y un promotor, vinculados a través de plataformas de crowdfunding. Únicamente se ha regulado la inscripción de estas plataformas al Catastro Público de Mercado de Valores. Se destaca parte de la regulación vigente en otros estados, donde la protección al inversionista es más rigurosa, así como el uso de las plataformas de crowdfunding, impidiendo que se originen posibles fraudes o información falsa que pueda circular dentro de las plataformas en la web.

Palabras clave: crowdfunding, Fintech, inversión, promotor, contratos

Abstract

The main purpose of this academic article is to comprehend the lack of an acquarate judicial instrument and the inexistence of an efficient contractual relation of the crowdfunding platform's participants in Ecuador. The rationalism approach was used to analyse the facts and the main structure from the situations described in this article. The most used methodology is the logical inductive method and the qualitatives tecniques. In summary, the political adjustment in Ecuador unprotect the investor and their businesses at the crowdfunding platforms which means there is no regulation of the judicial system between an investor and a district attorney linked to the crowdfunding platforms. There have only been controled/regulated the platforms submission in the Public Stock Market Cadastre. It stands out part of the current regulation where the protection/security to the investor is more rigorous in other states, as well as the use of the crowdfunding platforms. In this case, possible frauds and false information are prevent of being spread at the web platforms.

Keywords: crowdfunding, Fintech, investment, promoter, contracts.

Introducción

El crowdfunding es una herramienta tecnológica de financiación que permite captar dinero de diferentes personas naturales o jurídicas con la finalidad de financiar un proyecto. En el Ecuador las plataformas de crowdfunding son concebidas como sociedades mercantiles que cuentan con la participación de promotores e inversores u ofertantes de fondos. El marco regulatorio de esta actividad se encuentra en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación –en adelante, LOEI-, su reglamento, en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero -Ley Mercado de Valores-, y la Ley para Desarrollo de Servicios Financieros Tecnológicos -en adelante, Ley Fintech-. Hemos analizado la instrumentalización de las plataformas de crowdfunding en otros países como España, así como los aspectos de regulación por parte de la Organización Internacional de Comisiones de Valores – en adelante IOSCO- para el uso de las plataformas de crowdfunding y los riesgos relacionados. A través del Test de Howey se ha podido determinar cuales son los presupuestos fácticos para determinar si nos encontramos o no ante una porpuesta de inversión. El problema principal encontrado, es que en el Ecuador no se ha establecido un instrumento jurídico adecuado para que los partícipes de las plataformas de crowdfunding -promotor e inversor- articulen su relación contractual de inversión. Mediante el análisis de este problema, pretendemos determinar si se define el tipo de relación jurídica entre promotor e inversionista o si únicamente se limitan a la suscripción de un contrato que dentro de las plataformas de crowdfunding es electrónico. El objetivo es identificar cuales son las características del contrato que suscriben entre promotores e inversores, y como se encuentra concebido jurídicamente en el Ecuador. El método de investigación del presente artículo académico es lógico inductivo y con el uso de técnicas cualitativas.

Marco conceptual

Fintech

Se trata de un mecanismo de innovación financiera, que involucra tecnologías que permitan facilitar la intermediación entre las partes para la realización de negocios (Caballero-Fernández, Cortez, 2020).

Dentro del contexto fintech, se puede ubicar a las plataformas de crowdfunding, que permiten conectar a los emprendedores -solicitantes de recursos- con nuevos inversores, de una forma ágil (García, 2019).

Crowdfunding

El crowdfunding es una herramienta tecnológica de financiación, que permite la captación de dinero de diferentes personas, naturales o jurídicas, con la finalidad de financiar ya sea un proyecto empresarial o un préstamo personal (Kirby, Worner, 2014)

De conformidad con el artículo 3, numeral 8, de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación –en adelante, LOEI-, las plataformas de crowdfunding son concebidas como sociedades mercantiles que tienen por objeto la búsqueda de financiamiento de proyectos a través de una plataforma tecnológica donde participan promotores de proyectos que requieren fondos, con inversores u ofertantes de fondos, que buscan un rendimiento en la inversión por la compra de un bien o servicio, o por el financiamiento de un proyecto.

