

REVISTA BRASILEIRA DE POLÍTICAS PÚBLICAS BRAZILIAN JOURNAL OF PUBLIC POLICY

Inversor minorista y plataformas de financiamiento colectivo *crowdfunding* en Chile. Riesgos, oportunidades y desafíos regulatorios

Retail investors and *crowdfunding* platforms in Chile. Risks, opportunities, and regulatory challenges

Eduardo Teodoro Jequier Lehuedé

Sebastián Bozzo Hauri

Sumário

SESSÃO 1 — DEMOCRACIA, DIREITOS, PROTEÇÃO SOCIAL E INSTITUIÇÕES PÚBLICAS .16

DE VOLTA ÀS URNAS: AS ELEIÇÕES SUPLEMENTARES DOS CICLOS ELEITORAIS DE 2012 E 201618

Ralph André Crespo, Leandro Molhano Ribeiro e Vitor de Moraes Peixoto

PARIDADE DE GÊNERO NOS PARLAMENTOS E AÇÕES AFIRMATIVAS: APERFEIÇOANDO A LEGISLAÇÃO ELEITORAL BRASILEIRA ESPARSA A PARTIR DA LEGÍSTICA 41

Débora Andreia Gomes Souto e Linara Oeiras Assunção

A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DE CRIANÇAS E ADOLESCENTES EXPOSTAS ÀS REDES SOCIAIS: DA INSUFICIÊNCIA LEGISLATIVA ÀS PRÁTICAS INCLUSIVAS DE PROMOÇÃO DA CIDADANIA DIGITAL.....79

Letícia da Fontoura Tomazzetti

DA (IN)OBSERVÂNCIA DO DIREITO À IMAGEM NA INVESTIGAÇÃO POLICIAL NO ESTADO DO PARANÁ: NECESSIDADE DE POLÍTICAS PÚBLICAS PARA PROTEÇÃO DOS DIREITOS DA PERSONALIDADE..... 101

Débora Alécio e Gustavo Noronha de Ávila

POLÍTICAS PÚBLICAS VOLTADAS ÀS PESSOAS COM DEFICIÊNCIA NO ENSINO SUPERIOR..... 122

Luciana Cristina Souza, Cacilda Nacur Lorentz e Fernanda Paula Diniz

PROGRAMA VIVER – ENVELHECIMENTO ATIVO E SAUDÁVEL: ANÁLISES PRELIMINARES SOBRE A IMPLEMENTAÇÃO DE UMA POLÍTICA PÚBLICA PARA PESSOA IDOSA..... 138

Tássia Monique Chiarelli e Samila Sathler Tavares Batistoni

ESTRATÉGIAS GOVERNAMENTAIS PARA A EFETIVAÇÃO DO DIREITO À ALIMENTAÇÃO NO PÓS-PANDEMIA DA COVID-19 159

Maria Clara Campos de Camargo Tavares e Vinicius Gomes Casalino

O QUARTO DE DESPEJO ESTATAL: O CÁRCERE EM TEMPOS PANDÊMICOS 190

Henrique Bernardo Maciel e Rita de Cassia Souza Tabosa Freita

SESSÃO 2 — POLÍTICAS PÚBLICAS, SAÚDE, DESENVOLVIMENTO E GOVERNANÇA ECONÔMICA 231

O IMPACTO DOS PROGRAMAS SOCIAIS DE TRANSFERÊNCIA MONETÁRIA SOBRE A REDUÇÃO DA TAXA DE FAMÍLIAS BENEFICIÁRIAS EM EXTREMA POBREZA.....233

Eduardo Matheus Figueira e Marcia Aparecida Procopio da Silva Scheer

DEVER DE MONITORAMENTO: PARA ALÉM DA ELABORAÇÃO E EXECUÇÃO DA POLÍTICA NACIONAL DE RECUPERAÇÃO DA VEGETAÇÃO NATIVA.....	254
Ana Paula de Barcellos	
POLÍTICA PÚBLICA DE SAÚDE: ANÁLISE DO MODELO E INSTRUMENTOS SOB A PERSPECTIVA JURÍDICA.....	271
Joice Schroer e Janriê Rodrigues Reck	
GOVERNANÇA PÚBLICA E DESEMPENHO DOS FUNDOS PÚBLICOS DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO ESTADO DO TOCANTINS NO PERÍODO DE 2018 A 2021.....	293
Daniel Alencar Bardal, Ana Lúcia de Medeiros e Elisabeth Aparecida Corrêa Menezes	
ESTUDO DE EVENTOS EM FUSÕES E AQUISIÇÕES: UMA AVALIAÇÃO DO ATO DE CONCENTRAÇÃO KROTON-ESTÁCIO.....	315
Guilherme Mendes Resende e Felipe Neiva Mundim	
DIÁLOGO VIRTUOSO ENTRE LA SEGURIDAD ALIMENTARIA Y EL CAMBIO CLIMÁTICO: UNA PERSPECTIVA INTEGRADORA	335
Andrea Lucas Garin	
CARACTERÍSTICAS DAS BOAS PRÁTICAS NA IMPLEMENTAÇÃO DAS POLÍTICAS JUDICIÁRIAS DE ENFRENTAMENTO À VIOLÊNCIA DOMÉSTICA E FAMILIAR CONTRA MULHERES E MENINAS	355
Fabiana Cristina Severi e Ana Carolina de Sá Juzo	
PLAN MUNICIPAL DE MATA ATLÁNTICA EN FOZ DE IGUAÇU: UNA APROXIMACIÓN TEÓRICO-PRÁCTICO SOBRE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS PARA EL CAMBIO CLIMÁTICO	374
Hector Enrique Colmenarez Espinoza e Luciana Mello Ribeiro	
RESILIENT GOVERNANCE AND QUALITY OF LIFE AMID WAR: PUBLIC ADMINISTRATION CHALLENGES IN UKRAINE.....	394
Olena Korolchuk	
EL PLAZO DE RECLAMACIÓN DE LOS TERCEROS Y SU REFORMA EN LA EVALUACIÓN DE IMPACTO AMBIENTAL CHILENA	416
Pedro Harris Moya	
SESSÃO 3 — SEGURANÇA PÚBLICA, TECNOLOGIA, DADOS, REDES E INOVAÇÃO GOVERNAMENTAL	430
COMPARATIVE SPATIOTEMPORAL ANALYSIS OF VEHICLE THEFT IN SÃO PAULO CITY USING COMPLEX NETWORKS	432
Luis Fernando Gonçalves, Yuri Perez e Fábio Henrique Pereira	

FATORES RELACIONADOS À OCORRÊNCIA DA REINCIDÊNCIA POLICIAL DE INDIVÍDUOS EM REGIME SEMIABERTO COM MONITORAÇÃO ELETRÔNICA EM MANAUS, AMAZONAS, BRASIL	479
Christianne Corrêa Bento da Silva e Nathália França de Oliveira	
DEVER FUNDAMENTAL DE PROTEÇÃO AO MEIO AMBIENTE E SUA RELATIVIZAÇÃO PELO PRÓPRIO ORDENAMENTO JURÍDICO	497
Josmar de Souza Pagotto e Adriano Sant'Ana Pedra	
PRÁTICAS EMPREENDEDORAS EM UNIVERSIDADES FEDERAIS NUMA PERSPECTIVA DA QUÁDRUPLO HÉLICE	514
Suely Xavier dos Santos, Cristine Hermann Nodari, Luciana Gondim de Almeida Guimarães, Antônio Jorge Fernandes Ana Maria Magalhães Correia e Ana Lúcia Brenner Barreto Miranda	
INVERSOR MINORISTA Y PLATAFORMAS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO CROWDFUNDING EN CHILE. RIESGOS, OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS REGULATORIOS.....	552
Eduardo Teodoro Jequier Lehuedé e Sebastian Bozzo Hauri	
DESAFIOS DO ENVELHECIMENTO PARA O SUS: ANÁLISE DA JUDICIALIZAÇÃO DA SAÚDE NO MUNICÍPIO DE PALMEIRA DAS MISSÕES, RIO GRANDE DO SUL, BRASIL.....	579
Patrícia De Carli, Sérgio Luís Allebrandt e Ailton Adelar Mueller	
DIREITO HUMANO À ALIMENTAÇÃO ADEQUADA EM TEMPOS DE COVID-19: DIFICULDADES, ESTRATÉGIAS DE ENFRENTAMENTO E PROPOSIÇÕES PARA REORIENTAÇÃO DA POLÍTICA NACIONAL DE SEGURANÇA ALIMENTAR E NUTRICIONAL	594
Roberta Ribeiro Batista Barbosa	
PEACE THROUGH INTERNATIONAL LAW IN TERRITORIAL AND MARITIME DISPUTES AND AFFAIRS IN EAST ASIA: LENSING INTERNATIONAL COURT OF JUSTICE (ICJ).....	613
Bhupinder Singh	
O MONITORAMENTO DE REFORMAS ESTRUTURAIS PELO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL	637
Matheus Casimiro, Eduarda Peixoto da Cunha França e Flavianne Fernanda Bitencourt Nóbrega	
TRANSICIÓN ENERGÉTICA E IDENTIDAD CULTURAL. EL CASO DE LOS PROYECTOS DE ENERGÍAS RENOVABLES EN LUGARES SAGRADOS INDÍGENAS DE CHILE	656
Alberto Olivares	

