

FINTECH: CUESTIONES JURÍDICO-ECONÓMICAS RELEVANTES DEL CROWDLENDING EN CHILE

[FinTech: relevant legal-economic issues of crowdlending in Chile]

TOMÁS ÁGUILA CÁRCAMO¹
MATEO WEINBORN SEPÚLVEDA²

RESUMEN

El presente artículo analiza los aspectos principales del modelo de negocios “*crowdfunding*”, que se inserta en el vertical de “financiamiento e inversión” del universo *FinTech*. Luego, se toman en consideración las particularidades que presenta una de sus más llamativas modalidades: el *crowdlending*, en que la intermediación de la plataforma se enfoca en el encuentro de prestamistas y demandantes de recursos, a cambio de una retribución financiera consistente en una tasa aplicada por sobre el capital. En este escenario, examinamos los aspectos jurídicos de mayor relevancia que son actualmente aplicables a esta actividad, a pesar de carecer de disciplina normativa dedicada, y determinamos si, en atención a las normas de la Ley General de Bancos, se comete el delito de inmersión bancaria.

PALABRAS CLAVE

FinTech - *crowdfunding* - *crowdlending* - inmersión bancaria.

ABSTRACT

This article analyzes the main aspects of the "crowdfunding" business model, within the realm of FinTech "finance and investment". Afterwards, we address the particularities of one of its forms: crowdlending (also called "peer to peer lending"). In p2p lending, the intermediation of the platform focuses on facilitating the interaction between lenders and borrowers of resources, in exchange for a financial retribution consisting of a rate applied to the capital. In this scenario, we examine the most relevant legal aspects that are currently applicable to this activity, despite the lack of a specific regulation, and determine whether, in accordance with the rules of the General Banking Law, the crime of non-licensed banking is committed.

KEYWORDS

FinTech - crowdfunding - crowdlending - non-licensed banking.

¹ Egresado de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Ayudante de Derecho Civil y Económico, Departamentos de Derecho Privado y Derecho de la Empresa PUCV, respectivamente.

² Estudiante de 5° de Derecho en la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. Procurador del área de Derecho Financiero, Garrigues Chile. Ex ayudante de Derecho Económico, Departamento de la Empresa PUCV.

INTRODUCCIÓN

Definitivamente, se ha constatado un cambio de mentalidad en torno a quiénes y cómo se deben prestar los servicios financieros. Esta nueva idiosincrasia se ha cristalizado en el término *FinTech*, de ya extendido uso en nuestro país, pero cuya data es, sin embargo, bastante reciente en el mundo³. *FinTech* es un acrónimo del término inglés “*financial technologies*” que, traducido simplemente al castellano, significa “tecnología financiera”. Ciertamente, muchas de las palabras que empleamos cotidianamente carecen de un significado preciso. Luego, las proposiciones que las contienen presentan el problema de la vaguedad, cuestión de la que, como vemos, no está exento el término en examen.

Para la mejor intelección de esta realidad, han existido posturas amplias y restrictivas para la definición del concepto. Así, para algunos, se ha entendido por *FinTech* cualquier aplicación de la innovación y el desarrollo de la tecnología para el diseño, prestación, oferta de productos y servicios financieros⁴. Por lo tanto, quedarían comprendidos (i) las entidades financieras tradicionales, como los bancos, incluyendo los puramente digitales; (ii) las nuevas empresas que compiten con las instituciones tradicionales en las distintas verticales del mercado financiero y (iii) las empresas que tienen por objetivo el desarrollo tecnológico y cuyo giro se enfoca en prestar servicios a las entidades mencionadas en anteriormente⁵. No obstante, a nuestro juicio esta extensiva delimitación tiene como defecto que no establece diferencia alguna entre las empresas tradicionales y aquéllas de reciente surgimiento que, precisamente, son las que han nutrido la aparición del *FinTech* como una realidad diferente a la actividad financiera hegemónica.

Por lo anterior y en aras de atenuar la vaguedad o imprecisión, un concepto más apropiado, a nuestro parecer, sería: “aquel conjunto de empresas que operan en la intermediación financiera, principalmente, a través de soluciones digitales o tecnológicas⁶ y que compiten o colaboran en diversos ejes del mercado financiero con sus agentes tradicionales”. Hacemos esta disquisición porque no todos los servicios financieros *FinTech* compiten directamente con las entidades que gozan de una regulación prudencial, sino que algunas elaboran productos para facilitar sus procesos o la experiencia del cliente, por ejemplo, las *startups* de *robo-advisory* o *cloud computing*.

Conforme a esta concepción, es posible encontrar diversos verticales en los que opera el *FinTech*, que podrían resumirse en: (i) financiamiento e inversión; (ii) operación y gestión de riesgos; (iii) pagos e infraestructura; (iv) seguridad de datos y monetización; (v) interfaz del cliente y (vi) apoyo al mercado financiero⁷.

No obstante esta notable amplitud, en el presente trabajo nos enfocaremos en examinar uno de los servicios presentes en el primer vertical enumerado: el *crowdfunding* financiero y, en

³ Sobre la evolución histórica del *FinTech*, véase ARNER, Douglas, BARBERIS, Janos y BUCKLEY, Ross, *The Evolution of Fintech: a new post-crisis paradigm?*, en *Georgetown Journal of International Law* 47 (2016), p. 4.

⁴ En este sentido lo entiende la Asociación Española de *FinTech* e *InsurTech*, en su Libro Blanco de la Regulación *FinTech* en España.

⁵ BERICUA, Marina, MORA, Santiago y PALAZZI, Pablo, *Breve Introducción al Derecho Fintech*, ahora en, MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (Editores), *Fintech: aspectos legales Tomo I*. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Centro de Tecnología y Sociedad, 2019). pp. 25.

⁶ SCHENA, Cristiana-Maria y TANDA, Alessandra, *Fintech, Bigtech and Banks: Digitalization and its Impact on Banking Business Model*. (Cham, Suiza: Editorial Palgrave Pivot, 2019). pp. 7.

⁷ ARNER, Douglas, BARBERIS, Janos y BUCKLEY, Ross, cit. (n. 3), p. 4-18.

especial, el *crowdlending*. Las razones que justifican esta elección y que, dicho sea de paso, dicen relación con su relevancia, podrían resumirse en tres: el crecimiento a pasos agigantados de este sector de la industria *FinTech* en el mundo y Chile; las importantes discusiones de orden jurídico y económico que suscita la operatividad de este servicio en nuestro país, al encontrarse fuera del perímetro regulatorio en la actualidad; finalmente, la vigente discusión en el Congreso Nacional del “Proyecto de Ley para promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros” (“Proyecto de Ley *FinTech*”), que fue propuesto mediante el Mensaje N° 172-369 del Presidente de la República, el 3 de septiembre del 2021.

Reveladas nuestras motivaciones intelectuales, en este punto cabe preguntarse ¿se encuentra el *crowdlending* regulado de alguna forma en nuestro ordenamiento jurídico? Y, de ser así, ¿existen impedimentos de orden legal que puedan dificultar su plena participación en el mercado financiero? Frente a estas interrogantes, en este artículo se demostrará que, a pesar de no existir una regulación dedicada a esta figura en Chile, existen cuerpos normativos que le son directamente aplicables y que, por un lado, determinan su naturaleza jurídica (operación mercantil de corretaje) y, por otro, podrían obstaculizar su funcionamiento en nuestro territorio jurisdiccional, constituyéndose en un riesgo legal para este atípico negocio. Para lograr la demostración de la tesis propuesta, dividiremos el texto en tres partes, que pasaremos a explicar:

- i. Primero, expondremos los elementos que configuran la fisonomía del *crowdfunding* como operación en general, haciendo mención a las clasificaciones “tradicionales” que se han propuesto en la literatura comparada. Luego, nos haremos cargo de describir a los sujetos que intervienen y las modalidades en las que el financiamiento colectivo puede operar. Ello permitirá una comprensión general del fenómeno en que se inserta nuestra figura de interés: el *crowdlending*.
- ii. Hechas estas explicaciones de orden general, se examinarán en forma específica las particularidades del *crowdlending* como una modalidad financiera de *crowdfunding* basado en el préstamo. Posteriormente, nos dedicaremos a identificar los aspectos jurídicos de mayor relevancia apreciables en las distintas relaciones jurídicas que nacen en esta operación, a saber: la existente entre el promotor e inversionista y entre la plataforma y cada uno de ellos.
- iii. Se analizará la situación especial en la que se encuentra el *p2p lending* como actividad en nuestro territorio. En primer término, nos detendremos en dilucidar la naturaleza jurídica del financiamiento participativo a la luz de nuestro ordenamiento jurídico. En seguida, determinaremos si, dadas las prohibiciones del D.F.L. 3 de 1997 que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos (“LGB”), es posible establecer que el *crowdlending* incurre en una intromisión del giro bancario. En este punto, adelantamos que creemos que existe una colisión entre la actividad en estudio con la prohibición que establece este cuerpo de normas y, en particular, el artículo 39.

Como excurso, nos permitiremos introducir al lector en aspectos relevantes que serán incorporados por el Proyecto de Ley *FinTech* en la regulación de las plataformas de financiamiento colectivo y otros servicios financieros.

Finalmente, se ofrecerá un cuerpo de conclusiones.

I. ASPECTOS COMUNES A TODO CROWDFUNDING

Antes de hacer una descripción fenomenológica del *crowdfunding*, cabe resaltar que este se inserta en la lógica de las “economías colaborativas”, de prominente auge en el último tiempo y que excede con creces al *FinTech*, siendo extrapolable a múltiples áreas de la economía. Para la Comisión Europea, las economías colaborativas aluden a “modelos de negocio en los que se facilitan actividades mediante plataformas colaborativas que crean un mercado abierto para el uso temporal de mercancías o servicios ofrecidos a menudo por particulares” y que, tal como lo veremos en el *crowdfunding*, implican a tres categorías de agentes: (i) prestadores de servicios que comparten activos, recursos, tiempo y/o competencias, ya sea a título profesional u ocasional; (ii) usuarios de dichos servicios; y (iii) intermediarios que -a través de una plataforma en línea- conectan a los prestadores con los usuarios y facilitan las transacciones entre ellos («plataformas colaborativas»)⁸.

1. Elementos, sujetos, concepto y operatividad del *crowdfunding*

Desde un punto de vista lingüístico, el *crowdfunding* es una expresión anglosajona que, traducida al español, significa financiamiento colectivo⁹, aunque también algunos reemplazan dicho adjetivo por “participativo” o “colaborativo”, atendiendo a la función que cumple el servicio más que a una traducción fiel. A pesar de la simpleza de la expresión, este modelo de negocios tiene elementos que lo diferencian de otras figuras, como el mecenazgo. De esta forma, y a modo muy general, SALVADOR propone dos elementos distintivos: (i) una operación triangular¹⁰ que involucra a un promotor, un financista (aunque, por regla general, serán varios) y una plataforma digital; (ii) que la operación se lleve a efecto con una única finalidad o destino: la financiación de un proyecto de negocio¹¹.

En relación al primer elemento esbozado, es importante conocer a cada uno de los participantes de este negocio. Partiendo por el promotor, entenderemos por él aquella persona natural o jurídica que solicita financiación en la plataforma, mediante la publicación de una necesidad que pretende satisfacer, pudiendo ofrecer a cambio una contraprestación o retribución de diversa naturaleza (financiera o no). En segundo término, siguiendo a ZUNZUNEGUI, definiremos las plataformas de financiación colectiva como aquellas empresas que tienen por objeto la gestión, de forma habitual, de un portal de contratación por medios electrónicos a

⁸ COMISIÓN EUROPEA, Comisión de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Una Agenda Europea para la economía colaborativa (2016). p. 3. [visible en internet: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0356&from=ES>.].

⁹ Es esta la expresión que emplea el Proyecto de Ley: *FinTech* en su artículo 3 letra i), que establece una serie de definiciones legales de ciertos conceptos o actividades, como la asesoría crediticia, asesoría de inversión, activos financieros virtuales o criptoactivos, custodia de instrumentos financieros, enrutamiento de órdenes, entre otros. Por otro lado, participativo es el adjetivo que emplea la Ley 5/2015 de Fomento de Financiación Empresarial española.

