



## **ANÁLISIS ECONÓMICO Y JURÍDICO DEL MODELO DE CROWDFUNDING**

**VALENTINA MORALES FRANCO**

Artículo para optar por el título de Abogada, derivado de la profundización de Análisis Económico de los Contratos

**ASESOR**

Juan Camilo Herrera Díaz

Universidad De Antioquia  
Facultad De Derecho Y Ciencias Políticas  
Derecho  
Medellín  
2022

---

<b>Cita</b>	(Morales Franco, 2022)
<b>Referencia</b>	Morales Franco, V. (2022). <i>Análisis económico y jurídico del Crowdfunding</i> [Trabajo de grado profesional]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.
<b>Estilo APA 7 (2020)</b>	

---



Biblioteca Carlos Gaviria Díaz

**Repositorio Institucional:** <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - [www.udea.edu.co](http://www.udea.edu.co)

**Rector:** John Jairo Arboleda Céspedes

**Decano:** Luquegi Gil Neira

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

## Contenido

<b>1. Introducción</b> .....	4
<b>2. Contexto de la concepción del concepto de Crowdfunding</b> .....	4
<b>3. Clases de Crowdfunding</b> .....	6
3.1 <i>Crowdfunding de donación</i> .....	6
3.2 <i>Crowdfunding de recompensa</i> .....	7
3.3 <i>Crowdfunding de préstamo</i> .....	7
3.4 <i>Crowdfunding de valores</i> .....	7
<b>4. Tipos de mercado relacionados con el Crowdfunding</b> .....	8
<b>5. Teorías económicas con las que se relaciona el Crowdfunding</b> .....	9
<b>6. Leyes de la economía inmersas en el Crowdfunding</b> .....	12
<b>7. Modelos económicos que sustentan el Crowdfunding</b> .....	14
7.1 <i>Modelo de la economía colaborativa</i> .....	14
7.2 <i>Modelo de la economía naranja</i> .....	16
<b>8. Principios económicos en el Crowdfunding</b> .....	16
<b>9. Interacción del Crowdfunding en el derecho</b> .....	18
<b>10. Incorporación del contrato en la economía desde el punto de vista histórico</b> .....	19
<b>11. El Crowdfunding en los sectores de la economía</b> .....	21
<b>12. Incorporación del Crowdfunding en el derecho económico colombiano</b> .....	22
<b>13. Instituciones nacionales que regulan el Crowdfunding</b> .....	23
<b>14. El Crowdfunding dentro de la legislación colombiana</b> .....	24
<b>15. El Crowdfunding en la jurisprudencia colombiana</b> .....	24
<b>16. Conclusiones</b> .....	26
<b>17. Referencias</b> .....	27

## **1. Introducción**

El término *crowdfunding* o financiación colaborativa se suele utilizar para denominar mecanismos de recaudo masivo de capital del público, con el objeto de financiar empresas o proyectos, a través de una plataforma en línea (Padilla, 2019). Es así como, a través de la captación de dineros por parte de un número indeterminado de inversores, la financiación de diversas causas con gran variedad de propósitos, pueden materializarse sin necesidad de acudir a mecanismos tradicionales como lo es la banca.

Dentro de esta figura encontramos tres sujetos involucrados: el gestor o promotor, los inversionistas, y la plataforma online. Es a través de esta última que los inversores invierten sus recursos en los proyectos o negocios del denominado gestor, el cual puede tener diferentes fines como lo es la donación, un préstamo, retorno de recompensas, u obtener acciones de la sociedad por la inversión realizada (Rentería, 2016). El “intermediario” aquí sería la plataforma digital, pero este actúa simplemente como una figura que une a gestores con inversionistas, prestando un servicio de transacción de capitales entre dichas partes.

El objetivo de este artículo es realizar un análisis conciso de cómo funciona el modelo de Crowdfunding dentro de la economía y el sistema jurídico en el marco de la profundización en derecho económico sobre contratos económicos.

La presente investigación identifica el origen y definición del crowdfunding, luego se abordan las diferentes teorías y modelos que influyen en el desarrollo de la figura. También se revisa cómo ha sido la incorporación de la figura dentro de sistema jurídico colombiano, para finalizar con unas conclusiones.

## **2. Contexto de la concepción del concepto de Crowdfunding**

Los avances tecnológicos han permitido impulsar exponencialmente las comunicaciones en tiempo real, lo que posibilita a su vez la transferencia de información por parte de sujetos

en cualquier lugar del globo. Igualmente, la llegada del internet y las plataformas digitales hicieron que el crowdfunding se popularizara en muy poco tiempo, en razón de que apuntó a transformar el panorama de formación de capital a través del poder social de las masas.

Dicha popularidad también se deriva de la crisis financiera del 2008, en virtud de que se dio una mutación en la naturaleza de los mercados, instituciones y servicios financieros, generada por la creciente desconfianza en los bancos y entidades financieras. Por ejemplo, en Norteamérica, las pequeñas empresas se encontraban imposibilidad para recaudar fondos luego de esta crisis, puesto que los mercados de capitales se encontraban congelados y las ofertas públicas de valores habían sufrido un declive, dejando un vacío en la financiación otorgada por los bancos, por lo que se convirtió en menester encontrar alternativas viables que pudieran ofrecer otra forma de conseguir recursos.

Es así como la figura de crowdfunding comienza a tener una especial trascendencia, concibiendo como un instrumento divergente al sistema bancario tradicional; sistema al cual emprendedores, pequeñas y medianas empresas tienen pocas posibilidades para acceder a la financiación de sus negocios, ya sea por su falta de liquidez o los riesgos inherentes a su naturaleza, lo que los convierte en candidatos perfectos para acudir a mecanismos externos como la financiación colaborativa.

La conferencia “Crowdfunding para la financiación de proyectos de investigación y de iniciativas empresariales” (2013) realizada en la Universidad Carlos III de Madrid, se presenta haciendo referencia a que la financiación colaborativa ha emergido exponencialmente, en cierta medida, gracias al cuestionamiento del papel de la banca y los mercados financieros, promoviendo un interés cada vez más popular de buscar alternativas a la intermediación financiera, poniendo en la mira modelos de carácter colectivo.

Como indica Rodríguez (2013) Esto nos lleva a caer en cuenta de que el crowdfunding es la confluencia de tanto factores sociales como tecnológicos, siendo una manifestación de movimientos sociales y comunitarios, que ha resultado provechoso para impulsar y materializar iniciativas de creación y emprendimiento, convirtiéndose en una fuerza transformadora para los medios de financiación hegemónicos

La confluencia de la tecnología en métodos de financiación colectiva ha disparado la eficiencia del principio económico consistente en la distribución del riesgo. según lo indicado por Felber (citado en Rodríguez, 2013). Se observa entonces, que el temor de las instituciones financieras de asumir riesgos en proyectos de pequeñas o medianas empresas sin garantías crediticias es aprovechado por los mecanismos de financiación en masa, en razón de que su naturaleza colectiva permite distribuir el riesgo entre numerosos inversores que contribuyen con cantidades de capital relativamente pequeñas, pudiendo así controlar el riesgo de pérdida en caso de que el proyecto no prospere.