En el crowdfunding, pueden participar personas naturales o jurídicas, públicas, privadas o de la economía popular y solidaria a quienes se los denominará como promotores, ya que son aquellos que requieren capital para sus proyectos, indistintamente de que sean con ánimo de lucro o no. Y, aquellos que financiarán estos proyectos a través de sus recursos se los denominará inversores (LOEI, art. 32).

Sin embargo, de manera general existen dos tipos de crowdfunding: el no remunerativo y el remunerativo. Los no remunerativos son aquellos que permiten captar dinero para las donaciones, pre compras y recompensas. Los remunerativos, permiten que los inversionistas reciban acciones o participaciones de manera proporcional a su aporte entregado, denominado también crowd-equity. Adicionalmente, dentro de esta

categoría, podemos encontrar el crowd-lending, que es un financiamiento reembolsable, ya que genera la obligación -a favor de los inversores- de devolución de lo pagado con un porcentaje de interés fijo (Jiménez, 2021).

El crowd-lending, o crowdfunding de préstamos, -o como lo concibe nuestra legislación financiamiento reembolsable-, capta los depósitos realizados por los inversionistas y los deposita en una cuenta creada para el proyecto, una vez alcanzado el monto deseado, estos fondos serán depositados al promotor. En caso de que no se llegue a la cantidad deseada, la plataforma deberá devolver los montos depositados por los inversionistas (Jiménez, 2021).

En el Ecuador, las plataformas de fondos colaborativos se clasifican en las siguientes categorías: donación, recompensa, pre compra, inversión en acciones y financiamiento reembolsable (LOEI, art. 34).

Para la prestación del servicio de intermediación o búsqueda de financiamiento de proyectos, cada plataforma de fondos colaborativos debe establecer sus términos y condiciones para la recaudación, custodia, transferencia y/o reversión de fondos; los costos publicitarios y los costos bancarios derivados de la prestación del servicio; y la información de la identidad de las partes intervinientes que se trasladará a los contratantes. Tanto el promotor, como el inversor deben aceptarlos para poder participar a través de dicha plataforma (Salgado, 2021).

El crowdfunding en el mercado de valores

Alonso Espinosa (2017) sostiene que el mercado de valores tiene dos objetivos primordiales: la transparencia en el mercado de la información que circula, y la protección hacia el inversionista que confía en los fondos que coloca. Los valores emitidos por los promotores en el crowdfunding, serían considerados parte del mercado primario de valores, ya que debemos considerarlos como un llamamiento público a invertir. Como consecuencia de ello, nuestra legislación ha considerado importante regular dicha herramienta a través del sistema de mercado de valores.

La Ley Orgánica para el Desarrollo, Regulación y Control de los Servicios Financieros Tecnológicos -en adelante, Ley Fintech- reformó varios artículos del libro II del Código

Orgánico Monetario y Financiero -Ley Mercado de Valores-, entre esos el 18, que trata sobre cual es información de carácter pública que debe ser inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, agregando el numeral: “17. Las entidades de servicios tecnológicos para el mercado de valores”.

Adicionalmente, a continuación del artículo 73 de la Ley Mercado de Valores, se agregó el Título XIV "DE LOS SERVICIOS TECNOLÓGICOS DEL MERCADO DE VALORES”; que en su artículo 73.1, numeral 3, establece que las empresas que desarrollan servicios de financiamiento colectivo basado en capital, préstamos, donaciones o compraventa anticipada de bienes o servicios, o crowdfunding digital, se consideran servicios auxiliares del mercado de valores.

Cabe recalcar que, nuestra legislación no es la única que ha decidido regular la figura del crowdfunding en el mercado de valores. Un ejemplo de ello es la regulación del crowdfunding en el mercado brasileño, uno de los más desarrollados en Latinoamérica. Los valores ofertados en este país son regulados por la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM-, la cual tiene como finalidad promover la seguridad jurídica en la oferta pública de distribución de valores emitidos por pequeñas empresas por medio de plataformas electrónicas.

Materialización de la relación jurídica entre el promotor y el inversor

El art. 35 del Reglamento a la LOEI dispone que para la transferencia de fondos se celebrará un contrato electrónico entre el inversionista y promotor a través de la plataforma que contemple el tipo de crowdfunding que promueva. Las obligaciones que se sujetan las partes serán establecidas previamente por parte del promotor y se encontrarán en la plataforma.