Inversor minorista y plataformas de financiamiento colectivo *crowdfunding* en Chile. Riesgos, oportunidades y desafíos regulatorios*

Retail investors and *crowdfunding* platforms in Chile. Risks, opportunities, and regulatory challenges

Eduardo Teodoro Jequier Lehuedé**

Sebastián Bozzo Hauri***

Resumen

El trabajo evalúa la eficacia del reciente marco regulatorio chileno de plataformas de financiamiento colectivo y la tutela del inversor minorista. Se cuestiona hasta qué punto las nuevas normas protegen al inversor no profesional frente a los riesgos del *crowdfunding* y cómo aprovechar la innovación sin comprometer la seguridad y el desarrollo del sistema. Para ello, adopta una metodología descriptivo-analítica y comparada; revisa la evolución de las tecnofinanzas, examina el crowdfunding en Chile y Latinoamérica, analiza la Ley 21.521 y la Norma de Carácter General n.º 502 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) -con énfasis en la protección del inversor minorista-, y contrasta el régimen chileno con el europeo y el latinoamericano. El estudio se organiza en cinco capítulos que culminan en propuestas de perfeccionamiento normativo. Entre las conclusiones destaca que, aunque el fenómeno *fintech* ha ampliado el acceso al capital para las MiPyME, la regulación latinoamericana sigue fragmentada; la legislación chilena mejora la transparencia, pero ofrece una tutela informacional insuficiente para afrontar insolvencia, incumplimiento o iliquidez. Se considera necesario introducir salvaguardias prudenciales, planes de continuidad, límites de exposición, mecanismos de salida y pruebas de idoneidad. También se señala que la incorporación de inteligencia artificial puede mejorar la evaluación de riesgos, aunque exige mayor transparencia y gobernanza, y que la originalidad radica en identificar vacíos y proponer ajustes inspirados en estándares europeos, visibilizando la vulnerabilidad del inversor minorista.

Palabras clave: Fintec; Plataformas de financiamiento colectivo; Crowdfunding; Ley Fintec Chile.

* Recibido em 13/10/2025
Aprovado em 03/03/2026

** Es abogado por la Universidad de Concepción, magíster en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica de Chile y doctor en Derecho por la Universitat de València. Actualmente se desempeña como Profesor Titular de Derecho Comercial en la Universidad San Sebastián, sede Santiago.
Email: eduardo.jequier@uss.cl

*** Es abogado por la Universidad Autónoma de Chile, magíster en Derecho de la Empresa y doctor en Derecho por la Universitat de València. Desde enero de 2025 se desempeña como decano de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Chile—cargo que ya había ejercido entre 2018 y 2022. Sus líneas de investigación se ubican en el derecho civil (contratos y daños), el derecho del consumo y las intersecciones con la inteligencia artificial. Es profesor titular del Módulo Jean Monnet “IA y Derecho Privado Europeo” y ha liderado proyectos FONDECYT en estas materias. Entre sus publicaciones recientes destacan el libro *Excepción de contrato no cumplido* y trabajos sobre docencia e IA
Email: sebastian.bozzo@uautonoma.cl

Abstract

This paper evaluates the effectiveness of Chile's recent regulatory framework for crowdfunding platforms and the protection afforded to retail investors. It questions the extent to which the new regulations protect non-professional investors from crowdfunding risks and how to leverage innovation without compromising the system's security and development. To this end, it adopts a descriptive-analytical and comparative methodology; it reviews the evolution of fintech, examines crowdfunding in Chile and Latin America, analyzes Law 21.521 and General Rule No. 502 of the Commission for the Financial Market (CMF) -with an emphasis on retail investor protection- and contrasts the Chilean regime with European and Latin American frameworks. The study is organized into five chapters that culminate in proposals for regulatory improvements. Among the conclusions, it highlights that, although the fintech phenomenon has expanded access to capital for SMEs, Latin American regulation remains fragmented; Chilean legislation improves transparency but offers insufficient informational protection to address insolvency, default, or illiquidity. It is considered necessary to introduce prudential safeguards, business continuity plans, exposure limits, exit mechanisms, and suitability tests. It is also noted that the incorporation of artificial intelligence can improve risk assessment, although it requires greater transparency and governance, and that the originality lies in identifying gaps and proposing adjustments inspired by European standards, thus highlighting the vulnerability of retail investors.

Keywords: Fintech; Crowdfunding Platforms; Crowdfunding; Fintech Law Chile

1 Introducción

El desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación (en adelante, TIC) ha transformado de manera radical la industria financiera, dando origen a lo que hoy se conoce como tecnofinanzas o *fintec*.

Su aplicación en el sector financiero, lejos de ser reciente, tiene sus orígenes a mediados del siglo XX, cuando bancos y compañías de seguros comenzaron a incorporar herramientas electrónicas para el procesamiento de datos. Durante la década de los 70' del siglo pasado y buena parte de los 80', estas innovaciones estaban reservadas principalmente a grandes corporaciones, gobiernos y universidades, operando sobre computadores centrales y aplicaciones propietarias que limitaban la interoperabilidad. Este panorama cambió drásticamente entre finales de los años 80 y principios de los 90 con la aparición de los computadores personales, las redes virtuales privadas y, de forma decisiva, la masificación de Internet, proceso que democratizó el acceso a la tecnología al permitir que empresas de menor tamaño e incluso personas naturales pudiesen integrarse al nuevo ecosistema digital¹.

En el ámbito financiero, el *crowdfunding* —denominado genéricamente como “*financial return crowdfunding*” (financiación colectiva de retorno financiero)— está compuesto particularmente por las modalidades del *equity crowdfunding* o financiación colectiva de capital, donde el inversor recibe una porción de las acciones o derechos sociales del receptor de la inversión; y el *Lending Crowdfunding* o “*peer to peer lending*” o préstamos entre particulares. Se trata, básicamente, de un mecanismo que ha mostrado un rápido crecimiento, dados los beneficios que ambas figuras presentan para el financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas (en adelante, MiPyME), en el que interactúan empresas que proveen los canales y sistemas electrónicos a través de los cuales se ponen en contacto quienes disponen de recursos y quienes buscan financiar sus proyectos, préstamos comerciales o personales u otras necesidades de financiamiento, sin la intervención de intermediarios financieros. A diferencia del sistema tradicional de oferta en el mercado de valores, por

¹ RAINER, Alt y HUCH, Stefan. Fintech Dictionary. Terminology for the Digitalized Financial World. Wiesbaden: Springer, 2022.

tanto, el contacto aquí es directo, mediante una plataforma de encuentro entre quienes tienen los recursos y quienes los necesitan².

Entre los atributos mencionados, tal vez el principal consiste en la posibilidad que estos mecanismos otorgan a los emprendedores de recolectar rápidamente capital de riesgo o capital semilla a bajo costo, sin renunciar necesariamente a una proporción importante en él. A ello se suma, en la otra cara, la atomización del riesgo entre una gran cantidad de inversores particulares y una mayor rentabilidad de la inversión; aun cuando en el último tiempo se observa también una tendencia de los inversionistas institucionales a participar en estos mercados³.

Sin embargo, esa misma expansión ha traído consigo riesgos específicos para el inversor que participa en estas plataformas tecnológicas, principalmente el minorista o no profesional, derivados de múltiples y variados factores: asimetrías de la información disponible; iliquidez por ausencia de mercados secundarios para desinvertir; dependencia a infraestructuras tecnológicas que eventualmente puedan desaparecer⁴ o ser objeto de ciberataques⁵; exposición a impagos por fracaso de los proyectos de las *startups*; el relativo anonimato de estas empresas, que operan en ecosistemas *online*⁶; fallas operativas de las plataformas; y, en extremos más pesimistas aunque posibles, fraudes perpetrados a través de estos canales⁷.