### **3. Clases de Crowdfunding**

En Padilla (2018), se hace referencia a cuatro tipos de financiación colaborativa establecidos de manera global, divididos en crowdfunding social (donación y recompensa) y crowdfunding financiero (préstamo y valores). Estos son:

#### *3.1 Crowdfunding de donación.*

Este tipo de financiación está pensado para la recaudación de fondos que giren en torno a causas de caridad o de productos que no ofrecen ningún tipo de retorno financiero. Aquí, los inversores donan su dinero a un fondo, sin esperar una contraprestación, que usualmente están dirigidos a proyectos de carácter social o humanitario. Más que una forma de financiación se suele ver como una muestra de solidaridad, que no representa en sí una actividad financiera.

También es relevante mencionar que, en esta categoría, el aportante no asume ningún tipo de riesgo, debido a que no está sujeto a las fluctuaciones de los mercados financieros o de valores porque el aportante no espera ningún rendimiento a cambio de su contribución.

### *3.2 Crowdfunding de recompensa*

En este tipo de financiación el aportante está motivado por una recompensa que, usualmente, es un producto o servicio como beneficio a la aportación de capital realizada. En esta modalidad, los inversores están sujetos a un riesgo significativo, ya que nada garantiza que el proyecto prospere o que el gestor cumpla con el pacto de recompensar con el producto o servicio prometido.

### *3.3 Crowdfunding de préstamo*

Se caracteriza porque el aportante contribuye al proyecto por medio de un préstamo de dinero a cambio del pago de ese capital junto con sus respectivos intereses. Este tipo de financiación se refleja en una numerosa cantidad de pequeños créditos emanados de diversos inversores, los cuales pactaran con el receptor de recursos cuál será la tasa de retorno y el plazo cierto para cumplir con la obligación.

La diferencia con los créditos que concede la banca tradicional es que los del crowdfunding de préstamo no están garantizados coactivamente. Eso sí, las tasas de intereses ofrecidas por los gestores deben ser lo suficientemente llamativas como para que los inversores estén dispuestos a asumir ese riesgo.

### *3.4 Crowdfunding de valores*

En este modelo, los inversionistas reciben una participación accionaria en la empresa, o incluso también reciben valores crediticios de renta variable y renta fija, dando la posibilidad de que los aportantes participen en las utilidades del proyecto. En este, el riesgo es elevado, debido a la posible pérdida de la inversión, sin embargo, como los aportes tienden a ser pequeños y realizados por un gran número de inversores, se distribuye dicho riesgo.

#### 4. Tipos de mercado relacionados con el Crowdfunding

*Mercados financieros:* Una definición simple sería que los mercados financieros son “Instituciones financieras mediante las cuales los ahorradores pueden proporcionar fondos directamente a los prestatarios” (Mankiw, p. 556). El mercado financiero está gobernado por la ley de la oferta y la demanda, según la cual el precio de un producto varía a partir de cuánto se ofrece un producto o servicio en relación con quienes están dispuestos a adquirirlo.

Según el funcionamiento del mercado, el crowdfunding se puede relacionar con la siguiente subclasificación:

- a. Mercado directo: el intercambio de las acciones o títulos se realiza directamente entre las partes, sin la intervención de agentes especializados (Díaz, 2019), lo que es una característica principal del crowdfunding al quererse distanciar de los mecanismos de financiamiento tradicionales, haciéndolo a través de una plataforma digital que acerca a inversores y gestores.
- b. Mercado libre: los precios de los activos son acordados entre las partes, obedeciendo a la ley de oferta y demanda, sin que intervenga el Estado (Díaz, 2019). En el crowdfunding no hay una autoridad que imponga volumen precio o financiación, sino que por un acuerdo de voluntad de las partes se acuerdan los términos en que se realizarán los aportes.

*Mercado de Capitales:* en este mercado, el capital se usa como factor de producción, conformado comúnmente por préstamos o créditos, pero también con aportes y compra de acciones en sociedades o empresas con fines productivos (Novoa y Novoa, 1997).

Tradicionalmente, este tipo de mercado se enmarca en la intermediación bancaria tradicional, sin embargo, dentro de las plataformas destinadas al crowdfunding existen modalidades como los préstamos participativos o de renta fija. En el primero, las plataformas de financiación colaborativa actúan como administradoras en el establecimiento de un



contrato de préstamo entre particulares, donde los prestamistas son varios y la cantidad con la que participan y las tasas de interés obtenidas pueden diferir de unos a otros. En el segundo, puede encajar perfectamente un modelo de crowdfunding de préstamos, en donde se utilizan herramientas de deuda para devolver a los inversionistas el capital, más intereses en un plazo fijado. (Observatorio de Economía Digital BBVA Research, 2014)

*Mercado externo:* existen tres formas genéricas en las cuales se entiende que hay un mercado externo: exportar, conceder licencias o realizar inversiones directas extranjeras (Pla Barber y León, 2004). Teniendo en cuenta que en la calidad de aportante pueden participar inversionistas extranjeros, se establecen relaciones propias en este tipo de mercado. Las plataformas limitan el alcance de sus operaciones a un escenario local de cara a los proyectos productivos y a los receptores, pero no frente a los inversionistas. (Decreto 1357, 2018).

*Mercado de ideas:* entre una de sus acepciones, se sugiere que esta se basa en los méritos del trabajo intelectual que puede aplicarse análogamente a la producción predominante de los mejores servicios y mercancías (Luján, 2004). Considerando que el Crowdfunding se basa principalmente en la financiación de diferentes proyectos por diversos aportantes, estos pretenden buscar una idea en la que merezca la pena invertir para que, en un futuro, rinda beneficios económicos o compensatorios (excepto en el crowdfunding de donación por su naturaleza).

## **5. Teorías económicas con las que se relaciona el Crowdfunding**

*Teoría del crecimiento endógeno:* aquí se destaca el papel de la inversión en capital humano y el progreso tecnológico como factor de producción aplicado al desarrollo de los países (Hernández, 2002). Es entonces como el capital humano, la innovación y el conocimiento contribuyen de manera significativa a potenciar el crecimiento.

El crowdfunding ha ayudado a impulsar de forma significativa el crecimiento económico a través de la promoción y financiación de emprendedores, pequeñas y medianas empresas, convirtiéndose en un mecanismo de inclusión financiera que se divulga exponencialmente gracias al surgimiento de numerosas plataformas digitales de financiación colaborativa.

*Teoría del capital social:* se sustenta a partir de la educación como factor fundamental para potenciar el desarrollo económico y productivo, tanto en la dimensión individual como colectiva (Acevedo, 2018). Es así como ese conocimiento adquirido deriva en los bienes que surgen del relacionamiento entre individuos, grupos de personas y organizaciones, lo que permite sinergia en las partes implicadas, facilitando intercambio de recursos.

