



BANCO CENTRAL DE RESERVA

## DOCUMENTO DE TRABAJO

# Crowdfunding y Factoraje como financiamiento para las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE)

Elaborado por:

Luis Alejandro Avilés Jovel  
German Francisco Mena

Octubre de 2021

## **Abstracto**

El presente documento muestra el papel importante que juegan las Micros y Pequeñas Empresas (MYPE) en la economía de El Salvador, explicando el por qué es uno de los sectores más relevantes en el ámbito financiero, además de conocer los avances en los temas de políticas que han fortalecido el sector. Se observa que la experiencia internacional provee de insumos valiosos para la implementación de alternativas de financiamiento innovadoras como el Crowdfunding y el Factoraje, ya que pueden potenciar el funcionamiento de las MYPE en el corto y mediano plazo; en ese sentido, al conocer la regulación de estos modelos de negocios en otros países, ayuda a promover los lineamientos a seguir en El Salvador, tomando en cuenta los beneficios y riesgos de utilizar dichos mecanismos de financiación. Al final se hace una reflexión de la investigación y se recomienda seguir unos pasos específicos para formalizar el establecimiento de estas nuevas estructuras crediticias para el sector MYPE.

## **Abstract**

This document shows the important role that Micro and Small Enterprises (MSEs) play in the economy of El Salvador, explaining why it is one of the most relevant sectors in the financial field, in addition to knowing the advances in policy issues that have strengthened the sector. It is observed that international experience provides valuable inputs for the implementation of innovative financing alternatives such as Crowdfunding and Factoring, since they can enhance the operation of MSEs in the short and medium term; In this sense, knowing the regulation of these business models in other countries helps to promote the guidelines to be followed in El Salvador, taking into account the benefits and risks of using these financing mechanisms. At the end, a reflection of the research is made, and it is recommended to follow some specific steps to formalize the establishment of these new credit structures for the MSEs sector.

## Índice

Introducción .....	1
I. Objetivos.....	2
II. Metodología de Investigación.....	2
III. Marco Conceptual .....	2
IV. Relevancia de las MYPE en El Salvador .....	5
V. Regulación y Experiencia nacional e internacional sobre Crowdfunding y Factoraje como alternativas de financiamiento para las MYPE.....	9
A. Crowdfunding .....	9
B. Factoraje.....	20
VI. Beneficios y Riesgos de las MYPE utilizando el Crowdfunding y el Factoraje como alternativas de financiamiento.....	29
A. Crowdfunding .....	29
B. Factoraje.....	31
VII. Reflexiones y recomendaciones finales .....	32
Referencias Bibliográficas.....	36
Anexo 1: Crowdfunding de préstamos. Regulación comparada entre países de Latinoamérica ..	43
Anexo 2: Factoraje: Regulación comparada entre países de Latinoamérica.....	44

## Introducción

Las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE) juegan un papel muy importante en la economía salvadoreña, según la Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE), representan cerca del 99% del sector empresarial en El Salvador y por ende uno de los segmentos más importante en la economía del país.

Al hablar del sector MYPE es importante determinar cómo fomentar su desarrollo, mencionándose factores como: la facilidad de lograr en su rubro la formalidad, la motivación del emprendedurismo como herramienta para promover proyectos sostenibles en el sector y especialmente el acceso al financiamiento como el Crowdfunding y el Factoraje.

En ese sentido, cabe mencionar la importancia de analizar dichas herramientas de financiamiento con el objetivo de evaluar diferentes alternativas para el desarrollo del sector MYPE. Asimismo, que se ha definido un marco conceptual del sector MYPE en general, y el funcionamiento de esos productos de financiamiento para ver la viabilidad de apoyar de una forma más innovadora al sector.

Para este trabajo, la experiencia internacional provee insumos valiosos que evidencian los beneficios en la utilización del Crowdfunding y Factoraje como alternativas de financiamiento para el sector MYPE. En El Salvador la tecnología financiera es muy incipiente y a la fecha no se ha implementado el Crowdfunding, mientras que el Factoraje si se utiliza de una manera minoritaria; en ese sentido, las regulaciones internacionales, específicamente las de la región de Latinoamérica, proveen de insumos valiosos para el desarrollo y mejoramiento de estas alternativas de financiamiento innovadoras para El Salvador.

En el trabajo se desarrollará la experiencia de ambas figuras a nivel internacional, con un énfasis en Latinoamérica y el Reino Unido, y los efectos positivos que traen en las MYPE.

Adicionalmente, se describe el desarrollo de estas figuras de financiamientos alternativos en El Salvador, así como la regulación actual para la promoción de estas.

El trabajo finaliza con reflexiones y recomendaciones que muestran el por qué es importante incentivar la implementación del Crowdfunding y el Factoraje en el sector MYPE como herramientas que pueden generar mayor inclusión y sostenibilidad financiera.

## **I. Objetivos**

Entre los objetivos que se plantearán en el presente trabajo se encuentran:

### **A. Objetivo General**

Analizar el Crowdfunding y el Factoraje como alternativas de financiamiento para desarrollar al sector MYPE en El Salvador.

### **B. Objetivos Específicos**

- Describir la experiencia internacional sobre el Crowdfunding y el Factoraje en el sector MYPE.
- Identificar las ventajas y desventajas de las MYPE al utilizar el Crowdfunding y el Factoraje como alternativas de financiamiento.
- Describir la regulación existente del Crowdfunding y el Factoraje en El Salvador, Latinoamérica y Reino Unido.

## **II. Metodología de Investigación**

La metodología presentada en la presente investigación posee un enfoque descriptivo, ya que pretende presentar el marco conceptual del factoraje y crowdfunding, así como destacar la experiencia nacional e internacional como alternativas de financiamiento, mostrando en forma descriptiva los beneficios y riesgos que dichas alternativas de financiamiento pueden favorecer al sector MYPE.

## **III. Marco Conceptual**

En este apartado se desarrollarán los conceptos más importantes para la investigación, iniciando con la definición y caracterización de las MYPE, posteriormente con las dos fuentes de financiamiento alternativo que atañen a la investigación, es decir, el Crowdfunding y Factoraje.

### **A. MYPE**

Para clasificar a una empresa dentro del sector MYPE, generalmente se realiza de acuerdo con tres parámetros: el número de empleados, el volumen de ventas y el valor del activo. En El Salvador, de acuerdo con la Ley de Fomento, Protección y Desarrollo para la Micro y Pequeña Empresa (En adelante Ley MYPE), se clasifica como microempresa a la persona natural o jurídica que opera en los diversos sectores de la economía, a través de una unidad económica con un nivel de ventas brutas anuales de hasta 482 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y hasta 10 trabajadores; mientras que la pequeña empresa es la persona natural o jurídica que opera en los diversos sectores de la economía, a través de una unidad económica con un nivel de ventas brutas anuales mayores a 482 y hasta 4,817 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y con un máximo de 50 trabajadores (Asamblea Legislativa, 2014).

Además, la Ley MYPE agrega que cuando una persona natural o jurídica no reúna las condiciones previamente establecidas, su clasificación se determinará por sus ventas brutas anuales; y que las entidades públicas y privadas deberán uniformar las características antes definidas y los criterios de medición, a fin de construir una base de datos homogénea que permita dar coherencia al diseño y aplicación de las políticas públicas de promoción y formalización del sector.

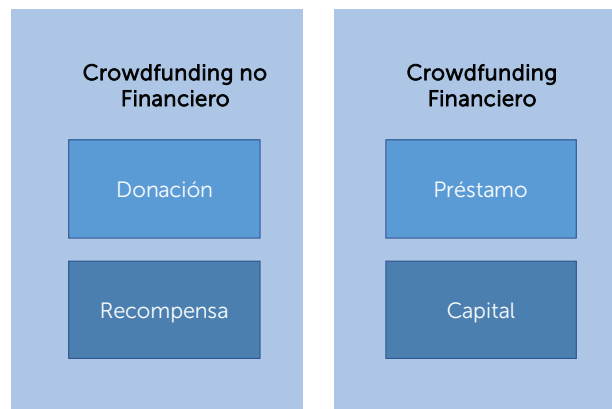
Esta definición de MYPE, además de clasificar el sector en los diferentes análisis económicos financieros, ayuda a comparar con las prácticas de los mercados internacionales con el objetivo de realizar políticas públicas que incentiven el mejoramiento de las condiciones de financiamiento para elevar el crecimiento económico de la MYPE.

## B. Crowdfunding

El Crowdfunding es un término que describe el uso de pequeñas cantidades de dinero, obtenidas de un gran número de personas u organizaciones, con el objetivo de financiar un proyecto, obtener un préstamo comercial o personal y otras necesidades, todo lo anterior a través de una plataforma web en línea. Por otra parte, Avilés y Del Cid (2020), mencionan que el Crowdfunding, permite a los consumidores y a los negocios prestar y pedir prestado entre ellos sin intermediarios financieros; la estructura de esta forma de financiamiento es muy eficiente puesto que en dicho proceso pueden ofrecer bajas tasas de interés y optimizar el proceso de préstamos para ambas partes en la transacción.

De acuerdo con Herrera (2016) las plataformas de Crowdfunding pueden ser divididas en retornos no financieros y financieros. El financiero incluye: préstamos, donde el participante otorga el financiamiento en forma de préstamo a una persona natural o jurídica y de capital, donde el inversor participa en la financiación de un proyecto comúnmente empresarial, a cambio de una participación en los beneficios o ingresos del proyecto, participaciones, acciones, bonos u otro tipo de valores emitidos por el titular de la empresa; así mismo el no financiero comprende: donaciones, donde el público aporta fondos a un proyecto establecido sin recibir nada a cambio y de recompensas, donde a cambio de los fondos aportados al proyecto, el que otorga el financiamiento obtiene una recompensa o regalo, generalmente no monetaria. (Ver figura 1)

**Figura 1. Taxonomía del Crowdfunding**



Fuente: Elaboración propia con base en Herrera (2016).

El Crowdfunding basado en préstamos es el tipo de financiamiento alternativo de más rápido crecimiento en América Latina, según Wardrop, et al. (2016), principalmente está dirigido a los segmentos de consumo y MYPE, los cuales en muchos casos se encuentran no bancarizados.

Existen otros tipos de Crowdfunding como el de bienes raíces, donde los usuarios de la plataforma electrónica financian o adquieren participación de proyectos de bienes raíces. Adicionalmente, existen otros tipos de financiamiento como el Crowdfunding, el cual es un tipo de financiación alternativa no financiera donde empresas anticipan el cobro de las facturas que emiten a sus clientes gracias a las aportaciones de inversionistas particulares u otras empresas que le adelantan el dinero a cambio de una rentabilidad, todo esto gestionado por plataformas en línea (MytripleA, 2019).

## C. Factoraje

El Factoraje o Factoring es un mecanismo de financiamiento a corto plazo en el que una entidad financiera anticipa la liquidez a una empresa que cede documentos respaldados por las cuentas por cobrar.

La Superintendencia del Sistema Financiero define el Factoring como:

Una alternativa financiero-administrativa que permite al empresario, cualquiera que sea su actividad, ceder su cartera por vencer y obtener a cambio de ésta, anticipos financieros sin crear endeudamiento, así como también los servicios administrativos de gestión y cobranza, posibilitándole un adecuado manejo de sus flujos de caja (SSF, 2009).

Usualmente se identifican dos tipos de Factoraje: (a) Factoraje con recurso, que consiste en un contrato donde la empresa que ha sido financiada está en la obligación de reembolsar al factor por el anticipo que recibió más el descuento de Factoraje adeudado, aún si el cliente deudor del documento no cumple con su obligación comercial. (b) Factoraje sin recurso, que consiste en un contrato donde si la obligación generada por el documento sujeto a Factoraje no es posible ser pagada, por casos de insolvencia o quiebra de la empresa deudora, el factor será quien se encargue de la cobranza. La empresa de Factoraje simplemente gestionará la cobranza y asumirá la pérdida en caso de ser necesario (Martín L., 2021).

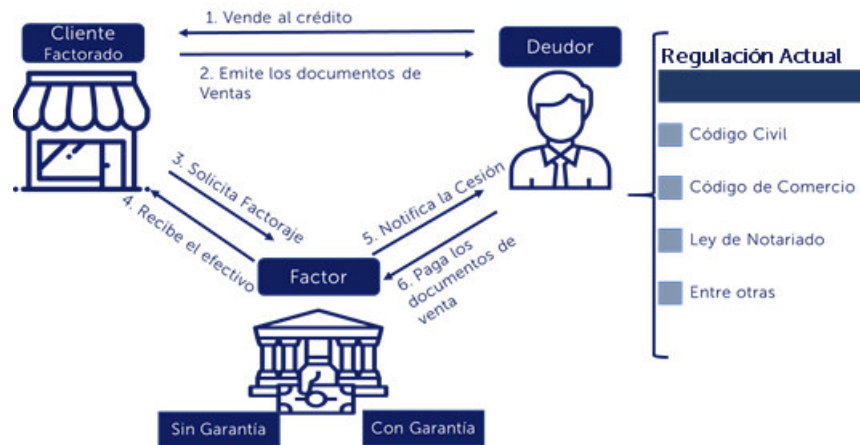
Por lo general, el Factoraje sin recurso suele estar sujeto a un seguro sobre las cuentas por cobrar adquiridas, por lo que sus requisitos serán más estrictos para aprobar cualquier financiamiento. Como resultado, algunas empresas que pueden ser aceptadas para el Factoraje con recurso podrían ser rechazadas en el Factoraje sin recurso (Martín L., 2021).

En el diagrama 1 se refleja el funcionamiento del Factoraje, y se detalla la regulación aplicable. Como se observa, en el Factoraje se vinculan los tres participantes: cliente factorado, deudor y el factor.

A continuación, se define cada uno de los participantes:

- a. Cliente factorado: unidad económica que entrega sus cuentas por cobrar a entidad financiera, las cuales fueron obtenidas por la venta de bienes o servicios a crédito a cambio de recursos financieros para cubrir, usualmente, necesidades de liquidez y capital de trabajo.
- b. Factor: entidad que compra cuentas por cobrar, que no se encuentran vencidas, aceptando o no el riesgo de crédito asociado a éstas y ofreciendo liquidez inmediata al cliente cobrando por su servicio una comisión o porcentaje del valor de las facturas; pudiendo solicitar una garantía para minimizar los riesgos asociados a la operación.
- c. Deudor: empresa a la cual el cliente ha brindado los bienes o servicios y que está obligada a realizar el pago por los mismos.

## Diagrama 1: El Factoraje y su Regulación Actual



Fuente: Elaboración propia con base en el funcionamiento actual en El Salvador.

Dentro de otras clasificaciones que menciona Martín L. (2020), se pueden encontrar: (a) Con notificación, que implica notificar a la empresa que debe pagar la factura que su contraparte cedió los derechos de las facturas al factor; con este procedimiento, el comprador se obliga a redireccionar el pago, es decir, pagar directamente al factor. (b) Sin notificación, con este método, el cliente no recibe notificación del acuerdo entre el factorado y el factor; debido a que se necesita más trabajo para mantener confidencial la relación, una relación de no notificación generalmente cuesta más que el Factoraje con notificación directa.

## IV. Relevancia de las MYPE en El Salvador

“Las empresas de menor tamaño son importantes agentes económicos, que potencialmente pueden contribuir al desarrollo económico y social de un país, puesto que desempeñan un papel fundamental en la prosperidad del sector privado” (Ferraz J. y Ramos L., 2018). Por lo general, estas constituyen gran parte del tejido productivo de los países, generando fuentes de empleos y productos innovadores.

Para el caso de El Salvador y de acuerdo con el estudio sobre la caracterización del mercado de prestación de servicios financieros a las MYPE, estas últimas son un motor importante en la economía del país y señala que, la capacidad de participar en los mercados por parte de las MYPE está asociado al apalancamiento y calidad de los servicios financieros a los que logran acceder (Peña, J., 2017).

Resulta relevante identificar cuáles son las mayores necesidades del sector MYPE, así como la caracterización propia de estas, ya que esto permite establecer políticas, leyes, estrategias y demás herramientas que sean de utilidad para el fortalecimiento del sector. Varias instituciones han realizado el levantamiento de encuestas y la realización de estudios que resultan de utilidad para denotar algunos aspectos básicos que seguidamente se destacaran.

Según la Encuesta Nacional de la MYPE, en 2017 existían un total de 317,795 unidades económicas pertenecientes al sector MYPE, de esos el 60.76% son microempresas, el 33.92% son emprendimientos<sup>1</sup> y solo el 5.32% son pequeñas empresas; al mismo tiempo, en su mayoría ubicadas en el área urbana del país (94.2%) (CONAMYPE, 2018). Además, sostiene que los sectores

<sup>1</sup> CONAMYPE introduce el término de emprendimiento, que se refiere a toda unidad económica que tenga ingresos por ventas brutas anuales de hasta US\$5,714.28 y no posee trabajadores remunerados o asalariados, es decir, que se consideran como negocios de tipo familiar.



económicos más importantes a los que se dedican las MYPE son: Comercio (51.8%), Servicios (32.3%) e Industria (15.4%). De acuerdo con CONAMYPE, se estima que las MYPES producen alrededor del 35% del Producto Interno Bruto.