En este esquema, por tanto, los inversionistas no profesionales, principales destinatarios de estas nuevas herramientas de inversión, deben desenvolverse en un medio por esencia “tecnologizado” que, como tal, se caracteriza precisamente por su relativa desregulación. Sin embargo, este factor no debe mirarse como una falencia sistémica que deba superarse con una mayor intervención de la autoridad pública y una regulación más o menos estricta, rigurosa y exhaustiva. Pues, con ello se corre el riesgo de dinamitar precisamente la esencia misma del modelo *crowdfunding*. Lejos de ello, esa regulación, si bien resulta necesaria para minimizar el riesgo de los inversores minoristas, debe ajustarse a su vez a la naturaleza del ambiente *fintec*, procurando equilibrar sus riesgos y beneficios sin generar cargas y costos que lo paralicen.

Como forma de abordar estos y otros aspectos, Chile ha optado por la vía legislativa y regulatoria, plasmada concretamente en la Ley N° 21.521 (D.O. de 4 de enero de 2023), también llamada “Ley Fintec” (en adelante, LF) y más recientemente en la Norma de Carácter General N° 502 (en adelante, NCG N° 502), de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), de 12 de enero de 2024, que “Regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec”.

Sin embargo, se observa que ni la LF ni la NCG N° 502 se ocupan en concreto de este tipo de inversor no calificado —acaso el más relevante en este mercado del *crowdfunding*—. Solo tratan en general del deno-

² COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. White Paper, 2019, p. 4. Disponible en: https://www.cmfcile.cl/portal/principal/613/articles-25860_recurso_9.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

³ KIRBY, Eleanor y WORTNER, Shane. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. **IOSCO**, SWP3, p. 1-63, 2014, p. 4.

⁴ Se han dado casos de plataformas que han cerrado, con la consiguiente pérdida total o parcial de las inversiones, como *Rebus* en el Reino Unido, el año 2016, que había recaudado dineros a través de “*Croudcube*”; *Symbid* en Países Bajos, el año 2020; o *EarlyShares* en EE.UU, en el año 2018.

⁵ Caso conocido es el de la plataforma *Kikstarte*, que en febrero de 2014 sufrió una violación de seguridad que afectó los datos de más de 5,2 millones de personas; *GiveSendGo* en 2021, una plataforma cristiana de *crowdfunding* de donaciones que fue hackeada en abril de ese año; o la plataforma *Patreon*, en 2015, que sufrió la filtración de casi 15 GB de datos personales de sus usuarios.

⁶ Según estudios de la *International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO por sus siglas en inglés), al año 2014 el *equity crowdfunding* arrojaba un riesgo sistémico de impago/fracaso de un 50%, mientras que el *lending crowdfunding* la cifra al año 2009 alcanzaba al 30%. KIRBY, Eleanor y WORTNER, Shane. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. **IOSCO**, SWP3, p. 1-63, 2014, p. 5.

⁷ Conocido es también el caso de *Nightingale Properties*, en EE.UU, donde la CEO Elie Schwartz se declaró culpable de defraudar a más de 800 inversores, por un monto cercano a los 63 millones de dólares, a través de la plataforma *CrowdStreet*; o el caso del CEO de *TuCrowd Inc.*, Vincent Petrescu, en el año 2021, también en EE.UU, acusado por la SEC de violar las normas de financiación colectiva de la Ley de Valores al recaudar las ofertas de “*Transatlantic Real Estate*” y “*420 Real Estate*” en la plataforma *TuCrowd*, sin atender a las señales de alerta sobre la mala reputación de dichas empresas, incluidos los antecedentes penales de sus representantes, lo que se tradujo en una defraudación cercana a los dos millones de dólares. U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. SEC Charges Crowdfunding Portal, Issuer, and Related Individuals for Fraudulent Offerings, 2021. Disponible en: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2021-182>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

minado “cliente financiero” (artículo 1 de la LF) y del “perfil del cliente” (artículo 28 de la LF), lo que en el caso de las plataformas de financiamiento colectivo se traduce básicamente en la obligación de informar que se le impone a los proveedores respecto de: (a) “*Las características y condiciones de los proyectos de inversión o necesidades de financiamiento*” y (b) sobre “*Los eventuales conflictos de intereses que pudiere tener la plataforma de financiamiento colectivo*” (artículo 8).

A partir de estos postulados normativos, el problema por enfrentar consiste en definir si con los resguardos recién mencionados se logra el necesario equilibrio entre protección y regulación. O dicho de otra forma, si con esta sola obligación de informar sobre esos dos aspectos, sin distinción en cuanto al tipo de inversor/destinatario de la información, se protege debidamente al minorista en particular y, con ello, al mecanismo de financiamiento *crowdfunding* en general.

El objetivo de este trabajo, por tanto, apunta a evaluar la eficacia del reciente marco regulatorio chileno y, en lo que aquí concierne, del estatuto tutelar del inversor minorista de plataformas *fintec* de financiamiento colectivo, identificando riesgos, oportunidades y posibles ajustes normativos que permitan equilibrar innovación, seguridad y desarrollo del sistema financiero. Bajo esta premisa, pretendemos abordar y responder las siguientes interrogantes: ¿En qué medida el nuevo marco regulatorio chileno sobre plataformas *fintec* de financiamiento colectivo, protege de manera efectiva al inversor minorista frente a los riesgos inherentes a este mercado?; y ¿cómo pueden aprovecharse las oportunidades de innovación sin comprometer la naturaleza, seguridad y el desarrollo de este mecanismo tecnológico de financiamiento?

Para abordar los aspectos centrales de la investigación, el trabajo adopta una metodología descriptivo-analítica y comparada. Y luego se organiza en cinco capítulos. El primero expone los fundamentos teórico-conceptuales de las *tecnofinanzas* y su evolución a partir del último tercio del siglo XX, con especial referencia al impacto de la digitalización y la denominada “Cuarta Revolución Industrial” en el sistema financiero. El segundo capítulo analiza el fenómeno *fintec* y su desarrollo en Chile y Latinoamérica, destacando en particular las modalidades de financiamiento colectivo y su papel como fuente alternativa de capital para la MiPyME.

El tercer capítulo examina el marco regulatorio chileno en materia de financiamiento colectivo, con especial atención a la LF y la NCG N° 502 de la CMF, poniendo el foco en la figura del inversor minorista, las medidas de protección que le son reconocidas y las limitaciones que presenta la regulación vigente.

El cuarto capítulo amplía la mirada hacia el plano comparado, revisando la regulación *fintec* en Europa y América Latina. En este apartado se analizan los sistemas regulatorios y de control del financiamiento colectivo, así como las diferencias en el grado de protección que se brinda al inversor minoritario en las distintas jurisdicciones.

Finalmente, el quinto capítulo recoge las principales conclusiones y plantea propuestas de perfeccionamiento normativo y de supervisión para el caso chileno, con el propósito de alcanzar un equilibrio razonable entre la protección del inversor minorista y el fomento de la innovación en el ecosistema *fintec*.

En suma, el trabajo busca aportar evidencia y propuestas que permitan fortalecer el marco regulatorio chileno, recientemente estrenado y en fase de implementación, asegurando una protección efectiva del inversor minorista en un mercado por esencia tecnologizado, dinámico y en permanente transformación, donde los capitales financieros circulan a gran velocidad y de forma automatizada en torno a operaciones y productos financieros cada vez más sofisticados, que los inversores pocas veces logran conocer cabalmente a la hora de invertir.

No abordaremos, por ahora, el denominado *token crowdfunding* o *Security Tokens Offerings (STO)*⁸, que si bien constituye una evolución del *equity crowdfunding* tradicional, es una figura distinta que opera sobre la

⁸ También conocido como tokenización de activos. FRANCISCO, Isidro. Las Security Token Offering llegan al mercado español, 2019. Disponible en: <https://www.esic.edu/rethink/tecnologia/llegan-al-mercado-espanol-las-security-token-offering-sto-block-chain>. Consulta el: 22 de junio de 2025.

base de la tecnología *blockchain*. Más discutible resulta la situación del *crowdfunding* de financiación con fines altruistas (*gift crowdfunding* o *donation crowdfunding*), puesto que la LF no los excluye expresamente, como sí lo hace por ejemplo el art. 46 letra a) de la ley española N° 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

2 Algunas notas sobre las “tecnofinanzas” y su evolución a partir del último tercio del Siglo XX

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea define las tecnofinanzas como aquellas “innovaciones financieras propiciadas por la tecnología que podrían dar a lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con un efecto sustancial sobre los mercados y las instituciones financieras y la prestación de servicios financieros”⁹. El artículo 3 N° 7 de la LF, a su turno, las define bajo en acrónimo “fintec”, indicando que se trata de “*actividades que impliquen el uso y aplicación de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros*”¹⁰.