Según lo anterior, la financiación colaborativa permite acercar al gestor de un proyecto con un potencial aportante, quien invertirá (o donará) dependiendo del potencial innovador que encuentre en la idea propuesta, lo que dependerá también de la formación y la puesta en práctica de los conocimientos del proponente.

*Teoría del capital intelectual:* está engloba activos intangibles de una empresa, tales como el conocimiento e innovación que estos estén en capacidad de aportar, el relacionamiento con proveedores y clientes, la marca, entre otros, que le generan valor y ventaja competitiva (Sánchez, Melián y Hormiga, 2007).

En concordancia, el crowdfunding encuentra su aliciente en la generación de oportunidades financieras no tradicionales a aquellas causas, empresas o emprendedores que demuestren su capacidad de aportar ideas frescas e innovadoras al mercado, siendo así cómo captan la atención de los aportantes para promover el desarrollo del proyecto en cuestión. La capacidad de innovación y desarrollo juegan un papel fundamental para el surgimiento y consolidación de empresa por sobre la competencia.

*Teoría del consumidor:* según el Modelo de Marshall, se estudia el comportamiento del consumidor cuando adquiere bienes en el mercado dependiendo de la restricción presupuestaria, para escoger la que dé una máxima utilidad (Ávalos, 2010). En la economía colaborativa, donde se enmarca el crowdfunding, la posibilidad de hacer una inversión a un valor menor en comparativa que en el mercado tradicional, implica que pueda haber una mejora en la utilidad del consumidor, donde éste medita de forma consciente su elección dependiendo del provecho que pueda extraer del proyecto o producto.

*Teoría del riesgo:* en consideración de esta teoría, Padilla (2019) nos expone que el riesgo puede entenderse como aquel resultado divergente al anticipado en una operación financiera. Es por este motivo que se hace indispensable considerar factores de capital y

liquidez a la hora de realizar la operación. Este mismo autor, menciona cómo el riesgo se puede manifestar de diferentes formas así:

**Riesgo sistémico:** se trata del potencial colapso de un sistema o mercado, tal como el acontecido en el 2008. Aunque el crowdfunding aún no es lo suficientemente grande dentro de la economía real, el crecimiento exponencial que ha tenido en los últimos años lo convertirá en una amenaza inminente.

**Riesgo de liquidez:** representa esa dificultad que puede experimentar el inversionista para disponer de su inversión a corto plazo. Es posible que el gestor no se encuentre en una posición donde le sea posible asumir sus obligaciones en virtud de su falta de liquidez.

**Riesgo de crédito o incumplimiento:** se puede dar el escenario en donde una de las partes (normalmente el deudor) incumpla con sus obligaciones, lo que puede desembocar en la pérdida o disminución en el valor de los activos de la contraparte, ya sea porque el deudor entró en un estado de insolvencia, sea negligente con su gestión, por la mora en el pago del crédito, entre otros.

Es común que los gestores de proyectos tengan poca información crediticia, debido a que una de las premisas del crowdfunding es acceder a métodos de financiación no tradicionales que no exijan garantías para otorgar financiación, lo que dificulta en gran medida el estudio de riesgo de incumplimiento.

**Riesgo de mercado:** se tienen en cuenta factores tales como cambios abruptos o fallas del mercado. En el Crowdfunding es posible mitigar este riesgo, por la posibilidad que tienen los inversores de diversificar su portafolio invirtiendo en diferentes proyectos productivos, lo que deriva en una distribución del riesgo en tanto que la volatilidad del mercado no representa gran peligro en una pérdida relativamente pequeña.

**Riesgo operativo:** dentro de este riesgo se tiene en consideración aquellos problemas relacionados con la falla de un proceso interno o sistema. Este riesgo se puede presentar fácilmente en las plataformas de financiación colaborativa al tratarse de espacios digitales sujetos a posibles cierres o malfuncionamientos.

Riesgos de fraude: este riesgo se encuentra inmerso en todas las operaciones financieras, sin embargo, se aumenta considerablemente en la financiación colaborativa por su imperativo uso del internet, el cual permite en muchos casos un anonimato que propicia los casos de robo de identidad, lavado de dinero, violación de la privacidad, financiación del terrorismo, entre otros. Este riesgo se mitiga con el deber de información que las plataformas digitales tienen la potestad de exigir, tanto para gestores como aportantes, el primero que debe informar todo lo concerniente a su proyecto, y el segundo, que debe justificar la proveniencia de sus recursos.

Riesgos asociados a las condiciones particulares del aportante: dentro del crowdfunding, el aportante suele encontrarse en la parte débil del negocio jurídico, principalmente por la gran cantidad de riesgos a los que se encuentra expuesto, además de su inexperiencia, información insuficiente y falta de diligencia a la hora de tomar una decisión consciente y sopesada. Este riesgo se puede mitigar con una carga informativa uniforme para que se diligencie por parte de los gestores y así encaminar la decisión del aportante a una que sea libre de error.

## **6. Leyes de la economía inmersas en el Crowdfunding**

*Ley de oferta y demanda:* se sustenta en la interacción que tiene determinado bien en el mercado, entre consumidores y productores, y cómo este se relaciona con el precio y su venta. En un mercado libre, el precio se establece a partir del requerimiento del público y la cantidad suministrada por los productores, encontrado entre estos, un punto de equilibrio (Mora, Salcedo y Zamorano, 2008)

En el Crowdfunding, coincide esta ley en tanto el receptor y el aportante buscan distanciarse de la banca tradicional. El receptor (usualmente pymes) tienen un gran interés en ofrecer sus proyectos a través de las plataformas digitales de financiación colaborativa por la carta de posibilidades que esto les abre, y en la cual encuentran una creciente demanda por parte de los oferentes por el interés que suscita aportar sus recursos a diferentes proyectos, pudiendo diversificar sus inversiones y distribuir el riesgo. También aplica al surgimiento de

diferentes esquemas de financiación colaborativa, al encontrar las fallas de la banca tradicional, habiendo cada vez más de estas plataformas, y apareciendo más personas que se interesan por invertir sus recursos en lo ofertado a través de ellas. (Castaño y Trujillo, 2021).

El surgimiento de nuevas y diversas plataformas de financiación colaborativa promueve la competencia dentro de la industria del crowdfunding, lo cual a su vez tienen un impacto sobre la industria financiera.

Igualmente, el crowdfunding suscita la competencia dentro de los mercados financieros, imponiendo una nueva pauta centrada en la necesidad de innovar y lograr la prestación de servicios financieros de manera más eficiente y menos costosa.