¹⁰ Si bien sostenemos que el financiamiento participativo es una figura en que existen tres principales actores, es bastante usual que se requieran terceros para la realización del negocio. A modo ejemplar, la plataforma Cumplo ofrece como posibilidad de respaldo al crédito solicitado un bono de riesgo endosado a la plataforma, que es otorgado por la Comisión Nacional de Riego, en virtud de lo dispuesto en la Ley N° 18.450 que aprueba normas para el fomento de la inversión privada en obras de riego y drenaje. Lo anterior, se debe a que el *crowdfunding* es una operación que comprende la ejecución de diversos actos y contratos para su exitosa concreción y que variarán según el tipo de modelo, los cuales serán analizados en seguida.

¹¹ SALVADOR, Diego, *El crowdfunding: función económica, tipologías de la realidad, naturaleza y régimen jurídico* (Tesis doctoral, Valencia, Universidad de Valencia, 2016), pp. 61-62.

través de páginas *web* y que, en ese ámbito, dirige en sentido estricto un “sistema» de financiación participativa como actividad principal de su objeto social¹². Finalmente, respecto de la persona que suministra el capital para la satisfacción del interés del promotor, las denominaciones son numerosas¹³, sin embargo, puede emplearse el término “financista”, como expresión general.

Ahora bien, continuando con el segundo elemento, creemos no resulta del todo correcta la exigencia *sine qua non* de un proyecto de negocio, pues se trata de una limitación artificial que excluye conceptualmente a actividades que se consideran integrantes de este modelo¹⁴. Por ello, consideramos que, al menos teóricamente, es más acertada la expresión “necesidad de financiamiento”¹⁵, toda vez que sería omnicomprendiva de todas las clases de financiamiento participativo, que veremos a continuación.

Delineados sus elementos principales y sujetos partícipes, podríamos definir el *crowdfunding*, como un subsector del *FinTech* en que empresas prestan un servicio a través de medios electrónicos, principalmente plataformas digitales disponibles en páginas *web*, y que consiste en facilitar la coincidencia de la oferta de inversores o donantes con la demanda de capital, esta última representada por promotores personas naturales o jurídicas que requieren financiar un proyecto, negocio, préstamo personal u otras necesidades¹⁶. La actividad principal de la plataforma, como se advierte, consiste en mediar entre quienes requieren capital, para la satisfacción diversas necesidades, e inversionistas o aportantes que deseen contribuir por diferentes motivos.

Ahora, ¿cómo opera el *crowdfunding* en términos generales? Transversalmente, puede operar en la lógica de dos mecanismos antagónicos: el “todo o nada” (*all or nothing*) y “todo cuenta” (*keep it all*). En el primero, los promotores establecen un objetivo de recaudación de capital por debajo del cual no conservan ninguno de los fondos comprometidos y, a su vez, los colaboradores (financieros o no) no reciben ninguna retribución por no haberse cumplido la meta de financiamiento, es decir, la obtención del financiamiento y la retribución de los financistas está sujeta a la condición suspensiva de que se alcance un monto prefijado. En el “todo cuenta”, por otro lado, el promotor puede mantener la totalidad de la cantidad alcanzada, aunque con honorarios más altos, independientemente de que se alcance o no el objetivo de

¹² ZUNZUNEGUI, Fernando, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero* 3 (2015), p. 2.

¹³ Así, se le suele llamar patrocinador, donante, aportante, colaborador o inversionista, según el tipo de *crowdfunding* de que se trate y que, como veremos, obedece a la naturaleza de la retribución.

¹⁴ En este sentido, Patreon es una plataforma que permite a creadores de contenido financiarse por medio de aportes de sus fans y, a cambio, estos reciben recompensas tales como: contenido exclusivo, *meet & greet*, acceso a canales de comunicación directos con el artista, entre otros, es decir, un *reward-based crowdfunding* donde no es identificable un plan de acción con proyección futura.

¹⁵ El Proyecto de Ley *FinTech*, en su artículo 3 letra i), utiliza acertadamente la expresión de “*proyectos de inversión o necesidades de financiamiento*”, para referirse al objeto de la financiación en relación al promotor. Por otro lado, en España Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial restringió su ámbito de aplicación a las ofertas de valores o préstamos canalizados a través de la plataforma. (ZUNZUNEGUI, Fernando, *Shadow Banking, Crowdfunding y seguridad jurídica*, en *Papeles de Economía Española* 146 (2016), p. 146.)

¹⁶ KIRBY, Eleanor y WÖRNER, Shane, *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*. en *IOSCO Staff Working Paper* 3, (2013), p. 8.

recaudación de capital establecido¹⁷. No obstante lo anterior, existen plataformas que combinan ambos mecanismos, por ejemplo, la plataforma Cumplo opera, por regla general, con el mecanismo *all or nothing*, pero permite que, alcanzado un 80% del monto a financiar y vencido el plazo de recaudación, el promotor pueda aceptar las condiciones del préstamo con lo obtenido¹⁸.

2. Clasificaciones del crowdfunding: reconocimiento en ordenamientos comparados

En la literatura se señala, tradicionalmente, que es posible encontrar cuatro modelos de *crowdfunding*, dependiendo del tipo de retribución que obtendrá el sujeto que suministra el capital requerido por el promotor o la naturaleza de la transacción. Sin embargo, existe una clasificación aún más amplia, propuesta por KIRBY y WORNER, que establece que existen dos tipos de *crowdfunding*: el *community crowdfunding* y el *financial return crowdfunding*, atendiendo a si existe o no una retribución financiera para quien interviene en la operación como financiador¹⁹. En el primero, se ubican dos subcategorías: el *donation-based crowdfunding* y el *reward-based crowdfunding* y, como sugiere la nomenclatura, su principal característica es que no existe un rendimiento económico para el que contribuye con la causa, proyecto o persona que será objeto del financiamiento. Por otro lado, donde sí existe una ganancia apreciable en términos económicos, se posicionan las otras tres subcategorías restantes: el *equity-based crowdfunding*, *royalty-based crowdfunding* y el *crowdlending* o *p2p lending*. En este último campo, las plataformas de financiamiento participativo actúan, principalmente, como sistemas de contratación electrónica de valores (de primera emisión) y préstamos, como bien apunta ZUNZUNEGUI²⁰.

Antes de hacer unas breves descripciones de cada una de las clases, cabe agregarse que no todos los países, que han optado por regular legalmente el financiamiento colectivo, incorporan todos los tipos a los que hemos hecho alusión. Se puede incluir aquí a España, cuya legislación excluye expresamente al financiamiento participativo de donación como actividad de las plataformas de financiamiento participativo, limitando su ámbito de aplicación a aquellas en que los inversores “ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario”²¹. México, por otro lado, en su egregia “Ley *FinTech*” prescribe que los clientes de la institución de financiamiento colectivo “podrán efectuar entre ellos y a través de dicha institución” operaciones de financiamiento colectivo de deuda, financiamiento colectivo de capital y financiamiento colectivo de copropiedad o regalías, consagrando todas las modalidades basadas en retribución financiera, pero omitiendo las que carezcan de este carácter. En el Proyecto de Ley *FinTech*,

¹⁷ CUMMING, Douglas, LEBOEUF, Gael y SCHWIENBACHER, Armin, *Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing*, en *Financial Management Association International* 49 (2020), pp. 331-360.

¹⁸ En el caso español, la Ley 5/2015 a la que hemos hecho referencia reglamentó en su artículo 69 los límites temporales y cuantitativos del proyecto, prescribiendo que exista un objetivo de financiación y un plazo máximo para participar de la misma. A su vez, se permite que tanto el plazo como la meta sean modificados, siempre y cuando se advierta tal posibilidad y ello no exceda entre un 1 a un 25% del monto o lapso de tiempo. Si es que no se cumple con el objetivo de financiación dentro del plazo, se procede a la devolución de las cantidades aportadas. Se trata, entonces, de un modelo “todo o nada”. Sin perjuicio de ello, el aludido cuerpo normativo permite que la plataforma establezca un sistema mixto, señalando al efecto que: “*las plataformas de financiación participativa podrán establecer en sus reglas de funcionamiento que el proyecto reciba la financiación cuando se hubiere alcanzado al menos el 90 por ciento del objetivo de financiación (...)*”.

¹⁹ KIRBY, Eleanor, WORNER, Shane, cit. (n. 16), pp. 8-9.

²⁰ ZUNZUNEGUI, Fernando, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*. cit. (n. 12). p 14.

²¹ Ello se evidencia en el tenor del artículo 46 inciso 2° de la Ley 5/2015, que señala: “*No tendrán la consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de: a) Donaciones. b) Venta de bienes y servicios. c) Préstamos sin intereses.*”

siguiendo el anterior anteproyecto propuesto por la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), se opta, en cambio, por una noción amplia de la actividad, poniendo énfasis en sus características centrales y no en sus diversas manifestaciones en el tráfico jurídico, lo que resulta importante a la hora de entenderlas incluidas bajo el perímetro regulatorio del agente regulador²².

Continuando con esta exposición general, corresponde ahora definir brevemente los tipos más comunes de *crowdfunding* -que hemos enunciado anteriormente-, para luego enfocarnos en nuestro objeto específico de examen: el *crowdlending*:

- i. *Donation-based crowdfunding*: el *crowdfunding* se basa en la donación cuando los financiadores donan a causas sólo por el hecho de apoyarlas, sin tener ninguna expectativa de compensación (material), como ocurre cuando se dona por mera filantropía o por algún incentivo basado en *sponsor (pure donation model)*²³. En particular, las necesidades que se exponen por medio de la *open call* conllevan una solicitud de contribuciones de recursos monetarios y/o no monetarios (por ejemplo, tiempo o conocimientos especializados en el caso de servicios gratuitos o voluntarios) respecto de los cuales no se espera ninguna contraprestación por parte del donatario²⁴.
- ii. *Reward-based crowdfunding*: es un modelo en el que el objetivo principal de la financiación es obtener una recompensa no financiera, como una ficha, un producto del lanzamiento de la primera edición de algo o algún otro reconocimiento que no tenga carácter dinerario²⁵. Así, entre otras cosas, se podría colaborar con el financiamiento de la programación de un videojuego, la gira de un grupo musical por el país, la publicación de un libro o la creación de un artilugio tecnológico.
- iii. *Equity crowdfunding*: en términos simples, el modelo de *equity crowdfunding* consiste en que una multitud de individuos pueden invertir en un proyecto de negocio publicado por el promotor a través de la plataforma, obteniendo a cambio una participación en el capital social de la compañía²⁶, por medio de la suscripción de acciones que la sociedad (de capital) emita para esos efectos, es decir, pasan a formar parte de la propiedad de la empresa.

Un aspecto a poner de relieve en el *equity crowdfunding* es que permite a los emprendedores y las pequeñas empresas reducir los obstáculos que se les presentan para ofrecer acciones en sus

²² En este respecto, el artículo 3 letra i) del Proyecto define a las plataformas de financiamiento colectivo como: “lugar físico o virtual por medio del cual quienes tienen proyectos de inversión o necesidades de financiamiento: i. difunden, comunican, ofertan o promocionan esos proyectos o necesidades, o las características de estos, o ii. se contactan con, u obtienen información de contacto de, quienes cuentan con recursos disponibles o la intención de participar en, o satisfacer, esos proyectos o necesidades; a fin de facilitar la materialización de la operación de financiamiento”

²³ MASSOLUTION, Mapping the Field of Donation-Based Crowdfunding for Charitable Causes: Systematic Review and Conceptual Framework, en *Crowdsourcing LLC Research Report* (2012), p. 25. [visible en internet: <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report.pdf>].

²⁴ SALIDO, Noelia, REY, Marta, ÁLVAREZ, Luis y VÁSQUEZ, Rodolfo, Mapping the Field of Donation-Based Crowdfunding for Charitable Causes: Systemic Review and Conceptual Framework, en *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations* (2020), p. 2. [visible en internet: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11266-020-00213-w>].

²⁵ MASSOLUTION, cit. (n. 23). p. 25.

²⁶ KIRBY, Eleanor y WORNER, Shane, cit. (n. 16) pp. 8-9.

empresas y, por consiguiente, incrementa su acceso al capital, como lo ha constado el Fondo Multilateral de Inversiones²⁷. A su vez, ello facilita la búsqueda de los inversionistas de proyectos innovadores respecto de los cuales podría interesarles invertir sus ahorros. En otras palabras, este modelo de *crowdfunding* crea incentivos y facilita la inversión en lo que denominamos “capital de riesgo” o *venture capital*, es decir, aportes de capital y de valor agregado realizados por distintos inversionistas en planes de negocio, *start ups* y empresas gacela que no cotizan en bolsa, para que, mediante su participación activa en la dirección de estas empresas, se logre un rápido crecimiento e incrementan significativamente su valor²⁸.