Pese a lo que pudiese creerse, el uso de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) no es algo nuevo y ni siquiera reciente en el ámbito financiero. Tampoco se trata de un fenómeno surgido extramuros de este sector, pues, por el contrario, sus rastros concretos pueden encontrarse precisamente allí, a mediados del siglo pasado, cuando bancos y compañías de seguro comienzan a incorporar lo electrónico como insumo básico en sus mecanismos de procesamiento de la información¹¹.

Así, en sus orígenes, la tecnología financiera se centró en el reemplazo -o al menos en el complemento- de los procesos analógicos de tratamiento de datos utilizados hasta entonces por esta industria; y por lo mismo, esos primeros pasos fueron dados con una mirada funcional “puertas adentro”, sin mayor vocación de desarrollo sistémico ni aspiración en cuanto a transformarse en una herramienta autosuficiente y autogestionada de financiamiento extra bancario, ajena y escindida, precisamente, del entorno que primero la acogió.

⁹ COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASEL. Buenas prácticas Implicaciones de los avances en tecnofinanzas (fintech) para los bancos y los supervisores bancarios, 2018, p. 5. Disponible en https://www.bis.org/bcbs/publ/d431_es.pdf. Consultado el: 13 de agosto de 2025.

¹⁰ Para Rodríguez e Hinojo, Fintech consiste en la aplicación de la información de las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones (TIC) al sistema financiero. RODRÍGUEZ, José Luis e HINOJO, Pedro. Oportunidades de la tecnología aplicada a los mercados financieros: El fenómeno Fintech. **Boletín Económico de ICE**, pp. 15-28, 2019, p. 15.

Seguendo a Soto y Botía, si bien no existe una definición única de *fintech*, todas las aproximaciones coinciden en vincularla con la innovación y transformación del sector financiero. SOTO, Gloria y BOTÍA, María Teresa. La revolución Fintech en los medios de pago: Situación actual y perspectivas. **Revista de Estudios Empresariales**, vol. 2, pp. 112-133, 2019, p. 114.

En este marco, algunos autores la entienden de manera amplia. Por ejemplo, Schindler la describe como “la innovación financiera tecnológica que podría resultar en nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos, productos o servicios con un efecto importante en los mercados e instituciones financieras y en la provisión de servicios financieros”. SCHINDLER, John. Fintech and financial innovation: Drivers and Depth. **Finance and Economics Discussion**, Series 2017-081, 2017, p. 2.

En una línea similar, Schueffel (2016, p. 15) la caracteriza como “una nueva industria financiera que aplica tecnología para mejorar las actividades financieras”. SCHUEFFEL, Patricio. Taming the beast: A scientific definition of fintech. **Journal of Innovation Management**, vol. 4, pp. 32-54, 2016, p. 15.

No obstante, también es posible concebirla en un sentido más específico, como “la aplicación disruptiva de los nuevos desarrollos en TIC, por parte de las empresas financieras ya instaladas y de entrantes en el sector financiero, que buscan atender directamente necesidades no satisfechas o mejorar la forma en la que se satisfacen actualmente algunas necesidades financieras”. COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA. Estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (Fintech), E/CNMC/001/18, 2018, p. 99. Disponible en: https://www.cnmc.es/sites/default/files/2173343_13.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

¹¹ RAINER, Alt y HUCH, Stefan. Fintech Dictionary. Terminology for the Digitalized Financial World. Wiesbaden: Springer, 2022. VII (prefacio).

Como explica Richard¹², durante las décadas de los 70' y 80' del siglo pasado las corporaciones comerciales de mayor tamaño y recursos, como grandes bancos, instituciones gubernamentales y universidades, implementaron tecnologías TIC a un ritmo creciente. Usaron sistemas que se ejecutaban en grandes computadoras centrales y aplicaciones personalizadas administradas por departamentos “con batallones de programadores, analistas e ingenieros de sistemas internos, complementados por personal profesional perteneciente a las grandes empresas de sistemas [...] como IBM, Honeywell-Bull, ICL., Unisis”. La idea, pues, no era otra que procesar grandes volúmenes de archivos, primero mediante tarjetas perforadas y más tarde con cintas y discos magnéticos, por lo que su alcance funcional era limitado. Se trataba, además, de aplicaciones poco integradas con otras, puesto que “el negocio” de los desarrolladores consistía justamente en mantener cautivo al cliente, con plataformas propias que no permitieran la adaptación y convertibilidad para fines y necesidades distintas.

El panorama cambió a fines de los 80 y comienzos de los 90, con la aparición de un artefacto tecnológico revolucionario: los minicomputadores, computadores personales o “de mesa”, los computadores portátiles, las redes virtuales privadas (VPN) y, como amalgama de todos ellos, una red virtual de libre acceso conocida como “Internet”. Con ello, el uso de las TIC comenzó por fin a democratizarse, transformándose en una herramienta que no dependía exclusivamente del monopolio de los *mainframe* (o mega computadores capaces de procesar billones de datos y cálculos en tiempo real) y de la relación cliente-servidor que imponían sus creadores/administradores (principalmente del mundo anglosajón), sino de una a la que podían acceder las empresas de menor tamaño e incluso las personas desde sus oficinas y sus hogares¹³.

Iniciado el siglo XXI, principalmente tras el impacto mundial del 11/9 en EE.UU., las plataformas inteligentes de comunicaciones —*middleware*— permitieron superar la barrera tecnológica de las interfases “uno a uno” o punto a punto; mientras que las denominadas “API”¹⁴ y el “Internet de la cosas” (en adelante, IoT por sus siglas en inglés) hacían lo propio al proporcionar subrutinas, redes de dispositivos físicos conectados e integrados, protocolos de comunicaciones y herramientas para construir *software*. Todo ello, más tarde, llegaría a jugar un papel importante en el mundo *fintec*, particularmente como resultado de la regulación del *open banking*¹⁵.

Asistimos, entonces, a la denominada Cuarta Revolución Industrial, la que se muestra hoy como una realidad presente y que se manifiesta, básicamente, en el reemplazo de los procesos humanos por algoritmos o grandes bases de datos, para generar un nuevo escenario de economía colaborativa. En él, los nuevos mode-

¹² RICHARD, Paul. Fintech and its Historical Perspective. En: POMPELLA, Maurizio y MATOUSEK, Roman (eds.). The Palgrave Handbook of Fintech and Blockchain. Springer International Publishing, pp. 19-52, 2021, p. 20. En este sentido también SOTO, Gloria y BOTÍA, María Teresa. La revolución Fintech en los medios de pago: Situación actual y perspectivas. **Revista de Estudios Empresariales**, vol. 2, p. 112-133, 2019, p. 113.

¹³ Especial relevancia tuvo en este proceso la compañía alemana SAP, fundada en la primera mitad de los 90 por cuatro ex ingenieros de IBM, quienes introdujeron un nuevo concepto conocido como “Sistemas de planificación de recursos empresariales” (*enterprise resource planning systems* o ERP). A partir de aquí, las soluciones tecnológicas para las empresas no requirieron ya de una formulación desde cero para cada una, como ocurría con los originales mainframes de los 80, sino que podían adaptarse según las necesidades de unas y otras a partir de una solución estandarizada. RICHARD, Paul. Fintech and its Historical Perspective. En: POMPELLA, Maurizio y MATOUSEK, Roman (eds.). The Palgrave Handbook of Fintech and Blockchain. Springer International Publishing, pp. 19-52, 2021, p. 22.

¹⁴ Las API (“interfaz de programación de aplicaciones”) son mecanismos que permiten a dos componentes de software comunicarse entre sí. Así por ejemplo, una aplicación de *Smart Phone* que proporciona al usuario información sobre el comportamiento diario de la Bolsa de Valores, se nutre del sistema de software de la respectiva Bolsa, que de esta manera “habla” a través de las API con el teléfono.