En la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (2019), menciona que 854,732 personas trabajadoras están ocupadas laboralmente, lo cual se traduce en un 31.3% del total de la población ocupada.

Según CONAMYPE (2020), entre las principales actividades económicas en las cuales se desempeñan las MYPE son las de: confección de prendas de vestir, tienda para la venta de artículos varios, fabricación de artesanías de cualquier material de origen natural, soluciones informáticas, elaboración de alimentos para llevar o a domicilio, producción de productos cárnicos, venta o comercialización de artesanías, servicios turísticos y construcción.

Además, otro aspecto relevante destacado por CONAMYPE (2020), es que existe un 58.42% de las MYPE que requiere capital semilla, el 31.47% requiere créditos para capital de trabajo y el 1.89% requiere refinanciamiento de créditos, en resumen, el 91.78% de las MYPE esperan algún apoyo relacionado con recursos económicos a las 3 modalidades antes mencionadas. Debido a ello, es imperativo dilucidar la importancia de conocer mayores opciones de financiamiento para este sector que ayude a desarrollarlo económicamente especialmente después de la recesión económica provocada por la pandemia del Covid-19.

De acuerdo con CONAMYPE (2021), en los tres estudios que esta institución realizó, las MYPE expresaron que necesitan capital de trabajo para continuar con sus operaciones, del total de MYPE encuestadas el 42% mantiene como acreedor a una institución del sistema financiero (Banca privada, Banca estatal o Cooperativa de ahorro y préstamo), mientras que el restante 58% no tiene ningún acreedor (26%), es un familiar o amigo (25%) u obtiene los recursos financieros de otra fuente.

Además, con los resultados citados, se evidencia que, si bien las MYPE expresan la necesidad de financiamiento para capital de trabajo, no todas ellas pueden obtenerlo a través del sistema financiero tradicional, lo cual podría ser un elemento determinante para la sobrevivencia de ellas.

Por otra parte, de acuerdo con BCR (2019), el 68% de las Micro, pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) ha hecho uso de los servicios de instituciones financieras como Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito. Además, el 29% de las MIPYMES encuestadas utilizan la línea de crédito o préstamos como producto financiero y el 54%, han recibido crédito o préstamos para el funcionamiento del negocio. Finalmente, el 54% de los encuestado afirman que es difícil acceder al crédito para la inversión y solo el 8% considera que es fácil acceder.

Peña J. (2017), menciona en su estudio que diversas investigaciones coinciden en las dificultades frecuentes de financiamiento que enfrentan las MYPE, hablando en términos de acceso y de condiciones adversas, lo cual limita las posibilidades de desarrollo de este tipo de empresa. En dicho estudio se encuentra que a medida disminuye el tamaño de la empresa, también lo hacen el número de entidades financieras tradicionales privadas que les atienden.

Además, Peña, J. (2017), indica que 74% de los empresarios encuestados en el estudio poseen un crédito vigente, el 26% restante que no poseen crédito expresaron que los principales obstáculos que han enfrentado al solicitar financiamiento son:

- a. Requisitos que no son acorde a la realidad de las MYPE. Los empresarios consideran que las entidades (sobre todo las reguladas) solicitan mucha información, que en reiteradas ocasiones no pueden suplir de manera oportuna.

- b. Exceso de trámites. Las necesidades de las MYPE generalmente requieren financiamiento rápido y oportuno, pero las entidades financieras aplican una serie de políticas y procesos que provocan lentitud en el otorgamiento de créditos.
- c. Altas tasas de interés. Si bien las tasas de interés nominales cobradas por las entidades financieras son relativamente más bajas que las aplicadas por los prestamistas, los costos financieros de los préstamos concedidos por las Instituciones Financieras a las MYPE tienden a elevarse por una serie de recargos (comisiones, seguros, cuota de ahorro, membresías, interés moratorio, multa por mora, papelería, etc.).
- d. Garantías exigidas. La mayoría de las entidades financieras utilizan principalmente la metodología de crédito individual, la cual suele tener exigencias prendarias más estrictas y que las MYPE no tienen la capacidad de cumplir (fiduciarias o hipotecarias) para la obtención de un financiamiento bajo esta modalidad.

En ese sentido, al fomentar los nuevos modelos de negocios como Crowdfunding y Factoraje, las MYPE adquieren una mayor relevancia, al impulsar más emprendimientos innovadores cuyos objetivos primarios son promover el crecimiento en este mercado, donde normalmente existe una baja inclusión financiera por la no bancarización del sector en general.

Debido a su importancia dentro de la economía salvadoreña, en el año 2014, la Asamblea Legislativa decretó la Ley MYPE con el objeto de "fomentar la creación, protección, desarrollo y fortalecimiento de las micro y pequeñas empresas", tomando en consideración la contribución al sostenimiento y crecimiento de la economía desde el área privada, generando empleo y siendo un factor significativo para el incremento de la producción; además, reconociendo que es una forma de realización de la persona humana; una fuente de estabilidad, seguridad y educación para los sectores en mayores condiciones de vulnerabilidad y un medio para fomentar la cohesión social de las comunidades urbanas y rurales.

La Ley MYPE establece, en los artículos del 45 al 49, que la banca estatal promoverá el acceso de las MYPE al crédito y a otras fuentes de financiamiento, además, determina que la banca estatal tendrá la obligación de establecer oferta de servicios financieros, no financieros y de desarrollo de mercado de capitales, que respondan a las necesidades de las MYPE, incluyendo instrumentos adecuados y accesibles a las empresas cuya propiedad sean de mujeres.

Asimismo, la Ley MYPE requiere que el Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL) establezca líneas para el financiamiento de la micro y pequeña empresa y se promoverá la creación y el fortalecimiento de programas de garantía y de otros mecanismos de fondos a las MYPE, con enfoque de género, que permitan acceder a financiamiento y con ello contribuir al desarrollo de la competitividad de estas, en el mercado local y externo. Por último, promoverá la creación de fondos de inversión de capital de riesgo que participen temporalmente en la estructura de capital de las MYPE, impulsando a las empresas que presenten un alto potencial de crecimiento sostenible y a nuevos emprendimientos, para ampliar la base productiva nacional. (Asamblea Legislativa, 2014)

Por otra parte, CONAMYPE (2019) en su Plan Estratégico Institucional 2020-2024, establece que en dicho período orientará su actuación en los servicios de desarrollo empresarial tomando en consideración su alcance, complejidad técnica y valor, así como en su adecuación a las necesidades de las distintas etapas del ciclo de desarrollo, por lo que se considera que las alternativas de financiamiento podrían tomar un papel fundamental para el logro de los objetivos planteados. Además, el documento define que los instrumentos normativos que dan lineamientos técnicos operativos para la atención de la MYPE son:

- a. Ley de Fomento de la Producción Empresarial:  
Tiene como objeto el fortalecimiento y apoyo a los sectores productivos, acorde a las reglas que rigen el comercio mundial, con la finalidad de promover la viabilidad, productividad, competitividad y sustentabilidad de las empresas en el mercado nacional e internacional, contribuyendo así a la generación de empleos dignos y al desarrollo económico y social del país (Asamblea Legislativa, 2011).
- b. Política Nacional para el Fomento, Diversificación y Transformación Productiva:  
Su objeto es fortalecer los sectores productivos con ventajas comparativas reveladas (VCR) identificados durante las consultas sectoriales para su adecuada inserción en el mercado internacional y/o el potencial para expandir la base productiva nacional, mediante la aplicación de medidas de política de tipo horizontal y vertical que potencien ventajas competitivas con el propósito primordial de estimular la generación de empleo formal, la producción nacional, la expansión de las exportaciones con contenido tecnológico y la diversificación de mercados y productos (Ministerio de Economía, 2014).
- c. Política Nacional de Innovación, Ciencia y Tecnología:  
Esta busca fomentar y coordinar la investigación científica y tecnológica con el fin de contribuir al desarrollo sostenible y al bienestar social. Esto será posible mediante la generación y la difusión del conocimiento y procurar la innovación, que deberán orientarse a mejorar la competitividad, lograr una transformación productiva nacional y alcanzar niveles sostenidos de crecimiento (Secretaría Técnica y de Planificación de la Presidencia, 2018).
- d. Política Industrial:  
Esta política persigue elevar los niveles de competitividad y eficiencia de los diferentes sectores manufactureros, mediante el fomento de la calidad, la innovación, el desarrollo tecnológico, los encadenamientos productivos y el acceso al financiamiento, entre otros ejes estratégicos y líneas de acción (Ministerio de Economía, 2014).
- e. Política Nacional para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa:  
Tiene como objetivo fortalecer, desde una perspectiva territorial y de género, las capacidades competitivas y productivas de las MYPE y su incursión ventajosa y posicionamiento sostenido en los mercados local, nacional e internacional, para convertirlas en actores claves del desarrollo nacional (CONAMYPE, 2014).
- f. Política Nacional de Emprendimiento:  
Busca elevar la capacidad de respuesta y fortalecimiento institucional público, privada y la academia en el ecosistema de emprendimiento del país, fortaleciendo la cadena de servicios de financiamiento de emprendimientos, con novedosos instrumentos que tengan un enfoque de equidad de género y prioricen en los emprendimientos dinámicos con potencial de crecimiento y en la creación de una cultura de emprendimiento innovadora (CONAMYPE, 2014).
- g. Política para el fomento de la participación de la MYPE en el mercado de las Compras Públicas:  
Tiene como objetivo generar un entorno favorable para el desarrollo de capacidades empresariales de las MYPE, en lo productivo, financiero y asociativo; para convertirlas en proveedoras permanentes del Estado, bajo un enfoque de equidad (CONAMYPE, 2020).
- h. Política Nacional Un Pueblo Un Producto:  
Tiene como fin desarrollar capacidades creativas e innovadoras de los pueblos para que, con base a sus recursos y oportunidades, identifiquen y produzcan bienes y servicios con una perspectiva de crecimiento económico territorial (CONAMYPE, 2016).

Con lo anterior se puede observar que hay una amplia gama de instrumentos que se han desarrollado para atender la diversidad de necesidades de apoyo que requiere la MYPE en El Salvador, sin embargo, aún son necesarios mayores esfuerzos para impulsar este sector, los cuales deben incluir la promoción de opciones de financiamiento que permitan el desarrollo y crecimiento del sector MYPE, es por ello que resulta relevante conocer más de cerca el funcionamiento de alternativas de financiamiento como el crowdfunding y el factoraje.

## **V. Regulación y Experiencia nacional e internacional sobre Crowdfunding y Factoraje como alternativas de financiamiento para las MYPE**

### **A. Crowdfunding**

Para el caso del Crowdfunding es conveniente mencionar que las principales influencias en los temas de regulación provienen de España e Inglaterra, en ese sentido se detallará cuáles son los componentes de estas principales leyes, y cómo ha ayudado al sector empresarial pequeño como una alternativa de financiamiento.

#### **Cuadro 1. Regulación España**

De acuerdo a la Jefatura de Estado (2015), referenciada como 5/2015 del 27 de abril, se menciona entre sus principales componentes de Crowdfunding los siguientes: (1) Las mejoras de la financiación bancaria a las pequeñas y mediana empresas; (2) Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa; (3) Reserva de actividad y denominación; (4) Tipo de proyectos de financiación participativa; (5) Formas de financiación participativa; (6) Servicios de las plataformas de financiación participativa; (7) Prohibiciones; (8) Autorización y registro; (9) Requisitos generales sobre los promotores y los proyectos; (10) Protección del inversor; (11) Supervisión, inspección y sanción; entre otros. Esto abrió la puerta en España para que las plataformas conocidas como Crowdfunding, constituyeran un novedoso mecanismo de desintermediación financiera, desarrollado sobre la base de las nuevas tecnologías financieras, con el objetivo de brindar una alternativa diferente de financiamiento para el sector empresarial español.

### **1. Regulación Reino Unido**

El Reino Unido ha sido uno de los primeros países en emitir una regulación específica para el Crowdfunding. La regulación y supervisión de este modelo de negocio está en manos de La Autoridad de Conducta Financiera (FCA por sus siglas en inglés). En el año 2014, en su normativa FCA (2014), se determinó el enfoque del Reino Unido en ciertas actividades crediticias que incluyeron el Crowdfunding basado en préstamos, donde adicionalmente se incluyen mecanismos de regulación del Crowdfunding de capital. En ese sentido, en dicha normativa se explican los parámetros y requisitos prudenciales en las plataformas de Crowdfunding, la calibración de los requisitos de los recursos financieros como el valor total de los fondos prestados y las métricas alternativas de requisitos de recursos financieros, entre otros.

Según la FCA (2014), el Crowdfunding es una forma en la que las personas y las empresas (incluidas las nuevas empresas) pueden intentar recaudar dinero del público para apoyar un proyecto, un emprendimiento, una empresa, y que entre los requisitos de las plataformas se mencionan que deben de contener lo siguiente: (a) Presentar el estado legal actual de la firma, incluyendo su

ubicación física y un modelo de negocio; (b) Enviar una descripción de los recursos financieros y no financieros de la plataforma; (c) Detallar la idoneidad de la plataforma y su personal; (d) Enviar detalles sobre la situación operativa actual de la plataforma, que debe estar operativa o casi operativa; y (e) Comprender los requisitos para la autorización y el perfil de permiso.

La normativa de la FCA (2014), establece que los requisitos mínimos de capital en el Reino Unido están destinados a garantizar la continuidad de las operaciones en caso de choques externos. El máximo de: un monto mínimo fijo de US\$ 28,000 o un monto basado en el volumen calculado como la suma de los siguientes montos de fondos prestados como el 20 por ciento de los primeros US\$ 70 millones, 15 por ciento de los siguientes US\$ 280 millones, 10 por ciento de los siguientes US\$ 350 millones y 5 por ciento de cualquier saldo restante superior a US\$ 700 millones. Por otro lado, a partir del 1 de abril de 2017, el capital mínimo es de US\$ 70,000.

Asimismo, en la normativa se definen principios claros para los negocios, que incluyen, entre otros: integridad; habilidad, cuidado y diligencia; prudencia financiera; gestión de conflictos de interés; y obligaciones para las plataformas que incluyen el tratar abierta y cooperativamente con los reguladores. Las reglas de conducta específicas incluyen requisitos para actuar de manera honesta, justa y profesional; divulgación de información antes de la prestación de servicios. En particular, las plataformas basadas en préstamos son responsables de evaluar la solvencia crediticia de los prestatarios, incluida su capacidad de pago. En igual sentido, las evaluaciones que realizan para tal deber deben ser reveladas como los riesgos que dichas inversiones representan para los inversionistas. Por otro lado, las plataformas están obligadas a establecer controles para disminuir la posibilidad de fraude y blanqueo de capitales de acuerdo con la normativa en la materia.

Con relación a la protección del consumidor financiero, el Reino Unido ha trabajado de una forma explícita y detallada, porque la FCA, en el caso de los consumidores minoristas, ha mencionado que existen tres categorías: inversores certificados o de alto patrimonio neto, inversores ordinarios que reciben asesoramiento e inversores ordinarios que invierten menos del 10 por ciento de sus activos netos, con requisitos de comprensión de los riesgos. Cada categoría requiere la divulgación por parte del inversor, y la carga regulatoria recae sobre la plataforma para identificar claramente el tipo de inversor.

La regulación de la FCA (2014), incluye requisitos de gobernanza para las plataformas de Crowdfunding, incluida una estructura organizacional, líneas de responsabilidad, procesos para identificar, monitorear y reportar riesgos, entre otras especificaciones. Los requisitos mínimos en términos de habilidad, conocimiento y experiencia del personal incluyen idoneidad y competencia del personal en cada puesto. Dichos requisitos son proporcionales a la escala y complejidad del proyecto a financiar.

Según Linklaters (2018), la FCA en 2016 emitió disposiciones para las plataformas de Crowdfunding de préstamos donde establecieron parámetros como: (a) Divulgar información clara y precisa sobre posibles inversiones y riesgos; (b) Asegurar que los inversores sean remunerados adecuadamente por el riesgo asumido; (c) Cumplir con las restricciones de marketing aplicables a las plataformas de Crowdfunding de capital; (d) Mejorar la gobernanza del Crowdfunding; (e) Hacer pruebas del funcionamiento adecuado de los sistemas informáticos de la plataforma Crowdfunding.

Por otro lado la FCA (2019), menciona para las plataformas de Crowdfunding otros parámetros como la descripción de reglas para un marco de gestión de riesgos, con el objetivo de exigir como mínimo que la plataforma tecnológica cumpla con parámetros de: (a) Recopilación de información suficiente sobre el prestatario para poder evaluar de manera correcta el riesgo crediticio del prestatario; (b) Categorizar a los prestatarios por su riesgo crediticio de una manera sistemática y estructurada (teniendo en cuenta la probabilidad de incumplimiento y la pérdida en

caso de incumplimiento); (c) Establecer la tasa del préstamo para que sea justa y apropiada, y así refleje el perfil de riesgo del prestatario.

El Reino Unido ha propuesto a manera general, que la plataforma de Crowdfunding posea una función de riesgo independiente y una auditoría independiente de la naturaleza, escala y complejidad del negocio y la naturaleza y alcance de los servicios prestados. Este tipo de normativas en el Reino Unido podría servir de modelo para visualizar el esquema de regulación que podría funcionar para el establecimiento del Crowdfunding en países como El Salvador, donde no se ha implementado esta figura. Cabe mencionar, que algunos países de Latinoamérica como México han tomado parámetros generales y conceptuales del esquema regulatorio del Reino Unido.