- iv. *Royalty-based crowdfunding*: consiste en que los financiadores reciben una participación en un fondo común que adquiere un interés de regalía en la propiedad intelectual de la empresa que solicita financiamiento. En esta modalidad, un porcentaje de los ingresos se paga durante un período de tiempo y el pago varía según los ingresos periódicos²⁹.
- v. *Crowdlending* o *p2p lending*: se trata de aquella modalidad de *crowdfunding* en que la plataforma se encarga de crear un espacio de encuentro entre un número determinado de oferentes de recursos, que se ponen en contacto con un número determinado de demandantes de tales recursos, quienes, al publicar su proyecto u otra necesidad de financiamiento en la plataforma, definen previamente las condiciones del crédito, ofreciendo como retribución el pago de intereses por sobre el capital que los oferentes ponen a disposición en un plazo determinado³⁰.

II. FINTECH CREDIT: ESTADO DE LA CUESTIÓN DEL P2P LENDING EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Dentro del universo de la intermediación financiera no bancaria (*shadow banking*, en una expresión bastante difundida), existe el área denominada “*FinTech credit*”³¹, esto es, toda la actividad crediticia realizada por medio de plataformas digitales en línea y que no son operadas por bancos comerciales tradicionales³². En esta categoría, encontramos la figura del *p2p lending* o *crowdlending*, que constituye la principal protagonista en este general modelo de negocios.

En cuanto a las razones que explican el meteórico ascenso de esta actividad que, dicho sea de paso, tiene tan sólo un poco más de una década de antigüedad, creemos que pueden resumirse

²⁷ FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES, Creación de un ecosistema de crowdfunding en Chile (2015), p. 20. [visible en internet: <http://www.agendaproductividad.cl/wp-content/uploads/2014/10/BID-Fomin.-Ecosistema-crowdfunding-en-Chile1-1.pdf>].

²⁸ FRACICA, Germán, *La financiación empresarial y la industria del capital de riesgo: Estructura y conceptos*, en *Revista Escuela de Administración de Negocios* 66 (2009), p. 34.

²⁹ INFODEV, *Crowdfunding’s Potential for Developing World*, en Finance and Private Sector Development Department (2013), p. 20. [visible en internet: https://www.infodev.org/sites/default/files/infodev_crowdfunding_study_0.pdf].

³⁰ GUZMÁN, Francisco, LASAGNA, Diego y PERALTA, Diego, *Panorama regulatorio de las empresas fintech en Chile*, ahora en, MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (editores), cit. (n. 5), p. 58.

³¹ Para referirnos al *FinTech credit*, utilizaremos, asimismo, el término de financiamiento alternativo, que se suele utilizar en su reemplazo para abarcar otros negocios comprendidos dentro de la expresión, como el *balance sheet lending*.

³² CLAESSENS, Stijn, FROST, Jon, TURNER, Grant y ZHU, Feng, *Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues*, en *BIS Quarterly Review* (2018), p. 30.

en dos: (i) la innovación tecnológica que permite diseñar nuevas formas de emprendimiento, soslayando barreras de entrada y costos que sí deben cubrir otros actores del mercado y que son incorporados en el valor del financiamiento; y (ii) los problemas de asignación de capital en la economía, que generan serios problemas para los demandantes de financiamiento apartados del acceso al sector formal, situación que aplica tanto a personas naturales como pequeñas y medianas empresas (“PyME”). En sustento de lo anterior, un artículo publicado por la *Financial Conduct Authority* de Reino Unido, concluye que, especialmente en las economías en desarrollo, son los actores que operan en el universo del *non-bank financial intermediation* los que suelen otorgar créditos a comunidades con pocos recursos, clientes de alto riesgo y empresas de baja calificación³³.

En América Latina y el Caribe, lo expuesto se debe a que las PyMEs tienen características que dificultan su acceso al crédito en los mercados financieros. Entre ellas, resaltan: la ausencia de bienes inmuebles en el patrimonio de las empresas para la constitución de garantías reales; la falta de sujetos dispuestos a caucionar personalmente una deuda ajena; la disminuida formalización de la empresa y las bajas calificaciones crediticias en el sector formal. Estos antecedentes, inciden directamente en el precio de los préstamos, lo que se refleja en que la PyME pague tasas de interés muy superiores a las tasas promedio de colocación en el mercado. Ello es lógico si consideramos que la informalidad de la PyME limita la cantidad de información que ella puede divulgar a los oferentes de capital, los que, para hacer frente al riesgo de crédito tienen dos alternativas: negar el acceso al servicio financiero para evitar una selección adversa o incorporar el riesgo en el precio del préstamo con tasas más elevadas³⁴.

La situación descrita, se ha reflejado en un acelerado crecimiento en la cantidad de activos financieros totales que esta actividad representa año a año. Así, según un reporte del *Cambridge Center for Alternative Finance*, en el año 2018 el financiamiento alternativo proveído en Estados Unidos alcanzó los \$61.1 billones USD, lo que significó un aumento de un 43% en relación al año anterior. Por otra parte, en América Latina y el Caribe se sobrepasó, por primera vez, el billón con \$1.81 billón USD en volúmenes en ese mismo año. Ello denotó una tasa de crecimiento de un 173% respecto del año precedente. No obstante, cabe destacar que esta ingente evolución no sólo se apreció de un año a otro, sino que es la tónica de la región desde el 2013, en que ha existido un aumento de volúmenes promedio de un 143%³⁵.

1. *Fisonomía propia del crowdlending*

Como fluye de la definición dada en este trabajo y como característica de todo crowdfunding, en el *crowdlending* encontraremos a tres actores: el promotor, el prestamista o inversionista y la plataforma. Asimismo, los usuarios, a su vez, deberán registrarse en la

³³ AQUILINA, Matteo y KRAUS, Wladimir, *Market-Based Finance: Its Contributions and Emerging Issues*, en *FCA Occasional Paper* 18 (2016), pp. 18.

³⁴ HERRERA, Diego, *Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*, en *Banco Interamericano de Desarrollo* (2020), pp. 7-19.

³⁵ ZIEGLER, Tania - SHNEOR, Rotem (editores), *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*, en *Cambridge Centre for Alternative Finance*, en *Cambridge Center for Alternative Finance* (2020), pp. 138-142. [visible en internet: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>].

plataforma para participar, completando el formulario dispuesto por el intermediario con sus datos personales y aceptar los Términos y Condiciones de uso de la misma.

Posteriormente, la plataforma verificará los datos proporcionados con la información comprendida en las bases de datos comúnmente consultadas³⁶. Sin embargo, dadas las especiales características de esta modalidad, existen aspectos que son propios.

Así, las plataformas de *p2p lending*, cuando el préstamo se ha originado desempeñan una serie de tareas para promover la conclusión del negocio, siendo las principales: actuar como agente para los inversores, encargándose de la gestión del préstamo a cambio de comisiones periódicas; mantener registros; cobrar los reembolsos del prestatario; distribuye flujos de efectivo a los inversores; gestiona la recuperación de obligaciones incumplidas; prestan servicios de análisis de la solvencia de los prestatarios (*scoring*) y una fijación del precio del préstamo en virtud de aquella, entra otras³⁷.

En cuanto al medio de pago, se suele hacer a través de cuentas, generalmente bancarias, que reciben los fondos, a través de transferencias electrónicas de fondos y que son gestionadas por la plataforma³⁸. Para ello se le solicita a cada usuario, al registrarse, asociar su cuenta de usuario a una cuenta bancaria. También es habitual que las plataformas sugieran como medio de pago la utilización de otras *FinTech* que operan en dicho rubro como, por ejemplo, el terminal de pagos de la empresa khipu.

Otro aspecto importante a considerar es que es el promotor quien establece las condiciones del crédito con anterioridad, como la tasa de interés, el plazo de pago y la garantía, si corresponde, que le dará seguridad a la obligación. De esta manera, serán los inversionistas los que juzgarán la conveniencia de las condiciones prefijadas por el promotor y decidirán si invertir o no.

Adicionalmente, si bien es posible que la plataforma no exija garantías, es recurrente que ello sea así, justamente, para aminorar las consecuencias del riesgo de incumplimiento que asume el inversionista. En este sentido, considerando que en Chile la totalidad de las plataformas de *p2p lending* ofrecen sus servicios a promotores empresas, la mayoría³⁹ de sus productos prevén algún tipo de garantía que la empresa deba constituir para efectos de solicitar financiamiento. En particular, considerando que las PyMEs no suelen contar con bienes suficientes para constituir garantías reales que aseguren el cumplimiento de sus obligaciones, se han hecho bastante populares otras cauciones, como: (i) el “Crédito Factura”, ofrecido por Cumplio y RedCapital, en que el préstamo que solicita el promotor del proyecto a los inversionistas es respaldado por una factura, que el solicitante cede a la plataforma por medio de la cesión de factura electrónica regulada en la Ley N° 19.983 que regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de la factura; (ii) la contratación de servicios de una Sociedad de Garantía Recíproca que realiza los respaldos de pagos en caso de incobrabilidad al promotor⁴⁰ (iii) los pagaré a nombre de todos

³⁶ CANE, Marcos, HEFFES, Julieta, SÁNCHEZ, Sol, *Préstamos y créditos online. Crowdfunding y crowdlending*, ahora en, MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (editores), cit. (n. 5), p. 338.

³⁷ CLAESSENS, Stijn, FROST, Jon, TURNER, Grant y ZHU, Feng, cit. (n. 32), p. 3.

³⁸ ABARCA, Iván, *Desarrollo del Crowdfunding en Chile*, en Banco Central de Chile Documento de Trabajo N° 815 (2018), p. 7.

³⁹ Ahora bien, tratándose de microempresas, RedCapital ofrece un “Crédito sin Pagaré” en virtud del cual los promotores pueden endeudarse sin ofrecer garantía alguna por determinados montos. Sin embargo, en la medida que el promotor tenga un buen comportamiento de pago e incrementa sus ventas, podrá ir acrecentando su capacidad crediticia, aumentando los plazos de vencimiento de las deudas y reduciendo las tasas máximas.

⁴⁰ ABARCA, Iván, cit. (n. 38), p. 14.

los inversionistas con aval del representante legal de la empresa promotora con un cheque de respaldo por la totalidad del crédito. En todo caso, nada obsta a que, si lo permite la elegibilidad de la plataforma, se puedan ofrecer mejores garantías, como una hipoteca.

Con todo, hay un aspecto económico importante a considerar de cara a la regulación del *crowdlending*: si las plataformas de *p2p lending* son complementarias o substitutas a la oferta de crédito de los bancos, los principales agentes del mercado crediticio. En otras palabras, ¿satisfacen esas plataformas la demanda de crédito que de otro modo no sería satisfecha por los bancos? ¿o compiten con los bancos por la misma clientela? Si estimamos que las plataformas son complementarias a los bancos, pueden hacer que la financiación sea más inclusiva al ampliar el acceso al crédito para los prestatarios que no están atendidos por el sistema bancario. Por el contrario, si son substitutos y, por ende, compiten directamente con los bancos, la expansión crediticia que producen las plataformas *p2p lending* se limita probablemente a los prestatarios que tienen fácil acceso al crédito bancario⁴¹.

2. Aspectos jurídicos relevantes aplicables a los participantes de un *crowdlending* en Chile

En este apartado, resulta conveniente escindir el análisis entre la principal normativa a observar respecto del prestamista y promotor y la actividad de *crowdlending* propiamente tal que es gestionada por la plataforma.

a) Relación jurídica entre promotor y prestamista: operación de crédito de dinero

Primeramente, en relación a los sujetos que son puestos en contacto por la plataforma de financiamiento participativo, la relación jurídica que subyace entre el promotor e inversionista en este modelo de *crowdfunding* es la celebración de una operación de crédito de dinero que es definida en el artículo 1 de la Ley N° 18.010 sobre operaciones de crédito de dinero y otras obligaciones de dinero (“LOCD”) como: “aquéllas por las cuales una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención”. En el *p2p lending*, generalmente, se tratará de la hipótesis en que una de las partes “entrega” y no se “obliga a entregar”, porque en la especie, la entrega de los fondos se puede ejecutar de dos formas: directamente por parte del inversionista a través de una transferencia electrónica bancaria al promotor o, es efectuada por la plataforma como mandataria y en representación del prestamista una vez que se alcanza la meta prefijada, no quedando diferida (la entrega) a un momento posterior por una obligación sujeta a modalidad.