*Ley de utilidad marginal:* esta se justifica a partir de la teoría del consumidor, considerando cómo la gente decide asignar sus ingresos. Dentro de estos factores se considera: la utilidad de otra unidad del bien servicio, los precios y el presupuesto. Es determinante entonces considerar la satisfacción que se obtiene de un bien o servicio en relación a su precio, optando por lo que le genere más provecho (Nicholson, 2009). Esto está intrínsecamente relacionado con la ley de la demanda, puesto que irán a por el bien/servicio que más utilidad les genere, teniendo más disposición a adquirir unidades del bien en relación con su precio. (Khan)

En el Crowdfunding, los aportantes tienden a buscar aquellos proyectos o negocios que más utilidad les genere, considerando el precio y la cantidad que se oferte, factor que cambiará su disposición para realizar el aporte o inversión. Es de anotar que gracias a las plataformas de financiación colaborativa se ha logrado reducir los costos y tiempos de transacción, lo que le genera aún más utilidad

*Ley de la demanda:* se refiere a esa exigencia por parte del público sobre determinados bienes/servicios en el mercado y la cantidad que se ofrecen en base al precio que se establezca (Braun, 1963).

En Crowdfunding financiero, hay una creciente demanda por implementar esquemas de financiación colaborativa, esto porque presenta muchas ventajas tanto para quienes pretenden ser receptores, como para los aportantes; pero principalmente de los receptores, porque suelen ser pymes, las cuales suelen requerir de mecanismos alternativos de

financiación por la gran dificultad que para ellos significa acceder a la banca tradicional, dinamizando e incrementado el número de agentes que intervienen en el mercado de capitales, quienes también se ven interesados por la gran diversificación que esta opción les puede brindar.

Los emprendimientos y las pymes que necesitan acceder a financiación para poder surgir aumentaron la demanda de formas de financiación que fueran más accesibles, con menores costos de transacción e intermediación.

*Ley de la oferta:* se entiende que la hay cuando la cantidad ofrecida de un bien incrementa en relación con el aumento del precio (Mankiw, 2009).

El crowdfunding financiero amplía de gran manera la oferta de financiación de los emprendedores y empresarios, pero también aporta a la diversificación de agentes que intervienen en el mercado de capital, porque fomenta la conectividad y competencia, así, se extiende la oferta de nuevos emprendimientos (Parra, 2020).

En el mercado financiero, con la popularización de las Fintech, tanto bancarias como no bancarias, ha dado lugar a un aumento en la oferta las empresas financieras tecnológicas, lo cual también tiene un pacto directo en la mayor accesibilidad a productos y servicios financieros (Guo et Liang, 2016).

El surgimiento de emprendimientos ha provocado una expansión de la oferta de servicio relacionados con las actividades financieras, significando nuevas oportunidades de negocio, la cuales, probablemente, se encontraban fuera de su alcance.

## **7. Modelos económicos que sustentan el Crowdfunding**

### *7.1 Modelo de la economía colaborativa*

El concepto de economía colaborativa no es unívoco, en razón de las diversas posturas que existen sobre el mismo. Según Goudin, citado por Sastre e Inglada (2018), es un conjunto de elementos que han facilitado prácticas económicas, permitiendo un modelo

económico competitivo y eficiente que sirve de complemento al modelo capitalista tradicional.

Por otra parte, Alfonso (2016) lo delimita como los nuevos sistemas de producción y consumo gracias a la constante evolución de la tecnología, ofreciendo métodos innovadores para intercambiar y compartir bienes y servicios. La autora también se refiere a una expresión popularizada que es “economía del compartir”, según la cual se genera un entorno económico cuya premisa principal es compartir producción, creación y consumo de bienes y servicios entre los participantes.

Según la Comisión Europea (2016), son aquellos modelos de negocio inmersos en plataformas colaborativas, que tienen como objeto facilitar actividades que implican el uso de mercancía o servicios.

Atendiendo las definiciones mencionadas, la relación del crowdfunding con la economía colaborativa es que se valen de instrumentos como las plataformas digitales para generar operaciones económicas globales de formas más eficientes y novedosas. En este modelo, se depende mucho más del capital social que del capital de mercado, alimentándose de la confianza social en los bienes comunes y dejando un poco de lado las fuerzas anónimas que rigen el mercado.

Dentro de las actividades que se incluyen en la economía colaborativa, se encuentra la de finanzas colaborativa, de la cual deriva la figura del crowdfunding (Rubio, 2020), un modelo de negocio en donde se llevan a cabo financiaciones o inversiones para diferentes proyectos o actividades, tal como se ha venido explicando.

Para Stokes, citado por Álvarez (2015), la economía colaborativa tiene los siguientes rasgos distintivos: a) el necesario uso de internet; b) la interconexión en red de personas y/o activos; c) el acceso al uso de activos tangibles e intangibles desaprovechados; d) el logro de interacciones significativas y la confianza; e) el carácter abierto, inclusivo y global.

Aunando todo lo anterior, se puede comprender la economía colaborativa como un sistema en el que diferentes sujetos interesados interactúan e intercambian bienes y/o servicios sin la necesidad de intermediarios (cuya función sólo recae en la plataforma digital).

## *7.2 Modelo de la economía naranja*

Según el Ministerio de Cultura de Colombia es un modelo de desarrollo, cuyas bases se fundamentan en la diversidad cultural y la creatividad, lo cual es prioritario para impulsar transformación social y económica; es entonces cómo se torna imperativa la protección de la propiedad intelectual en la creación, producción y distribución de bienes y servicios creativos.

Una definición más concreta sería “el conjunto de actividades que de manera encadenada permiten que las ideas se transformen en bienes y servicios, cuyo valor está determinado por su contenido de propiedad intelectual” (Buitrago y Duque, 2013). En medio de la Cuarta Revolución Industrial, la creatividad se convierte en protagonista para enfrentar los cambios en las formas de producción y trabajo. El futuro de las empresas, independientemente de su tamaño, estará en la capacidad de desprenderse de la forma en que desarrollaban sus productos y servicios

Se resalta mucho el crowdfunding como fuente de financiación de las ideas de negocios, que se enmarcan en este modelo. Así, los emprendedores pueden acceder a recursos de manera no tradicional, consiguiendo en un tiempo determinado una financiación de un colectivo de personas, haciendo posible la ejecución de su proyecto

## **8. Principios económicos en el Crowdfunding**

A partir de los 10 principios esbozados por Mankiw (2009), los siguientes son los que más se correlacionan con la figura de la financiación colaborativa.

1. Las personas enfrentan disyuntivas. Tomar decisiones significa enfrentarse a varias opciones cuyos objetivos difieren. Con respecto al crowdfunding, el comportamiento de la economía infiere en la decisión de los aportantes en otorgar su apoyo o no a proyectos que se plantean en las diversas plataformas dirigidas a este fin, por lo tanto, se enfrentan a numerosos dilemas a la hora de tomar decisiones.