## 2. Regulación Latinoamérica y El Salvador

Para el caso de la mayoría de los países de la región latinoamericana, no existe una regulación específica sobre el Crowdfunding, debido a ello, dichos países han utilizado diferentes instrumentos normativos con el fin de permitir la utilización del Crowdfunding en el ámbito de préstamos y de capital.

Vale aclarar que en El Salvador no se cuenta con emprendimientos del modelo de negocio Crowdfunding como una alternativa a las formas tradicionales de obtener financiamiento, pero sí se cuenta con emprendimientos que ofrecen préstamos a través de una plataforma electrónica con capital propio (caso de Fiado App), la cual no implica una captación de fondos, como una de las características del Crowdfunding.

El BIS (2020), menciona que los entes reguladores y supervisores de los países latinoamericanos han actuado en respuesta al incremento de los emprendimientos de tecnologías financieras en la región, y uno de los principales modelos de negocio que ha impulsado el tema de inclusión financiera en Latinoamérica es el Crowdfunding, específicamente los relacionados a préstamos y capital, en ese sentido, se menciona en la siguiente tabla, los países latinoamericanos que han empezado a evaluar, normar o regular el Crowdfunding de capital y el de préstamos.

**Tabla 1. Regulación en Latinoamérica<sup>2</sup>**

Área Financiera	Actividad FinTech	Regulación
Crowdfunding	Crowdfunding de Capital	Argentina, Chile, Colombia, México, Brasil
	Crowdfunding de Préstamo	Chile, Colombia, Brasil, México

Fuente: elaboración propia, adaptado de BIS (2020).

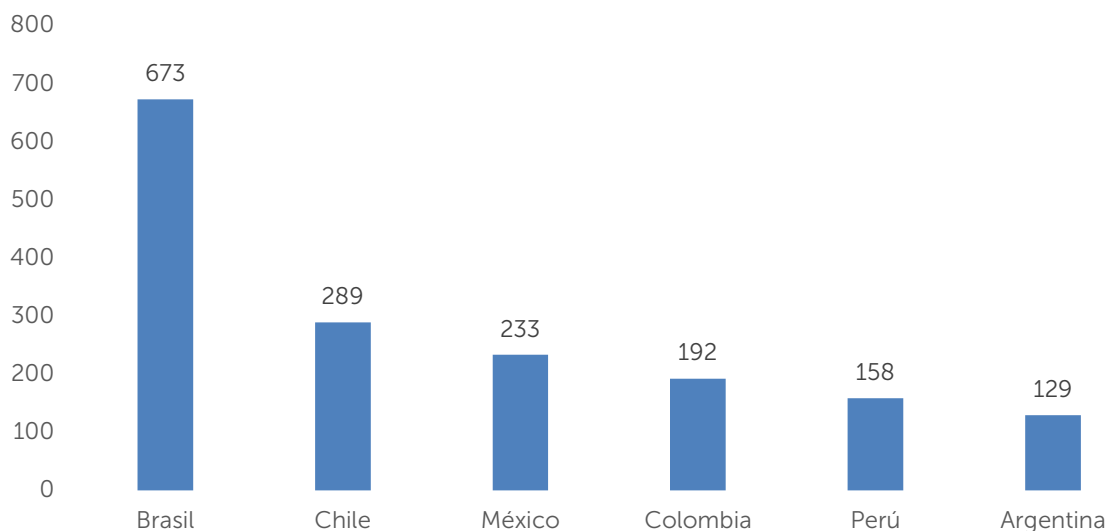
Para el caso de Perú, no existe una regulación específica para Crowdfunding; sin embargo, las empresas de tecnologías financieras de Crowdfunding deben requerir licencia para operar.

A continuación, se resume el volumen de colocaciones de Crowdfunding para el año 2018 de los principales países de la región latinoamericana, donde se puede visualizar que el mercado brasileño es el mercado con el mayor crecimiento en Latinoamérica en esta actividad con US\$673 millones, seguido por mercado chileno con US\$289 millones.

<sup>2</sup> Al hacer alusión a regulación en esta investigación, se estará refiriendo a Leyes, normativas y decretos aprobados, que busquen establecer lineamientos mínimos sobre las actividades de Crowdfunding y Factoraje.

Se observa la Regulación comparada latinoamericana en el Anexo 1, sobre el Crowdfunding de préstamos.

**Gráfico 1: Volumen de colocaciones en Crowdfunding año 2018  
(En US\$ millones)**



**Fuente:** elaboración propia con base en University of Cambridge Judge Business School (2020).

### 3. Regulación México

El objetivo de la ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera (En adelante Ley FinTech<sup>3</sup>), "es regular los servicios financieros que prestan las instituciones de tecnología financiera, así como su organización, operación y funcionamiento y los servicios financieros que sean ofrecidos o realizados por medios innovadores" (México, 2018a).

Según la ley antes mencionada, las Instituciones de Tecnología Financiera (ITF), son aquellas que funcionan como instituciones de financiamiento colectivo, lo que se conoce como Crowdfunding y las instituciones de fondos de pago electrónico (las cuales no han sido desarrolladas en el presente trabajo por no formar parte del objeto de la presente investigación).

En la Ley FinTech de México (2018a), se establece en el Capítulo I (de las Instituciones de Financiamiento Colectivo, artículos 15 al 21), la regulación relativa a Crowdfunding, describiendo las obligaciones y alcance de sus actividades, tal como se menciona a continuación:

- a. Instituciones de financiamiento colectivo de deuda: Son aquellas en donde la institución pone en contacto directo a inversionistas con solicitantes que requieren de financiamiento, donde posteriormente, se retornarán los recursos, generalmente con el pago de un interés. La ley solicita incluir información sobre comisiones e incentivos de rentabilidad entre inversionistas, adicionalmente solicita a la ITF autorizada compartir con los inversionistas los riesgos operacionales.

---

<sup>3</sup> FinTech: El término FinTech, proviene de las palabras inglesas Financial Technology, haciendo referencia al proyecto "Financial Services Technology Consortium" liderado por Citicorp a inicio de los noventa, donde se evidenció la unión de las tecnologías digitales y los servicios financieros.

- b. Instituciones de financiamiento colectivo de capital: Son aquellas que facilitan que los inversionistas aporten recursos, a través de la institución, para obtener participaciones en el capital social de personas morales solicitantes que se promuevan por este medio para posteriormente ser partícipes de las utilidades de dichas personas morales.
- c. Instituciones de financiamiento colectivo de regalías. Son aquellas en donde los inversionistas aportan recursos a un proyecto obteniendo una participación de un bien o derecho.

Las ITF de Crowdfunding son las únicas entidades autorizadas por la ley FinTech, para realizar actividades que permitan contactar a solicitantes e inversores, a través de una aplicación informática, interfaz, sitio web u otro medio de comunicación electrónico o digital. En la referida ley especifican las responsabilidades propias de las instituciones de Crowdfunding, desde las publicaciones de crédito a través de la interfaz electrónica hasta la realización de la cobranza de los créditos otorgados a los solicitantes. Por lo que, los avances en estos tres últimos años han sido sustanciales, tomando en cuenta, que cuando se aprobó la ley FinTech, el mercado ya no era incipiente.

Entre los deberes de las empresas de Crowdfunding, según la Ley FinTech de México (2018a), se encuentran:

- a. Establecer y dar a conocer a los inversionistas los criterios de selección de los solicitantes y proyectos objeto de financiamiento, así como la información que se analiza para tales efectos.
- b. Analizar e informar a los posibles inversionistas sobre el riesgo de los solicitantes y los proyectos.
- c. Obtener de los inversionistas una constancia electrónica que dé cuenta de su entendimiento de los riesgos a los que está sujeta su inversión.
- d. Proporcionar a los clientes los medios necesarios para formalizar las operaciones y poner a disposición de los inversionistas información acerca del comportamiento de pago del solicitante.
- e. Segregar las operaciones.
- f. Adicionalmente, podrán, a través de la interfaz, página de internet o medio de comunicación electrónica o digital que utilicen para realizar sus actividades:
  - i. Recibir y publicar las solicitudes de operaciones de financiamiento colectivo de los solicitantes y sus proyectos.
  - ii. Facilitar que los potenciales inversionistas conozcan las características de las solicitudes de operaciones de financiamiento colectivo de los solicitantes y sus proyectos.
  - iii. Habilitar y permitir el uso de canales de comunicación electrónicos mediante los cuales los inversionistas y solicitantes puedan relacionarse.



## 4. Regulación Brasil

Brasil en su instructivo de la Comisión de Valores Mobiliarios, CVM 588 (2017), regula la oferta pública de distribución de valores emitidos por pequeñas empresas con dispensa de registro por medio de plataforma electrónica de inversión participativa, la cual se conoce como Crowdfunding. En Brasil a la plataforma de inversión participativa se le conoce como una entidad jurídica constituida regularmente en Brasil y registrado en el CVM con autorización para ejercer profesionalmente la actividad de distribución de ofertas públicas de valores emitidos por empresas pequeñas. En ese sentido, la plataforma electrónica de inversión participativa debe: (a) Tomar todas las precauciones y actuar con altos estándares de diligencia; (b) Verificar que la información proporcionada por la empresa sea verdadera, coherente, correcta y suficiente, permitiendo tomar a los inversionistas decisiones informadas; entre otros.

Según la CMV 588 (2017), para las plataformas de Crowdfunding, la autorización de inscripción requiere lo siguiente:

- a. Un capital social mínimo de BRL 100 mil (US\$ 25,500 aproximadamente).
- b. Contar con sistemas y procedimiento tecnológicos adecuados y verificables que garanticen la identificación de los inversionistas, la custodia de sus documentos de participación, el registro de los aportes monetarios que hagan en los proyectos de inversión y que reciban los reclamos de los participantes que surjan en el uso de la plataforma.
- c. Que la plataforma permita la divulgación de los proyectos.
- d. Que se garantice la segregación de fondos.
- e. Contar con un código de conducta para sus socios, administradores y colaboradores que prevenga conflictos de interés, asegure el cumplimiento de las leyes y la regulación de valores, así como las reglas, procedimientos y controles internos para la identificación, análisis y mitigación de riesgos y prácticas constitutivas de delito, lavado de activo o financiamiento del terrorismo.

En el instructivo CVM 588 (2017), se autorizó la oferta pública de valores emitidos por empresas de menor tamaño (entendidas como aquella con ingresos anuales inferiores a 10 millones de reales brasileños, equivalentes a 2.5 millones de dólares estadounidense). En ese sentido, las plataformas electrónicas de inversión participativa, se eximía del requisito de inscripción automática de valores y emisores, limitando la captación a 5 millones de reales o un millón de dólares americanos.

Según el instructivo CVM 588 (2017), los requisitos para las plataformas son entre otros: (a) La existencia de un valor objetivo de financiación que no supere los 5 millones de reales (aproximadamente un millón en dólares estadounidense); (b) Que el plazo de financiación no sea superior a 180 días; (c) Garantizar al inversionista un período de retiro de al menos siete días contados a partir de la confirmación de la inversión, quedando sin efecto por parte del inversionista, cuando se soliciten antes del final de ese período; (d) El emisor debe ser una pequeña empresa; (e) Los fondos recaudados por la pequeña empresa no se pueden utilizar para fusionarse, incorporación de acciones, adquisición de bonos, valores emitidos por otras empresas, concesión de créditos, entre otros.

De acuerdo con la CVM 588 (2017), se podría rechazar la solicitud de autorización para prestar servicios de plataformas electrónica si: (a) No está instruido en los documentos necesarios para

evaluación; (b) Se identifique información falsa o inexacta; (c) Si el solicitante no demuestra capacidad financiera y condiciones técnicas y operativas necesarias; entre otros. La plataforma debe dar aviso de cualquier suspensión o cancelación, a través de comunicación, a los inversores que ya hayan confirmado la inversión, facilitándoles, en caso de suspensión, la posibilidad de revocar la inversión hasta el quinto día hábil siguiente a la recepción de la respectiva comunicación. En ese sentido, la plataforma debe tomar medidas para garantizar el reembolso completo de los importes invertidos en un plazo máximo de 5 días hábiles para: (a) Todos los inversores que realizaron la inversión, en caso de cancelación; y (b) Inversores que hayan revocado la inversión.

Por su parte, la Resolución N°4.656 de Banco Central de Brasil (2018), regula las denominadas Sociedad de Crédito Directo y las Sociedades de Préstamo entre Personas, cuyo objeto es el préstamos y financiamiento de proyectos exclusivamente por medio de plataformas electrónicas, donde: (a) Las Sociedades de Crédito Directo tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios utilizando recursos financieros cuyo origen sea capital propio; (b) Las Sociedades de Préstamo entre Personas tiene por objeto la realización de operaciones de préstamo y financiamiento entre personas (está expresamente prohibido emplear recursos propios con este fin). Los acreedores pueden ser personas naturales, instituciones financieras, fondos de inversión y compañías securitizadoras enfocadas a inversionistas cualificados, conforme a la normativa de la CVM, personas jurídicas no financieras; los deudores pueden ser personas naturales o jurídicas con residencia y domicilio en Brasil.

La Resolución de Banco Central de Brasil (2018), establece, entre otras disposiciones, requisitos para la autorización de funcionamiento de las mencionadas sociedades, donde: (a) Deben estar constituidas como sociedades anónimas; (b) Contar con un patrimonio mínimo de BRL 1 millón (US\$250,000, aproximadamente).

Bajo todo este escenario, es importante mencionar que los lineamientos proveídos por la CVM y el Banco Central de Brasil han permitido que además de dar la seguridad jurídica al Crowdfunding, ser el mercado más grande y de más rápido crecimiento en toda la región latinoamericana. Es por ello, que Brasil es un ejemplo a seguir en la región, a pesar de no poseer una ley propia de Crowdfunding.

## **5. Regulación Chile**

En el caso de Chile, hay que mencionar que no cuenta con una regulación específica vigente para Crowdfunding. En ese sentido, existe una intención regulatoria manifestada en un documento denominado White Paper, elaborado por la Comisión para el Mercado Financiero CMF (2019), el cual contiene, entre otros, lineamientos generales para la regulación del Crowdfunding y servicios relacionados.

La CMF basa los lineamientos regulatorios propuestos en los siguientes pilares:

- a. Proporcionalidad: implica que las exigencias deben ser diferenciadas y proporcionales en función de los riesgos inherentes a las actividades particulares de cada entidad. Así, a mayores riesgos sus requisitos o exigencias serán mayores.
- b. Neutralidad: en el sentido de que la regulación no genere asimetrías regulatorias entre aquellas entidades intensivas en tecnología o aquellas que empleen en menor medida la tecnología, ni estar concebida sobre la base del empleo de cierta tecnología en particular.
- c. Integralidad: al objeto de que la regulación aplicable no solo aborde aspectos propios de la actividad por sí sola, sino que además debe regular los servicios y aspectos conexos.

- d. Flexibilidad: de manera de permitir que coexistan distintos modelos de negocios y que éstos puedan cambiar en el tiempo sin que sea necesario adecuar constantemente esa regulación.
- e. Modularidad: que la regulación sea capaz de reconocer que el servicio que tradicionalmente se prestaba de manera integral, con la tecnología se pueda descomponer y, por tanto, que puedan existir prestadores de servicios que sólo realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional.

En cuanto al ámbito de aplicación de la regulación, la CMF recomienda enfocar la regulación en los servicios de Crowdfunding y en aquellos relacionados con éste que sean necesarios regular para el correcto y eficiente desarrollo del primero. En ese escenario, las entidades propuestas a regulación serían:

- a. Plataformas de Crowdfunding.
- b. Robo-Advisors y Scorings (asesores financieros).
- c. Enrutadores o canalizadores de órdenes de compra venta o pago.
- d. Plataformas Transaccionales (Alternative Trading System).
- e. Entidades que presten servicios como depósitos y custodios de instrumentos financieros.

Chile al no tener una ley específica de Crowdfunding, ha establecido los lineamientos mencionados anteriormente para implementarlo, debido a que su legislación general, no posee ningún impedimento legal. En ese sentido, ante el auge de los emprendimientos de Tecnología Financiera en Chile, y ante la necesidad de establecer las reglas en forma más clara de cómo regular los diferentes modelos de negocio de estos, el gobierno chileno ha impulsado el anteproyecto de ley, denominado "Ley para promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros" ingresado al congreso chileno el día 3 de septiembre de 2021, la cual está pendiente de aprobar. Dicho proyecto incluye particularmente el modelo de negocio de Tecnología Financiera Crowdfunding, donde se establece en su propuesta enunciados o requerimientos como:

- a. Alcance y fiscalización. Donde toma en consideración las plataformas de financiamiento colectivo o Crowdfunding.
- b. Sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión.
- c. Características y condiciones de los proyectos de inversión.
- d. Eventuales conflictos de intereses que pudiera tener la plataforma de financiamiento colectivo o Crowdfunding.
- e. Modificaciones a otros cuerpos normativos; entre otros.