Como bien apuntan GUZMÁN *et al.*, cualquier persona, natural o jurídica, puede realizar operaciones de crédito de dinero y no existen prohibiciones o restricciones a que ello sea realizado de manera masiva, puesto que no es una actividad cuyo ejercicio quede restringido a una entidad en particular, como los bancos, ni requiere una licencia emitida por una agencia para hacerlo. Ahora bien, se debe dar cumplimiento a las disposiciones generales que son aplicables, como las relativas al interés máximo convencional, normas de protección a los consumidores, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, impuestos aplicables, entre otras.⁴²

⁴¹ TANG, Huan, *Peer-to-Peer Lenders Versus Banks: Substitutes or Complements?*, en *The Review of Financial Studies* 32 (2019), pp. 1900-1901.

⁴² GUZMÁN, Francisco, LASAGNA, Diego y PERALTA, Diego, cit. (n. 30), p. 58.

En este caso, cabe destacar que las partes se encuentran en un plago de igualdad, aunque, dada la finalidad del *p2p lending*, ciertos aspectos de la configuración del contrato no son susceptibles de negociación, pese a que ello puede variar dependiendo de la plataforma de que se trate. Así, por ejemplo, si bien el inversionista es libre de elegir el monto que está dispuesto a dar en préstamo, la tasa de interés que se aplicará, la garantía y el plazo son condiciones prefijadas en la oferta dirigida a persona indeterminada del promotor. Ello persigue que el promotor, mayoritariamente PyMEs, puedan acceder al crédito en condiciones que les resulten más cómodas conforme a sus intereses negociales. Desde luego, el promotor no puede establecer que cada inversionista deba prestarle cierta cantidad de dinero -aun cuando algunas plataformas establecen mínimos-, ya que ese ámbito es entregado a la decisión de cada financista. No obstante, es recurrente que las plataformas propicien la comunicación entre ambas partes, ya sea para solicitar mayores antecedentes de la situación financiera del promotor o para que exista un espacio de negociación, de guisa que los promotores puedan mejorar la oferta publicada en la página *web*⁴³.

Como señala el Banco Central de Chile (“BCCh”) en uno de sus Informes de Estabilidad Financiera, una de las materias más importantes relativas a las *FinTech* en que se realiza oferta de crédito es el cumplimiento de la tasa máxima convencional en las operaciones de crédito de dinero⁴⁴. En cuanto a la forma en que se fija la tasa, los intereses pueden ser legales, corrientes o convencionales. Los primeros, como su adjetivo lo indica, son aquellos en que la tasa es fijada por la ley. El interés corriente, según el artículo 6 inc. 1° “es el promedio ponderado por montos de las tasas cobradas por los bancos establecidos en Chile en las operaciones que realicen en el país, con exclusión de las comprendidas en el artículo 5”, correspondiéndole a la CMF determinar las tasas de interés corriente. Por otro lado, el interés convencional es aquel en que la tasa es fijada libremente por los contratantes y, en conformidad al artículo 6 inc. final de la LOCD, no puede exceder al interés máximo convencional, esto es, el interés corriente que rija al momento de la convención aumentado en un 50% o incrementado en 2 puntos porcentuales anuales, ya sea que se pacte tasa fija o variable. En el caso de que se pacten intereses que excedan el máximo convencional, el artículo 8 prevé una sanción de inexistencia, al estipular que ellos se tendrán por no escritos y que los intereses se reducirán al interés corriente que rija al momento de la convención.

En consonancia con lo anterior, desde una perspectiva tributaria, el Decreto Ley N° 3.475 de 1980 establece el “Impuesto a los Actos Jurídicos” o “de Timbres y Estampillas”, como dicta este precepto legal. Este impuesto grava, principalmente, a los documentos o actos que dan cuenta de una operación de crédito de dinero. En este caso, hay que observar lo indicado por el artículo numeral 3, que establece una tasa de un 0,066% hasta un 8% sobre el monto del crédito, por cada mes o fracción que medie entre la emisión del documento y la fecha de vencimiento del mismo.

b) *Relación jurídica entre los usuarios y la plataforma de crowdlending*

Como señalamos al comienzo de este acápite, los usuarios para participar, ya sea como promotor o inversionista, deberán aceptar los Términos y Condiciones de la plataforma, para

⁴³ ABARCA, Iván, cit. (n. 38), p. 44.

⁴⁴ BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2018 (2018), p. 44. [visible en internet: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-primer-semestre-2018-11>].

efectos del registro y participación dentro de la misma, vale decir, estaremos frente a un supuesto de un contrato celebrado por medios electrónicos en que tanto la oferta como la aceptación se expiden por medios electrónicos⁴⁵. En este caso, cabe agregar, que en la casi absoluta mayoría de las veces el contrato celebrado por medios electrónicos será, a su vez, un contrato de adhesión que, según el artículo 1 N° 6 de la Ley N° 19.496 sobre Protección de los Derechos de los Consumidores (“LPC”), es “*aquel cuyas cláusulas han sido propuestas unilateralmente por el proveedor sin que el consumidor, para celebrarlo, pueda alterar su contenido*”. En este terreno, la posibilidad de negociación de las condiciones del contrato se encuentra ampliamente restringida (o excluida), a diferencia de negociación “en pie de igualdad”, apreciable entre prestamistas y promotores.

Por otro lado, con la entrada en vigencia de la Ley N° 20.555, el 4 de marzo de 2012, se modificó la LPC para dotar al Servicio Nacional del Consumidor (“SERNAC”) de nuevas atribuciones e incorporar una serie de derechos del consumidor en materia financiera, para crear lo que se conoció popularmente como el “SERNAC financiero”. De esta manera, se busca mitigar uno de los principales problemas del consumo de productos financieros: la asimetría de información entre el consumidor y el proveedor. Por lo tanto, se establecen una serie de deberes para proveedores de productos financieros, en general, y derechos para los consumidores en este ámbito del mercado. La ley, en este sentido, utilizó una técnica legislativa avanzada para su tiempo, ya que no limitó su campo de aplicación a determinadas entidades que prestan específicos servicios financieros, sino que utilizó un criterio amplio que permite englobar, a nuestro juicio, servicios como los que proveen las plataformas de *crowdfunding* financiero. Así, verbigracia, el artículo 17-B señala: “*Los contratos de adhesión de servicios crediticios, de seguros y, en general, de cualquier producto financiero, elaborados por bancos e instituciones financieras o por sociedades de apoyo a su giro, establecimientos comerciales, compañías de seguros, cajas de compensación, cooperativas de ahorro y crédito, y toda persona natural o jurídica proveedora de dichos servicios o productos, deberán especificar como mínimo, con el objeto de promover su simplicidad y transparencia, lo siguiente:*”.

Lo anterior es de suma relevancia, toda vez que, si bien el *crowdfunding* no tiene una disciplina normativa especial, se podría exigir el cumplimiento de estos deberes y prohibiciones a las empresas como una forma de disminuir los riesgos asociados a su modelo de negocios como, por ejemplo, la veracidad de la información otorgada a los usuarios. Entre estos, destaca por su importancia el artículo 12 A que establece cargas especiales al proveedor en los contratos celebrados por medios electrónicos⁴⁶. Por ende, en un eventual conflicto entre un consumidor y una plataforma, el afectado podrá recurrir al estatuto jurídico que asiste a los consumidores financieros y no quedar desprotegido ante una actividad que no se encuentra regulada ni supervisada por agencia alguna, hasta el momento.

Además de lo señalado, y como parte de las funciones especiales que desempeñan las plataformas como intermediadores crediticios, se suelen celebrar una serie de contratos entre estas y los usuarios para efectos de que el negocio sea exitoso. Por ejemplo, ante el evento de incumplimiento, se otorga un mandato para que la plataforma inicie, a nombre del o los inversionistas, las acciones de cobranza necesarias para la satisfacción del crédito. De otro lado, una vez que se ha gestado el crédito, estas cobran una comisión sobre el importe del capital recaudado, además de gastos operacionales por el sólo hecho de originarse una transacción. En

⁴⁵ DE LA MAZA, Iñigo, *Ofertas sujetas a reserva: a propósito de los términos y condiciones en los contratos celebrados por medios electrónicos*, en *Revista de Derecho (Valdivia)* 22 (2009), p. 88.

⁴⁶ DE LA MAZA, Iñigo, cit. (n. 45), p. 88.

esta materia, resultan aplicables las normas correspondientes del Código Civil de Chile (“CCCh”) y la LOCD que, por temas de extensión, no podremos desarrollar.

III. SITUACIÓN EN CHILE DE LA ACTIVIDAD DE LAS PLATAFORMAS DE *CROWDFUNDING*

Abriremos este apartado señalando que no existe disciplina normativa alguna en relación al *crowdfunding* y, menos aún, del *p2p lending*. Se trataría, entonces, de una operación atípica que se da en el tráfico del mercado financiero y, particularmente, del crédito. Pasaremos ahora a examinar, en primer término, cuál es la naturaleza jurídica de la actividad que desempeñan estas plataformas. Una vez despejada esta discusión, nos referiremos a la prohibición legal del artículo 39 de la LGB.

1. *Naturaleza jurídica: ¿son las plataformas de financiamiento colectivo comerciantes?*

Dada la discutida escisión de actividades de naturaleza civil o comercial, cabe preguntarse ¿es aplicable la legislación mercantil a las plataformas de financiación participativa? En otras palabras, ¿podemos afirmar que las empresas de *crowdfunding* financiero son comerciantes a la luz del Código de Comercio (“C.Com.”)?

Para responder a esta interrogante, debemos observar lo dispuesto en el artículo 3 del C.Com.. Ahora bien, hay que destacar que nuestra legislación -como ocurre en otros países de Latinoamérica- no define lo que es un “acto de comercio”, sino que se limita a enumerar taxativamente qué actividades se encuentran comprendidas bajo esa noción, siguiendo la tesis objetiva del acto de comercio⁴⁷. *Prima facie*, se podría sostener que la empresa de *crowdfunding* no tiene una naturaleza mercantil, ya que el artículo 3 no hace mención expresa y, como el Derecho Comercial es de carácter especial, la interpretación que debemos darle a sus normas debe ser restringida, aunque podamos discutir la pertinencia de dicha afirmación a la luz de las reglas de interpretación legales. A pesar de ello, consideramos que esta actividad es susceptible de ser encuadrada en el N°11 de dicha disposición, es decir, en el segmento de actos que el legislador califica como comerciales en razón de la intermediación que involucra su ejecución⁴⁸, a saber: las operaciones de banco, las de cambio y de corretaje, en particular, esta última.

Actualmente, la calificación de comerciante reviste importancia por varias razones: (i) para determinar la legislación de fondo aplicable, sin perjuicio de la existencia de actos mixtos o de doble carácter en que se aplica “la ley del obligado”; (ii) la aplicación de la costumbre que, en sede mercantil, rige según ley y en silencio de la ley conforme al artículo 4 del C.Com.; (iii) para efectos probatorios, en virtud de los artículos 128 y 129 del C.Com, la calidad de comerciante permite hacer valer como medio de prueba la prueba testimonial a pesar de las limitaciones establecidas en los artículos 1708 y 1709 del CCCh, vale decir, se puede probar por testigos una obligación de cualquier valor aunque no conste por escrito y, además, la prueba testimonial es admisible aun cuando altere o adicione lo establecido por una escritura pública. Además, en materia de instrumentos privados, el artículo 35 del C.Com. señala que los libros de contabilidad del comerciante pueden hacer prueba a favor de él siempre que se trate de “*causas mercantiles que los comerciantes agiten entre sí*”. (iv) Finalmente y sin ánimo de exhaustividad, la aplicación de la LPC que señala en su artículo 2 letra a) que quedarán sujetos a su ámbito de aplicación “*los actos jurídicos*

⁴⁷ JEQUIER, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial Tomo I: Introducción al Derecho Comercial* (2ª edición, Santiago, Editorial Thomson Reuters, 2017), I, pp. 71-73.

⁴⁸ JEQUIER, Eduardo, cit. (n. 47), p. 109.

que, de conformidad a lo preceptuado por el Código de Comercio u otras disposiciones legales, tengan el carácter de mercantiles para el proveedor y civiles para el consumidor”.

Sostenemos que este ejercicio interpretativo es el correcto por los siguientes argumentos. En primer término, nuestra ley no define lo que es un acto de comercio. De hecho, esa fue precisamente la intención del legislador⁴⁹. Sin embargo, podría definirse, siguiendo a SANDOVAL “*como un acto de intermediación, realizado con propósito lucrativo, cuyo objetivo es la libre circulación de la riqueza*”⁵⁰. Ahora, si bien en esta amplísima definición podríamos fácilmente encuadrar el *crowdfunding*, nuestro C.Com. adopta una noción objetiva de acto de comercio enumerando una serie de actos que entiende son comerciales, por ende, para entender que esta actividad reviste el carácter de mercantil, debe subsumirse en alguno de sus numerales. Ello ha traído complicaciones no menores al Derecho Comercial que, inspirado en la celeridad y el dinamismo, ve obstruida su evolución por esta excesiva rigidez.