¹⁵ Como explica Chan (et al): la banca abierta es marcadamente diferente del sistema bancario tradicional, sustentado en sistemas cerrados y fragmentados de propiedad de proveedores individuales de servicios financieros, controlados por estos. La banca abierta, por el contrario, supone una mayor apertura de los sistemas, de manera que en ella los proveedores tienen una mayor capacidad para compartir datos de sus clientes con otros proveedores a través de sus API, pero si bien este intercambio de datos requiere el consentimiento explícito de los consumidores, los acuerdos de *open banking* están asociados a una mayor exposición a nuevos riesgos como el fraude, la pérdida de privacidad del consumidor (como consecuencia de la “huella digital” que los consumidores dejan con su interacción en línea) y de asignación de responsabilidad ante el eventual impago al proveedor de estos servicios. CHAN, Rebecca; TROSHANI, Indrit; RAO HILL, Sally y HOFFMANN, Arvid. Towards an understanding of consumers’ FinTech adoption: the case of Open Banking. **The International Journal of Banking**, vol. 4, N° 4, pp. 886-917, 2022, p. 887.

los, procesos y servicios financieros *online* de pago, crédito, financiamiento, gestión de finanzas personales y seguros, entre otros, han permitido fraccionar horizontalmente su oferta en un mercado en donde las micro, pequeñas y medianas empresas han experimentado el cierre paulatino de las puertas del financiamiento tradicional¹⁶. Así, se ha abierto espacio alternativo para captar inversión o capital semilla del público en general.

3 El fenómeno fintec y su desarrollo en latinoamérica

Como pocas, la tecnología *fintec* y el desarrollo de la IA da forma a un fenómeno de la mayor novedad científica y tecnológica, que se genera y actualiza día a día y que ha tenido un especial impacto en las MiPyME y *startups* latinoamericanas, enfrentadas de forma casi endémica a limitaciones estructurales que hacen cada vez más difícil su acceso al crédito tradicional.

Frente a esta realidad, el *crowdfunding* ha surgido como una alternativa innovadora y más inclusiva de financiamiento, capaz de canalizar pequeñas contribuciones de múltiples inversionistas, al tiempo que permite democratizar el acceso al capital en un contexto de exclusión bancaria¹⁷. Es así que a partir del año 2018 y en poco más de tres años, en Latinoamérica y el Caribe el ecosistema *fintec* creció un 112%, pues pasó de contar con 1.166 plataformas a 2.482, lideradas por Brasil (31% del total), seguido por México (21%), Colombia (11%), Argentina (11%) y Chile (7%)¹⁸.

En lo que concierne concretamente a las *fintec* de financiamiento, en los últimos años las plataformas de Préstamos Digitales en la región han aumentado en un 19%, mientras que las de *equity crowdfunding* lo han hecho en un 5,5% (al punto que empiezan a ser mayoría), seguidas por las Plataformas de Tecnologías

¹⁶ En este escenario cabe considerar además que la transformación tecnológica en los sistemas de pago ha ampliado significativamente las opciones disponibles para realizar transacciones sin necesidad de efectivo, generando soluciones innovadoras y perfeccionando aquellas ya existentes. Entre los principales impulsores de este cambio se encuentran los avances tecnológicos, especialmente la expansión del uso de dispositivos móviles, que ha incrementado la demanda de servicios y productos financieros adaptados a estilos de vida cada vez más digitalizados. A ello se suman desarrollos como el *cloud computing*, el *big data*, las tecnologías de registro distribuido (DLT), el internet de las cosas y la comunicación de campo cercano (NFC), los cuales han facilitado la creación de nuevas alternativas de pago, disminuido los costos de las transacciones, agilizado su ejecución y favorecido la provisión de servicios más personalizados. En este sentido SOTO, Gloria y BOTÍA, María Teresa. La revolución Fintech en los medios de pago: Situación actual y perspectivas. **Revista de Estudios Empresariales**, vol. 2, pp. 112-133, 2019, p. 116.

¹⁷ MOLINA-YCAZA, Daniel y SÁNCHEZ-RIOFRÍO, Angélica. Obstáculos para la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina. **Revista Pymes, Innovación y Desarrollo**, vol. 4, N° 2, pp. 21-36, 2017, pp. 27-30.

¹⁸ BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

De interés resulta también el informe del Banco Mundial de 2013, titulado *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. BANCO MUNDIAL. Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013. Disponible en: https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/10/WB_CrowdfundingReport-ES--281-29.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

En el caso concreto de Chile, en 2016 existían 56 Fintec. Cinco años después, y a pesar de la crisis de 2020, en 2021 existían 179 Fintec, la mayoría con menos de 100 empleados (lo que las sitúa en el segmento de empresas de tamaño mediano y pequeño) aunque con altos niveles de ingresos anuales (donde el 30% son consideradas empresas medianas y grandes). Entre todas ellas, sin embargo, las Fintec dedicadas a *crowdfunding* representaban solo un 5% del total, mientras que la mayoría se situaba en el área de pagos y remesas, con un 23%, y la gestión de finanzas empresariales, con un 20% (Banco de Desarrollo de América Latina - CAF, *Las Pymes en Chile* [2023], pp. 32 y 33. Disponible en: https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2132/CAF_PYMES_CHILE.pdf?sequence=6&isAllowed=y Fecha de consulta: 14 de agosto de 2025). BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA - CAF. Las Pymes en Chile, 2023. Disponible en: https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2132/CAF_PYMES_CHILE.pdf?sequence=6&isAllowed=y. Consultado el: 22 de junio de 2025.

En Ecuador han regulado recientemente el crowdfunding a través de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, la normativa solo exige la protección de datos personales de promotores e inversores, sin ofrecer garantías efectivas sobre los fondos aportados. Esto deja al inversionista minoritario en una posición de alta exposición frente a riesgos operativos, de crédito e incluso de fraude, lo que contrasta con marcos regulatorios como el europeo, que contemplan mecanismos de transparencia y salvaguardias específicas para inversores no experimentados. GUAMÁN, Stalin y SALTOS, Patricia. Crowdfunding como fuente de financiamiento alternativo para los emprendedores en el Ecuador. **Revista Proyecciones**, vol. 1, N° 31, pp. 13-32, 2022, pp. 21-27.

Empresariales para Instituciones Financieras (15%) y las de Gestión de Finanzas Empresariales (11%)¹⁹; crecimiento que, a su vez, se explica por el desarrollo de los segmentos de Banca Digital (57%), Servicios Tecnológicos para la Industria Financiera (49%), Seguros Digitales (46%) y Préstamos Digitales (45%), entre otros, acompañado de un aumento en la colaboración entre plataformas e instituciones financieras tradicionales y el crecimiento e internacionalización de los bancos digitales²⁰. En términos de inversión de la industria, a su vez, el crecimiento del sector *fintec* ha sido también exponencial, pasando de 1.500 millones de dólares en 2010 a 22 mil millones de dólares en 2015, distribuidos en las áreas de Finanzas Alternativas, Transacciones, Mercados de Inversión, *Backoffice* Bancario, Inclusión Financiera, Criptomonedas e Integración de socios comerciales²¹.

Este fenómeno, apalancado por un desarrollo tecnológico constante y sin precedentes de las últimas dos décadas, se ha visto reforzado además por factores personales e incluso generacionales. Entre otras, manifestaciones que van desde una paulatina pérdida de confianza e interés de los clientes en las instituciones financieras, principalmente tras la crisis del 2007²², hasta lo costoso, engorroso e incluso tedioso que puede resultar para las personas la experiencia bancaria tradicional²³. Con buenos diseños y la creatividad de muchos profesionales altamente calificados, que perdieron sus empleos tras la crisis, la tecnología ha permitido que los clientes puedan hacer realidad, en forma simple, intuitiva e incluso divertida²⁴, expectativas como el ahorro de tiempo y dinero y la pronta satisfacción de sus intereses. Todo mediante el uso de lo último en tecnología, factor no menor si se considera que la nueva generación de clientes financieros, *startups*, inver-

¹⁹ En Asia, entre 2011 y 2014, el número de clientes que utilizaron servicios financieros en línea aumentó considerablemente en muchos países desarrollados, y más del doble en la mayoría mercados emergentes: Korea, 63 puntos porcentuales (en adelante, pp.); Japón, 81 pp.; Hong Kong 62 pp.; Singapur 63 pp.; China 53 pp.; Taiwan 81 pp., por nombrar algunos. Del mismo modo, en 2013 y 2014 la inversión de capital de riesgo en *fintec* saltó de 4.000 millones de dólares a 12.200 millones de dólares, mientras que en agosto de 2015 existían más de 12.000 empresas *fintec*, abarcando todas las actividades bancarias. MCKINSEY & COMPANY. The fight for the customer, 2015, pp. 17-20. Disponible en: https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20Fight%20for%20the%20Customer%20McKinsey%20Global%20Banking%20Annual%20Review%202015/McKinsey_Global%20Banking%20Annual%20Review_2015_d.ash. Consultado el: 22 de junio de 2025.