## **6. Regulación Argentina**

En Argentina el Crowdfunding se encuentra regulado a través de la Resolución de la Comisión Nacional de Valores, CNV (2017), que complementa la Ley 27,349 (Argentina, 2017) en su Título II "Sistemas de Financiamiento Colectivo" a lo largo de 22 artículos, sancionada el 29 de marzo de

2017. Dicha norma es popularmente conocida como la "Ley PYME" (Pequeñas y Medianas Empresas) ya que legisla sobre el apoyo al capital emprendedor, donde se incorporó la figura de las plataformas Crowdfunding, restringiendo el ámbito de funcionamiento al Crowdfunding financiero.

La Resolución de la CNV (2017), establece que las plataformas de financiamiento colectivo poseen entre sus actividades en poner en contacto, de manera profesional, y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y jurídicas que solicitan financiación en calidad de "Emprendedores de Financiamiento Colectivo". En ese sentido, la resolución establece que el Crowdfunding deberá cumplir con requisitos mínimos y presentar la documentación que se indica a continuación: (a) Organigrama, donde se describan las funciones gerenciales, operativas, técnicas y administrativas; (b) Contar con manuales de funciones, procedimientos operativos, de gestión de riesgos y procedimientos contables; (c) Control interno, donde se describen los mecanismos de control interno diseñados para garantizar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles; (d) Transparencia, donde se describan los manuales, lineamientos, procedimientos y sistemas de supervisión y control; (e) Informática, donde se detallan los sistemas informáticos críticos; entre otros.

Las plataformas sirven como enlace entre varias personas naturales y jurídicas que son inversionistas, con otras que buscan financiamiento emprendedor para un proyecto individual de Crowdfunding, a fin de crear y desarrollar un bien o servicio. Además, las plataformas deben estar jurídicamente establecidas y supervisadas por la CNV, sus actividades deben estar limitadas a inversionistas y emprendedores, y sus servicios deben ser prestados de manera profesional y exclusiva a través de un portal web u otro medio similar.

Los administradores de la plataforma deben tener domicilio físico en Argentina; además la empresa debe poseer un capital social mínimo de 250,000 pesos argentinos (aproximadamente US\$ 7,000) Según el CNV (2017), entre las actuaciones de la plataforma deberán: (a) Tener a disposición del CNV el manual, o los lineamientos de procedimientos y gestión de riesgos; (b) Exponer en todas las publicaciones y en un lugar destacado de la página web de manera clara y concisa los riesgos existentes para los Emprendedores de Crowdfunding y para los inversores respecto al ingreso y actuación; (c) Elaborar una guía de selección de proyectos de Crowdfunding que debe contener los criterios y metodologías para el análisis, selección y publicación de los proyectos de Crowdfunding, los cuales deberán ser objetivos, razonables y no discriminatorios; (d) Mecanismos que la plataforma de Crowdfunding utilizará para describir el grado de financiamiento, progreso y/o fracaso de los proyectos presentado en la misma; (e) Desarrollar canales de comunicación y consulta directa de los Inversores y de los emprendedores de Crowdfunding; (f) Informar al inversor; (g) Tipos de instrumentos en los que consistiría la inversión y riesgos asociados; entre otros.

Según la CNV (2017), la plataforma web deberá contener: (a) Un mecanismo que verifique que el inversor cuenta con una clave para acceder al envío de ofertas por medio del sistema; (b) Registrar para cada inversor que opere por esta vía la fecha, hora, minuto y segundo del envío de la oferta; (c) Desplegar una pantalla con la opción de impresión, guardado y envío por correo electrónico para el inversor.

En la Ley 27,349 (Argentina, 2017) se estableció que en la regulación y naturaleza jurídica de la constitución de los emprendimientos de Crowdfunding, la CNV de Argentina funge como la autoridad de control, reglamentación, fiscalización y aplicación de las plataformas de financiamiento alternativo o Crowdfunding, en ese sentido se establece que la CNV de Argentina, reglamentará los requisitos de las plataformas de Crowdfunding.

Adicionalmente la Ley Argentina (2017), establece las siguientes obligaciones al Crowdfunding: (a) Estar dirigidos a una pluralidad de personas para que formen parte de una inversión colectiva a fin de obtener lucro; (b) Ser realizados por emprendedores de Crowdfunding que soliciten fondos en nombre de un proyecto de financiamiento colectivo propio; (c) Sujetarse a los límites que la CNV establezca en su reglamentación. Asimismo, bajo la misma Ley, se establece que quedan excluidos del sistema de financiamiento colectivo o Crowdfunding los proyectos destinados a: (a) Recaudación de fondos con fines benéficos; (b) Donaciones; (c) Venta directa de bienes o servicios a través de la plataforma electrónica.

En ese sentido, Argentina ha logrado realizar avances fuertes en el modelo de negocio de Crowdfunding, fortaleciendo los requisitos y lineamientos mínimos para el funcionamiento de este, tal como se ha explicado en este apartado.

## **7. Regulación Colombia**

Colombia, emitió el Decreto 1357 (República de Colombia, 2018), el cual se ocupa específicamente del esquema de Crowdfunding de capital. Las empresas de Crowdfunding reciben, clasifican y publican proyectos productivos que soliciten financiamiento. De esta forma, están diseñadas para servir como un medio en el cual emprendedores y micros, pequeñas y medianas empresas, visualizan los proyectos productivos y cuyos aportantes podrán escoger el proyecto de su interés para aportar recursos en él. En tal sentido, el decreto antes mencionado, establece que la emisión de valores en el Crowdfunding no implica la realización de una oferta pública de valores y elimina la obligación de inscripción del emisor participante en la oferta pública antes mencionada.

El Decreto 1357 regula la relación entre receptores de financiamiento, aportantes de financiamiento y las entidades que desarrollen actividades de Crowdfunding, y los valores que se emitan como resultado de esta actividad. En términos generales, establece reglas de revelación de información; estándares operativos y de funcionamiento de la infraestructura que la actividad conlleva; mecanismos de protección de receptores y aportantes de las financiaciones y reglas de prevención de lavado de activos y administración de conflictos de interés.

El Decreto de la República de Colombia (2018), señala en el Título 2, las reglas aplicables a las entidades que desarrollan las actividades de Crowdfunding, las cuales son:

- a. Recepción, clasificación y publicación de proyectos. En este sentido, deben establecer procedimientos objetivos y proveer información al público por un año como mínimo sobre los proyectos. Además, los criterios de clasificación deben ser de conocimiento público.
- b. Creación, desarrollo y utilización de canales para facilitar la entrega de información de los proyectos a los aportantes.
- c. Habilitar las herramientas necesarias para ejecutar las operaciones que formalicen la financiación del proyecto.
- d. Realizar el recaudo de los recursos relacionados con la financiación de los proyectos a través de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), distintas a las propias, en las entidades que desarrollen Crowdfunding.
- e. Mantener los recursos recaudados para la financiación de un proyecto, en entidades vigiladas por la SFC que aseguren la segregación patrimonial de dichos recursos, de los activos y recursos propios de las entidades que realicen la actividad de financiación

colaborativa y de aquellos que esta última recaude en virtud de otros proyectos y, garantizar la disponibilidad y conservación de los mismos.

- f. Cobranza y publicidad para la divulgación del proyecto.

De la misma forma, se señala las prohibiciones para el Crowdfunding, las cuales son aplicables a los accionistas, administradores y demás funcionarios, entre las que se encuentran en el Decreto de la República de Colombia (2018):

- a. Prestar asesoría relacionada con los proyectos que se financien a través suyo, ni respecto a cualquier situación que pueda generar conflictos de interés respecto de la actividad.
- b. Administrar directamente los recursos de los proyectos financiados.
- c. Asegurar retornos o rendimientos sobre la inversión realizada.
- d. Otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los aportantes o receptores, o actuar como aportante en los proyectos que se promuevan o financien a través de la misma entidad.
- e. Asumir el carácter de receptores de proyectos que se publiquen o financien a través de la misma entidad para la financiación colaborativa.

Ante el rápido avance de este modelo de negocio de Crowdfunding en Colombia y con el objeto de impulsar el mercado, el gobierno colombiano expidió el decreto 1235 (República de Colombia, 2020) bajo el cual se establecen nuevas reglas para la reactivación del mercado de capitales en Colombia.

Según Latam FinTech Hub, (2020), entre los cambios desarrollados en el mercado de Crowdfunding se pueden observar:

- a. Ampliación de los montos máximos de financiación.
- b. El establecimiento de donaciones, donde se tendrá que garantizar que los aportantes sepan y entiendan que están haciendo una donación y no una inversión.
- c. Administración de registros de emisiones, con el objetivo de administrar sistemas de registro de operaciones sobre los valores establecidos en el Crowdfunding.
- d. Ampliación de plazo de reporte en centrales de riesgo.
- e. Perfil de los socios o accionistas de la empresa a financiar.
- f. Desarrollos de nuevos servicios de cobranza y publicidad.

## **8. Regulación Perú**

En mayo de 2021, Perú emite la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores, SMV, (2021) como Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras (lo que se conoce como Crowdfunding), con la nueva solución legal, el Crowdfunding integra a consumidores de capital con inversionistas a través de dos modalidades: Crowdfunding de capital y Crowdfunding de préstamos.

En la resolución de la SMV, (2021) se define a la actividad de Financiamiento Participativo Financiero (FPF) o Crowdfunding como aquella en la que a través de una plataforma administrada por una sociedad administradora que pone en contacto a receptores que solicitan financiamiento para destinarlo a un proyecto de tipo personal y/o empresarial, con inversionistas que buscan obtener un retorno financiero por los recursos que aportan.

Similar a lo que se solicita en México, Perú, exige la autorización de la organización, ya sea como persona natural o jurídica con el objetivo social de administración de las plataformas de Financiamiento Participativo Financiero (FPF) el cual es conocido como Crowdfunding.

Según la resolución de la SMV, (2021), las únicas modalidades que se pueden realizar en Perú son: (a) Financiamiento Participativo Financiero de valores o el conocido como el Crowdfunding de capital, donde los receptores o personas jurídicas obtienen recursos por parte de los inversionistas a cambio de valores representativos de capital o de deuda; (b) Financiamiento Participativo Financiero de préstamos, conocido como Crowdfunding de préstamos, en donde los receptores obtienen un préstamo para financiar su proyecto, quedando obligados al pago del principal y de un retorno financiero a cada uno de los inversionistas, pudiendo materializarse a través de la emisión de un instrumento financiero u otro título valor. Adicionalmente las conocidas como sociedades administradoras serán las encargadas del negocio de Crowdfunding en Perú, y tendrán la facultad de ofrecer los siguientes servicios de manera obligatoria, entre los que se encuentran: (a) Proveer la infraestructura, servicios y sistemas que permitan llevar a cabo las operaciones que en ellas se realicen; (b) Recibir y publicar proyectos, con arreglo al mejor interés de los inversionistas; (c) Realizar un análisis objetivo de la información de los proyectos, donde se establecerá la información del proyecto relacionada con su sector, industria, criterios y la información sobre la solvencia económica del receptor del proyecto.

Como lo menciona la Resolución de la SMV, (2021), la sociedad administradora está obligada a difundir en su plataforma como mínimo los siguientes aspectos: (a) Modalidades de FPF (Crowdfunding) permitidas en la plataforma; (b) Características de los valores o préstamos y los riesgos asociados con los mismos; (c) Tarifas y comisiones que cobra por dichos servicios.

Todos estos requerimientos son debido a que las plataformas deben realizar la evaluación del riesgo de cada negocio a financiar, a fin de que los inversionistas sepan el nivel de contingencia que están por asumir. Esto, con el objetivo de revelar la mayor cantidad de información, para que los inversionistas puedan hacer su propia evaluación, donde una central de riesgo incluya la situación financiera de quién esté pidiendo la inversión.

## **B. Factoraje**

### **1. Regulación El Salvador**

Según Navarro A. et al. (2017), en el caso de El Salvador, el Factoraje comenzó a ser una alternativa de financiamiento al inicio de la década de los años noventa, específicamente en el año 1992, siendo la primera en hacerlo FADESA (Facturas y Descuentos S.A.), institución de sociedad mercantil, cuyo objetivo principal se centraba en brindar el servicio al sector de la microempresa.

Actualmente en El Salvador, las principales empresas que realizan operaciones de Factoraje son: Factotal S.A de C.V, Factoraje Pentágono, Quedex, Factoraje Plus, Optima Servicios Financieros y Opercom. El sector bancario también brinda el servicio de Factoraje, entre ellos se encuentran: Banco Agrícola, Banco Hipotecario, Banco Davivienda, Banco Azul, Sistema Fedecredito, Constelación, Banco de América Central Credomatic, Banco G&T Continental, entre otros.

Las operaciones de Factoraje se realizan bajo un contrato donde la empresa que vendió al crédito cede sus documentos como quedan o factura a favor de la empresa de factoraje con ello se desembolsa un porcentaje del monto de la factura (que oscila entre un 85% y 95%) menos la comisión por el servicio y la empresa de Factoraje puede o no realizar la gestión de cobro; posteriormente, una vez cancelada la factura o quedan, se abona el financiamiento, se devuelve el porcentaje no otorgado (entre el 15% y 5%) menos los intereses del financiamiento.

La Asociación Salvadoreña de Empresas de Factoraje (ASEFAC) se constituyó con el compromiso de liderar en forma permanente un gremio serio y transparente, guiado por principios de rectitud y honestidad, comprometida con el desarrollo económico de El Salvador bajo un estricto respeto por la ley (ASEFAC, sf). Además, estos basan su alianza en el propósito de construir un sólido mercado de factoraje, sobre la base de la sana competencia y la adopción de altos estándares de calidad en beneficio de los clientes y sus compradores, contribuyendo al fortalecimiento de la cadena de suministros.

Años atrás, ASEFAC veía de forma positiva el impulso de una ley especial para el Factoraje, aunque aclaraba que no debía ir en detrimento de la competitividad y sostenibilidad del negocio, así mismo, señalaba que se observaban obstáculos para la actividad, al encontrar agentes económicos que no cancelaban las deudas a la empresa de Factoraje, aun cuando existía un acuerdo de cesión de los derechos por parte del acreedor original. (CentralAmericaData, 2016)

No obstante, el funcionamiento de las empresas de Factoraje no se encuentra regulado por una ley especial, sino más bien se configura a través de un contrato innominado<sup>4</sup> donde una de las partes, la empresa factor, se obliga a adquirir la totalidad o parte de los créditos provenientes de la actividad empresarial de la otra parte, la empresa cliente, a asumir el riesgo de insolvencia de los terceros deudores, pero reservándose el derecho de seleccionar esos créditos, y a prestarle asistencia técnica y financiera a esta, en contraposición, la empresa cliente se obliga a abonar una comisión en forma proporcional al financiamiento recibido (Arévalo L., 1998).

Además, el código civil establece el fundamento esencial de la cesión de derechos, instrumento necesario para llevar a cabo la celebración del contrato de Factoraje (Beltrán et al., 2003).

Por último, cabe mencionar que Consejo Directivo del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) emitió normativa para captadores de depósitos referida al Factoraje denominada "Lineamientos Mínimos para la Operación Activa de Factoraje de los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito", estos estipulan, para Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, lo siguiente:

- a. Remitir al BCR la documentación que describe la operación activa de Factoraje con base a la normativa aplicable.
- b. Establecer los requisitos mínimos de los documentos cedidos.
- c. Negociar con el cliente que cede los documentos, una tasa de descuento por la adquisición de los mismos.
- d. Negociar un plazo para el cobro de los documentos.
- e. Establecer y explicar al cliente el proceso a seguir para el desembolso de los fondos para la operación de Factoraje.

---

<sup>4</sup> De acuerdo con la Real Academia Española, se trata de un acuerdo contractual que no tiene una regulación específica en la ley, sino que se rige por las normas generales de la contratación, aunque se configura por analogía con los tipos contractuales más afines, los principios generales de las obligaciones y contratos, y los principios generales del derecho.



- f. Explicar a los clientes las comisiones, cargos, tasas y otros costos relacionados con la operación de Factoraje.
- g. Seguir el proceso para el depósito del modelo de contrato.
- h. Establecer medidas de mitigación ante los riesgos que su operación de Factoraje implique.
- i. Cumplir con los requisitos de la notificación de la cesión de la obligación con base en las reglas establecidas en el Código Civil.
- j. Incluir en sus políticas de atención a los usuarios de servicios financieros, los mecanismos de consultas o reclamos relacionados con el Factoraje.

## **2. Regulación Internacional**

En cuanto a la experiencia internacional, Diehl et al. (2020) desarrolla el tema del Factoraje en distintos países latinoamericanos: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Sobre esto se puede destacar que los países ahí considerados han abordado la temática de diferente manera, de acuerdo con las distintas instituciones establecidas en cada país y acorde a sus objetivos de políticas pública, además, del nivel de desarrollo mismo de la herramienta entre privados. (Ver Anexo 2)

### **a) Regulación Argentina**

El contrato de factoraje es definido en el código civil y comercial de la Nación de Argentina como cuando una de las partes, denominada factor, se obliga a adquirir, por un precio en dinero determinado o determinable, los créditos originados en el giro comercial de la otra, denominado factorado, pudiendo otorgar anticipo sobre tales créditos, asumiendo o no los riesgos (Honorable Cámara de Diputados de la Nación, 2015); además, en el año 2018, la Administración Federal de Ingresos Públicos, emitió la Resolución General 3749 sobre la Factura Electrónica y su régimen de emisión y almacenamiento, en la misma definió la Factura Electrónica como la representación electrónica de un comprobante original que respalda operaciones de compraventa de cosas muebles, locaciones y prestaciones de servicios, locaciones de cosas y obras y las señas o anticipos que congelen el precio.