A pesar de lo anterior, creemos que es posible considerar al *crowdfunding* incluido en el corretaje. Cabe destacar que el corretaje se encuentra positivizado en el artículo 3 N° 11, es decir, junto a otros actos en que la doctrina ha entendido que se aprecia con mayor nitidez el elemento intermediación. Ello se corresponde con esta figura, por cuanto su principal función es permitir el contacto, a través de una plataforma en una página *web*, entre necesidades de financiamiento y personas dispuestas a satisfacerlas por diferentes motivos. En otras palabras, no es más que una novedosa forma de ofrecer un servicio financiero de intermediación.

Asimismo, el contrato de mediación o corretaje ha sido definido como “*aquel por el que una persona se obliga a abonar a otra, llamada mediador o corredor, una remuneración por servirle de intermediario en la celebración de un negocio jurídico con un tercero*”⁵¹. Si extrapolamos esta definición a nuestro objeto de estudio, podríamos afirmar que, en esencia, a ello se dedican las empresas de plataformas de financiamiento participativo: acercar, por medios electrónicos, a partes interesadas en diversos negocios jurídicos, que variarán dependiendo del modelo de *crowdfunding* y, a cambio de ello, percibe una remuneración que, en la práctica, se suele denominar coincidentemente “comisión”, establecida en base al importe de lo financiado. Por otra parte, la plataforma, al igual que en el corretaje, no actúa en representación de los usuarios como un mandatario ni interviene en el acto o contrato principal, simplemente los pone en relación⁵². Esta diferencia justifica la crítica al artículo 234 del C.Com. que señala que el corretaje es una especie de mandato comercial, puesto que son contratos con objetos distintos, donde el corredor no responde de la ejecución del negocio como lo hace el mandatario. Adicionalmente, ni la definición que realiza el artículo 48 del C.Com. de corredor se corresponde con la figura del mandatario⁵³.

Entonces, si bien logramos una conexión conceptual con el corretaje, ¿es ello posible en virtud de nuestro C.Com.? El artículo 48 de este cuerpo normativo señala: “*Los corredores son oficiales públicos instituidos por la ley para dispensar su mediación asalariada a los comerciantes y facilitarles la*

⁴⁹ El Mensaje de nuestro C.Com. reza en un apartado: “*El proyecto ha huido del peligro de las definiciones puramente teóricas, y en vez de definir los actos de comercio, los ha descrito prácticamente, enumerándolos con el debido orden, precisión y claridad.*”

⁵⁰ SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial Tomo I. Volumen 1* (7ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2009) I, p. 22.

⁵¹ SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial. Tomo III. Volumen 2* (5ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2010), III, p. 321.

⁵² SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial. Tomo III. Volumen 2*, cit. (n. 51), p. 321.

⁵³ JEQUIER, Eduardo, cit. (n. 47), p. 180.

conclusión de sus contratos”. La definición pone énfasis en el principal rol del corredor: cual es acercar a las partes para la ejecución de uno o varios negocios jurídicos. Sin embargo, debido a que el artículo 80 del mismo Código deja abierta la posibilidad de corredores privados, prácticamente no existen los corredores públicos nombrados por el Presidente de la República. No obstante, algunos sostienen que el corretaje comercial privado para ser tal requiere, copulativamente, que la mediación sea relativa a actos de comercio y que esta sea prestada a comerciantes, haciendo extensivo lo dispuesto en el artículo 48⁵⁴. Esta interpretación dejaría fuera al *crowdfunding* como un corretaje comercial, ya que, en efecto, la mediación que presta la plataforma no siempre beneficia a comerciantes y, además, los negocios jurídicos que se concretan no siempre tienen el carácter de actos de comercio. En virtud de lo mismo, también se excluye el corretaje de propiedades, considerando, además, que, al incluir inmuebles en la operación, este hecho “contaminaría” la mercantilidad de la mediación asalariada.

Sin perjuicio de lo señalado, consideramos que la antedicha posición respecto del corretaje comercial es equívoca. En primer lugar, ella no sólo dejaría fuera al *crowdfunding* -si lo consideramos como una especie de corretaje- y a los corredores de propiedades, sino también a los de seguro, respecto de los que no se cuestiona en absoluto su mercantilidad. Precisamente, porque no siempre la persona que contrata un seguro con una Compañía de Seguro a través de un corredor será un comerciante, lo que traerá como consecuencia que la calificación jurídica del acto sea civil para él y mercantil para las demás partes, en virtud del artículo 3 N° 9 y N° 11. Además, las disposiciones del Título III del Código, que regulan el corretaje de oficiales públicos, sólo son aplicables al corretaje privado en la medida que digan relación con la esencia de la función que prestan⁵⁵.

A mayor abundamiento, como bien señala JEQUIER refiriéndose al artículo 3 N° 11, “*lo que la ley mercantiliza en este caso, nuevamente, es la actividad intermediadora que realizan los corredores para facilitar los negocios de sus clientes, comerciantes o no, mas no el contrato de corretaje en sí*”⁵⁶. Ello también ha sido sostenido por la jurisprudencia de la Corte Suprema pronunciándose respecto del carácter comercial del corretaje de propiedades⁵⁷.

Ergo, lo que debemos tener en cuenta para calificar una actividad de corretaje como mercantil es que confluya su función esencial: la de servir como intermediario para facilitar la conclusión de negocios jurídicos ajenos, por la cual el corredor es retribuido con una remuneración y, adicionalmente, que ella sea realizada de forma profesional para cumplir con el requisito de habitualidad en la ejecución de actos de comercio que exige el artículo 7 del C.Com.. Respecto de las demás partes que contratan con el corredor, la naturaleza civil o comercial del acto será determinada en virtud de la teoría o principio de lo accesorio, no siendo

⁵⁴ SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial. Tomo III. Volumen 2*, cit. (n. 51), p. 323.

⁵⁵ SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial. Tomo III. Volumen 2*, cit. (n. 51), p. 323.

⁵⁶ JEQUIER, Eduardo, cit. (n. 47), pp. 180-181.

⁵⁷ "SÉPTIMO: (...) *Del concepto que el legislador entrega de los corredores se desprende que la función propia e inherente a su actividad es la de dispensar su intervención remunerada en negocios ajenos, para facilitar la conclusión de los contratos. Esta actividad es mercantil, por cuanto el N° 11 del artículo 3° del Código de Comercio considera las operaciones de corretaje como actos de comercio y, asimismo, si la persona ejerce la correduría con ánimo profesional, será un comerciante acorde con lo dispuesto en el artículo 7° de este mismo Código. // Ahora bien, teniendo presente que la función del corredor es simplemente la de mediar en negocios ajenos, no resulta relevante si el acto que por su interposición celebran directamente la partes es civil o mercantil para éstas, ni la calidad que tengan las personas que intervienen, esto es, si son o no comerciantes. De lo anterior puede concluirse que, por definición, el acto de mediación que dispensan los corredores de propiedad es siempre mercantil.*" SENTENCIA DE LA CORTE SUPREMA, Rol N° 5304-2007, dictada el 29 de diciembre de 2008, caratulada: Viel Propiedades Ltda. con Wirth Lafuente Oscar Raúl.

relevante que el acto revista el carácter de mercantil en ambas para efectos de determinar la mercantilidad de la correduría⁵⁸.

Por todo lo anteriormente expuesto, sostenemos que el financiamiento colectivo no es más que una forma innominada de corretaje que se caracteriza por utilizar la tecnología digital e Internet como herramienta principal para cumplir con su función esencial: la de mediar entre personas que requieren financiamiento y otras que están dispuestas a satisfacer esa necesidad, lo que se materializa en una serie de negocios jurídicos. A pesar de diferenciarse respecto de las demás formas de corretaje convencionales, ello no convierte al *crowdfunding* en algo que nace *ex novo*, sino en una actualización de la forma en que se prestan los servicios en las diversas áreas de la economía. A fin de cuentas, aplicando el principio de primacía de la realidad: “*en Derecho las cosas son lo que son y no lo que las partes dicen que son*”. Luego, las empresas de plataformas de financiamiento participativo son comerciantes en virtud del artículo 3 N° 11 del C.Com. y en la medida que sean habituales en su actividad.

2. ¿Están las plataformas de *crowdlending* permitidas en nuestro ordenamiento jurídico?

Si bien en otros ámbitos del mercado es posible una lectura más fuerte del principio del Derecho privado en virtud del cual se puede hacer todo lo que no esté expresamente prohibido, en el terreno de los servicios financieros existe una más intensa restricción al actuar de los particulares. Ello se debe a que, en este mercado, el moderno concepto de Estado-Regulador se vislumbra con una intensidad superior.

Lo anterior se justifica en que la regulación financiera tiene dos componentes: la regulación de los mercados financieros y la supervisión de las instituciones financieras, tareas en que pueden participar agencias reguladoras distintas o una que concentre ambos objetivos. Por un lado, el propósito de la regulación de estos mercados es evitar comportamientos perjudiciales en aras de proteger a los inversionistas. Por otro, la regulación prudencial (=aquella que propende a la solvencia de los intermediadores financieros) tiene dos finalidades primordiales: proteger a los clientes mal informados (depositantes, asegurados y ahorradores, por ejemplo) en sus tratos con los intermediarios financieros y frenar los efectos dominó generados por la concurrencia de un riesgo sistémico, término que alude, en general, a los efectos concomitantes que siguen a la insolvencia de una institución financiera de cierta envergadura⁵⁹.

Entonces, cabe preguntarse con especial atención en el sector financiero si la actividad que deseamos desarrollar se encuentra sujeta a alguna restricción o, derechamente, está proscrita. En relación con las plataformas de *crowdlending* y su eventual ilegalidad, el BCCh se pronunció tíbiamente en uno de sus Informes para la Estabilidad Financiera y sostuvo: “*El marco jurídico vigente establece que ciertas actividades solo pueden ser realizadas por bancos u otras entidades autorizadas por*

⁵⁸ A la misma conclusión ha arribado la Corte Suprema en otra sentencia en que se demandó el pago de la comisión por la corredora de propiedades: “2°. -*Que, por otra parte, para el cliente que celebra el contrato de correduría con el corredor, el contrato reviste el carácter de ser un acto mixto o de doble carácter, de aquellos a que se refiere el encabezamiento del citado artículo 3° del Código de Comercio. Por consiguiente, será un contrato civil o mercantil, según si accede o no a una actividad principal de carácter civil o mercantil; sin embargo, como la compraventa de bienes raíces según el ordenamiento nacional es siempre un contrato civil, lo propio es más bien concebir de civil el contrato para la persona que le encomienda al corredor la mediación en esta clase de bienes. // 3°. - Que como se indicó anteriormente, en esencia la gestión del corredor es la de mediar entre las partes y éste es un principio que singulariza a este contrato. (...)*”. SENTENCIA DE LA CORTE SUPREMA, Rol N° 6661-2009, dictada el 11 de agosto de 2011, caratulado: Corredores de Propiedades Soledad Vidal Ltda. con Inmobiliaria Las Encinas Limitada.

⁵⁹ TIROLE, Jean, *Economics for the Common Good* (1ª edición, Princeton, Princeton University Press, 2017), p. 321.

la ley, y es función del supervisor velar porque dicho marco jurídico se respete. Si el funcionamiento de las plataformas de crowdfunding necesariamente involucra la captación de recursos del público o intermediación de dinero, el marco legal impone una restricción al desarrollo de estas iniciativas”⁶⁰.

El problema radica, como se dilucida, en que existen ciertas actividades en el mercado financiero chileno que sólo pueden desarrollar entidades autorizadas, esto es, “aquellas donde subyace un compromiso más evidente sobre la confianza de las personas y los riesgos implícitos para el sistema financiero”⁶¹. En la especie, el desarrollo del giro de las plataformas de *p2p lending* pareciera oponerse a lo preceptuado en el artículo 39 de la LGB, que tipifica el delito de “intrusismo bancario” y castiga a sus infractores con presidio menor en sus grados medio a máximo. La disposición -que pretende reforzar la protección del giro bancario- señala: “Ninguna persona natural o jurídica que no hubiera sido autorizada para ello por ley, podrá dedicarse a giro que, en conformidad a la presente, corresponda a las empresas bancarias y, en especial, a captar o recibir en forma habitual dinero del público, ya sea en depósito, mutuo o en cualquiera otra forma. (inciso 1°) Ninguna persona natural o jurídica que no hubiere sido autorizada por ley, podrá dedicarse por cuenta propia o ajena a la correduría de dinero o de créditos representados por valores mobiliarios o efectos de comercio, o cualquier otro título de crédito (inciso 2°)”.