El contrato electrónico tiene componentes tradicionales y modernos: en el primer caso, claramente tenemos el carácter consensual; en el segundo caso, el hecho que la emisión de las declaraciones de voluntad se produce a través de medios electrónicos (Riega, Huamani, 2021).

Los contratos electrónicos son diversos, pueden ser nominados e innominados, ser relativos de una compraventa mercantil, prestación de servicios, cuentas en

participación, suscripción de acciones de una compañía, etc. Su requisito fundamental es que la voluntad de los suscriptores se exprese por medios tecnológicos; es decir, mediante un instrumento que se utiliza para transmitir y/o expresar electrónicamente la voluntad.

Sobre la instrumentalización del crowdfunding en España

En esta instancia es pertinente señalar que, de conformidad con los estudios realizados por el portal web Universo Crowdfunding, este tipo de financiamiento ha tenido un crecimiento vertiginoso en los últimos años en España. En el 2021 el crowdfunding inmobiliario recaudó un valor total de €219'132.820, lo que significó un crecimiento del 31.19% en comparación con la recaudado durante el 2019 (Ramos, Gonzales, 2022). En esta línea argumental es adecuado conocer a profundidad cuales son los posibles instrumentos jurídicos que pueden utilizarse para la atracción de múltiples inversores privados y su respectivo retorno (Hernández, 2017), utilizados en este país, con la finalidad de vislumbrar posibles alternativas para la protección y desarrollo de este tipo de financiación.

La legislación española, en su ley de financiación empresarial, define al crowdfunding como aquellas plataformas de financiación participativa -a través de empresas autorizadas- que ponen en contacto a cualquier persona natural o jurídica que desea invertir con un rendimiento económico su dinero, con los promotores de proyectos que requieren financiamiento (Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, art. 46.1).

A su vez, posteriormente en el artículo 50 mismo cuerpo legal, se considera varias opciones para la instrumentalización de las plataformas de financiación participativa, estipulando las siguientes: a) emisión de obligaciones que sean representativas de capital accionario en una compañía; b) emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada; c) préstamos participativos.

En consecuencia, las plataformas de crowdfunding constituyen un tipo particular de financiación, pero que este negocio puede ser instrumentalizado de diversas formas de conformidad a las características específicas del emprendimiento, inversores y plataformas.

En la práctica del crowdfunding en España se han aplicado diversos instrumentos para articular este tipo de financiamiento, entre estas se encuentran: 1) la constitución de sociedades vehículo para adquirir los bienes inmuebles, en las que el inversor participa con capital accionario proporcional a su inversión; 2) la creación de una nueva compañía que invierta en sociedad especiales para el mercado de inversión e inmobiliario, como las SOCIMIs[1] o SICAVs[2]; 3) mediante celebración de contratos de cuentas en participación; o, 4) utilización de una pluralidad de instrumentos que pueden ser varios en conjunto de los ya mencionados, u otros. (Hernández, 2017)

A consideración de la doctrina española la importancia en la regulación del crowdfunding no radica principalmente en la definición taxativa de los contratos a ser utilizados en este tipo de negocios, sino más bien en procurar mantener un nivel mínimo de transparencia, asimetría y veracidad de la información a disposición de los inversores, para poder controlar posibles fraudes por promotores. El instrumento jurídico que sirva de medio para configuar la relación jurídíca entre inversor-promotor es irrelevante (Hernández, 2017).

Aspectos en la regulación del crowdfunding

La Organización Internacional de Comisiones de Valores – IOSCO- (2014), considera que existen riesgos adicionales relacionados con el crowdfunding, como por ejemplo, el incumplimiento por parte de los promotores, el fraude o blanqueo de capitales dado que son ofertas privadas en línea, la falta de liquidez en el mercado secundario en el cual los inversores podrían comerciar los valores o emisiones emitidos a su favor, la falta de idoneidad en la información proporcionada por parte del promotor que tienda a que el inversor malinterprete la oferta, entre otros.

Con la finalidad de disminuir estos riesgos, IOSCO recomienda que la entidad reguladora obligue a las empresas responsables de este tipo de plataformas a personalizar los requisitos de entrada o registro, establecer requisitos de divulgación para emisores y portales de financiación, limitar servicios y el tamaño de las inversiones realizadas por individuos.