A través de la Ley de Financiamiento Productivo se estableció que en todas las operaciones comerciales en las que una MIPYME esté obligada a emitir comprobantes electrónicos originales (factura o recibo) a una empresa grande, conforme las reglamentaciones que dicte la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) se deberá emitir "Facturas de Crédito Electrónicas MIPYMES" en reemplazo de los mencionados comprobantes. Además, se le constituyó como título ejecutivo y valor no cartular<sup>5</sup>, debido a lo anterior y en conformidad al artículo 13 de la mencionada Ley, que establece que las Facturas de Crédito Electrónicas MIPYMES también podrán ser negociadas mediante herramientas o sistemas informáticos que faciliten la realización de operaciones de factoraje, cesión, descuento y/o negociación de facturas. De igual forma, se promovió la creación de un mercado electrónico de facturas con lo cual las MIPYMES podrían acceder a financiamiento. (Honorable Cámara de Diputados de la Nación, 2018).

Las Facturas de Crédito Electrónicas MIPYMES deberán registrarse en el Registro de Facturas de Crédito Electrónicas MIPYME el cual se espera sea utilizado por las micro, pequeñas o medianas

---

<sup>5</sup> De acuerdo con el artículo 1850 del código civil y comercial de la nación de Argentina, se refiere a un título que se crea cuando por disposición legal o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento

empresas para consultar los sujetos obligados a recibir dichos comprobantes y para elegir que sean informados al Sistema de Circulación Abierta para Facturas de Crédito Electrónicas MIPYMES, a un agente de depósito colectivo o agentes que cumplan similares funciones. (Administración Federal de Ingresos Públicos, s.f)

Dichas Facturas pueden ser negociadas en los Mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores (CNV), para ello estas deben acreditarse en un Agente Depositario Central de Valores Negociables. Cabe mencionar que, el Agente Depositario únicamente se encargará de conservar y custodiar las Facturas, efectuando los registros que deriven de su negociación, por lo que no está obligada a garantizar su pago en caso de incumplimiento. (Comisión Nacional de Valores, 2019)

Por otra parte, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) aprobó el uso del cheque electrónico (ECHEQ) que este se definirá como un cheque librado por medios electrónicos que puede ser endosado, avalado, negociado, puesto en custodia, cedido y depositado en forma electrónica. Todos los bancos están obligados a recibir un ECHEQ y permitir su depósito (Banco Central de la República Argentina, sf). Además, se establece que: "en el ámbito MIPYME, el ECHEQ cobra relevancia por ser una opción de financiamiento sencilla ya que agiliza el procedimiento de transmisión, descuento y negociación de los cheques en papel" (Banco Central de la República Argentina, sf).

Como se mencionó anteriormente, el contrato de factoraje se encuentra ya identificado dentro de la legislación argentina y, además, para que sus operaciones se realicen de forma eficiente se han desarrollado normativas que facilitan el acceso al financiamiento a las MIPYMEs como son la Factura de Crédito Electrónicas MIPYMEs y el ECHEQ.

## **b) Regulación Brasil**

La actividad de factoraje está regulada tanto por el Consejo Monetario Nacional (CMN) como la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM), esto debido a que la figura de factor puede ser realizada por una sociedad de fomento comercial (o fomento mercantil) o un fondo de inversión en derecho de crédito (FIDC).

De acuerdo con la Asociación Nacional de Fomento Comercial (ANFAC) (sf), una sociedad de fomento comercial es una persona jurídica de carácter mercantil que desarrolla una actividad comercial mixta atípica consistente en la prestación de diversos servicios, seguida o no, acumulativa o no, de la adquisición de derechos de crédito derivados de las ventas comerciales, la prestación de servicios o la venta de activos. Este tipo de sociedades no pueden captar ahorros del público y deben operar con capital propio. Mientras que, los FIDC son: "Un conjunto de recursos que asigna una parte preponderante del patrimonio neto respectivo para ser invertido en derechos de crédito" (CVM, 2001); además, están destinados exclusivamente a inversionistas calificados y deben destinar la mayoría de su patrimonio neto (siempre más del 51%) a la compra de derechos de crédito y el resto a la compra y venta de valores de renta fija: valores emitidos por el Tesoro Nacional, valores emitidos por el Banco Central de Brasil, créditos titulizados por el Tesoro Nacional, bonos emitidos por estados y municipios, certificados y recibos de depósitos bancarios y otros valores, valores y activos financieros de renta fija, excepto cuotas del Fondo de Desarrollo Social (FDS).

Un aspecto importante del mercado de factoraje en Brasil es que las sociedades de fomento comercial se encuentran representadas por la ANFAC, que es la principal entidad del sector con más de 500 empresas afiliadas. De acuerdo, con la ANFAC (sf), la actividad de desarrollo comercial atiende a una clientela compuesta en su mayoría por PYMES, con una clientela aproximadamente de 200 mil empresas.

La ANFAC elaboró un Reglamento General de las Operaciones de Fomento Mercantil (Reglamento de la ANFAC) en el que se basan las operaciones de factoraje de todas las empresas de Fomento Comercial afiliadas a la asociación. En dicho reglamento se resume el marco jurídico y metodológico a seguir por las empresas que deseen contar con la certificación de habilitación y calidad que brinda la asociación (Diehl et al., 2020).

Además, en el Código Civil de Brasil (2002) se regula el funcionamiento de las empresas de fomento comercial, en el capítulo I del título II, se establece lo referente a la cesión de créditos, específicamente en el artículo 286 se menciona que el acreedor podrá ceder su crédito, si la naturaleza de la obligación, la ley o el acuerdo con el deudor y la cláusula de prohibición de la cesión no podrá oponerse al cesionario de buena fe, si no está incluido en el instrumento de obligación. Además, establece que la cesión del crédito se hará efectiva hasta que el deudor haya sido notificado. Con base a lo citado, se permite configurar la figura del factoraje en Brasil.

Por otra parte, son importantes las resoluciones del Banco Central de Brasil: (a) Resolución N° 2686 (2000) donde se establece condiciones para la cesión de créditos a sociedades anónimas con finalidad exclusiva y a empresas de titulización de créditos inmobiliarios y se autoriza la cesión de créditos derivados de operaciones realizadas por instituciones financieras y además, se determina que los contratos de cesión estarán a disposición del Banco Central de Brasil con el detalle de las características de la operación; (b) Resolución N° 2836 que modifica y consolida las reglas de asignación de créditos; además, se autoriza a las instituciones financieras la cesión de créditos provenientes de las operaciones de préstamos, financiación y leasing a empresas similares y se modifica también la Resolución N° 2686; (c) Resolución N°2907, que autoriza la constitución y operación de fondos de inversión de derechos de crédito y fondos de inversión en fondos de inversión de derechos de crédito que estarían regulados por las disposiciones de la CVM.

No obstante, toda las normativas emitidas y el marco legal existente, el contrato de factoraje no se encuentra definido por lo que, se considera un contrato innominado.

Es de señalar que desde el año 2000 existe un proyecto de ley de factoraje dentro de la Cámara de Diputados, que tiene como objeto la regulación de la actividad de fomento comercial y, además, el establecimiento de definiciones importantes en el funcionamiento de la actividad comercial, sin embargo, desde su primera edición ha sufrido diferentes cambios y se encuentra aún en discusión y a la espera de la resolución de las últimas apelaciones realizadas.

Por último, Diehl et al. (2020), menciona que la reducción de la carga impositiva a los FIDC les permite actuar como financiación, proveyendo de recursos a otras empresas a través de su operación y, además, señala que una ventaja del FIDC sobre la factorización es la posibilidad de negociar diferentes tipos de valores de crédito, como obligaciones, notas de crédito bancarias, contratos, entre otros.

### **c) Regulación Chile**

Las operaciones de factoraje en Chile, se desarrollan dentro de un marco regulatorio amplio, ya que es un contrato no definido por la ley; entre el marco legal y regulatorio más importante se encuentra: Ley 19.983, que regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de la factura, delimitando las obligaciones de quienes emiten y reciben una factura de venta; Ley 20.323, que se creó con el propósito de complementar el alcance de la Ley 19.983 y busca facilitar la factorización de facturas para los pequeños y medianos empresarios y Ley 20.727 de Factura Electrónica, que permite realizar cesión de facturas en forma simple y en línea (OmniLatam, sf).

Diehl et al. (2020), menciona que las diversas leyes que rigen la operación de Factoraje en Chile proveen herramientas para su operación, al delimitar las obligaciones que tienen quienes dan y reciben una factura de venta y a las empresas de Factoraje, que trabajan como intermediarios de éstas. Además, que establecen un procedimiento expedito para ceder el crédito contenido en la factura y otorgar título ejecutivo de forma que el acreedor o a quien se le haya transferido el crédito pudiese efectuar el cobro judicial de la misma, mediante un juicio ejecutivo. Asimismo, con esto se incrementa la seguridad jurídica de las operaciones y respectivos pagos comprometidos en ellas, lo que representa un fortalecimiento jurídico de las transacciones comerciales en la economía.

Además, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) realizó una actualización de la Recopilación de Normas respecto al Capítulo 8-38, dedicado al Factoraje que establece: el procedimiento para la autorización, el tipo de operaciones de factorajes autorizadas, los límites, la información sobre las operaciones y las normas contables para bancos que deseen realizar operaciones de factorajes. Además, la CMF emitió normas generales para empresas de factoraje filiales de instituciones financieras donde se establece: operaciones que pueden efectuar, identificación de las sociedades filiales de factoraje frente al público, los requisitos de capital, la relación de operaciones activas y pasivas, provisiones por riesgo de crédito y castigos, provisiones por riesgo-país, calidad de deudor para la aplicación de los límites de crédito consolidados y prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo (Comisión para el Mercado Financiero, 2020).

Otro aspecto relevante en la legislación chilena es que se instaura la obligación de emitir una copia extra, sin valor tributario, de la factura original en operaciones de compraventa o prestación de servicios, para los efectos de su transferencia a terceros o cobro ejecutivo. Con ello, el vendedor o prestador del servicio, según sea el caso, debe dejar constancia en el original y copia de la factura del estado de pago del precio, modalidades y plazo. La obligación del pago contenido en la factura debe ser cumplido en el plazo máximo de treinta días corridos, contados desde la recepción de la factura. No obstante, la regla general, existen casos excepcionales en los cuales las partes pueden establecer, de conformidad a ambas partes, un plazo que exceda los treinta días, pero debe ser pactado en un acuerdo por escrito y no debe constituir un abuso para el acreedor (Diehl et al., 2020).

Es importante señalar que en Chile existen diversas asociaciones o gremiales que aglutinan empresas dedicadas al factoring y que como buena práctica siguen un modelo de autorregulación, con lo cual buscan parámetros para la actuación de sus socios en la operatividad del negocio, es decir, estas asociaciones elaboran documentos para guiar la práctica del factoraje para sus asociados y así crear condiciones competitivas entre los participantes del mercado. No obstante, de acuerdo con Lazen M. (2019) quien es el presidente de la Asociación de Empresas de Factoring de Chile señala que cifras informales indican que en Chile existirían entre 200 y 300 "factoring" pero en la Unidad de Análisis Financiero (Unidad del Ministerio de Hacienda de Chile que fiscaliza a estas entidades en relación con el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo) se contabilizaban sólo 134. Por lo que agrega que, dichas cifras evidencian un problema en la forma de operar de las diferentes empresas dedicadas al rubro.

#### **d) Regulación Colombia**

En Colombia, de acuerdo con Gaviria et al. (2021), el Factoraje es un contrato de naturaleza atípica debido a la ausencia de regulación normativa sobre el mismo, aunque no omiten manifestar que existen cierta regulación sobre algunos elementos de la actividad, por lo que señalan que la autonomía privada es la encargada de suplir las reglas mediante las cuales se establece la relación jurídica.

La Superintendencia de Sociedades (2017) señala, en oficio 220-177282, que el marco que regula la actividad del factoraje no es común para quienes pueden operar como factor debido a estar contenido en normatividades dispersas y presenta diferencias significativas según se trate de entidades que, además de factoring, desarrollan otro tipo de actividades financieras, sociedades comerciales que contemple en su objeto la realización de operaciones de factoring o empresas legalmente organizadas como personas jurídicas e inscritas en la Cámara de Comercio, las cuales no están sujetas a vigilancia administrativa.

Por otra parte, Diehl et al. (2020) afirma que, si bien han surgido diversas plataformas FinTech dedicadas al Factoraje, no existe una normativa única que lo regule; y que dependiendo quién y cómo desarrolle la actividad del Factoraje la autoridad de control será la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la Superintendencia de Economía Solidaria o la Superintendencia de Sociedades de Colombia (SSC).

De acuerdo a su clasificación, las entidades financieras, las compañías de financiamiento comercial, las cooperativas financieras, los establecimientos bancarios, están sometidos a la inspección, vigilancia y control de la SFC; las cooperativas de ahorro y crédito y las secciones de ahorro y crédito de las cooperativas multiactivas o integrales, bajo la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia de la Economía Solidaria; y como categoría residual, las empresas legalmente organizadas como personas jurídicas e inscritas en la Cámara de Comercio (Diehl et al., 2020).

Dentro del marco regulatorio más importante de la actividad de Factoraje en Colombia, se destaca la Ley 1231 del año 2008, que al modificar el Código de Comercio estableció que:

“La Factura es un título valor que el vendedor o prestador del servicio podrá librar y entregar o remitir al comprador o beneficiario del servicio” (Congreso de la República, 2008). Lo anterior ofreció seguridad jurídica a los entes involucrados en la actividad comercial y permitió el factoraje como mecanismo de financiación para el micro, pequeño y mediano empresario.

Asimismo, se establecieron diferentes decretos para reglamentar la actividad de factoraje, entre los cuales destacan: los decretos 2669 de 2012 y 1074 de 2015, que regulan la actividad de factoring que realizan las sociedades comerciales, asimismo, en dicha normativa se define la operación de factoring como: aquella mediante la cual un factor adquiere, a título oneroso, derechos patrimoniales ciertos, de contenido crediticio, independientemente del título que los contenga o de su causa, tales como y sin limitarse a ellos: facturas de venta, pagarés, letras de cambio, bonos de prenda, sentencias ejecutoriadas y actas de conciliación, cuya transferencia se hará según la naturaleza de los derechos, por endoso, si se trata de títulos valores o mediante cesión en los demás casos (Presidente de la República de Colombia, 2015). Además, en la normativa se establece el ámbito de aplicación, se define dos modalidades de la operación: factoring sin recurso y factoring con recurso, detalla, además, las operaciones conexas, entre otros aspectos de la operación.

Además de las disposiciones ya mencionadas, en 2015 se inicia la puesta en marcha del Sistema de Facturación Electrónica por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales de Colombia (DIAN), sin embargo, la implementación del marco jurídico fue demorado con la constante modificación de la normativa y cambios en el cronograma de ejecución, hasta que en el año 2021 se adopta la plataforma RADIAN para:

“El registro, consulta y trazabilidad de las Facturas Electrónicas de Venta como Título Valor, así como de los eventos que se asocian a las mismas” (Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales de Colombia, 2021).

## e) Regulación México

En México, la ley general de títulos y operaciones de crédito define que por virtud del contrato de factoraje, el factorante conviene con el factorado, quien podrá ser persona física o moral, en adquirir derechos de crédito que este último tenga a su favor por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y la forma en que se pague, siendo posible pactar cualquiera de las modalidades siguientes: (a) Que el factorado no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos al factorante; o (b) Que el factorado quede obligado solidariamente con el deudor, a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos al factorante. (México, 2018b).

Dicha ley establece el marco normativo más importante para las operaciones, además, señala que podrán ser objeto del contrato: el derecho de crédito tanto en moneda nacional o extranjera que se encuentren documentados en facturas, contrarrecibos, títulos de créditos, entre otros; además, señala las obligaciones de cada uno de los participantes de la operación con lo cual se favorece la seguridad jurídica para el desarrollo de la actividad económica.

Otra regulación importante sobre el factoraje, se encuentra en las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera donde se define la figura del Crowdfactoraje como la operación de financiamiento colectivo en la que los solicitantes son personas morales o personas físicas con actividad empresarial y los inversionistas realizan aportaciones con el fin de celebrar una operación de Factoraje financiero, en la que adquieren parte de algún derecho de crédito que el solicitante tenga a su favor, quedando el solicitante como obligado solidario de su deudor, sin que dicho derecho derive de préstamos, créditos o mutuos que el solicitante previamente haya otorgado. (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2018)

Asimismo, en dichas disposiciones, se realizan regulaciones a la operativa del factoraje financiero respecto a la evaluación de riesgo del solicitante, la verificación cuando sea posible, la identificación electrónica en el Sistema de Administración Tributaria, entre otros lineamientos. (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2018)

El marco regulatorio mexicano es claramente muy avanzado respecto a otros países latinoamericanos, por una parte, existe la definición explícita del contrato de factoraje que brinda la base del desarrollo de la actividad y, por otra parte, la legislación brinda la posibilidad que el mercado de Crowdfunding se establezca con elementos importantes para su fortalecimiento como los requisitos de información, los programas de auto-corrección<sup>6</sup> y sandbox regulatorio<sup>7</sup> con lo cual el desarrollo de la actividad podría realizarse de manera controlada pero sin detener la innovación privada.