Para saber si el *crowdlending* se encuentra prohibido, habrá que determinar si es subsumible en alguna de las actividades que hemos citado y que configuran el tipo penal. Esta tarea hermenéutica puede resultar no tan compleja cuando el legislador ha tenido la deferencia de explicar en qué consiste la actividad que regula.

En Chile, el legislador se limita a establecer un mandato de exclusividad para la explotación del giro bancario, dentro del cual considera que forman parte la captación habitual de fondos del público y la correduría de dinero, pero no entrega más detalle en relación a qué se refiere con cada una de ellas⁶². Por lo tanto, para evitar confusiones y futuras discusiones en torno a si cierta actividad se encuentra en el espectro de la prohibición, parece aconsejable una actualización de la normativa bancaria en torno a precisar las expresiones generales que utiliza, en aras de una adecuada intelección del principio y fin del concepto de banco y de las actividades que el legislador le permite ejercer con absoluto celo⁶³.

Ahora bien, ¿qué actividad en particular de la que hemos citado ejercen las plataformas de *crowdlending*? Partiendo por la captación habitual de dinero del público, hay que tener en cuenta que las plataformas pueden actuar como mero mecanismo de puesta en contacto entre el inversor-prestamista y el promotor, o protagonizar una intermediación de fondos⁶⁴. En este

⁶⁰ BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2015 (2015), p 42. [visible en internet: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-1er-semester-2015-11>].

⁶¹ BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2016 (2016). p 46. [visible en internet: https://www.bcentral.cl/c/document_library/get_file?uuid=e5bf5450-4aea-5b8a-ba808dfc7aa44282&groupId=33528].

⁶² Ello podría despertar dudas en torno a la constitucionalidad de la disposición, ya que es dable sostener que se trata de una ley penal en blanco abierta, donde los límites de las conductas descritas por el legislador serán fijados discrecionalmente por el tribunal, contraviniendo el principio de taxatividad que exige una redacción estricta y precisa de los tipos penales y que es recogido en el artículo 19 N° 3 inciso final de la Constitución Política de la República.

⁶³ MELLA, Rodrigo y LARRAÍN, Álvaro, *Derecho Bancario* (2ª edición, Santiago, Editorial Thomson Reuters, 2019), p. 23.

⁶⁴ RODRÍGUEZ, Soledad, *Crowdfunding y economía participativa*, en FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADO DE VALORES, *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (1ª edición, Madrid, CYAN Proyectos Editoriales, 2017), VI, p. 250.

último caso, la plataforma puede captar depósitos a la vista (mayoritariamente) de los inversores que luego canaliza hacia los proyectos una vez que se llega a la meta o se cumple el plazo (dependiendo de si es *all or nothing* o *keep it all*), en calidad de mandataria del inversionista. En esta hipótesis, podríamos afirmar, *prima facie*, que existe una captación de fondos del público por parte de las plataformas. En este sentido, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (“SBIF”) sostuvo en la Circular N° 3.521 del 2011 que “*la simple captación de fondos del público*” es una de las actividades que la LGB prohíbe ejercer a personas no autorizadas. Asimismo, definió la voz “captación” como un concepto que “*cubre todas las operaciones, a la vista o a plazo, que involucran recibir dinero del público, sea como depósito, mutuo, participación, cesión o transferencia de efectos de comercio o en cualquiera otra forma*”⁶⁵.

No obstante, consideramos que la interpretación administrativa de la SBIF peca por su amplitud y podría comprender supuestos, valiéndonos sólo de la literalidad de los términos, que no digan relación con el negocio bancario. De acuerdo al artículo 20 del CCCh, debemos entender las palabras de la ley según su sentido natural y obvio (= *usus communis loquendi*), salvo cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, caso en el cual se les dará su significación legal. Como el término en examen no se encuentra definido en la ley, deberemos entenderlo según el uso común de sus palabras. Sin embargo, dada la vaguedad de la expresión, aun si utilizáramos el sentido natural y obvio como procedimiento hermenéutico, no es posible para el destinatario del discurso asignar un significado unívoco.

En nuestra misión de descifrar el sentido de la norma, consideramos necesario emplear el procedimiento hermenéutico contemplado en el artículo 22 del CCCh, consistente en la utilización del contexto de la ley para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, en este caso, de una expresión aislada. Por “contexto”, debemos entender las demás partes que siguen o anteceden a la parte que es objeto de interpretación⁶⁶.

Primeramente, debemos señalar que el negocio bancario, en términos generales, se da en un “*delicado equilibrio entre los fondos que captan del público y las inversiones que efectúan (los bancos), principalmente a través del otorgamiento de créditos*”⁶⁷. La ganancia se obtiene por la diferencia entre las tasas de captación y colocación, margen que es denominado “*spread*”. Así, podríamos decir que la captación habitual de dinero del público se ejerce, por los bancos, con determinadas finalidades que, sin ánimos de exhaustividad, ha señalado el legislador en el artículo 40 de la LGB⁶⁸. En otras palabras, cuando el legislador prohíbe en el artículo 39 “*captar o recibir en forma habitual dinero del público*” a personas no autorizadas por ley, no se refiere a cualquier operación que implique un sujeto recibiendo fondos de una multitud con cierta frecuencia y profesionalismo, sino que, dado su contexto, incorpora que dicha actividad sea ejecutada con los objetivos que pretenden los bancos, como el préstamo y la inversión.

⁶⁵ Véase en este respecto: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Recopilación Actualizada de Normas Capítulo 2-1: Captaciones e Intermediación, Circular N° 3.521, dictada el 18 de noviembre del 2011.

⁶⁶ GUZMÁN, Alejandro, *Las reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes* (2ª edición, Santiago, Editorial Legal Publishing, 2010), p. 148.

⁶⁷ MELLA, Rodrigo y LARRAÍN, Álvaro, cit. (n. 63). p 32.

⁶⁸ La LGB señala, en su artículo 40, que banco es toda sociedad que se dedica “*a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con el objeto de darlos en préstamos, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar estos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley le permita*”.

Las plataformas de *p2p lending* no captan fondos de los inversionistas para generar alguna utilidad por medio de uno de los objetos que enuncia el artículo 40, sino que su recepción es una mera forma de organizar la operación para la gestación del crédito. La utilidad que persiguen las plataformas no consiste en ganar un margen de la captación de fondos de los inversionistas y el otorgamiento de préstamos u otro método de inversión en sus balances, sino que aplican un modelo de agencia, cuya rentabilidad depende de que consigan atraer y conservar una base de inversores que le generan ingresos a través del pago de comisiones⁶⁹. Por lo recientemente expuesto, consideramos que las plataformas no incurren, al menos, en la primera actividad prohibida por el artículo 39, por tratarse de un supuesto que, si bien es atrapado por el tenor literal, no lo es por el sentido de la norma, principal vector de nuestras reglas de interpretación de la ley.

Entrando al análisis de la correduría de dinero, la cuestión deja el terreno gris para adentrarse en un camino diáfano. Con fecha 7 de junio del año 2012, la SBIF denunció al Ministerio Público a la empresa Cumplo, plataforma de *p2p lending*, por infringir el artículo 39 de la LGB, especialmente, por realizar “*correduría de dinero*” que, según la agencia, “*dice relación justamente con la actividad que está desarrollando Cumplo.cf*”⁷⁰. En un comienzo, la entidad le envió una carta a la presunta infractora advirtiéndole que las garantías de seriedad de la oferta, abonadas por los inversionistas en “cuentas virtuales” a Cumplo, constituían captación habitual de fondos del público y que, además, su negocio consistía en correduría de dinero o de créditos representados a cualquier título de crédito. La plataforma respondió que dejaría de exigir a los inversionistas dicha garantía, por lo que ya no se encontraría en la hipótesis abstracta del inciso 1° y que su negocio no consiste en intermediación financiera. Sin embargo, la SBIF perseveró denunciando a Cumplo y poniendo los antecedentes en manos de la Fiscalía Regional Metropolitana Oriente, ya que a su juicio: “*la respuesta recibida de dicha entidad (Cumplo), no desvirtuó ni alteró de ninguna forma la presunción de infracción al artículo 39 de la Ley General de Bancos que protege el giro bancario, sino que, por el contrario, la confirmó*”.

Para el antiguo órgano regulador, Cumplo ejerce correduría de dinero en tanto no es necesario que ocurra una recepción de fondos que son traspasados a otro sujeto por medio de la plataforma, sino que exista intermediación, que es el elemento esencial de la correduría o corretaje. Ello, a su vez, es concordante con lo que sostuvo la SBIF en la Circular N° 960 dictada el 14 de agosto de 1990 que precisó el alcance del término “*correduría de dinero o de créditos*” como “*intermediación remunerada o no, de dinero o de créditos representados por valores mobiliarios, efectos de comercio o cualquier otro título de crédito*”⁷¹.

En este punto, el *crowdlending* no es ninguna excepción: las plataformas son intermediarias entre oferentes y demandantes de recursos que, en esta modalidad, se materializa por medio del otorgamiento de préstamos a los promotores por parte de los inversionistas y, en el caso de que se alcance el monto prefijado, la plataforma cobrará por esta labor de acercamiento de partes contratantes una comisión, normalmente, en base a un porcentaje del financiamiento.

⁶⁹ CLAESSENS, Stijn, FROST, Jon, TURNER, Grant y ZHU, Feng, cit. (n. 32) p. 4.

⁷⁰ Escrito de denuncia interpuesto por el, entonces, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras subrogante Julio Acevedo Acuña, presentado el 7 de junio del 2012 ante la Fiscalía Regional Metropolitana Oriente. [visible en internet: <http://www.sbif.cl/sbifweb/internet/docs/Prensa/Denuncia-SBIF-Cumplo.pdf>].

⁷¹ SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS, *Giro bancario, correduría de dinero o créditos y títulos valores*, Circular N° 960, dictada el 14 de agosto de 1990.

De esta manera y como también lo han señalado GUZMÁN *et al.*, las plataformas de *crowdlending* en Chile realizarían sus actividades en contravención a la prohibición establecida en el inciso 2° del artículo 39, porque esta consiste, esencialmente, en intermediación remunerada de dinero, lo que nuestra legislación reserva exclusivamente a las entidades autorizadas por ley.⁷² Sin perjuicio de lo anterior, dado el gran aporte que presenta este modelo de negocios como complemento en la oferta de crédito, consideramos valiosa la intención de incorporar esta actividad en nuestro ordenamiento jurídico y, especialmente, someterla a la vigilancia de la CMF.

En este sentido, se hace necesario actualizar la normativa bancaria para delimitar claramente el ámbito de actuación de los bancos en el mercado del crédito y permitir su convivencia con otros actores en este mercado, siguiendo los principios regulatorios contemporáneos en materia financiera. Esto también ha sido replicado por la Alianza del Pacífico que, en su documento “*Principios orientadores para la regulación Fintech en la Alianza del Pacífico*”⁷³ propuso una serie de principios que deben orientar la regulación financiera, a saber: la proporcionalidad de acuerdo al riesgo que encarna la actividad, flexibilidad (=regulación adaptable a los cambios que propicia la innovación tecnológica), neutralidad en relación al tipo de tecnología empleada, protección al consumidor, integridad y estabilidad financiera.

3. *¿Hacia dónde vamos? Futuros deberes de registro y sujeción a la supervigilancia de la agencia reguladora financiera*

Como hemos señalado previamente, las *FinTech* han operado en el mercado sin un marco regulatorio propio y específico. Los problemas prácticos de orden normativo que esta situación suscita han impactado su modelo de negocio y potencial de desarrollo en Chile, como una sólida alternativa de financiamiento para sectores excluidos del sector financiero formal. El Proyecto de Ley *FinTech* al que hemos hecho mención, pretende solucionar estos inconvenientes, subsanando definitivamente los vicios de orden jurídico que actualmente aquejan a las compañías que han ejercido este tipo de actividades en nuestro territorio. Si bien el objetivo del presente trabajo no es examinar con detención el Proyecto en tramitación, consideramos imprescindible introducir al lector en los aspectos fundamentales que incidirán en la regulación de la actividad que hemos tratado, es decir, el *crowdlending*.