---

[1] *Sociedades anónimas cotizadas de inversión el mercado inmobiliario*
[2] *Sociedades de inversión de capital variable*

El crowdfunding en el Ecuador ha optado por un modelo de promover y promocionar proyectos en las plataformas, para que los inversores y promotores celebren entre sí un contrato (Cedeño, 2020). Las plataformas de fondos colaborativos no podrán asegurar la obtención de inversiones rentables, así como tampoco la emisión de una opinión que asegure el éxito del proyecto.

Nuestra legislación, establece que todo procedimiento de recaudación de fondos deberá realizarse mediante las instituciones del sistema financiero –Art. 41 LOEI-, descartando el aporte o la recaudación de fondos por cualquier otro medio ajeno a éste.

La plataforma interviene como custodia de los fondos; por lo tanto, se convierte en una intermediaria del sistema financiero y tendrá que ser regulada por la Junta de Política y Regulación Financiera, con los costos que esto genera (Cedeño, 2020). El inversor, transferirá los fondos únicamente a la cuenta que ha sido aperturada para el proyecto. En ningún caso las plataformas podrán recibir por sí mismas los fondos destinados por los inversores. Por último, la recepción de fondos deberá ser notificada por parte de la institución financiera a los inversionistas y promotores a través de un mensaje de recepción.

La participación de los inversores en el crowdfunding ecuatoriano

De los 5 tipos de crowdfunding que existen en el Ecuador, la inversión de recursos monetarios está concebido en dos de ellos que son: el crowdfunding de préstamo y por participación o equity.

En el crowdfunding de préstamo, el financiamiento proviene a través de la entrega de recursos monetarios de los inversionistas al promotor y se configura bajo esta figura un contrato de mutuo, obligando a restituir el dinero entregado por el inversionista y pudiendo aplicar un interés dentro de este préstamo si así el promotor lo concibiera.

En el contrato por participación o equity la inversión está concebida a través de la entrega de capitales por parte del inversionista, obteniendo como contraprestación una participación accionaria de la compañía que realice el proyecto, pudiendo participar incluso en las utilidades o pérdidas del proyecto.

La protección del inversionista en la legislación extranjera

En la legislación extranjera encontramos que el régimen británico es más estricto que otros, porque no permite que los inversores sin experiencia participen de manera directa en estas plataformas (Fernández, 2017). Disponen que se asesoren financieramente a través de un test de idoneidad y limiten su participan al 10% de sus activos netos e incluso la plataforma tiene que corroborar que el inversor tiene un cierto grado de comprensión de los riesgos.

Desde el año 2014 se estableció una regulación para el crowdfunding, únicamente en las modalidades de préstamo y equity. La responsabilidad de regular esta actividad recae en la Financial Conduct Authority -FCA-, enfocándose principalmente en la protección al inversionista a través de restricciones sobre qué tipo de clientes pueden invertir en proyectos financiados por el crowdfunding (Cedeño,2020).

Las empresas que se dedican al crowdfunding también operan como receptoras de los fondos recaudados para cada proyecto que publican. Por esta razón, las plataformas de préstamo tienen la obligación de tener un capital mínimo en relación con los niveles de inversión que reciben. Adicionalmente, las plataformas están sujetas al control de la FCA, teniendo que proporcionar información a esta entidad, así como los datos de los proyectos que publican (Cedeño,2020).

En Estados Unidos la U.S. Securities and Exchange Commission -SEC-, ha determinado que el financiamiento colectivo (crowdfunding) puede ser utilizado para ofertar y vender valores al público inversionista. De esta forma se les da una mayor oportunidad a los inversores particulares y pequeños, de participar en la etapa inicial de nuevos negocios y emprendimientos.

Para la regulación estadounidense existe una fundamental importancia al momento de determinar que los contratos de inversión forman parte del sector de security, ya que, esta categorización implica ciertas obligaciones en el registro y publicidad requerido para este tipo de contratos, que tienden a procurar una simetría entre la información disponible entre los promotores y los inversores y/o posibles inversores (Fernández, 2017).