## f) Regulación Perú

En el año 2010, se establece la ley 29623, que promueve el financiamiento a través de la factura comercial con el objeto de:

“Promover el acceso al financiamiento a los proveedores de bienes o servicios a través de la comercialización de facturas comerciales y recibos por honorarios” (Congreso de la República, 2010).

---

<sup>6</sup> **Programa de autocorrección** se entiende como el programa presentado por la sociedad autorizada para operar con Modelos Novedosos para subsanar irregularidades o incumplimientos previstos en la Ley Fintech y demás disposiciones jurídicas aplicables.

<sup>7</sup> **Sandbox regulatorio** se entiende como el espacio de experimentación que permite a las empresas ofrecer servicios financieros a un número determinado de clientes, usando herramientas tecnológicas e innovadoras, con el fin de que sean probadas en un entorno limitado y controlado donde pueden experimentar su potencial sin ocupar esfuerzos en el cumplimiento de normas rígidas.

Asimismo, la ley otorga la calidad de título valor a la factura negociable, base fundamental para la realización de la operación de factoraje.

Sin embargo, en el año 2015, se promulga la ley 30308, con el fin de promover el financiamiento a través del factoring y el descuento, en dicha legislación se reforma la "Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros" donde se define la empresa de Factoraje como aquella cuya especialidad consiste en la adquisición de facturas conformadas, títulos valores y en general cualquier valor mobiliario representativo de deuda y que cumplan con los criterios mínimos establecidos por la Superintendencia en cuanto a volumen de las operaciones antes mencionadas y/o respecto al riesgo que estas empresas puedan representar para la estabilidad del sistema financiero (Congreso de la República, 2015).

Además, la ley antes mencionada, establece el registro de empresas factoring que no estarían contempladas en la ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y Ley orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y, además, modifica la mencionada ley 29623 actualizando cinco de los doce artículos de la mencionada ley respecto a la emisión de la factura, pacto de intereses compensatorios y moratorios, requisitos para el mérito ejecutivo de la Factura Negociable, la presunción de conformidad y la transferencia y deber de información.

Adicionalmente, se aprobó el reglamento de factoring, descuento y empresas de factoring, donde se estableció la definición de la operación del factoring, los instrumentos objeto de factoring (facturas comerciales, facturas negociables, facturas conformadas, títulos valores representativos de deuda y en general cualquier valor mobiliario representativo de deuda), el contrato de factoring, los derechos y obligaciones del factor y cliente, así como otros aspectos generales de la supervisión, inscripción, control, entre otros.

De acuerdo con, Diehl et al. (2020), la SBS es la autoridad encargada de supervisar a las empresas de Factoraje comprendidas en el ámbito de la Ley General. Mientras que las que no se encuentran comprendidas, solamente tienen la obligación de inscribirse en el registro de empresas de Factoraje no comprendidas en el ámbito de la Ley General que es llevado a cabo por la SBS.

A inicio del año 2020, el Gobierno de Perú presentó el Decreto de Urgencia 013-2020, que promueve el financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups, e incluye como una de las finalidades, promover el acceso al financiamiento de las MIPYME mediante la factura, así como mejorar las condiciones operativas que faciliten el uso de la Factura Negociable. Además, el decreto, en su artículo 10, habilita la posibilidad de llevar en cuenta de la Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) los comprobantes de pago electrónico denominados factura y recibo por honorarios y realizar operaciones necesarias para su transferencia a terceros, cobro y ejecución en caso de incumplimiento, siendo aplicable lo dispuesto en la ya citada Ley 29623. Asimismo, señala que las órdenes de compra y/o servicios emitidos por entidades del Estado se les otorga la calidad de título valor nominativo con lo cual pueden ser transferidas por la MIPYME a un tercero para su financiamiento a través de ellas (Presidencia de la República del Perú, 2020).

Posteriormente, en 2021, se aprobó el Decreto Supremo N°239-2021-EF, que contiene el reglamento Decreto de Urgencia 013-2020, antes mencionado, en el cual se define, entre otras, la Factura Electrónica como el comprobante de pago denominado factura que se emite de manera electrónica, el Recibo de Honorarios Electrónico como el comprobante de pago denominado recibo por honorarios que se emite de manera electrónica, y la Plataforma de Pago Oportuno como la herramienta digital dispuesta por el Ministerio de la Producción, donde se registran los incumplimientos del plazo del pago del adquiriente del bien o usuario del servicio hacia el proveedor con lo cual se habilita el factoraje electrónico que estaría iniciando en enero de 2022.

## **g) Regulación Uruguay**

La Ley 16.774 de Fondos de Inversión del año 1996 define el factoraje como aquella actividad que consiste en adquirir créditos provenientes de ventas de bienes muebles, de prestación de servicios o de realización de obras, otorgando anticipos sobre tales créditos y asumiendo o no sus riesgos. Dicha actividad podrá ser complementada con servicios como los de la gestión de cobro de los créditos o la asistencia técnica, comercial o administrativa a los cedentes de los créditos referidos. Los créditos deben provenir del giro habitual de los cedentes (Parlamento del Uruguay, 1996).

También, destaca la Ley N° 18600 que decreta reconocida la admisibilidad, validez y eficacia jurídicas del documento electrónico y de la firma electrónica. Los servicios de certificación deberán ajustarse a lo previsto en dicha ley, su actividad no estará sujeta a autorización previa y se realizará en régimen de libre competencia, sin que ello implique sustituir o modificar las normas que regulan las funciones que corresponde realizar a quienes están facultados legalmente para dar fe pública. (Parlamento del Uruguay, 2009). Además, el decreto N° 36/012 que versa sobre la emisión, transmisión y almacenamiento de los comprobantes fiscales electrónicos y se regula la factura electrónica (Parlamento del Uruguay, 2012).

Todo lo anterior, configura la base para el funcionamiento del factoraje en Uruguay, por una parte, de la definición de la actividad comercial y por otra, la implementación de mecanismos electrónicos que facilitan la operación y dan mayor seguridad a los participantes.

Por otra parte, Diehl et al. (2020) indica que en los contratos de Factoraje será válida la cláusula por la que se pacte la cesión global, de una parte, o de todos los créditos del cedente, tanto existentes como futuros. En este último caso se requerirá que tales créditos futuros sean determinables. También podrá convenirse que el acuerdo de cesión de los créditos futuros a favor de la empresa de Factoraje sea título suficiente de transmisión. La cesión global de todos o de parte de los créditos del cedente con sus garantías otorgada en favor de una empresa de Factoraje a causa de un convenio de Factoraje.

## **VI. Beneficios y Riesgos de las MYPE utilizando el Crowdfunding y el Factoraje como alternativas de financiamiento**

### **A. Crowdfunding**

A lo largo del desarrollo de la presente investigación, se ha mencionado que el Crowdfunding es una excelente opción de financiamiento para las MYPE, en ese sentido, el conocer el funcionamiento del Crowdfunding financiero, específicamente los relativos a préstamos y capital junto a las regulaciones y su utilización en los demás países, ayuda a visualizar cuáles son las bondades de ejecutar esta alternativa de financiamiento, así como conocer sus riesgos y cómo se puede incentivar su uso.

Entre los principales beneficios para las MYPE de utilizar el Crowdfunding podemos mencionar:

- a. El Crowdfunding es una buena alternativa para las MYPE ya que, facilita el adquirir capital necesario para ejecutar el proyecto sobre todo cuando a las empresas no les ha sido posible obtener financiamiento a través del sistema bancario tradicional.
- b. El Crowdfunding representa un modelo de negocio flexible y dinámico que puede adaptarse a las necesidades del mercado y buscar constantemente la innovación.



- c. La mayoría de las transacciones que se hacen en plataformas de Crowdfunding se realizan en línea, lo que promueve el uso de métodos de pago electrónicos, más fáciles de implementar, eficientes e innovadores.
- d. Las MYPE tienen la posibilidad de obtener liquidez inmediata 100% digital, con la facilidad que no sólo únicamente tienen la posibilidad de acceder a fondos locales, sino además internacionales, debido a que los inversionistas en la mayor parte de las jurisdicciones tienen la posibilidad de no estar radicados en el territorio de procedencia.
- e. El Crowdfunding facilita la obtención de inversiones que se dirigen específicamente para el sector MYPE, lo que brinda a los inversores más opciones de financiamiento. Cabe mencionar, que existen muchas personas naturales y jurídicas con liquidez que pueden invertir, pero con falta de oportunidades de inversión, donde el Crowdfunding es una opción ideal.
- f. En el Crowdfunding no existe límite en la cantidad de proyectos que se pueden llegar a financiar. Eso favorece que en el sector MYPE se establezca una estrategia de Marketing y Negocios para potenciar la idea de los proyectos, así como también el acceso a los servicios financieros digitales que promuevan un mayor acercamiento entre los demandantes de inversión e inversionistas.
- g. En el Crowdfunding, los inversores suelen sentirse más interesados por las ideas creativas e innovadoras, las cuales generan un mayor impacto en temas como inteligencia artificial, finanzas verdes, entre otros.
- h. En el Crowdfunding, se reducen los costos de transacción. Esto es posible porque la plataforma en línea facilita las decisiones de financiamiento al reducir procesos, trámites y tipos de intermediarios, como normalmente ocurren en los préstamos tradicionales.
- i. Se hace más accesible la financiación, porque en el Crowdfunding de MYPE normalmente no suelen requerir grandes cantidades de dinero, sin necesidad de solicitar créditos con muy altos intereses como se realiza con los usureros.
- j. Con el objetivo que el inversionista observe proyectos donde exista algún plan de expansión de proyectos previos exitosos de emprendedores MYPE, el Crowdfunding, normalmente da una mayor seguridad al inversionista al posicionar su dinero en un proyecto que previamente ha funcionado correctamente, y no arriesgarse a invertir en un emprendimiento en etapas iniciales.

Anteriormente, se observaron los beneficios que supone el Crowdfunding para las MYPE, en ese sentido también existen algunos riesgos y complicaciones que se debe conocer, como los siguientes:

- a. Evaluar si no existe un riesgo regulatorio ya que en varios países incluyendo El Salvador, no existe una regulación específica para estas alternativas de financiamiento. Y por ende pueden ser consideradas ilegales.
- b. La existencia de problemas en los derechos de autor y plagio, cuando se presenta una idea para financiar a través de Crowdfunding, esto debido a que el proyecto pasa a ser de conocimiento público y cualquiera puede tener acceso a la idea de negocio, donde existe un riesgo de plagio porque algunos emprendedores MYPE pueden crear y completar alguna idea, mucho antes que lo haga la MYPE que la inventó.

- c. Dependiendo de la jurisdicción en la que sea aplicado el crowdfunding, puede existir un alto riesgo de problemas fiscales, debido a que la fiscalización a la hora de declarar los ingresos se puede complicar y obligar a contar con un experto especializado en dicho tema.
- d. La seguridad de la plataforma, la ciberseguridad y la fiabilidad de la información, proporcionan un nivel de riesgo alto, al conectar plataformas de pago a cuentas de ahorro, o en dado caso, plataformas que proveen información y que siempre están sujetas a fraudes o estafas, las cuales deben de proveer la seguridad necesaria para que el Crowdfunding en las MYPE funcione como se espera.
- e. La información que provee la plataforma puede ser escasa. En algunos casos, el inversionista debe asegurarse de tener toda la información requerida del proyecto a financiar, puesto que en algunos casos la plataforma se encarga de hacer el emparejamiento entre demandantes de capital e inversionistas, y no analiza si el proyecto es viable y factible para ofrecer en la plataforma de Crowdfunding, los cuales pueden llevar a pérdidas fuertes a los inversionistas cuando el proyecto no es analizado correctamente.
- f. Existen algunos riesgos de lavado de dinero, debido a que algunas plataformas Crowdfunding aceptan efectivo, y en ese sentido es importante que la regulación de Lavado de Dinero y Activos y Financiamiento al Terrorismo defina lineamientos o normativas para este tipo de negocios de tecnología financiera en la jurisdicción correspondiente, especialmente cuando los fondos puedan provenir del extranjero.

## **B. Factoraje**

El Factoraje tiene varios beneficios para las MYPE, entre los cuales se pueden mencionar:

- a. Los proveedores pueden utilizar el Factoraje como una financiación adicional para aumentar las ventas de sus productos y servicios por el suministro de crédito adicional a sus clientes de las MYPE, sin afectar negativamente el capital de trabajo.
- b. Debido a que el Factoraje solamente es un anticipo de las cuentas por cobrar, el nivel de endeudamiento de los clientes no se ve afectado ni los indicadores relacionados.
- c. Aun cuando la exigencia de una garantía al factorado disminuye el monto a financiar disponible de la factura, esta garantía permite disminuir los costos implícitos de la operación para el factor, es decir, esto podría reducir los intereses exigidos en la operación.
- d. Cuando el factor se hace responsable de la cobranza, la empresa factorada terceriza dicho servicio y le permite concentrarse en actividades más importantes para su negocio.
- e. La gestión de riesgos mejora debido a que el factor puede mantener una base de datos actualizada de los deudores y gracias a los modelos de valuación puede estimar el comportamiento comercial, probabilidad y capacidad de pago y establecer límites de compra de cuentas por cobrar.

No obstante, las ventajas que puede ofrecer el Factoraje también existen aspectos poco favorables que deben de considerarse:

- a. Si bien la búsqueda de financiamiento a través del Factoraje suele ocurrir cuando se presentan dificultades financieras temporales, la cantidad de recursos obtenidos a través

de las facturas comerciales podrían ser muy pocas respecto a las necesidades, es decir, las necesidades de financiamiento podrían ser mayores que las cuentas por cobrar

- b. El Factoraje puede incrementar los costos si las facturas son numerosas y relativamente pequeñas en cuantía y también suelen considerarse más comisiones que las aplicadas por el sistema bancario tradicional.
- c. Si al realizarse la operación de factoraje, se notifica al deudor que los documentos emitidos han sido llevados a una empresa de Factoraje, esto podría llevar a especulaciones sobre la situación financiera del proveedor de bienes o servicios, por lo que existe un riesgo reputacional para la empresa factorada.
- d. En caso de que no exista el desarrollo de una plataforma de facturas electrónicas, se corre el riesgo por parte del factor de aceptar una factura que ya ha sido utilizada para solicitar el financiamiento en otra empresa.
- e. Cuando la legislación no ha otorgado fuerza ejecutiva a los documentos de crédito, el proveedor puede encontrarse en dificultades judiciales para ejercer el cobro de los documentos contra el deudor.

## **VII. Reflexiones y recomendaciones finales**

En el presente trabajo se ha explicado la importancia de las MYPE en El Salvador, en el sentido que es uno de los principales motores del crecimiento económico del país. Actualmente se observa, que la mayoría de los negocios están ubicados en el sector MYPE, esto a su vez es una oportunidad de observar cómo puede potenciarse más este sector.

Con el uso de nuevas tecnologías financieras, existe una gran oportunidad en el desarrollo para sector MYPE, al hablar de las bondades que posee el Crowdfunding, se observan una diversidad de modelos económicos para el sector financiero y no financiero. Así mismo, el Factoraje aparece como una alternativa al alcance de las MYPE por su practicidad y rapidez con la cual se pueden obtener recursos financieros.

Tal como se trató en los primeros apartados del documento, la clasificación de las empresas MYPE en El Salvador, se encuentran descritas en la Ley MYPE, la que resalta la importancia de estas, dentro del sistema económico nacional.

Las MYPE han tenido un papel crucial durante la reciente crisis sanitaria y económica del 2020 siendo fuente de empleo y generadores de una amplia cantidad de bienes y servicios especialmente dirigidos al mercado local. No obstante, las MYPE han estado estrechamente conectadas con la economía informal y suelen ser más vulnerables a desaparecer debido a los problemas financieros que normalmente presentan.

Ante esta situación, es necesario dar seguimiento y fortalecer las políticas públicas que protegen y promueven las MYPE para que estas últimas puedan crecer y seguir aportando a la sociedad oportunidades de empleo y una vía para el emprendimiento e innovación.

Uno de los problemas más frecuentes con los que se enfrentan las MYPE es el riesgo de liquidez que surge cuando la empresa presenta dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago debido a la incapacidad de convertir a efectivo sus activos líquidos; este riesgo al materializarse podría llevar a la empresa a parar sus operaciones, caer en insolvencia y desaparecer.

La investigación realizada denota que el sector MYPE está muy limitado de recursos financieros, principalmente porque las empresas que forman parte de este, no se encuentran en el sector formal, adicionando la dificultad que conlleva para ellas tener un apoyo crediticio del sector bancario tradicional. En ese sentido, se visualiza una enorme oportunidad de mejora en el sector, en el aspecto de transformación digital, desarrollo emprendedor innovador y mayores accesos a financiamiento a través de legislaciones innovadoras desarrolladas en otros países cuyos casos de éxito se deslumbran como una opción factible a evaluar para El Salvador.