El propósito del Proyecto es establecer la regulación que le será aplicable a determinados tipos de servicios que se basan en tecnologías y que típicamente han sido encasilladas bajo el acrónimo *FinTech*. El artículo 2 de su texto delimita el alcance regulatorio y, además, la sujeción de los servicios que enumera a la fiscalización de la CMF, contando para este fin de las atribuciones que le confiere el Proyecto como las que constan en su Ley Orgánica Constitucional, la Ley N° 21.000. Los servicios son:

- a) Plataformas de financiamiento colectivo.
- b) Sistemas alternativos de transacción.
- c) Asesoría crediticia y de inversión.
- d) Custodia de instrumentos financieros.
- e) Enrutadores de órdenes e intermediarios de instrumentos financieros.

⁷² GUZMÁN, Francisco, LASAGNA, Diego y PERALTA, Diego, cit. (n. 30). p 60.

⁷³ ALIANZA DEL PACÍFICO, Principios orientadores para la regulación Fintech en la Alianza del Pacífico (2018), p. 5. [visible en internet: <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministro-de-hacienda-adhiere-al-documento-principios-orientadores-para-la>].

Sobre este punto, cabe resaltar que, como exponen GURREA y REMOLINA, los modelos regulatorios que han adoptado los países para hacerse cargo del fenómeno *FinTech* son variados⁷⁴. De acuerdo a estos autores, es posible sistematizarlos en: prohibición, pasividad, permisividad caso a caso, interactividad (dentro del cual destacan las *innovation hubs* y *sandboxes*) y la incorporación de un nuevo marco regulatorio. En nuestro caso, claramente la decisión adoptada por nuestras autoridades ha sido seguir la tradicional ruta de la regulación omnicompreensiva. Sin embargo, como hemos constatado, también ha sido la alternativa de otros Estados. Así, encontramos la ya citada Ley 5/2015 española que reguló pormenorizadamente el *crowdfunding* financiero, la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera o “Ley *Fintech*” mexicana, el capítulo 289 de la Securities and Futures Act y el capítulo 110 de la Financial Advisers Act en Singapur, entre otros. Ahora bien, la torpeza de la técnica legislativa puede ser un factor determinante en la ineficacia de la normativa para capturar modelos de negocios en su perímetro que bien pueden quedar obsoletos en el futuro⁷⁵.

Por lo anterior, los *sandboxes* son, sin duda, el modelo regulatorio de moda para efectos de acoger las inquietudes y aprovechar los beneficios del *FinTech*. De hecho, ha sido implementada por 31 jurisdicciones en el mundo, dentro de las cuales destacan Reino Unido y Singapur, está próxima a ser una realidad en nueve y se discute su aplicación en otras nueve, como China, Corea del Sur y Japón⁷⁶.

El *sandbox* o “caja de arena” es un término cuya raigambre se encuentra en la informática y que designa un espacio virtual en el que se pueda operar de forma segura con *softwares* que no han sido puestos a prueba. En materia de regulación financiera, esta estrategia regulatoria refiere a espacios de experimentación que permiten a empresas innovadoras operar temporalmente, bajo ciertas reglas que establecen condiciones de operatividad, como el número de usuarios o un período de tiempo limitado, con el objetivo de que los agentes puedan probar sus productos o servicios bajo la supervisión de la agencia respectiva⁷⁷.

Este modelo regulatorio surge como una respuesta a la compleja situación a la que se vieron enfrentados varios reguladores en el mundo con la irrupción del *FinTech* en diversos verticales de la industria financiera. Como la regulación, normalmente por vía legal en los Estados de Derecho Civil continental, es una reacción lenta y los intereses que se pretenden cautelar con ella son de especial cuidado, el *sandbox* busca promover el diálogo entre empresas y reguladores, permitiéndoles realizar sus actividades en un ambiente protegido y de riesgos controlados, de suerte que las agencias reguladoras respectivas puedan supervigilar el cumplimiento de las normas legales y monitorear los riesgos y vicisitudes que su funcionamiento puede generar en el mercado⁷⁸.

⁷⁴ GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia, *Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria fintech*, ahora en, GURREA, Aurelio - REMOLINA, Nydia (editores), *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y Desafíos Regulatorios* (1ª edición, Valencia, Editorial tirant lo blanch, 2020), p. 155.

⁷⁵ GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia, cit. (n. 74), p. 162-163.

⁷⁶ UNSGSA FINTECH WORKING GROUP Y CAMBRIDGE CENTER FOR ALTERNATIVE FINANCE, *Early Lessons on Regulatory Innovations to Enable Inclusive Fintech: Innovation Offices, Regulatory Sandboxes and RegTech* (2019), p. 26. [visible en internet: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-early-lessons-regulatory-innovations-enable-inclusive-fintech.pdf>].

⁷⁷ HERRERA, Diego y VADILLO, Sonia, *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero*, en *Discussion Paper N° 573 IDB* (2018), p. 5.

⁷⁸ HERRERA, Diego y VADILLO, Sonia, *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero*, cit. (n. 77), p. 5.

Si bien esta medida puede parecer, *a priori*, bastante prometedora, creemos que su utilidad depende de una serie de objetivos y riesgos que deben evaluarse en el caso concreto. Por ejemplo, un *sandbox* puede no ser de mucha utilidad para fomentar la innovación financiera en países con una regulación permisiva de nuevos modelos de negocios. Además, su efectividad depende del nivel de sofisticación técnica de las agencias presentes en un país, por lo que puede ocurrir que no se cumplan sus objetivos en todas las jurisdicciones. Por ello y otros factores, se ha sugerido que las nuevas respuestas regulatorias deban estar basadas en principios y actividades y no en entidades autorizadas por licencias⁷⁹.

Ahora, ¿cómo podrán operar las plataformas de financiamiento colectivo que quieran constituirse en nuestro país? En el artículo 5 del Proyecto se consagra la obligación de inscribirse en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros para habilitarse legalmente en orden a prestar los servicios señalados. De esta forma, las personas jurídicas debidamente inscritas se encontrarán autorizadas para operar, con la exigencia adicional de cumplir con los requisitos y exigencias que el Proyecto contempla para cada uno de estos. Tanto la autorización que otorga la CMF como demás información relacionada al tipo de servicio que se preste deberá estar disponible a través de la página *web* de la persona jurídica, cuestión que se encuentra dirigida a reducir la opacidad.

Los requisitos de inscripción se señalan en el artículo sexto, debiendo remitir la sociedad una solicitud a la Comisión, de acuerdo a lo establecido en una norma de carácter general (“NCG”), señalando la intención de prestar los servicios descritos y acompañando los antecedentes que acrediten la identidad y capacidad legal del solicitante. No será posible la inscripción en el Registro, y por lo tanto no podrán prestar los servicios descritos en el artículo 3, las personas jurídicas que, en los 10 años anteriores a la fecha de la solicitud, hayan sido sancionados con la cancelación de la inscripción por infracciones graves de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 14 del proyecto, sancionados administrativamente de acuerdo a lo dispuesto en diversos cuerpos legales, como la Ley N° 18.045 que regula el Mercado de Valores. Se señala adicionalmente que para esta inscripción, es necesario que el solicitante se dedique de forma exclusiva a prestar los servicios que el mismo proyecto señala.

Una vez registrado el prestador, debe ser autorizado por la CMF para principiar con la prestación de sus servicios, conforme al artículo 7. No obstante, para obtener autorización, la plataforma de financiamiento colectivo deberá acreditar, de acuerdo a una NCG que será dictada por la Comisión, que cumple con las siguientes exigencias: (i) contar con los sistemas y procedimientos necesarios para cumplir con las obligaciones de información y difusión establecidas por el artículo 8 de esta ley; y (ii) cumplir con las exigencias de gobierno corporativo y gestión de riesgo establecidas en el artículo 12. Esta norma, como es evidente, pretende hacerse cargo de los denominados “riesgos operacionales”.

De acuerdo al Banco de Pagos Internacionales, el riesgo operacional se define como “*el riesgo de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos*”⁸⁰. Esta definición, sostiene que esta entidad incluye el riesgo legal,

⁷⁹ GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia, cit. (n. 74), p. 162.

⁸⁰ BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, Convergencia internacional de medidas y normas de capital, en *BIS Publications* (2006), p. 159. [visible en internet: https://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf].

pero excluye el riesgo estratégico y el de reputación. En general, el Financial Stability Board ha señalado que los principales riesgos operacionales del *FinTech* (y predicables respecto de su vertiente crediticia) son: la gobernanza y el control de procesos, la exposición a ciberataques, la dependencia de servicios de terceros y el riesgo legal, dentro del cual se pone especial énfasis a aquellos ligados al fraude, como el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo⁸¹. Respecto del primero, se señala que las entidades que ofrecen servicios financieros fuera del perímetro regulatorio o que están sujetas a un régimen menos estricto, puede que no estén sujetos al mismo nivel de supervisión en relación a su gobernanza corporativa y procesos comerciales que las instituciones financieras tradicionales, lo que podría convertirse en un riesgo para el sistema financiero en general si estos servicios alcanzan una importancia relevante en la oferta de crédito⁸².

El artículo 8, por otro lado, señala los deberes de información mínimos que deberán cumplir las plataformas. En particular, consideramos que esta norma revistirá de vital importancia, puesto que, precisamente, es la opacidad financiera uno de los mayores cuestionamientos que han surgido para permitir la operatividad de estos servicios, situación que se ve acrecentada respecto de entidades que no se encuentran bajo supervisión alguna.

En conexión con lo anterior, toda inversión supone un riesgo, axioma incuestionable en materia financiera. Corresponde a un ejercicio de nuestra libertad, en sus diversas manifestaciones, la decisión de arriesgar nuestro capital para la obtención de un retorno. Ahora, los problemas radican en el acceso a instrumentos de inversión a la población y la elección informada respecto de aquellos. Como destaca un estudio de la Comisión Nacional de Productividad, lo que puede ser visto como una virtud: el hecho de que no existan mayores requisitos para ser sujeto de crédito en las plataformas, también tiene una faz negativa: “*se corre el riesgo de dar crédito a personas o empresas que no serán capaces de pagarlo o invertir en proyectos no rentables, y en caso de que sean masivos, pueden afectar la fe pública*”⁸³. De lo señalado, se aprecia que, en este caso, el riesgo de crédito (=de incumplimiento) está íntimamente ligado al riesgo de “falta de transparencia”, como lo describe ABARCA⁸⁴. De igual manera, es posible afirmar que ello es un reflejo de la falla de mercado de información asimétrica y cuyo efecto en la operación se dilucida tanto antes como después de su realización. Siguiendo a RODRÍGUEZ, antes de la celebración del contrato entre inversionista y promotor, se produce una situación de selección adversa, “*en tanto los inversores tienen menos información que los promotores sobre ellos y sobre los proyectos. También se produce un problema de asimetría de información ex post, en la medida en que los inversores no tienen forma de inducir al esfuerzo al promotor o evitar su conducta fraudulenta*”⁸⁵.

Por otra parte, la información asimétrica, vinculada también con la participación de inversionistas con escasa educación financiera, puede producir efectos de manada irracionales (*irrational herding behaviour*) entre los inversionistas, consistentes en la simple imitación de la

⁸¹ FINANCIAL STABILITY BOARD, Financial Stability Implications from Fintech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities’ Attention (2017), p. 18. [visible en internet: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>].

⁸² FINANCIAL STABILITY BOARD, cit. (n. 81), pp. 18-19.

⁸³ COMISIÓN NACIONAL DE PRODUCTIVIDAD, Estudio “Tecnologías Disruptivas: Desafíos, Riesgos y Oportunidades” (2018), p. 41. [visible en internet: <https://www.comisiondeproductividad.cl/estudios/estudios-finalizados-originales-por-cnp/tecnologias-disruptivas-desafios-riesgos-y-oportunidades/>].

⁸⁴ ABARCA, Iván, cit. (n. 38), p. 6.

⁸⁵ RODRÍGUEZ, Soledad, cit. (n. 64), p. 260.

conducta de otros participantes en la plataforma. Con todo, también es posible que pueda predominar la conducta contraria: el *rational herding behaviour*, que se produce como resultado del aprendizaje a través de la observación entre prestamistas⁸⁶. En aras de fomentar la transparencia y las decisiones informadas, aunque en los hechos varias plataformas han incorporado de *mutuo proprio* estándares de información elevados, las plataformas de financiamiento colectivo deberán indicar perentoriamente: (i) las características y condiciones de los proyectos de inversión o necesidades de financiamiento; y (ii) los eventuales conflictos de intereses que pudiere tener la plataforma de financiamiento colectivo. El detalle de qué aspectos serán considerados en cada uno de ellos quedará a la determinación que haga la agencia reguladora, en ejercicio de su potestad normativa de carácter reglamentario.