Test de Howey y los contratos de inversión

En el crowdfunding se puede verificar la existencia de los presupuestos fácticos para determinar que nos encontramos ante un contrato de inversión. La Corte Suprema de los Estados Unidos, en su sentencia denominada, "SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION v. W. J. HOWEY CO." de 1946, emitió un criterio jurisprudencial para determinar los requisitos fundamentales para identificar los contratos de inversión, y diferenciarlos de aquellos otros contratos análogos a éste, mediante la verificación de la concurrencia de los siguientes presupuestos:

- Que se trate de una inversión de dinero;
- Que se trate de una empresa común;
- Que se realice con la expectativa de obtener un beneficio, que se derive únicamente del esfuerzo del emprendedor o un tercero.

En varias sentencias, posteriores a la emitida por la Corte Suprema de los Estados Unidos en el Caso Howey, la jurisprudencia estadounidense ha establecido que existe un contrato de inversión cuando exista una inversión de dinero, en una empresa común y con expectativas razonables de obtener una utilidad derivada del esfuerzo de otros.

Las leyes de seguros federales de los Estados Unidos obligan a cumplir ciertos requisitos de registro, o en su defecto encontrarse en alguna causal de excepción de registro. Estos requisitos y regulaciones tienden a que los promotores entreguen cierta información mínima a los inversores, misma que debe ser completa y no llevar al engaño, de tal forma que los inversores puedan tomar decisiones informadas al momento de invertir (SEC v. W.J. Howey Co., 1946. U.S. 293).

La jurisprudencia estadounidense nos permite identificar dos tipos de parámetros para considerar la existencia de una empresa común en los términos del test de Howey, existiendo la comunidad horizontal y vertical. Diferentes Tribunales y Cortes aplican distintos criterios para identificar la presencia de un contrato de inversión invertir (SEC v. W.J. Howey Co., 1946. U.S. 293).

La comunidad horizontal se refiere a la vinculación de las fortunas de cada inversionista individual, a aquellas fortunas de los otros inversionistas, mediante la puesta en común de activos, generalmente combinada con la distribución a prorrata de las ganancias, por su parte, la comunidad vertical se centra en la relación entre el promotor y el conjunto de inversores (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019).

La Securities And Exchange Commission -SEC-, por otro lado, no exige la comunidad vertical u horizontal per se, ni considera una empresa común como un elemento distinto del término contrato de inversión (U.S. Securities and Exchange Commission, 2019).

Análisis

El Ecuador no ha establecido características que debería hacer nacer y conservar la relación jurídica –tampoco ha caracterizado el instrumento jurídico- adecuada para que los partícipes del crowdfunding -promotores e inversores- articulen una relación contractual. El Reglamento de la LOEI se limita a mencionar que suscribirán un contrato electrónico, sin definir qué tipo de contrato electrónico sería.

El legislador al no nominar cual sería el tipo de contrato deja un vacío que desprotege al inversionista. Aunque la ley ha denominado al sujeto que entrega recursos monetarios con el ánimo de recibir un rédito adicional, como inversionista, y a quien los requiere como promotor. Entonces el que los entrega invierte, por lo que lo adecuado sería perfeccionar esta relación mediante un contrato de inversión.

Bajo el ordenamiento actual, el inversionista queda a entera voluntad del promotor sobre la forma de negocio propuesta, pero esto no condice aquella situación donde se presenta al inversor como aquel que corre más riesgos que el promotor; por lo que el legislador debió establecer parámetros mínimos para que el inversor no quede desprotegido.

El inversor puede creer que se encuentra frente a una inversión, cuando en realidad se encuentra frente a un préstamo, o un contrato de cuentas en participación. La inversión me hará partícipe de las ganancias a prorrata de mi aporte. El préstamo no, recibiré un porcentaje fijo por el dinero entregado. Las cuentas en participación, me hace partícipe de las pérdidas inclusive.

El inversionista no cuenta con normas que definan o caractericen el tipo de relación jurídica que lo vinculará al promotor, si acepta su propuesta; propuesta que incluso se realiza como una invitación al público en general, a través de las plataformas de crowdfunding. La incertidumbre sólo aumenta cuando a lo anterior se suma que ni siquiera se cuenta con una definición de qué clase de contrato electrónico será el que debe emplearse.

Los presupuestos fácticos que nos proporciona el test de Howey para determinar si estamos frente a un contrato de inversión, o no, facilitan comprender el alcance de estas relaciones contractuales.