2. El costo de una cosa es aquello a lo que se renuncia para obtenerla. A partir de esas disyuntivas a la que se enfrentan los individuos, es menester relacionar costos y beneficios de las posibles decisiones a las que se enfrentan, pero en muchos casos, no resulta tan evidente la comparación. Así, cuando determinado aportante evalúa los beneficios que puede traer para sí mismo o su empresa su inversión en un proyecto, al igual que el coste de oportunidad que ello significa, es decir, la renuncia a parte de su patrimonio para aportar a un proyecto cuya viabilidad no está garantizada, ya sea en forma de recompensa, rentabilidad, acciones, títulos valores, entre otros.

3. Las personas racionales piensan en términos marginales. Aquí, se hace referencia a ese “borde” que existe entre el beneficio y el coste de determinada de una acción en particular, siendo la decisión más racional, aquella cuyo beneficio supere el coste de esa acción. Se reitera entonces que aquellas decisiones a las que se enfrentan los individuos se encaminan a maximizar el provecho que se puede extraer de una acción. En la economía colaborativa, por un lado, se encuentran los aportantes, quienes proporcionarán su capital a partir de la utilidad potencial del proyecto para sus intereses; y, por otro lado, de los gestores, quienes emprenden su causa o proyecto con el objeto de alcanzar determinado beneficio o provecho con base en su idea inicial.

4. Las personas responden a incentivos. Se conoce como incentivo aquello que impulsa a las personas a actuar o tomar una decisión. Un proyecto debe ser lo suficientemente llamativo en términos de costo/beneficio para alcanzar su meta de financiación, independientemente del tipo de crowdfunding en el que se enmarque.

5. El comercio puede mejorar el bienestar de todos. Se considera la importancia de la interacción entre individuos, porque la apertura de la competencia promueve una mayor producción de bienes y servicios, para que así, quien tenga un conocimiento especializado pueda ponerlo al servicio del mercado, y, por lo tanto, del bienestar de los participantes. Es claro entonces que, dentro de la financiación colectiva, se involucra la comunidad, hay quienes a partir de su especialización pueden proponen un producto o servicio con gran potencial para ser introducido en el mercado, al igual que quienes tienen capital generan la oportunidad de los mismos lleguen al comercio y suscitar movimiento en los mercados.

6. Los mercados normalmente son un buen mecanismo para organizar la actividad económica. Intrínsecamente relacionado con economía de mercado, en donde las interacciones de individuos y empresas son las que mueven la economía, siendo entonces la oferta y la demanda la que equilibre los precios a partir de las interacciones. La idea del crowdfunding surge de la idea de descentralizar la financiación de la banca tradicional, siendo así como la toma de decisiones por parte de gestores y aportantes son motivadas por intereses personales o empresariales, lo que impacta en el valor de la financiación y la decisión de realizar un aporte, en la cual el Estado sólo interviene imponiendo un marco legislativo.

7. El nivel de vida de un país depende de la capacidad que tenga para producir bienes y servicios. Más inversión en capital humano significa una mejor producción de bienes y servicios, es decir, la productividad de un país es determinante para mejorar su calidad de vida. La financiación colectiva abre un abanico de oportunidades para emprendedores, medianas y pequeñas empresas, que impacta directamente en su capacidad de producir bienes y servicios, otorgándoles las herramientas necesarias para mejorar su productividad.

## **9. Interacción del Crowdfunding en el derecho**

*Derecho económico mercantil:* en esta rama del derecho privado se genera el marco legal que encierra lo relativo a las dinámicas de intercambio de bienes y servicios, es decir, los actos envueltos en la actividad económica privada. En el crowdfunding, se puede dar dos escenarios: aquel en que las partes acuerdan los términos del contrato, y aquel en donde se propone un contrato de adhesión (siendo el último aplicado al acceso y uso de las plataformas de financiación colaborativa). Aquí hay una interacción entre las partes, una de ellas que ofrece un producto (proyecto), y aquellas que participan de ellas como aportantes. Por último, es relevante mencionar que esta rama del derecho interactúa con las partes a la hora de promover y constituir empresa.

*Derecho civil:* acá se regulan las relaciones entre particulares, ya sean personas naturales o jurídicas, en donde rige la autonomía de la voluntad. En el crowdfunding se

celebran contratos entre las partes, a través de una plataforma digital, en donde impera la autonomía de las partes, lo cual crea derechos y obligaciones para cada uno. En el mismo sentido, el contrato de adhesión o los famosos términos de uso y condiciones que establece la plataforma para que las partes puedan usarla, figura dentro del ámbito del derecho civil, principalmente por temas de responsabilidad.

*Derecho económico internacional:* entendemos por este que aquel que internacionaliza los procesos económicos, incluyendo sus actores. En el crowdfunding, podemos encontrar este elemento al ser plenamente validado por el marco legal colombiano que los aportantes pueden ser actores internacionales, con el objeto de fomentar la economía del país receptor.

*Derecho Bursátil:* se ocupa de la transacción de títulos valores, ya sea por oferta pública o privada. En el crowdfunding, usualmente el de préstamo y el de valores, se utilizan títulos valores para respaldar obligaciones o para adquirir participación accionaria en la empresa donde se aporta. La bolsa de valores de Colombia tiene su propia plataforma digital de crowdfunding, llamada a2censo.

*Derecho penal económico:* se ve inmerso debido a que “existen comportamientos descritos en las leyes que lesionan la confianza en el orden económico vigente con carácter general o en alguna de sus instituciones en particular, y por tanto ponen en peligro la propia existencia y las formas de actividad de ese orden económico” (Cervini, p. 19, 2008). Se relaciona en tanto el crowdfunding, aunado con el anonimato que puede proporcionar el internet, deja expuestas a las partes a robo de identidad, lavado de dinero, violación de la privacidad, financiación del terrorismo, entre otros posibles delitos.

## **10. Incorporación del contrato en la economía desde el punto de vista histórico**

El abogado e investigador Jorge Alberto Padilla (2019) **nos** ofrece un interesante resumen de los orígenes y evolución de Crowdfunding en su libro “Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia”, del cual haré un recuento a

continuación. La síntesis también se apoya en línea de tiempo construida por la plataforma de crowdfunding *Fundable*.

El crowdfunding encuentra su origen remoto en prácticas que se distancian de la banca tradicional, al no demandar garantías al momento de conceder el crédito. También, surgió de programas de recaudo de pequeñas sumas de dinero de grandes grupos de personas para realizar determinado apoyo financiero, como, por ejemplo, en el siglo XVIII cuando el irlandés Jonathan Swift creó el *Irish Loan Fund*, cuyo propósito era ofrecer créditos a familias de bajos ingresos. Sin embargo, no fue hasta la llegada del internet que la figura se desarrolló con todo su potencial.

En 1885, para el ensamblaje e instalación de la Estatua de la Libertad, se implementó un sistema de donación, en el que más de 160.000 personas hicieron pequeños, que, en promedio, oscilan entre \$1 USD y \$5 USD, logrando una colecta de más de \$100.000 USD. A cambio del aporte, cada persona recibía una pequeña réplica de la estatua, que variaba su tamaño según la cantidad donada.