CONCLUSIONES

A partir de lo expuesto, las conclusiones a las que hemos arribado son las siguientes:

- i. El conocido *FinTech* opera en diversos verticales de la industria financiera, siendo uno de los más relevantes el del financiamiento e inversión. En este nuevo mundo del mercado financiero, uno de los servicios financieros que reviste mayor importancia, ya sea por su popularidad o volumen de operaciones, es el *crowdfunding*, modelo de negocios que encuentra su esencia en las economías colaborativas.
- ii. El *crowdfunding* en tanto actividad implica siempre la participación de tres sujetos: el promotor, los patrocinadores o inversionistas y, finalmente, la empresa que gestiona de forma profesional y habitual la plataforma, cuya misión principal es articular esta herramienta para permitir el encuentro eficaz entre los demandantes y oferentes de recursos en una página *web*.
- iii. El *crowdlending* se caracteriza por que la labor de intermediación que realiza la plataforma consiste en contactar a oferentes y demandantes de recursos, donde el prestamista define previamente las condiciones del crédito, ofreciendo como retribución el pago de intereses por sobre el capital que los oferentes ponen a disposición en un plazo determinado.
- iv. El *crowdlending* es una figura que no se encuentra regulada específicamente en nuestro ordenamiento jurídico. Sin embargo, es posible distinguir una serie de normas que le son aplicables a las diversas relaciones jurídicas que suponen esta atípica operación.
- v. En esta variación, la relación jurídica que se forma entre los usuarios, a saber, los prestamistas e inversionistas, es la de una operación de crédito de dinero, por lo que son aplicables las disposiciones de la LOCD. En este punto, ha despertado especial interés en las agencias el respeto por el interés máximo convencional, el pago de los impuestos aplicables a la operación y el lavado de activos.
- vi. La relación contractual que nace entre la plataforma y los usuarios se originan por el hecho de estos deben previamente registrarse y aceptar los Términos y Condiciones de la plataforma, configurándose un supuesto de un contrato celebrado por medios

⁸⁶ ZHANG, Juanjuan y PENG, Liu, *Rational Herding in Microloan Markets*, en *Management Science* 58 (2012), p. 892.

electrónicos. En este caso, la normativa establecida por la LPC puede resultar como un límite idóneo para la protección de los usuarios, especialmente, la tocante al consumidor financiero, donde se establecen una serie de deberes adicionales para los prestados de servicios financieros.

- vii. Aludiendo a la actividad de *crowdfunding* y, en especial, la de *crowdlending*, su naturaleza jurídica es de carácter mercantil, debido a que se trata de una especie innominada de corretaje, subsumible en el artículo 3 N° 11 del C.Com., que se caracteriza por utilizar la tecnología digital e Internet como herramienta principal para cumplir con su función esencial: la de servir como intermediario para facilitar la conclusión de negocios jurídicos ajenos. Asimismo, está presente el elemento de la esencia de todo corretaje, cual es el cobro de una comisión que, en este caso, suele operar respecto de un porcentaje del valor del monto a ser financiado.
- viii. Respecto a la discusión si estarían o no permitidas a la luz de la LGB, las plataformas de *crowdlending* no incurrir en la prohibición que señala el inciso 1° del artículo 39, esto es, la captación de fondos del público, en tanto el negocio de las plataformas no consiste en captar fondos de los ahorrantes para los fines de los bancos (por ejemplo, dar en préstamo o invertir), sino para la simple gestión de la operación respecto de la cual actúa como mediador, y no como parte del préstamo. No obstante, por esta misma razón incurre en la prohibición que señala el inciso 2° del artículo 39, vale decir, la correduría de dinero o intermediación remunerada de dinero o de créditos representados por valores mobiliarios, efectos de comercio o cualquier otro título de crédito, inmiscuyéndose, así, en un giro que nuestro legislador ha reservado exclusivamente a las entidades bancarias.
- ix. Producto de la antedicha prohibición y la necesidad de ampliar la oferta de crédito en el mercado financiero, resulta imprescindible una actualización de la normativa bancaria como, asimismo, la adopción de políticas regulatorias que incluyan a estas empresas *FinTech* dentro del perímetro regulatorio y la supervisión de la CMF, en armonía con los principios de proporcionalidad y neutralidad. Ello se pretende cristalizar en el Proyecto de Ley *FinTech* al que hemos hecho alusión, que pretende incorporar un nuevo marco regulatorio para esta clase de plataformas, estableciendo deberes de registro, autorización y de información que tutelen su debido funcionamiento en el mercado financiero.

BIBLIOGRAFÍA

ABARCA, Iván, *Desarrollo del Crowdfunding en Chile*, en *Banco Central de Chile Documento de Trabajo N° 815* (2018).

ALIANZA DEL PACÍFICO, Principios orientadores para la regulación Fintech en la Alianza del Pacífico (2018). [visible en internet: <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/ministro-de-hacienda-adhiere-al-documento-principios-orientadores-para-la>]

AQUILINA, Matteo y KRAUS, Wladimir, *Market-Based Finance: Its Contributions and Emerging Issues*, en *FCA Occasional Paper* 18 (2016).

ARNER, Douglas, BARBERIS, Janos y BUCKLEY, Ross, *The Evolution of Fintech: a new post-crisis paradigm?*, en *Georgetown Journal of International Law* 47 (2016).

BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2015 (2015). [visible en internet: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-1er-semester-2015-11>].

BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2016 (2016). [visible en internet: https://www.bcentral.cl/c/document_library/get_file?uuid=e5bf5450-4aea-5b8a-ba80-8dfc7aa44282&groupId=33528].

BANCO CENTRAL DE CHILE, Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2018 (2018). [visible en internet: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-primer-semester-2018-11>].

BERICUA, Marina, MORA, Santiago y PALAZZI, Pablo, *Breve Introducción al Derecho Fintech*, ahora en MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (Editores), *Fintech: aspectos legales Tomo I*. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Centro de Tecnología y Sociedad, 2019).

CANE, Marcos, HEFFES, Julieta y SÁNCHEZ, Sol, *Préstamos y créditos online. Crowdfunding y crowdlending*, ahora en MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (Editores), *Fintech: aspectos legales Tomo I*. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Centro de Tecnología y Sociedad, 2019).

CLAESSENS, Stijn, FROST, Jon, TURNER, Grant y ZHU, Feng, *Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues*, en *BIS Quarterly Review* (2018).

COMISIÓN EUROPEA, Comisión de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Una Agenda Europea para la economía colaborativa (2016). [visible en internet: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0356&from=ES>].

COMISIÓN NACIONAL DE PRODUCTIVIDAD, Estudio “Tecnologías Disruptivas: Desafíos, Riesgos y Oportunidades” (2018). [visible en internet: <https://www.comisiondeproductividad.cl/estudios/estudios-finalizados-originados-por-cnp/tecnologias-disruptivas-desafios-riesgos-y-oportunidades/>].

CUMMING, Douglas, LEBOEUF, Gael y SCHWIENBACHER, Armin, *Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing*, en *Financial Management Association International* 49 (2020).

DE LA MAZA, Iñigo, *Ofertas sujetas a reserva: a propósito de los términos y condiciones en los contratos celebrados por medios electrónicos*, en *Revista de Derecho (Valdivia)* 22 (2009).

FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES, Creación de un ecosistema de crowdfunding en Chile (2015). [visible en internet: <http://www.agendaproductividad.cl/wp-content/uploads/2014/10/BID-Fomin.-Ecosistema-crowdfunding-en-Chile1-1.pdf>].

FRACICA, Germán, *La financiación empresarial y la industria del capital de riesgo: Estructura y conceptos*, en *Revista Escuela de Administración de Negocios* 66 (2009).

GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia, *Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria fintech*, ahora en GURREA, Aurelio - REMOLINA, Nydia (editores), *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y Desafíos Regulatorios* (1ª edición, Valencia, Editorial tirant lo blanch, 2020).

GUZMÁN, Alejandro, *Las reglas del “Código Civil” de Chile sobre interpretación de las leyes* (2ª edición, Santiago, Editorial Legal Publishing, 2010).

GUZMÁN, Francisco, LASAGNA, Diego y PERALTA, Diego, *Panorama regulatorio de las empresas fintech en Chile*, ahora en MORA, Santiago - PALAZZI, Pablo (Editores), *Fintech: aspectos legales Tomo I*. (Buenos Aires, Argentina: Editorial Centro de Tecnología y Sociedad, 2019).

HERRERA, Diego, *Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*, en *Banco Interamericano de Desarrollo* (2020)

HERRERA, Diego y VADILLO, Sonia, *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero*, en *Discussion Paper N° 573 IDB* (2018).

INFODEV, *Crowdfunding’s Potential for Developing World*, en Finance and Private Sector Development Department (2013). [visible en internet: https://www.infodev.org/sites/default/files/infodev_crowdfunding_study_0.pdf].

JEQUIER, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial Tomo I: Introducción al Derecho Comercial* (2ª edición, Santiago, Editorial Thomson Reuters, 2017), I.

KIRBY, Eleanor y WORNER, Shane, *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*. en *IOSCO Staff Working Paper 3*, (2013).

MASSOLUTION, *Mapping the Field of Donation-Based Crowdfunding for Charitable Causes: Systematic Review and Conceptual Framework*, en *Crowdsourcing LLC Research Report* (2012). [visible en internet: <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report.pdf>].

MELLA, Rodrigo y LARRAÍN, Álvaro, *Derecho Bancario* (2ª edición, Santiago, Editorial Thomson Reuters, 2019).

RODRÍGUEZ, Soledad, *Crowdfunding y economía participativa*, en FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADO DE VALORES, *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (1ª edición, Madrid, CYAN Proyectos Editoriales, 2017), VI.

SALIDO, Noelia, REY, Marta, ÁLVAREZ, Luis y VÁSQUEZ, Rodolfo, *Mapping the Field of Donation-Based Crowdfunding for Charitable Causes: Systemic Review and Conceptual Framework*, en *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations* (2020). [visible en internet: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11266-020-00213-w>].

SALVADOR, Diego, *El crowdfunding: función económica, tipologías de la realidad, naturaleza y régimen jurídico* (Tesis doctoral, Valencia, Universidad de Valencia, 2016).

SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial Tomo I. Volumen 1* (7ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2009) I.

SANDOVAL, Ricardo, *Derecho Comercial. Tomo III. Volumen 2* (5ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2010), III.

SCHEANA, Cristiana-Maria y TANDA, Alessandra, *Fintech, Bigtech and Banks: Digitalization and its Impact on Banking Business Model*. (Cham, Suiza: Editorial Palgrave Pivot, 2019).

TANG, Huan, *Peer-to-Peer Lenders Versus Banks: Substitutes or Complements?*, en *The Review of Financial Studies* 32 (2019).

TIROLE, Jean, *Economics for the Common Good* (1ª edición, Princeton, Princeton University Press, 2017).

UNSGSA FINTECH WORKING GROUP Y CAMBRIDGE CENTER FOR ALTERNATIVE FINANCE, *Early Lessons on Regulatory Innovations to Enable Inclusive Fintech: Innovation Offices, Regulatory Sandboxes and RegTech* (2019). [visible en internet: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-early-lessons-regulatory-innovations-enable-inclusive-fintech.pdf>].

ZHANG, Juanjuan y PENG, Liu, *Rational Herding in Microloan Markets*, en *Management Science* 58 (2012).

ZIEGLER, Tania - SHNEOR, Rotem (editores), *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*, en Cambridge Centre for Alternative Finance, en *Cambridge Center for Alternative Finance* (2020). [visible en internet: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>].

ZUNZUNEGUI, Fernando, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero* 3 (2015).

ZUNZUNEGUI, Fernando, *Shadow Banking, Crowdfunding y seguridad jurídica*, en *Papeles de Economía Española* 146 (2016).

JURISPRUDENCIA CITADA

SENTENCIA DE LA CORTE SUPREMA, Rol N° 5304-2007, dictada el 29 de diciembre de 2008, caratulado: Viel Propiedades Ltda. con Wirth Lafuente Oscar Raúl.

SENTENCIA DE LA CORTE SUPREMA, Rol N° 6661-2009, dictada el 11 de agosto de 2011, caratulado: Corredores de Propiedades Soledad Vidal Ltda. con Inmobiliaria Las Encinas Limitada.