El crowdfundig nos permite conectar a inversores con promotores, es una plataforma de financiación. La sociedad mercantil que los conectó no es responsable de la forma como ellos perfeccionen sus relaciones contractuales. De hecho, es el promotor quien fija las condiciones y el inversor quien debe decidir si adherirse o no a las cláusulas predispuestas por el promotor.

Bajo este escenario, es vital que el inversor tenga acceso a la mayor cantidad de información que le sea posible, y que esta sea veraz, idónea y fácilmente verificable, ya que solo así minimizaremos el riesgo de quien entrega su dinero. Incluso, en los casos en que se trata de un servicio auxiliar del mercado de valores –Art. 73.1, numeral 3, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero-, la información proporcionada por el promotor debería de ser simétrica, clara, veraz, completa y oportuna –artículo 1 y artículo agregado a continuación del Artículo 1 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero-.

Cuando nos referimos a los aspectos a tomar en consideración cuando se participa en las plataformas de crowdfunding, es importante resaltar lo que la IOSCO determina en el sentido de los riesgos adicionales relacionados a las plataformas de participación colaborativa; como, por ejemplo, incumplimientos de promotores, fraudes u ofertas engañosas privadas en la web.

En el Ecuador, está regulación viene por parte de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros hacia las empresas auxiliares del mercado de valores que otorgan estos servicios. A las plataformas de crowdfunding de igual manera, se les obliga acorde a la última reforma[3], a que se inscriban en el Catastro Público del Mercado de valores, con la finalidad de tener el control de la información y transacciones realizadas por los proyectos.

Esta reforma, si bien instrumenta los requisitos para que las empresas de crowdfunding puedan operar en el Ecuador, no deja de ser insuficiente al momento de implementar sistemas de seguridad dentro de las plataformas, ya que no existe un marco legal que lo contemple.

La norma prevé que la plataforma se registre en el Catastro Público de Mercado de Valores, pero no se dice nada respecto de sistemas de seguridad para evitar fraudes dentro de las plataformas. De igual manera en los contratos electrónicos suscritos por las partes tampoco existe un marco legal que regule la información que circula dentro de las plataformas que pueda afectar a las partes.

Se ha revisado que, en el caso del Reino Unido, se introdujo iniciativas tecnológicas para que los usuarios puedan utilizar de manera segura las plataformas, ya que existe un ente regulador como la Autoridad de Conducta Financiera -FCA-, que proporciona un respaldo a proyectos innovadores y fomenta la competencia y el interés de los consumidores.

La FCA utiliza un software tecnológico disponible en un ambiente regulatorio del tipo SandBox[4], con la finalidad de aislar todo comportamiento falso o potencialmente peligroso para bloquearlo inmediatamente y que no perjudique a las plataformas de crowdfunding en la web.

Se toma este caso en mención, con la finalidad de comparar otras regulaciones que no han sido tomadas aún en consideración en nuestro país. Únicamente, se obliga a las

---

[3] *Ley Fintech*

[4] *Es un ambiente de pruebas dentro de una estrategia regulatoria. Art. 72 del Reglamento General a la Ley Orgánica para la Transformación Digital y Audiovisual*

plataformas tecnológicas de crowdfunding a registrarse en el Catastro público; sin embargo, deja a un lado, las recomendaciones que hace la IOSCO, ya expuestas, que tienen como finalidad mitigar los riesgos dentro de las plataformas y sus operaciones.

Por otro lado, es importante también analizar la protección del inversionista, ya que como hemos recogido en nuestra investigación, la LOEI ha establecido medidas de protección específicas. Si bien, no se han aplicado otras medidas de protección a favor del inversionista, se ha preferido optar por minimizar los costos del servicio.

Conclusiones

Respecto de las características que debería tener la relación jurídica que surja entre un inversor y un promotor, vinculados a través de plataformas de crowdfunding en el Ecuador, se observa que no existe regulación al respecto. Únicamente se cuenta con una disposición en la Ley Fintech que determina que las empresas dedicadas al crowdfunding deben estar registradas en el Catastro Público de Mercado de Valores.