En 1976 el Dr. Mohammad Yunus lanza un programa de microfinanciación con la idea de otorgar créditos a personas de bajos ingresos, promoviendo una inclusión financiera y una alternativa viable para las familias de escasos recursos. En 1983, este proyecto se convierte en “*Grameen Bank*”.

En 1997, los fans de la banda de rock *Marillion* recaudaron más de \$60.000 USD de forma online, con el fin de que ésta pudiera realizar un tour por Estados Unidos.

En el 2000, inspirados por el acontecimiento previo, se crea “*ArtistShare*”, la primera plataforma de crowdfunding dirigida a financiar los artistas musicales.

En el 2000 se creó *JustGiving*, plataforma diseñada para realizar donaciones a fundaciones o entidades sin ánimo de lucro, sentando las bases para el crowdfunding de donación.

En el 2005 se creó “*Kiva*” la primera página web para otorgar microcréditos. Esta comienza con el propósito de otorgar pequeños préstamos a emprendedores en áreas de escasos recursos, usualmente, zonas rurales. Aquí, los empresarios debían publicar fotos y

describir para que serían utilizados los créditos, con el objeto de que los inversionistas pudieran elegir entre los diferentes proyectos.

En 2006, en Estados Unidos se creó la primera red *peer to peer*, *Prosper*, la que otorga microcréditos con intereses más accesibles que los bancos tradicionales.

En 2008 se crea *Indiegogo*, la cual permite a las personas donar su capital sin la necesidad de un intermediario.

En 2009 aparece *Kickstarter*, página que ha servido para alojar proyectos creativos, para los cuales se busca financiación a cambio de recompensas.

En el 2012 se lanza *Fundable*, la primera plataforma de crowdfunding de valores, en conjunto con Jobs Act.

Falta introducir en esta línea un acontecimiento que impulsó significativamente el uso de las plataformas de financiación colaborativa: la crisis financiera del 2008. Tal como se hizo alusión en la introducción del artículo, la desconfianza surgida hacia los bancos y entidades financieras promovió un gran cambio dentro de los mercados e instituciones, por lo que se en la persecución de alternativas a los servicios financieros tradicionales, se encontró al Crowdfunding como un aliado fundamental para aumentar la posibilidad de acceso a financiación para de emprendedores, pequeños y medianos empresarios.

Es así como la figura de crowdfunding comienza a tener una especial trascendencia, proyectándose como un instrumento divergente al sistema bancario tradicional; sistema al cual entran diversos sujetos con pocas posibilidades para acceder a la financiación de sus negocios, ya sea por su falta de liquidez o los riesgos inherentes a su naturaleza, con viéndose en candidatos perfectos para acudir a mecanismos externos como la financiación colaborativa.

## **11.El Crowdfunding en los sectores de la economía**

El crowdfunding se enmarca principalmente dentro del sector terciario y cuaternario de la economía, enmarcado de la siguiente manera.

*Sector Terciario:* se agrupan aquellas actividades que no producen bienes, es decir, donde en el que se producen servicios, los cuales son intangibles (González, Del Río y Domínguez, 1989)

*Sector financiero:* se conforma por esas entidades que ofrecen estos servicios; los relacionado con el flujo de dinero, garantizando su distribución eficaz (Legis, s.f). Las plataformas de crowdfunding, al nacer como una iniciativa que pretende brindar inclusión financiera a emprendedores, pequeñas y medianas empresas, lo cual aporta en gran medida a promover la productividad en el mercado y la economía.

*Sector de cultura y ocio:* enmarcado dentro de la economía naranja, aquí se incluyen todas aquellas actividades que no son indispensables para la supervivencia, pero que, sin embargo, contribuyen al nivel de desarrollo y estabilidad económica de un país (Sadei, 2001). Es normal encontrar proyectos de producción audiovisual, musical, video juegos, juegos de mesa, artes plásticas, entre otros, dentro de los proyectos o causas que se pretenden financiar a través del crowdfunding.

*Sector Cuaternario:* este sector se basa principalmente en el conocimiento, tecnologías, innovación, investigación, etc. Su actividad predominante es la creación (Mateo, 2006).

Las plataformas de financiación colaborativa y el servicio que estas brindan, sen enmarcar acá por tratar, principalmente temas de innovación, tanto en lo concerniente a las plataformas que brindan el servicio, como los proyectos que a través de estas se pretenden financiar, puesto que es aquí donde emprendedores y pymes encuentran un espacio para viabilizar sus proyectos innovadores y de interés para los inversionistas.

## **12.Incorporación del Crowdfunding en el derecho económico colombiano**

Actualmente en Colombia operan algunas plataformas de financiación colaborativa por donación, como Filmantropo, Publicart, Help, Idbooster, Sumame y Little Big Money;

sin embargo, no fue hasta el 2018 que se expidió un marco normativo para avalar la figura como actividad financiera (Padilla, 2019).

En el 2016, el Ministerio de Hacienda de Colombia publicó un estudio denominado “Alternativas de regulación del Crowdfunding”, donde se comienza a contemplar un análisis normativo para definir y dar control a la figura.

Con el proyecto de Decreto 1357 del 2018 se pretendía dar luz verde a las entidades financieras para desarrollar propuestas innovadoras por medio de tecnologías financieras, no obstante, tenía una regulación mucho más rígida de la que se terminó expidiendo. Fue gracias a asociaciones como Colombia Fintech que la propuesta final se flexibilizó, puesto que el ideal es no interponer obstáculos innecesarios para el ingreso del modelo dentro de la legislación colombiana (Padilla, 2019).

Es entonces que la primera aproximación que realiza el gobierno colombiano a esta figura a través de ese Decreto no fue la más adecuada, probablemente la falta de experiencia con este tipo de figuras. Resulta relevante entonces considerar que el Crowdfunding aún es una figura muy nueva en Colombia, por lo que se tendrá que ir revisando y modificando sobre la marcha, a partir de su aplicación efectiva.

### **13. Instituciones nacionales que regulan el Crowdfunding**

*Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia:* es la que se ha encargado de regular la actividad de financiación colaborativa en Colombia,

*Superintendencia Financiera de Colombia:* se encarga de vigilar y autorizar las entidades que ejerzan la actividad de financiación colaborativa. Cualquier sociedad de Colombia que pretenda ser emisora de valores debe inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y presentar reglamento de inversión a la Superfinanciera, ente de control y protección al consumidor financiero. (Decreto 1357 del 2018).

## **14.El Crowdfunding dentro de la legislación colombiana**

En el Decreto 1357 del 31 de julio del 2018, que modifica el Decreto 2554 del 2010, el Ministerio de Hacienda propone un acercamiento al Crowdfunding en Colombia, más específicamente, a través de la regulación de lo que denomina como “entidades de financiación colaborativa”, encaminada a expandir las opciones de financiación de emprendedores en el territorio.