²⁰ BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022, pp. 5-6. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

²¹ RICHARD, Paul. Fintech and its Historical Perspective. En: POMPELLA, Maurizio y MATOUSEK, Roman (eds.). The Palgrave Handbook of Fintech and Blockchain. Springer International Publishing, pp. 19-52, 2021, p. 39. En América Latina, el crecimiento promedio (principalmente en Brasil, México, Colombia, Argentina y Chile, que reúnen el 81% de las *startups*) ha sido del 34% anual entre 2017 y 2021, año este último en que se identificó un total de 2.482 empresas *fintec* (más del doble de las 1.166 contabilizadas en 2018), de las cuales 179 eran empresas chilenas (casi el triple de las 65 identificadas en 2017). BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022, pp. 13-16. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

Como advierten Lazarte y Peñaranda, el *crowdfunding* en América Latina se caracteriza por una gran diversidad de plataformas y una fuerte presencia de actores nacionales, lo que refleja un ecosistema emprendedor en consolidación. Sin embargo, persisten notorias diferencias entre países, con tasas de éxito variables y altos niveles de inactividad en algunos mercados. Aun así, el potencial de crecimiento de esta industria es significativo, especialmente cuando se combina con marcos regulatorios sólidos como la Ley Fintech en México, que ha favorecido un mayor dinamismo y estabilidad en las plataformas. LAZARTE, Andry y PEÑARANDA, Ángel. Panorama del crowdfunding en América Latina: Desarrollo hasta el primer trimestre de 2023. **Revista Compás Empresarial: Investigación en Ciencias Empresariales, Finanzas y Economía**, vol. 15, N° 38, p. 51-83, 2024, p. 80-82.

²² Como apunta Fonticiella, los sucesivos escándalos relacionados con la comercialización de productos y servicios financieros completamente inadecuados, para un público especialmente sensible como son los pequeños inversores, así como los desequilibrios en el manejo de la información y los conflictos de intereses, propiciaron la aparición y el rápido desarrollo del fenómeno *Fintech*. FONTICIELLA, Beatriz. La protección del inversionista minorista en el panorama Fintech. Madrid: Dykinson, 2021, p. 25.

²³ AGUSTINE, Amanda y NAVA, Marcial. Fintech: Changing the way We Save and Invest, 2015, p. 25. Disponible en: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2015/05/150521_US_EW_Fintech.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, Teresa. Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial: Concepto y funciones. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N° 15, 2014, p. 4; DÍAZ, Emilio. Crowdfunding o financiación participativa. En: LEDESMA, Alonso (dir.). Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes. Valencia: Tirant lo Blanch, p. 626.

²⁴ Para poner un ejemplo entre muchos, Alipay (alipay.com) —plataforma china de pagos y servicios digitales— ofrece servicios mediante juegos de ahorros donde los clientes pueden comparar sus retornos con los del resto, y permite realizar transferencias entre ellos usando mensajes de voz e incluso emoticones. ALIPAY. Accessible digital payments for everyone. Disponible en: <https://global.alipay.com/platform/site/ihome>. Consultado el: 13 de marzo de 2024.

sores y emprendedores, está compuesta por *millennials* y buena parte de la “Generación Z”²⁵, formados en contacto con la tecnología y el mundo digital, quienes pueden optar hoy por plataformas en las que resulta muy sencillo abrir una cuenta e incluso cambiar de proveedores financieros con un solo *click*, accediendo a ofertas atractivas, variadas y competitivas²⁶.

Esta misma expansión, sin embargo, plantea un desafío de proporciones para investigadores, operadores, prestadores, inversores y, por cierto, para el regulador en su tarea de lograr el justo equilibrio entre los intereses involucrados, individuales y colectivos; especialmente tras la crisis financiera del año 2007 o “crisis *subprime*”²⁷, que dejó en evidencia los vacíos de aquellos postulados no intervencionistas —o derechamente de desregulación— que la provocaron y que generaron, como reacción, una ola de iniciativas para rescatar a las pequeñas y medianas empresas a través, precisamente, de mecanismos como el *crowdfunding*²⁸.

Para enfrentar este escenario nuevo y cambiante, los mecanismos de regulación y supervisión que se han adoptado son también variados y diversos, lo que evidencia que no existen recetas regulatorias o de control infalibles, que garanticen el equilibrio a que nos referíamos *supra*²⁹. En lo que sí hay coincidencia, sin embargo, es que en este nuevo contexto la teoría económica neoclásica hoy presenta “características imposibles de extender al inversor (*fintec*)”³⁰, como tampoco al receptor de dicha inversión, que busca llegar a un mayor y variado número de inversores, para recaudar capital de manera más eficiente, directa y a menor costo³¹.

²⁵ La “Generación Z”, también llamada “*centennials*” o “*zoomers*”, agrupa a las personas nacidas aproximadamente entre 1997 y el 2012. Son, por tanto, nativos digitales, profundamente conectados a internet y redes sociales desde la infancia.

²⁶ Sobre este fenómeno y la denominada neobanca, banca *fintech* o *challengers Banks*: BLASCO, Pablo. *Fintech Banking. Las Finanzas del futuro y el nuevo mundo del Dinero*. Madrid: Almuzara, 2021, pp. 65 y ss.

²⁷ “La crisis financiera generó una escasez de crédito que puso en dificultades a muchas empresas para obtener financiamiento. El fintech reconoció estas discrepancias en el mercado y diseñó nuevos métodos de fondeo como el crowdfunding y el *peer-to-peer lending*, que permiten a pequeños emprendedores y empresas recaudar capital sin necesidad de seguir los procedimientos convencionales”. ANIFA, Mansurali; RAMAKRISHNAN, Swamynathan; JOGHEE, Shanmugan; KABIRAJ, Sajal y MITTAL, Malini. *Fintech innovations in the financial service industry. Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15, N° 7, 287, 2022, p. 5.

²⁸ Buen ejemplo de ello es la *Jumpstart Our Business Startups Act* (Ley *JOB*S, por sus siglas en inglés, o Ley *Crowdfunding*), promulgada en los Estados Unidos en el año 2012 para facilitar el acceso a financiamiento para pequeñas empresas y startups, reduciendo las cargas regulatorias sobre estas empresas. En el Reino Unido, por su parte, los reguladores optaron por el uso de herramientas tecnológicas como las “*Regulatory Sandbox*”, proporcionando así un entorno en donde los emprendedores están exentos de las consecuencias regulatorias habituales de participar en innovaciones Fintech, lo que significó un aumento de las plataformas de 4 en 2010, a 40 en 2015. ESTRIN, Saúl; KHAVUL, Susanna; KRITIKOS, Alexander y LÖHER, Jonas. *Access to Digital Finance: Equity Crowdfunding across Countries and Platforms. Discussion Paper Series*, N° 16679, 2023, pp. 5-6.

En Alemania, la Ley de Protección del Pequeño Inversor (*Kleinanlegerschutzgesetz, KASG*), del año 2015, buscó brindar mayor transparencia a los inversores en el llamado “mercado gris de capitales”, mediante una regulación más estricta. Sin embargo, la ley también incluye excepciones, como aquellas que eximen a las empresas que se financian a través de plataformas de inversión colectiva, así como a los proyectos sociales, benéficos y religiosos, del requisito del “folleto informativo”. Con ello, el mercado de inversión colectiva creció a una tasa anual del 197 % entre 2011 y 2017 y acumuló un volumen de 364 millones de euros al 1 de abril de 2018, donde el principal impulsor fue la expansión de la financiación inmobiliaria. HAINZ, Christa y HORNUF, Lars. *Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes: Eine aktuelle Bestandsaufnahme*, 2019, pp. 7 y ss. Disponible en: https://www.ifo.de/DocDL/ifo_Forschungsberichte_102_2019_Kleinanlegerschutzgesetz.pdf. Consultado el: 19 de agosto de 2025.

²⁹ “El ecosistema del *crowdfunding* involucra a un gran número de actores, lo que evidencia la necesidad de regulaciones adecuadas que fortalezcan la confianza y credibilidad entre el público, condición esencial para reducir riesgos y ampliar oportunidades de inversión”. ANIFA, Mansurali; RAMAKRISHNAN, Swamynathan; JOGHEE, Shanmugan; KABIRAJ, Sajal y MITTAL, Malini. *Fintech innovations in the financial service industry. Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15, N° 7, 287, 2022, p. 6.

³⁰ FONTICIELLA, Beatriz. La protección del inversionista minorista en el panorama Fintech. Madrid: Dykinson, 2021, pp. 28-29.