Por otra parte, la aprobación de la Ley MYPE en El Salvador impulsó en gran medida el desarrollo de dicho sector, estableciendo a partir de ello la Política Nacional para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa, la cual está desarrollada en los instrumentos normativos que dan lineamientos técnicos operativos para la atención de la MYPE, donde se busca elevar la competitividad, productividad, sostenibilidad e innovación del sector MYPE con el objetivo de generar más empleo y valor agregado. Adicionalmente, el Plan Estratégico 2020-2024, contempla una serie extensa de políticas explicadas en el presente trabajo que permitirán fortalecer el desarrollo de las MYPE dada su importancia en la generación de empleos en la economía local.

Una de las principales limitantes con la que se enfrenta el sector MYPE es el acceso al crédito que la banca privada brinda para aquellas empresas principalmente establecidas, con experiencia operacional, que cuenten con varios años en el negocio, y que posean buenas garantías de crédito. Razón por la cual, los nuevos emprendimientos, especialmente los más innovadores, de reciente creación o que en algunos casos no están desarrollados completamente, han mostrado mayor acercamiento a utilizar alternativas de financiamiento innovadoras como lo es el Crowdfunding y el Factoraje, con el objetivo de hacer funcionar de una forma más rápida y eficiente sus negocios.

Por las razones antes expuestas, es necesario integrar a las MYPE al sector formal de la economía para facilitar su acceso a medios de financiamiento, debido a ello, es necesario elaborar censos que sean de utilidad para que estas empresas se registren en los sistemas tributarios pertinentes, manejen registros contables, exista una simplificación de trámites, los cuales afectan el proceso de formalización de las mismas.

Ante la dificultad de realizar todas las anteriores contribuciones en el corto plazo, se observa una oportunidad de crear un mayor acceso al financiamiento, mediante alternativas sencillas como el Crowdfunding y el Factoraje, con el objetivo de proveer de mayor liquidez y oportunidades para el desarrollo del sector MYPE.

El mercado FinTech o de tecnología financiera en El Salvador es muy incipiente, esto puede verse en dos vías, como un riesgo o como una oportunidad. Si se aborda desde una visión positiva, como la oportunidad de implementar los modelos de negocio como Crowdfunding y Factoraje para financiar y capitalizar al sector MYPE, se detallan los avances regulatorios que han mostrado países avanzados como Reino Unido y España, al igual que en la región latinoamericana. Se registran casos como Brasil, el cual es el más grande en la región y que lidera en cuanto a su colocación por volumen en dólares con el Crowdfunding, convirtiéndolo además en uno de los más grandes a nivel mundial; adicionalmente, se observa casos como Colombia, Argentina, Perú y Chile, cuyos países poseen inversiones grandes en el modelo de negocios Crowdfunding y cuyos países han potencializado los productos financieros innovadores para apoyar al sector MYPE en su crecimiento, especialmente cuando los principales beneficiados son los emprendimientos nuevos o startups, los cuales normalmente no poseen ninguna experiencia o historial crediticio para que el sector bancario tradicional les otorgue un préstamo sin inconvenientes.

También, el hablar de Crowdfunding, cuya estructura de financiamiento alternativo ha revolucionado al sector MYPE a nivel mundial, conlleva adicionalmente a los beneficios, asumir ciertos riesgos. En esta investigación se han establecidos beneficios y riesgos para las MYPE al

utilizar Crowdfunding, motivando con esto a ampliar más el análisis y a considerar estas clases de instrumentos de gestión de deuda financiera como una alternativa idónea para obtener recursos y así lograr poner en marcha el negocio por parte de los emprendedores. De igual forma, esta alternativa puede apoyar a que el sector MYPE tenga más recursos para el funcionamiento de los emprendimientos de una forma más ágil y eficiente, abriendo en ese sentido el mercado de financiamiento con el objetivo de impulsar el crecimiento del sector MYPE.

En El Salvador no existe actualmente ningún emprendimiento de Crowdfunding, por ese motivo se recomienda proponer un anteproyecto de ley, con el objetivo que se pueda proveer al sector MYPE la posibilidad de implementar el modelo de negocio Crowdfunding como una alternativa de financiamiento valiosa para apoyar al crecimiento del país.

Asimismo, el Factoraje se muestra en las diferentes experiencias internacionales como una alternativa de financiamiento enfocada específicamente en las MIPYMES, puesto que las dificultades de financiamiento son un factor común en empresas que por su naturaleza no cuentan con garantías importantes, experiencia crediticia, entre otros elementos solicitados por la banca tradicional.

Si bien es cierto que el Factoraje se encuentra disponible en El Salvador desde inicios de los años 90 y que, se ha venido desarrollando el mercado, conformándose también la asociación salvadoreña de Factoraje que ha propiciado el fortalecimiento de la actividad, ha fomentado competitividad, así como la adopción de las mejores prácticas dentro de la industria. No obstante, no existe legislación específica para este mercado y, por lo tanto, las relaciones entre el factor y factorado se establecen bajo un contrato innominado con base al código civil, lo que muchas veces puede dejar de lado aspectos fundamentales de este modelo de negocio sin regular exponiendo así a las empresas que hacen uso del mismo.

Por otra parte, en Latinoamérica la experiencia en términos de Factoraje es diversa y existen países con mayor o menor legislación; sin embargo, es importante señalar que un elemento considerado fundamental en el funcionamiento del mercado es la consideración de la factura comercial como título ejecutivo, así como la implementación de la factura electrónica, ambas proveerían mayor agilidad y seguridad jurídica ya que, por una parte el poder ejecutivo de un documento comercial permite su cancelación dentro de un tribunal privado en un proceso ejecutivo con menores costos y mayor rapidez, mientras que la plataforma de factura electrónica provee mayor trazabilidad a los documentos transados y por lo tanto evita que un mismo documento sea cedido repetidas ocasiones. Además, un aspecto diferenciador entre las normativas destacadas dentro de la investigación es la definición del contrato de Factoraje que provee de mayor certeza a los participantes de la actividad económica.

De acuerdo con la situación de las MYPE en El Salvador y el Factoraje como alternativa de financiamiento planteada en la presente investigación, se puede concluir que, actualmente el Factoraje está permitiendo dar salida a problemas de liquidez de las MYPE, sin embargo, la poca regulación sobre el mercado puede ocasionar asimetrías de información entre el factor y el factorado. Además, teniendo en cuenta la experiencia internacional, la regulación del mercado en conjunto con la implementación de la factura electrónica puede facilitar el crecimiento de este mercado, así como mejorar la eficiencia en las operaciones de este.

Asimismo, es necesario crear regulación unificada en el país ya que, las asimetrías en este sentido permiten que los factores ejerzan su actividad fuera de los parámetros aplicados a entidades ya reguladas, por lo que se podría derivar en fallas en la competencia del mercado.

Finalmente, este trabajo muestra la importancia de fomentar la utilización de instrumentos financieros innovadores con el objetivo de proveer los recursos financieros necesarios de una manera más ágil al sector MYPE y así facilitar el desarrollo y modernización de dicho sector

empresarial, sobre todo cuando se han demostrado dificultades por parte de estas para conseguir financiamiento para iniciar un emprendimiento o para continuar la expansión del negocio. Por lo que es importante, acompañar estas medidas con políticas públicas que ayuden al sector MYPE a desarrollarse de una manera más completa, entre las que se puede mencionar, el desarrollo del marco normativo del factoraje, definiendo la actividad, el contrato, las obligaciones y derechos de los participantes, así como otros elementos importantes para su funcionamiento que están presentes en las normativas revisadas en la investigación.

## Referencias Bibliográficas

Administración Federal de Ingresos Públicos, s.f. AFIP. [En línea] Disponible en: <https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/conceptos/registro-facturas.asp> [Accesado el 13 octubre 2021].

Arévalo L., (1998). La Práctica Comercial de los Contratos Innominados. San Salvador. Tesis, Universidad de El Salvador.

Asamblea Legislativa, (2011). Ley de Fomento de la Producción Empresarial. [En línea]. Disponible en: <https://www.economia.gob.sv/download/ley-de-fomento-a-la-produccion-empresarial-2/> [Accesado el 21 de octubre de 2021].

Asamblea Legislativa, (2014). Ley de Fomento, Protección y Desarrollo para la Micro y Pequeña Empresa. [En línea]. Disponible en <https://www.conamype.gob.sv/wp-content/uploads/2013/04/Ley-MYPE-web.pdf> [Accesado el 21 de octubre de 2021].

ASEFAC. Beneficios. [En línea]. Disponible en: <http://asefac.com/beneficios/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

ASEFAC. Sobre Nosotros [En línea] Disponible en: <http://asefac.com/sobre-nosotros/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Avilés y Del Cid, (2020). "Las Tecnologías Financieras (FinTech) como medio para facilitar el acceso a los servicios financiero en El Salvador", [Documento Ocasional] Disponible en: <https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/861424083.pdf> [Accesado el 21 de octubre de 2021].

Banco Central de Brasil. (2000). Resolución N° 2686. Disponible en: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47434/Res\\_2686\\_v3\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47434/Res_2686_v3_L.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Banco Central de Brasil. (2001). Resolución N° 2.836. Disponible en: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47140/Res\\_2836\\_v3\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47140/Res_2836_v3_L.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Banco Central de Brasil. (2001). Resolución N° 2907. Disponible en: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res\\_2907\\_v1\\_o.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2907_v1_o.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Banco Central de Brasil (2018). Resolución N° 4,656. Disponible en: [https://www.in.gov.br/materia/-/asset\\_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/12378952/do1-2018-04-30-resolucao-n-4-656-de-26-de-abril-de-2018-12378948](https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/12378952/do1-2018-04-30-resolucao-n-4-656-de-26-de-abril-de-2018-12378948) [Accesado el 7 de octubre de 2021].

Banco Central de la República Argentina, s.f. Banco Central de la República Argentina. [En línea] Disponible en: [http://www.bcra.gov.ar/mediospago/politica\\_pagos.asp](http://www.bcra.gov.ar/mediospago/politica_pagos.asp) [Accesado el 13 octubre 2021].

Banco Mundial, (2012). Un esquema de factoring para las micro y pequeñas empresas en Latino América. [En línea] Disponible en: <https://www.bancomundial.org/es/news/feature/2012/03/04/factoring-scheme-for-small-and-medium-size-enterprises-in-latin-america> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

BCR, (2019). Encuesta Nacional de Acceso al Financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) [En línea]. Disponible en: <https://www.bcr.gov.sb/bcrsite/uploaded/content/category/1153132213.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Beltrán R. y López D., (2003). La práctica del contrato de factoraje en El Salvador. Tesis. San Salvador: Universidad de El Salvador.

BIS (2020). The dawn of FinTech in Latin America: landscape, prospects and challenges. BIS Paper. [Publicación] Disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap112.pdf> [Accesado el 21 de octubre de 2021].

Cambridge, (2020). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. University of Cambridge. [Reporte]

CentralAmericaData, (2016). Una ley de factoreo para El Salvador. [En línea]. Disponible en: [https://www.centralamericadata.com/es/article/home/Una\\_ley\\_de\\_factoreo\\_para\\_El\\_Salvador](https://www.centralamericadata.com/es/article/home/Una_ley_de_factoreo_para_El_Salvador) [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CMF, (2019). White Paper. Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados de febrero 2019. Disponible en: [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-25860\\_recurso\\_9.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-25860_recurso_9.pdf) [Accesado el 7 de octubre de 2021].

CMF, (2020). Recopilación Actualizada de Normas, [En línea] Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-29580.html> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CNV, (2017). Comisión Nacional de Valores de Argentina. Resolución General N° 700, "Sistema de Financiamiento Colectivo. Crowdfunding. Procedimiento de Elaboración Participativa de Normas". [En línea] Disponible en: <https://www.cnv.gov.ar/consultaPublica/ArchivoDescarga.aspx?hash=4c41c160-d452-4480-aacd-b4e48c7d3de6> [Accesado el 21 de octubre de 2021].

Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil 588, (2017). Instructivo del 13 de julio de 2017 Disponible en: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> [Accesado el 7 de octubre de 2021].

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, (2018). Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera. [En línea]. Disponible en: <https://www.cnbv.gov.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20instituciones%20de%20tecnolog%C3%ADa%20financiera.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Comisión Nacional de Valores, (2019). Información Legislativa. [En línea] Disponible en: <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/315000-319999/318603/norma.htm> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2014). Política Nacional de Emprendimiento [En línea]. Disponible en: <https://www.conamype.gov.sb/wp-content/uploads/2014/08/Poli%CC%81tica-de-Emprendimiento.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2014). Política Nacional para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa [En línea]. Disponible en:



[http://www.sice.oas.org/SME\\_CH/SLV/Politica\\_Nacional\\_para\\_el\\_desarrollo\\_de\\_la\\_MYPE\\_s.pdf](http://www.sice.oas.org/SME_CH/SLV/Politica_Nacional_para_el_desarrollo_de_la_MYPE_s.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2016). Política Nacional Un Pueblo, Un Producto [En línea]. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/download/politica-nacional-un-pueblo-un-producto/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2018). Encuesta Nacional de la Micro y Pequeña Empresa 2017 [En línea], San Salvador: CONAMYPE. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/download/encuesta-nacional-de-la-mype-2017/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2019). Plan Estratégico Institucional 2020 a 2024. [En línea] Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/download/plan-estrategico-institucional-2020-a-2024/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2020). Primer Encuesta sobre las Condiciones de las MYPE ante la pandemia COVID-19. [En línea], San Salvador: CONAMYPE. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/download/informe-oficial-primera-encuesta-sobre-las-condiciones-de-las-mype-ante-la-pandemia-covid-19/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2020). Política para el fomento de la participación de la MYPE en el mercado de las Compras Públicas [En línea]. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/blog/2020/09/07/presentan-la-politica-para-el-fomento-de-la-participacion-de-la-mype-en-el-mercado-de-las-compras-publicas/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

CONAMYPE, (2021). Consolidado de las MYPE durante la cuarentena por COVID-19 y la reapertura económica del país en el 2020 [En línea], San Salvador: CONAMYPE. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/download/consolidado-mype-durante-cuarentena-y-reapertura-economica/> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

CVM (2001). Instrucao CVM 356/2001. Disponible en: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst356consolid.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Diehl J., Lava M., Biocca M., Consentino A., Mas M., Roude M. y Ochoa M. (2020). Investigación y estudio de regulación comparada - FinTech. [En línea]. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Investigacion-y-estudio-de-regulacion-comparada---Fintech.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales de Colombia, (2021). DIAN. [En línea] Disponible en: <https://www.dian.gov.co/impuestos/Paginas/Sistema-de-Factura-Electronica/RADIAN.aspx> [Accesado el 13 octubre 2021].

España. Jefatura del Estado, (2015). Ley Orgánica 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial. Conocida como "Ley de Crowdfunding" Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2015/04/28/pdfs/BOE-A-2015-4607.pdf> [Accesado el 7 de octubre de 2021].

FCA, (2014). The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media. Policy Statement [Ley]

FCA, (2019). Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms. Policy Statement [Ley]. Disponible en: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Ferraz J. y Ramos L. (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina [En línea]. Santiago de Chile. Naciones Unidas. Disponible en: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43427/1/S1701244\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43427/1/S1701244_es.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Gaviria y Gómez M. (2021). Repercusión de la Ley 2024 de 2020 sobre el contrato de Factoring. [En línea] Disponible en: <https://repository.upb.edu.co/handle/20.500.11912/8535> [Accesado el 13 octubre 2021].

Herrera, Diego (2016). Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean. Publicaciones BID. [Publicación]

Latam FinTech Hub (2020). Las nuevas reglas para el Crowdfunding en Colombia [en línea]. Disponible en: <https://www.latamFinTech.co/articles/las-nuevas-reglas-para-el-crowdfunding-en-colombia> [Accesado el 17 de septiembre de 2021]

Lazen M. (2019). [Entrevista realizada por Cámara Nacional de Comercio de Chile]. En: Enlaces Revista Digital (2019). Santiago de Chile.

Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera, Ley DOF 09-03-2018, Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, Estados Unidos Mexicanos. [Ley]

Linklaters, (2018). FCA's revised approach to regulating the UK crowdfunding industry Disponible en: <https://www.linklaters.com/en/insights/blogs/FinTechlinks/2018/september/fcas-revised-approach-to-regulating-the-uk-crowdfunding-industry> [Accesado el 7 de octubre de 2021].

Martín, L., (2020). ¿Qué es el factoring y por qué elegirlo para financiar tu empresa? [En línea]. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/factoring-elegirlo-financiar-empresa/> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

México, Congreso de la Unión (2018a). Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. Ley DOF del 9 de marzo de 2018, de Secretaría General, Secretaría de Servicios Parlamentarios. [Accesado el 7 de octubre de 2021]. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF\\_200521.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF_200521.pdf)

México, Congreso de la Unión (2018b). Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/145\\_220618.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/145_220618.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021]

Ministerio de Economía de El Salvador (2014). Política Industrial [En línea]. Disponible en: <https://www.transparencia.gob.sv/institutions/minec/documents/72655/download> [Accesado el 6 octubre 2021].