El Decreto se dirige principalmente a las pequeñas y medianas empresas, integrando las Fintech al mercado financiero colombiano (Fintech como las prácticas financieras que dependen de la tecnología). Esta normativa establece parámetros que permiten fijar con claridad: i) los montos máximos que se podrán aportar a un determinado proyecto de inversión, ii) los requisitos que debe cumplir una persona natural o jurídica que aspire a ser aportante de un proyecto de inversión, iii) la información que deberán aportar tanto los gestores como las plataformas de financiación colaborativa a los inversionistas, a los terceros y a las entidades que ejercen control sobre esta actividad, iv) los deberes de los administradores de las plataformas electrónicas, v) las prohibiciones intrínsecas al sistema de inversión, entre muchos otros aspectos.

Posteriormente, el Decreto 1235 de 2020 complementa esta regulación, modificando la normativa de las sociedades de financiación colaborativa, principalmente lo que se refiere a la emisión de títulos de deuda las sociedades de acciones simplificadas, las garantías que ofrecidas por las sociedades fiduciarias y los montos máximos de inversión. En este decreto también se introduce la regulación del crowdfunding de donación.

## **15.El Crowdfunding en la jurisprudencia colombiana**

El tema de la financiación colaborativa no se ha tratado de forma directa en la jurisprudencia colombiana en razón de que es un tema que se introdujo en el marco legislativo hace relativamente poco, sin embargo, la Sentencia C-331 del 2020 tiene impacto en la figura de forma indirecta.



En dicha sentencia, se hace control de constitucionalidad del Decreto 817 del 2020, expedido en medio del estado de emergencia económica, social y ecológica en medio de la pandemia. En el Decreto en mención, permite a las sociedades por acciones simplificadas (SAS) emitir valores con la posibilidad de negociarlos en un segundo mercado, hecho que la Corte Constitucional declaró exequible, lo que propulsa la participación de nuevos emisores en el mercado de valores, ampliando las alternativas de inversión permitidas en Colombia. En alusión al Crowdfunding, dentro de la sentencia se menciona lo siguiente:

*El Fondo Nacional de Garantías (FNG) también indicó que aún no cuenta con una línea de garantía que respalde la emisión de valores en la bolsa de valores. Sin embargo, destacó que actualmente tiene vinculado como cliente (intermediario financiero) a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. En dicha línea de garantía empresarial, el FNG respalda la actividad de financiación colaborativa de deuda de acuerdo con la regulación establecida en el Decreto 1357 del 31 de julio de 2018. Esta actividad colaborativa se realiza a través de la emisión de valores de financiación colaborativa que se desarrolla por parte del intermediario financiero a partir de una infraestructura tecnológica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores (Pyme) que solicitan financiación en nombre propio para destinar un proyecto productivo de inversión. Adicionalmente afirmó que, si bien las SAS no se encontraban habilitadas para ser emisores de valores en el mercado principal o en segundo mercado, participaban emitiendo títulos representativos de deuda a través de una plataforma de financiación colaborativa. Este esquema se conoce como crowdfunding y actualmente la Bolsa Valores de Colombia actúa como administrador de la plataforma a2censo. (M.P. José Fernando Reyes Cuartas, 2020)*

Para aclarar el fragmento anterior, el FNC está facultado para otorgar garantías sobre créditos y operaciones que se contraigan a favor de entidades que no tengan la calidad de intermediarios financieros (Ley 1975 del 2003), lo que promueve inclusión financiera en favor de las micro, pequeñas y medianas empresas. Es así cómo esta garantía para las emisiones de las SAS en el segundo mercado permite dar impulso a las empresas y que así haya incentivos para la inversión y que estas puedan obtener una fuente de ingresos para su

operación por medios de financiación no intermediados, como lo pretende el modelo del crowdfunding.

## **16. Conclusiones**

El modelo de la financiación colaborativa esta caracterizado por la interacción no mediada, la cual se genera para dar lugar a un intercambio. Con la introducción de la tecnología y nuevas herramientas se está generando una innovación tanto jurídica como económica, creando relaciones de las cuales surgen, por ejemplo, obligaciones y responsabilidades, lo cual compete a la esfera del derecho privado.

El crowdfunding ha ayudado a impulsar de forma significativa el crecimiento económico a través de la promoción y financiación de emprendedores, pequeñas y medianas empresas, convirtiéndose en un mecanismo de inclusión financiera que se divulga exponencialmente gracias al surgimiento de numerosas plataformas digitales de financiación colaborativa.

El potencial impacto positivo que puede generar esta figura dentro de la economía de un país es inmenso, por lo tanto, es fundamental que haya una regulación espacial para este modelo, en razón de que está inmersa dentro de las dinámicas del derecho privado, pero a la vez, toma especial relevancia dentro del mercado de valores, motivo por el cual se debe ejercer vigilancia por parte del Gobierno Nacional.

A pesar de que la regulación en Colombia sigue siendo básica, y no se ha explorado mucho el marco regulatorio en todas las modalidades del financiamiento colaborativo ha habido un esfuerzo por integrar este modelo dentro de la economía colombiana. Por ejemplo, el modelo de la economía naranja cuyas bases se fundamentan en la diversidad cultural y la creatividad, lo cual es prioritario para impulsar transformación social y económica; es entonces cómo se torna imperativa la protección de la propiedad intelectual en la creación, producción y distribución de bienes y servicios creativos.

Se resalta, particularmente, el crowdfunding como fuente de financiación de las ideas de negocios. Así, los emprendedores pueden acceder a recursos de manera no tradicional, consiguiendo en un tiempo determinado una financiación de un colectivo de personas, haciendo posible la ejecución de su proyecto. En medio de la Cuarta Revolución Industrial, la creatividad se convierte en protagonista para enfrentar los cambios en las formas de producción y trabajo.

## 17. Referencias

- Acevedo, A. (2018). La teoría del capital humano, revalorización de la educación: análisis, evolución y críticas de sus postulados. *Revista Reflexiones y Saberes*, 5(8), 58-72. Colombia: Fundación Católica del Norte.
- Alfonso Sánchez, R. (2016). Aproximación jurídica a la economía colaborativa: diferentes realidades. *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 66, 13-73. <http://aplicacionesbiblioteca.udea.edu.co:2234/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=123201659&lang=es&site=ehost-live>.
- Ávalos, E. (2010): La teoría del consumidor: preferencias y utilidad. Documento de Trabajo N° 5. Lima: Centro de Investigaciones Económicas del Instituto de Estudios Sociales del Rímac.
- Braun, J. A. (1963). Estudios de demanda. dos casos: fósforos y azúcar. *Cuadernos de Economía*, 1(1), 120-122. <http://www.jstor.org/stable/41950771>
- Buitrago F. y Duque, I. (2013): La economía naranja, una oportunidad infinita. Colombia: Banco Interamericano de Desarrollo. 2013.
- Castaño, M., Trujillo, J. (2021). Metodología para el acceso a la financiación de proyectos productivos de pequeñas y medianas empresas en el marco del mercado de capitales en Colombia [Tesis de Maestría, Universidad EAFIT].