³¹ “Las pymes en países en desarrollo suelen enfrentar numerosos obstáculos para acceder al financiamiento (...) debido a su tamaño, experiencia previa y perfil de negocio, estas empresas tienen un acceso limitado a los préstamos bancarios tradicionales. En tal situación, buscan fuentes alternativas como microfinanzas, bootstrapping y crowdfunding”. ŁASAK, Piotr. *The role of financial technology and entrepreneurial finance practices in funding small and medium-sized enterprises. Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation*, vol. 18, N° 1, pp. 7-34, 2022, pp. 8-9.

4 La regulación *fintec* en Europa y América Latina

La evolución del marco regulatorio europeo en materia de *fintec* responde a la necesidad de armonizar los distintos regímenes nacionales y ofrecer garantías adecuadas a los inversores, en especial a los minoristas. Durante años, las plataformas de financiación colectiva estuvieron sujetas a regímenes dispares en los Estados miembros de la Unión Europea (en adelante, UE), lo que dificultaba las operaciones transfronterizas. Para superar esta fragmentación, el Reglamento (UE) 2020/1503, aplicable desde noviembre de 2021, estableció un marco común para los proveedores de servicios de financiación participativa, acompañado de la Directiva (UE) 2020/1504, que modifica la Directiva 2014/65/UE (en adelante, MiFID II) en materia de mercados de instrumentos financieros³².

Junto a estas disposiciones, deben destacarse otros cuerpos normativos que, en su conjunto, conforman la arquitectura regulatoria europea. En primer lugar, la Directiva (UE) 2015/2366 (en adelante, PSD2) sobre servicios de pago introdujo el sistema de *open banking*, permite que terceros accedan a la información bancaria de los usuarios mediante interfaces de programación (en adelante, API). En segundo lugar, la Directiva 2011/61/UE (AIFMD) sobre gestores de fondos de inversión alternativos y la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) sobre fondos de inversión colectivos afectan a determinados modelos *fintec* de gestión de activos. El ámbito de las ofertas públicas y la transparencia informativa se regula por el Reglamento (UE) 2017/1129 (*Prospectus Regulation*), modificado por el Reglamento 2020/1503, mientras que la Directiva (UE) 2019/1937, en materia de protección de denunciantes (*whistleblowing*) se conecta con los mecanismos de cumplimiento y control en plataformas *fintec*.

Asimismo, la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, esencial en el ecosistema digital, se articula a través de las Quinta y Sexta Directivas contra el Blanqueo (en adelante, AMLD5 y AMLD6). Más recientemente, la UE ha adoptado un enfoque integral hacia los activos digitales, donde destaca la aprobación del Reglamento (UE) 2023/1114, conocido como MiCA (*Markets in Crypto-Assets Regulation*), que busca establecer un marco homogéneo para emisores y proveedores de servicios de criptoactivos en toda la Unión; y el Reglamento DORA (*Digital Operational Resilience Act*), también de 2023, que refuerza la ciberseguridad y la resiliencia digital de las entidades financieras, incluidas las *fintec*.

En síntesis, el estado actual de la regulación *fintec* en Europa descansa sobre un entramado de normas que combinan la regulación de mercados (MiFID II), servicios de pago (PSD2), financiación participativa (Reglamento 2020/1503), gestión de activos (AIFMD y UCITS), ofertas públicas (*Prospectus Regulation*), prevención de riesgos (AMLD5-6), protección de denunciantes; y, más recientemente, la regulación específica de criptoactivos (MiCA) y de resiliencia digital (DORA). Se trata de un marco que refleja la búsqueda de un equilibrio entre innovación, estabilidad financiera y protección del inversor minorista, en línea con los objetivos del legislador europeo³³.

El ecosistema *fintec* en América Latina, por su parte, si bien ha mostrado un crecimiento acelerado en la última década, representa apenas el 1% de la inversión mundial en el sector³⁴, donde el *crowdfunding* participa apenas con un todavía mínimo 0,03%³⁵. Esta disparidad evidencia un amplio potencial de desarrollo, pero también revela problemas comunes en la región: la estructura concentrada de los mercados financieros y la heterogeneidad regulatoria. El panorama regional se caracteriza por tensiones entre la banca tradicional, reticente a aceptar innovaciones externas; y *startups* tecnológicas que buscan entrar al mercado con costos

³² RAMÍREZ-HERRERA, Luis Miguel. El marco normativo aplicable a las plataformas de financiación colectiva. Comparativa entre la Unión Europea, España y Latinoamérica. Precedente. *Revista Jurídica*, vol. 21, N° 1, pp. 11-38, 2022, pp. 16-20.

³³ RAMÍREZ-HERRERA, Luis Miguel. El marco normativo aplicable a las plataformas de financiación colectiva. Comparativa entre la Unión Europea, España y Latinoamérica. Precedente. *Revista Jurídica*, vol. 21, N° 1, pp. 11-38, 2022, pp. 16-20.

³⁴ CANTÚ, Carlos y ULLOA, Bárbara. The dawn of Fintech in Latin America: Landscape, prospects and challenges. *BIS Papers*, vol. 112, pp. 1-44, 2020, p. 22.

³⁵ MONROY, Daniel. Fintech 3.0 en países de América Latina: Retos y recomendaciones. *Revista Chilena de Derecho y Tecnología*, vol. 11, N° 11, pp. 147-176, 2022, p. 34.

regulatorios menores. En muchos países, la regulación es incipiente o inexistente, lo que genera incertidumbre para inversionistas y consumidores, pero también incentiva la proliferación de modelos alternativos y servicios financieros en la sombra³⁶. Todo ello, ha motivado que organismos internacionales recomienden avanzar hacia marcos normativos más claros y armonizados que permitan consolidar el ecosistema³⁷.

Tratándose de las principales economías de Latinoamérica, México fue pionero con la “Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera” (en adelante, LRITF) de 2018, que regula actividades como *crowdfunding*, *crowdfactoring* e instituciones de pago electrónico. La normativa establece límites de inversión, requisitos de capital mínimo y autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante, CNBV), además de disposiciones contra el lavado de dinero³⁸. Luego, en 2020, la CNBV y la Secretaría de Hacienda dictaron las “Disposiciones de Carácter General sobre Interfaces de Programación de Aplicaciones” (en adelante, APIs), pieza central de la implementación del *Open Banking/Open Finance*³⁹.

Asimismo, el Banco de México mantiene vigente la Circular 4/2019 (modificada por la 37/2020), que restringe el uso de activos virtuales por bancos e instituciones *fintec* a operaciones internas⁴⁰. Por su parte, en Brasil se actualizó en 2022 el marco regulatorio del *equity crowdfunding* mediante la *Resolução CVM 88/2022*, que sustituyó la *Instrução CVM 588/2017*⁴¹. Para las *fintec* de crédito (*Sociedades de Crédito Direto* y *Sociedades de Empréstimo entre Pessoas*), el Consejo Monetario Nacional (CMN) expidió la *Resolução 5.050/2022*, consolidada y luego modificada por la *Resolução 5.159/2024*, que amplía el espectro de actividades y permite operar como iniciadores de pagos⁴².

En materia de *Open Finance*, el Banco Central dictó en 2024 la *Resolução BCB 400/2024*, que establece la estructura de gobernanza definitiva del sistema⁴³.

En Argentina el marco es parcial, pues la Ley 27.349 (Boletín Oficial del 12 de abril de 2017), conocida como “Ley de Apoyo al Capital Emprendedor”, reguló únicamente —al menos en lo que aquí interesa destacar— un mecanismo de inversión asimilado al *equity crowdfunding*, incorporando para ellas figuras de la “Institución de Capital Emprendedor”⁴⁴ y la de los “inversores en capital emprendedor”⁴⁵. La Comisión Nacio-

³⁶ HERRERA, Diego. Alternative finance (crowdfunding) regulation in Latin America and the Caribbean: A balancing act. Inter-American Development Bank, 2016. BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022, p. 102. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

³⁷ RAMÍREZ-HERRERA, Luis Miguel. El marco normativo aplicable a las plataformas de financiación colectiva. Comparativa entre la Unión Europea, España y Latinoamérica. Precedente. **Revista Jurídica**, vol. 21, N° 1, pp. 11-38, 2022, p. 25.