Ministerio de Economía de El Salvador (2014). Política Nacional de Fomento, Diversificación y Transformación Productiva de El Salvador [En línea]. Disponible en: <https://www.fao.org/faolex/results/details/es/c/LEX-FAOC169457/>. [Accesado el 6 octubre 2021].

MytripleA, (2019). Crowdfunding, ¿Qué es y cuáles son sus ventajas? Disponible en: <https://www.mytriplea.com/blog/crowdfunding/> [Accesado el 7 de octubre de 2021]

Navarro A., Aguilar M. y Bonilla T. (2017) Evaluación de las políticas de crédito utilizadas por la empresa de factoraje caslao FACTOTAL SA CV. Tesis. Universidad Tecnológica, El Salvador.

OmniLatam, s.f. Lo que debes saber sobre cómo funciona factoring online [En línea] Disponible en: <https://omnilatam.com/cl/omniblog/lo-que-debes-saber-sobre-como-funciona-factoring-online/> [Accesado el 6 octubre 2021].

Peña, J., (2017). Estudios sobre la caracterización del mercado de prestación de servicios financieros a las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE) en El Salvador [en línea]. Disponible en: [http://www.sc.gob.sv/uploads/est\\_26\\_inf.pdf](http://www.sc.gob.sv/uploads/est_26_inf.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Presidencia de la República del Perú (2021). El Peruano. [En línea] Disponible en: <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/aprueban-el-reglamento-del-titulo-i-del-decreto-de-urgencia-decreto-supremo-no-239-2021-ef-1992708-3/> [Accesado el 13 octubre 2021].

Presidencia de la República del Perú (2020). Gobierno del Perú. [En línea] Disponible en: <https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/2065590-013-2020> [Accesado el 13 octubre 2021].

República de Argentina. Honorable Cámara de Diputados de la Nación (2019). Ley N° 27.349 (IF-2017-06266107-APN-MP), sancionada por el Honorable Congreso de la Nación Argentino, en su sesión del día 29 de marzo de 2017, Buenos Aires, Argentina [Ley]

República Argentina. Honorable Cámara de Diputados de la Nación (2015). Código Civil y Comercial de la Nación. Disponible en: [http://www.saij.gob.ar/docs-f/codigo/Codigo\\_Civil\\_y\\_Comercial\\_de\\_la\\_Nacion.pdf](http://www.saij.gob.ar/docs-f/codigo/Codigo_Civil_y_Comercial_de_la_Nacion.pdf) [Accesado el 13 de octubre de 2021].

República Argentina. Honorable Cámara de Diputados de la Nación (2018). Ley de Financiamiento Productivo. Disponible en: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=310084> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

República Argentina. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, (2017). Ley 27349 de Apoyo al Capital Emprendedor. Disponible en: [http://www.frcu.utn.edu.ar/wp-content/uploads/2018/05/Ley\\_27349-17-Apoyo\\_al\\_capital\\_emprendedor.pdf](http://www.frcu.utn.edu.ar/wp-content/uploads/2018/05/Ley_27349-17-Apoyo_al_capital_emprendedor.pdf) [Accesado el 7 de octubre de 2021]

República de Colombia. (2018). Decreto 1357 de 2018 del Presidente de la República de Colombia, Departamento Administrativo de la Función Pública. Disponible en: [http://www.sice.oas.org/SME\\_CH/COL/Decreto\\_1357\\_2018\\_s.pdf](http://www.sice.oas.org/SME_CH/COL/Decreto_1357_2018_s.pdf) [Accesado el 7 de octubre de 2021].

República de Colombia. (2020). Decreto 1235 de 2020 del Presidente de la República de Colombia, Departamento Administrativo de la Función Pública. Disponible en: [https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma\\_pdf.php?i=142006](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=142006). [Accesado el 7 de octubre de 2021]

República de Colombia. (2015) Decreto 1074 de 2015 del Presidente de la República de Colombia. Departamento Administrativo de la Función Pública. Disponible en:

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=76608> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

República de Colombia. Congreso de la República (2008). Ley 1231. Disponible en: <https://www.lexbase.co/lexdocs/indice/2008/l1231de2008#:~:text=Ley%201231%20de%2008%20%2D%20Colombia,y%20se%20dictan%20otras%20disposiciones>. [Accesado el 13 de octubre de 2021]

República de El Salvador. Asamblea Legislativa de El Salvador (2011). Ley de Fomento de la Producción. San Salvador. [Accesado el 13 de octubre de 2021]. Disponible en: [https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/171117\\_073007368\\_archivo\\_documento\\_legislativo.pdf](https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/171117_073007368_archivo_documento_legislativo.pdf)

República de El Salvador. Asamblea Legislativa, (2014). Ley de Fomento Protección y Desarrollo para la Micro y Pequeña Empresa. 20 de mayo de 2014. Disponible en: <https://www.conamype.gob.sv/wp-content/uploads/2013/04/Ley-MYPE-web.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

República del Perú. Congreso de la República (2010). Ley n° 29623. Lima. Disponible en: <https://leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

República del Perú. Congreso de la República (2015). Ley n° 30308. Lima. Disponible en: <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-modifica-diversas-normas-para-promover-el-financiamiento-ley-n-30308-1210438-1/> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

República Federativa de Brasil. Congreso Nacional (2002). Ley 10406/02. Código Civil de Brasil. Brasilia. Disponible en: <https://presrepublica.jusbrasil.com.br/legislacao/91577/codigo-civil-lei-10406-02> [Accesado el 13 de octubre de 2021]

República Oriental del Uruguay. Parlamento del Uruguay (1996). Centro de Información Oficial. [En línea] Disponible en: <https://www.impo.com.uy/bases/leyes/16774-1996> [Accesado el 13 octubre 2021].

República Oriental del Uruguay. Parlamento del Uruguay (2009). Centro de Información Oficial. [En línea] Disponible en: <https://www.impo.com.uy/bases/leyes/18600-2009> [Accesado el 13 octubre 2021].

República Oriental del Uruguay. Parlamento del Uruguay (2012). Centro de Información Oficial. [En línea] Disponible en: <https://www.impo.com.uy/bases/decretos/36-2012> [Accesado el 13 octubre 2021].

Secretaría Técnica y de Planificación de la Presidencia de El Salvador (2018). Política Nacional de Innovación, Ciencia y Tecnología. [En línea]. Disponible en: <https://unctad.org/system/files/non-official-document/Politica%20ICT%20version%20digital.pdf> [Accesado el 13 de octubre de 2021].

Superintendencia de Sociedades (2017). Superintendencia de Sociedades. [En línea] Disponible en: [https://www.supersociedades.gov.co/nuestra\\_entidad/normatividad/normatividad\\_conceptos\\_juridicos/OFICIO%20220-177282.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFICIO%20220-177282.pdf) [Accesado el 13 octubre 2021].

Superintendencia del Mercado de Valores, (SMV,2021). Resolución de Superintendente N° 045-2021-SMV/02. Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y

sus Sociedades Administradoras. Disponible en: <https://elperuano.pe/NormasElperuano/2021/05/20/1954665-1/1954665-1.htm> [Accesado el 7 de octubre de 2021].

Superintendencia del Sistema Financiero (2009). Glosario bursátil. [En línea] Superintendencia del Sistema Financiero Disponible en: [https://ssf.gob.sv/descargas/html\\_general/glosario.html](https://ssf.gob.sv/descargas/html_general/glosario.html) [Accesado el 13 de octubre de 2021]

University of Cambridge Judge Business School, (2020). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> [Accesado el 7 de octubre de 2021].

Wardrop R., Rosenberg R., Zhang B., Ziegler T., Squire R., Burton J., Arenas E y Garvey K. (2016). "Breaking New Ground: The Americas' Alternative Finance Benchmarking Report." Cambridge, United Kingdom/Chicago, IL: University of Cambridge and University of Chicago. [Reporte] Disponible en: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2016-americas-alternative-finance-benchmarking-report.pdf> [Accesado el 21 de octubre de 2021]

## Anexo 1: Crowdfunding de préstamos. Regulación comparada entre países de Latinoamérica

	Argentina	Brasil	Colombia	México	Perú	Uruguay
Autoridad de aplicación		- Consejo Monetario Nacional (CMN) - Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM)	la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), URF	- Comisión Nacional de Valores (CNV) - Comité Interinstitucional. - Banco de México.	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)	Banco Central de Uruguay (BCU) y Superintendencia de Servicios Financieros (SSF)
Principal Normativa aplicable	- El art. 207 de la Ley de Financiamiento Productivo le da potestad a la Comisión Nacional de Valores (CNV), en el ámbito de su competencia, para en un futuro regular las distintas modalidades de negocio de <i>Crowdfunding</i> .	Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (ICVM) 588 - Resolución 4,656	- Decreto 1.357.	- Ley Fintech.	Decreto de Urgencia N° 013 2020	Circular 2,307
Concepto			- Es una modalidad de la actividad de financiación colaborativa por medio de la cual se emiten valores representativos de deuda.	- Financiamiento colectivo de deuda: es el financiamiento colectivo con el fin de que los inversionistas otorguen préstamos, créditos, mutuos o cualquier otro financiamiento causante de un pasivo directo o contingente a los solicitantes ( <i>crowdfunding</i> de deuda)	- FPF: es la actividad en la que a través de una plataforma se pone en contacto a personas naturales o personas jurídicas, que solicitan financiamiento a nombre propio, denominados receptores, con una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos, denominados inversionistas, que buscan obtener un retorno financiero. El Decreto recepta su modalidad a través de préstamos.	El BCU entiende al <i>crowdlending</i> y, más concretamente a los préstamos peer to peer, como aquellos préstamos de dinero que se celebran entre oferentes y demandantes mediante aplicaciones web u otros medios electrónicos que se limitan a mediar entre ambas partes.
Aspectos relevantes		La resolución 4,565 regula a las: - Satelete de Colecta de Datos (SCD): tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios utilizando recursos financieros cuyo origen sea capital propio. - la realización de operaciones de préstamo y financiamiento entre personas (está expresamente prohibido emplear recursos propios con este fin).	- La modalidad de financiamiento a través de préstamos <i>entre pares</i> no se encuentra específicamente regulada.	Las distintas modalidades reguladas son: - Financiamiento Colectivo de Deuda de Préstamos entre Personas. - Financiamiento Colectivo de Deuda de Préstamos. Empresariales entre Personas - Financiamiento Colectivo de Deuda para el Desarrollo Inmobiliario.	- La SMV puede establecer los límites máximos a recaudar por proyecto y por ejercicio económico por parte del receptor, así como el número máximo de veces que el receptor pueda realizar ofrecimientos en las plataformas.	Las distintas modalidades reguladas son: - Préstamos para consumo, dirigidos a personas físicas. - Préstamos para empresas. - Préstamos con garantía hipotecaria.

Fuente: Diehl et al., (2020)

## Anexo 2: Factoraje: Regulación comparada entre países de Latinoamérica

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay
Autoridad de aplicación	-Secretaría de Simplificación Productiva del Ministerio de Desarrollo Productivo. - Comisión Nacional de Valores (CNV)	-Consejo Monetario Nacional (CMN) - Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM)	-Servicio de Impuestos Internos	-Dependiendo de quién y cómo desarrolle la actividad puede ser la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la Superintendencia de Sociedades de Colombia (SSC) o la Superintendencia de Economía Solidaria	-Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) -Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) -La Secretaría -Banco de México -Comité Interinstitucional	-Superintendencia de Banca y Seguros del Perú (SBS) -Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT)	-No hay un órgano de contralor que supervise la operatoria.
Principal Normativa aplicable	-Resolución 4291/2018 de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) -Ley de Financiamiento Productivo -Resolución 850/2020 de la CNV.	Debido a la gran cantidad de normas que resultan aplicables a la operatoria del factoraje.	-Ley 19.983 -Decreto 93.	-Ley 1231 de 2008 -Decreto 2669 de 2012. -Decreto 1349 de 2016	-Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito -Ley FinTech -Disposiciones Generales	-Ley N°26.702 -Resolución 4358- 2015 de la SBS Ley 29.623 Decreto Supremo 208-2015	-Ley 17.202. - Decreto 36/2012
Concepto	-Factura de Crédito Electrónica MiPyMEs: Título ejecutivo y valor no cartular siempre y cuando se emita en el marco de una compra- venta con fines de producción o comercialización, ambas partes se domicilien en territorio nacional y exista un plazo de pago superior a los 15 días	-Fomento comercial: Aquella actividad que consiste en la prestación de servicios de apoyo gerencial, con carácter continuo, realizada por la sociedad de fomento comercial, conjugada con la compra de derechos (créditos) o de activos representativos de ventas mercantiles y de prestación de servicios realizados a plazo, por las empresas clientes contratantes.	-Factoraje: Alternativa de financiamiento que consiste en un contrato mediante el cual una empresa traspasa el servicio de cobranza futura de los créditos y facturas existentes a su favor y a cambio obtiene de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refiere, aunque con un descuento.	Operación de factoraje: Aquella mediante la cual un factor adquiere, a título oneroso, derechos patrimoniales ciertos, de contenido crediticio, tales como facturas de venta, pagarés, bonos de prenda, etc., cuya transferencia se hará según la naturaleza de los derechos, por endoso, si se trata de títulos valores o mediante cesión en los demás casos.	-Factoraje: Contrato en el que el factor conviene en adquirir derechos de cobro del factorado, quien puede ser persona física o jurídica, por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la forma y fecha en que se pague	-Factoraje: Operación mediante la cual el factor adquiere, a título oneroso, instrumentos de contenido crediticio, asumiendo el riesgo por dichos instrumentos, a cambio de una remuneración.	-Factoraje: Actividad que consiste en adquirir créditos del giro habitual del cedente, otorgando anticipos sobre tales créditos y asumiendo o no sus riesgos
Aspectos relevantes	Las Facturas gozan de autorización de oferta pública y pueden ser negociadas en los mercados autorizados por la CNV -Pueden ser negociadas mediante sistemas informáticos que faciliten la realización de operaciones de Factoraje -Para su negociación, las Facturas deben ser acreditadas en un Agente Depositario Central de Valores Negociables, debiendo éste efectuar las registraciones que deriven de su negociación	-Existen dos vertientes de negocio cuyo objeto es la negociación de facturas. Además del fomento comercial existen los Fondos de Inversión en Derechos Crediticios cuya actividad principal es la compra de facturas -El mercado del factoraje cuenta con la presencia de la Asociación Nacional de Fomento Comercial (ANFAC), una asociación sin fines de lucro que tiene como objetivo difundir el factoraje y que congrega a las distintas empresas y las regula mediante un reglamento.	-La cesión del crédito expresado en facturas electrónicas solo podrá efectuarse mediante medios electrónicos y la forma de poner en conocimiento al obligado al pago de ellas, es mediante su anotación en el registro público electrónico de transferencias de créditos que administra el Servicio de Impuestos Internos	-La factura electrónica es considerada un título valor siempre y cuando cumpla con los requisitos generales de los títulos valores, con los requisitos especiales y específicos de la factura. - en Colombia pueden adelantarse operaciones de factoraje (i) las entidades financieras y otras entidades vigiladas por la SFC; (ii) las cooperativas de ahorro y crédito y otras entidades vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria; y como categoría residual, (iii) las empresas legalmente organizadas como personas jurídicas e inscritas en la Cámara de Comercio	-La transmisión de derechos de crédito surte efectos frente a terceros cuando dicha transmisión sea inscrita en el Registro Único de Garantías Mobiliarias -Existe una modalidad especial de Crowdfunding regulada en las Disposiciones Generales, en el que la plataforma de financiamiento colectivo se encuentra regida por las normas aplicables para las ITF y la operatoria regida por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	-Cualquier valor mobiliario puede ser objeto del factoraje -Las empresas de factoraje pueden prestar servicios adicionales -También se encuentra regulada la operación de "descuento", en la que un descontante asume el riesgo crediticio del cliente, y este a su vez el riesgo crediticio del deudor de los instrumentos crediticios transferidos	-En los contratos de Factoraje es válida la cláusula por la que se pacte la cesión global, de parte o de todos los créditos del cedente, tanto existentes como futuros. En este último caso se requerirá que tales créditos futuros sean determinables -También puede convenirse que el acuerdo de cesión de los créditos futuros a favor de la empresa de Factoraje sea título suficiente
Autorización para funcionar	-A la fecha de este Informe la operatoria no se encuentra sujeta a una autorización para funcionar	-Los FIDC deben cumplir con los requisitos que la CVM les exige y únicamente pueden invertir en ellos inversores calificados.	-No se han emitido regulaciones específicas respecto del funcionamiento y/o autorización de las plataformas de factoraje	La autorización para funcionar dependerá de cómo este organizado el factor No se han emitido regulaciones específicas respecto del funcionamiento y/o autorización de las plataformas de factoraje	Las plataformas de Crowdfunding deben presentar su solicitud de autorización según lo dispuesto para las ITF	Se debe solicitar una autorización para funcionar ante la SBS	-No se han emitido regulaciones específicas respecto de la autorización para funcionar respecto de las plataformas de factoraje.

Fuente: Diehl et al., (2020).