[https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/30112/Mariana\\_CastañoDiez\\_Jorge\\_Ignacio\\_TrujilloTabares\\_2021.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/30112/Mariana_CastañoDiez_Jorge_Ignacio_TrujilloTabares_2021.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Cervini, R. (2016). Derecho penal económico. Perspectiva integrada. Revista De Derecho de la Universidad Católica de Uruguay, (3), 11-58. <https://doi.org/10.22235/rd.v0i3.838>

Comisión Europea (2016): Comunicación al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Científico Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre una Agenda Europea para la economía colaborativa. COM (2016) 356 final. Recuperado de:

<http://ec.europa.eu/docsroom/documents/16881/attachments/2/translations/es/renditions/pdf>

Corte Constitucional, Sala Plena. (20 de agosto de 2020) Sentencia C-331-2020. [MP José Fernando Reyes Cuartas]

Decreto 1235 de 2020 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público]. 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.

Decreto 1357 de 2018 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público]. Por la cual se modifica el Decreto 2555 del 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. 31 de julio de 2018.

Díaz, E. (12 de febrero de 2019). Los diferentes tipos de mercados financieros. <https://www.ig.com/es/ideas-de-trading-y-noticias/otras-noticias/los-diferentes-tipos-de-mercados-financieros-190212>

Fundable. The History of Crowdfunding. Disponible en: <https://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding>

González, M., Del Río, C., Domínguez, J. (1989). Los servicios: concepto, clasificación y problemas de medición. Ekonomiaz: Revista vasca de economía (13)1989, pp. 10-19. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1317365>

- Guo, Y., Liang, C. (2016). Blockchain application and outlook in the banking industry. *Financial Innovation*, 2(1), 24.
- Hernández, C. (2002). La teoría del crecimiento endógeno y el comercio internacional. *Cuaderno de Estudios Empresariales* (12), pp. 95-112. España: Universidad Complutense de Madrid. Recuperado de: <file:///C:/Users/Pc/Downloads/10680-Texto%20del%20artículo-10761-1-10-20110601.PDF>
- Legiscomex (s.f). Sector financiero, reflejo de la economía colombiana. Disponible en: <https://www.legiscomex.com/Documentos/SERVFINANCOL>
- Luján, C. (2004). "El "mercado" de ideas y el mercado de bienes". *Revista Laissez-Faire* (20), pp. 27-36. Recuperado de: [http://laissezfaire.ufm.edu/index.php/Laissezfaire20\\_4.pdf](http://laissezfaire.ufm.edu/index.php/Laissezfaire20_4.pdf)
- Mankiw, N. G. (2009). *Principios de economía*. México: Cengage Learning Editores.
- Mateo, J. L. (2006). Sociedad del conocimiento. *Arbor*, 182(718), 145–151. <https://doi.org/10.3989/arbor.2006.i718.18>
- Ministerio de Cultura de Colombia (s.f). ABC Economía Naranja. <https://economianaranja.gov.co/abc-economia-naranja/>
- Mora, J., Salcido, F., Zamorano, D. (2008). Análisis de la oferta y la demanda del servicio de internet por cable empresarial del 1024 KBPS. *Revista Ra Ximhai* 4(2), pp.295-309. Universidad Autónoma Indígena de México: El Fuerte, México. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/461/46140215.pdf>
- Nicholson, W. (2008). *Teoría Microeconómica* (9.ª ed.). Monterrey: Cengage Learning Editores.
- Novoa, R. y Novoa G. (1997). *Derecho del mercado de capitales*. Monografías jurídicas: Ed. Jurídica de Chile. Recuperado de: [https://books.google.com.co/books?hl=es&lr=&id=sfdymfERjLYC&oi=fnd&pg=PA7&dq=mercado+capitales&ots=c\\_6Y\\_G1G8\\_&sig=r3yqjEuoK11OuLcKDUBXVI55Izs&redir\\_esc=y#v=onepage&q=mercado%20capitales&f=false](https://books.google.com.co/books?hl=es&lr=&id=sfdymfERjLYC&oi=fnd&pg=PA7&dq=mercado+capitales&ots=c_6Y_G1G8_&sig=r3yqjEuoK11OuLcKDUBXVI55Izs&redir_esc=y#v=onepage&q=mercado%20capitales&f=false)

- Observatorio de Economía digital BBVA Research (2014). Crowdfunding en 360°: alternativa de financiación en la era digital. Recuperado de: <file:///C:/Users/Pc/Downloads/Observatorio-Economía-Digital.pdf>
- Padilla, J. (2019). *Crowdfunding: Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia*. Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Parra, L. (2020, octubre 08) Oportunidades de inversión a través de plataformas de financiación colaborativa [Webinar]. Universidad de los Andes.
- Pla Barber, J. y León, F. (2004). “Dirección de empresas internacionales”. España: Prentice Hall.
- Rentería, C. (2016). *Las Plataformas De Crowdfunding En América Latina*. CIDE.
- Rodríguez Fernández, S. (2016). *Crowdfunding y economía participativa*. España.
- Rodríguez, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos
- Rodríguez, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en Derecho*, (3), pp.101-123. <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf>
- Rodríguez, T. y León, F. (12 de diciembre de 2013). Crowdfunding para la financiación de proyectos de investigación y de iniciativas empresariales [Presentación de la conferencia]. Jornada organizada por el Grupo de Investigación de la Universidad Carlos III de Madrid “Sociedad, Tecnología y Derecho Mercantil”. Madrid, España. [https://portal.uc3m.es/portal/page/portal/dpto\\_dcho\\_privado/area\\_dcho\\_mercantil/ong\\_jor\\_sem/crowdfunding](https://portal.uc3m.es/portal/page/portal/dpto_dcho_privado/area_dcho_mercantil/ong_jor_sem/crowdfunding)
- Rubio, G. (2020) Análisis del crowdfunding en España: una nueva herramienta social para fomentar la sostenibilidad. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, (135) 2020, pp.1-17. <https://dx.doi.org/10.5209/reve.69182>.

Sánchez, A., Melián, A., & Hormiga, E. (2007). El concepto del capital intelectual y sus dimensiones. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 13(2),97-111. Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=27412028000>

Sastre, J. e Inglada, M. (2018). La economía colaborativa: un nuevo modelo económico. CIRIEC - España. *Revista de economía pública, social y cooperativa*, (94) 2018, pp. 219-250. <https://roderic.uv.es/handle/10550/68914>

Sociedad Asturiana de Estudios Económicos e Industriales (20019). *Revista Asturiana de Economía*, (22) 2001 179-196. [file:///C:/Users/Pc/Downloads/Dialnet-ElSectorDeLaCulturaYEIcocioEnLaEconomiaAsturiana-1122960%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Pc/Downloads/Dialnet-ElSectorDeLaCulturaYEIcocioEnLaEconomiaAsturiana-1122960%20(1).pdf)