El crowdfunding forma parte del mercado de valores porque se lo considera un llamamiento abierto al público para que cualquier inversionista coloque sus recursos. Las inversiones son consideradas valores y por ende para llevar un control se requiere su registro en el Catastro Público del Mercado de Valores. Por lo tanto y bajo estas mismas premisas, el Test de Howey surgió como una necesidad para que el inversor tenga los elementos claros para determinar, si la oferta que le hacen para participar en un proyecto, es o no una inversión

Como se ha revisado, existe regulación en otros estados donde la protección al inversionista es más rigurosa, así como el uso de las plataformas de crowdfunding. En la legislación norteamericana y del Reino Unido, se cuenta con instituciones públicas independientes para la protección del inversor, así como de los posibles fraudes o información falsa que pueda circular dentro de las plataformas en la web.

Referencias bibliográficas

Alonso Espinosa, F. (2017). Protección de la inversión a través de las plataformas de financiación participativa. En F. de la Vega García, & E. Lázaro Sánchez (dirs.), *Crowdfunding: cooperación colectiva al servicio de la financiación* (pp. 339-360). Fundación Dialnet.

Caballero-Fernández, R., Cortez Alejandro, K. A., Ceballos Hornero, D. (2020). *Fintech y la transformación de los servicios financieros utilizando robo-advising: Una revisión a la literatura.* Universidad Autónoma de Nuevo León, Nueva León. http://www.web.facpya.uanl.mx/vinculategica/Vinculategica6_2/7_Caballero_Cortez_Ceballos.pdf

Cedeño Andrade, M.A. (2020, marzo). La regulación del crowdfunding en Ecuador, una apuesta por la capitalización de ideas a través de plataformas web. *USFQ LAW REVIEW*, (1), 31-51. https://doi.org/10.18272/ulr.v7i1.1743

García-Murillo, M., Torres, R. (2019, octubre). Fintech en el mundo la revolución digital de las finanzas ha llegado a México. https://www.researchgate.net/publication/339944531_FINTECH_EN_EL_MUNDO_LA_REVOLUCION_DIGITAL_DE_LAS_FINANZAS_HA_LLEGADO_A_MEXICO/link/61478f7d3c6cb310697e0694/download

Hernández E. (2017). EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO MEDIANTE CONTRATOS DE CUENTAS EN PARTICIPACIÓN: UNA FÓRMULA DE INVERSIÓN PARTICIPATIVA ¿ALEGAL O PROHIBIDA?. *Revista de Estudios Europeos*. (70) *1*27-149. https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6258554

International Organization of Securities Commissions. (2014). Statement on addressing regulation of crowdfunding. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD521.pdf

Jiménez Alemán, J. A. (2021). Fundamentos de la regulación del crowdfunding: a propósito del Decreto de Urgencia 013-2020 que establece el Régimen Jurídico del

Financiamiento Participativo Financiero. *THEMIS Revista De Derecho*, (79), 251-281. https://doi.org/10.18800/themis.202101.014

Kirby, E., Worner, S. (2014). Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast (IOSCO Research Department Working Paper SWP3/2014). https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pd

Ramos J., Gonzales A. (2021). El Crowdfunding recaudo en España casi 220 millones de euros en 2021 - Universo Crowdfunding. *Universo Crowdfunding*. https://www.universocrowdfunding.com/el-crowdfunding-recaudo-en-espana-casi-220-millones-de-euros-en-2021/

Riega Virú, P., Huamani H. (2021). Contratación electrónica y los delitos informáticos en protección al consumidor en el Perú. *Revista LEX,* (28), 199-236. https://revistas.uap.edu.pe/ojs/index.php/LEX/article/view/2318

Rodríguez Fernández, S. (2017). Crowdfunding y economía participativa. En *Financiamiento de empresas en Iberoamérica: Retos y soluciones* (pp. 227-257). Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo. https://www.iimv.org/iimv-wp-10/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-6.pdf

Salgado, R. (2021, febrero). *Emprendimiento e innovación SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADAS (S.A.S.) Sociedades de beneficio e interés colectivo (B.I.C)*. Quito, Ecuador, Editorial Jurídica del Ecuador.

U.S. Securities and Exchange Commission. (2019, April). Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets. https://www.sec.gov/corpfin/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn5

Normas jurídicas

Asamblea Nacional del Ecuador. (2020, febrero). Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación publicada en el Registro Oficial No. 151.

Asamblea Nacional del Ecuador. (2006, febrero). Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II publicado en el Registro Oficial No. 215

BOE. (2015). Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial. https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607

Presidencia de la República del Ecuador. (2020, agosto). Reglamento General a Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 260.

SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).