³⁸ CONGRESO GENERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS. Ley Fintech, 2018. Disponible en: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

³⁹ CNBV. Disposiciones generales sobre APIs (*Open Finance*), 2020. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20relativas%20a%20las%20interfaces%20de%20programaci%C3%B3n%20de%20aplicaciones%20inform%C3%A1ticas%20estandarizadas%20a%20que%20hace%20referencia%20la%20Ley%20para%20Regular%20las%20Instituciones%20de%20Tecnolog%C3%ADa%20Financiera.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴⁰ Banco de México. Circulares sobre activos virtuales, 2019. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/marco-normativo/normativa-emitada-por-el-banco-de-mexico/circular-4-2019/%7BACDFD34F-1226-1893-52EE-D87A28645384%7D.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴¹ CVM (2022). *Resolução 88/2022*, 2022. Disponible en: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol088.html>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴² CMN. *Resoluções 5.050/2022 y 5.159/2024*, 2022. Disponible en: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5159>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴³ BCB. *Resolução 400/2024*, 2024. Disponible en: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=400>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴⁴ Esto es, “la persona jurídica —pública, privada o mixta—, o al fondo o fideicomiso —público, privado o mixto— que hubiese sido constituido en el país y tenga como único objeto aportar recursos propios o de terceros a un conjunto de emprendimientos, según se defina en la reglamentación” (art. 3.1). Esta figura legal se encuentra regulada a su vez mediante Resolución 598-E/2017, de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa, donde se establecen diversas medidas de registro, información y control del funcionamiento de las empresas receptoras y de las Instituciones de Capital Emprendedor (ICE). Contempla también incentivos tributarios para aquellas ICE que inviertan en determinados emprendimientos definidos en el Reglamento, consistentes en la rebaja de sus utilidades para la determinación de la base imponible del impuesto a la renta (art. 7 de la Ley).

⁴⁵ Esto es: “a) La persona jurídica —pública, privada o mixta—, o fondo o fideicomiso —público, privado o mixto—, que invierta recursos propios o

nal de Valores (CNV) actualizó la regulación en 2022 con la Resolución General 942/2022, que introdujo nuevos requisitos patrimoniales y obligaciones de información para las plataformas⁴⁶. Más recientemente, la Resolución General 994/2024 creó el Registro de Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV), obligando a las entidades que operan con criptoactivos a registrarse y cumplir con estándares ALA/CFT⁴⁷.

En Colombia, a su vez, el financiamiento participativo fue regulado inicialmente mediante el Decreto N°1357/2018⁴⁸, en sus modalidades de *equity* y *lending crowdfunding* (art. 2.41.1.1.2), al incorporar un nuevo Libro 41 a la Parte 2 del Decreto N°2555/2010, que regula el sector financiero, asegurador y del mercado de valores colombiano. Luego, en el año 2020 se dictó el Decreto N°1235/2020, que amplió las reglas sobre circulación e inversión de valores de financiación colaborativa, mientras que, en el año 2023, se dictó el Decreto N°2105/2023, que modificó también el Decreto N°2555/2010 para mejorar el acceso de PyME y la transparencia del financiamiento. Más recientemente, en enero de 2025, se promulgó el Decreto N°34/2025, que ajusta nuevamente el régimen⁴⁹. En *Open Finance*, el Decreto N°1297/2022 sentó las bases de la arquitectura financiera abierta, complementado por la Circular Externa SFC 004/2024, que fijó los estándares técnicos de implementación⁵⁰.

de terceros en instituciones de capital emprendedor; b) la persona humana que realice aportes propios a instituciones de capital emprendedor; y c) la persona humana que en forma directa realice aportes propios a emprendimientos" (art. 3.2).

⁴⁶ La Resolución General N° 942/2022, publicada en el Boletín Oficial de la República Argentina el 25 de noviembre de 2022, constituye un hito en la regulación de las Plataformas de Financiamiento Colectivo (PFC) en dicho país. Esta normativa tiene por objeto establecer un marco regulatorio uniforme para aquellas plataformas que actúan como intermediarias en la canalización de fondos entre inversores y proyectos, con el fin de garantizar condiciones de transparencia, seguridad y equidad en el acceso a estas herramientas de financiamiento alternativo. Uno de los ejes centrales de la resolución se encuentra en las normas de conducta que deben observar las PFC en su funcionamiento. Estas normas fijan pautas mínimas de actuación, destinadas a reforzar la confianza en el sistema, resguardar los derechos de los inversores y, al mismo tiempo, asegurar que los proyectos financiados cumplan con estándares básicos de legalidad y viabilidad. En cuanto a los aspectos clave que regula la resolución, se destacan varios puntos. En primer lugar, la información a los inversores: las PFC están obligadas a proveer a los participantes datos completos y claros sobre cada proyecto, con especial énfasis en los factores de riesgo asociados, de modo que el inversor pueda tomar decisiones informadas. En segundo lugar, se regulan los mecanismos de gestión de proyectos, lo que incluye tanto la administración de los fondos recaudados como la renta que los mismos puedan generar, garantizando su trazabilidad y resguardo. Asimismo, se establecen límites de inversión para la participación de los inversores, a fin de evitar concentraciones excesivas de riesgo y proteger en particular a los inversores minoristas. Otro punto relevante es la definición de requisitos mínimos para la estructura de los proyectos, que deben cumplir condiciones básicas de organización, transparencia y viabilidad antes de ser presentados a la comunidad inversora. En definitiva, la Resolución General N° 942/2022 aporta un marco jurídico específico que fortalece la institucionalidad de las plataformas de financiamiento colectivo en Argentina, consolidándolas como un instrumento legítimo de inversión y financiamiento alternativo, en línea con las tendencias regulatorias internacionales orientadas a equilibrar innovación financiera y protección del inversor.

⁴⁷ CNV. Resolución General 994/2024, 2024. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-994-2024-397598>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁴⁸ Este Decreto introdujo la regulación de la financiación colaborativa (*crowdfunding*) en el país, modificando disposiciones del Decreto 2555 de 2010. Esta normativa establece un marco jurídico que permite a emprendedores y empresas acceder a recursos provenientes de múltiples aportantes mediante plataformas digitales, configurando así una alternativa frente a los mecanismos tradicionales de crédito. El decreto define a los principales participantes del sistema —sociedades de financiación colaborativa, aportantes e iniciativas empresariales—, determina los tipos de valores susceptibles de ser emitidos y fija límites máximos de financiación, con el propósito de impulsar y respaldar proyectos productivos en Colombia.

⁴⁹ Esta última regulación introduce reformas al régimen de financiación colaborativa con el fin de ampliar las alternativas de financiamiento y fortalecer la inclusión financiera. Su eje central es la protección del inversionista no calificado, incorporando límites y mecanismos de transparencia que reducen riesgos en la participación en este tipo de esquemas. La norma permite que tanto personas jurídicas como naturales, patrimonios autónomos y fondos de inversión colectiva accedan a recursos mediante plataformas de financiamiento colaborativo. Para resguardar a los aportantes minoristas, se establecen topes estrictos: solo pueden invertir hasta el 10% del valor de cada proyecto y no comprometer más del 20% de sus ingresos anuales o patrimonio. Con ello, se busca evitar una exposición desproporcionada al riesgo y fomentar una participación responsable. El decreto regula tres modalidades de financiamiento —valores representativos de deuda, de capital social y de deuda de personas naturales—, imponiendo condiciones de monto y plazo que equilibran flexibilidad con seguridad. Además, las plataformas deben implementar criterios objetivos de clasificación de proyectos, segregar patrimonialmente los recursos y brindar información clara y completa sobre riesgos, solvencia y planes de negocio de los receptores. Finalmente, la norma prohíbe que los servicios adicionales ofrecidos por las plataformas sean obligatorios, exige tarifas transparentes y refuerza la supervisión de la Superintendencia Financiera. Con estas disposiciones, el decreto consolida un marco que permite el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, asegurando que los inversionistas no calificados participen bajo condiciones de mayor protección y confianza.

⁵⁰ SFC. Circular Externa 004/2024, 2024. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/loader.php?lServicio=Tools2&lTip>

En Perú, por último, si bien no existe una ley *fintec* integral, sí se cuenta con un régimen de financiamiento participativo financiero (FPF) desde el Decreto de Urgencia N°013-2020, desarrollado por la Resolución de Superintendente SMV 045-2021-SMV/02⁵¹. En 2024, la SMV actualizó el capital social mínimo exigido a las sociedades administradoras de FPF a S/ 357.000, según reporte del Banco Central de Reserva⁵². No obstante, aún no se ha promulgado una ley de *Open Finance*, aunque se encuentra en discusión⁵³.

5 Sistemas regulatorios y de control del financiamiento colectivo fintec: el inversor minorista en la ley n° 21.521 Y su regulación por la NCG N° 502 de la CMF

El avance de las tecnologías financieras ha transformado profundamente los mecanismos de financiamiento, introduciendo modelos como el *crowdfunding*, que permiten a emprendedores y pequeñas empresas acceder a recursos fuera del sistema bancario tradicional. En este escenario, el inversor minorista se convierte en un protagonista clave: participa en proyectos innovadores, pero lo hace en un hábitat marcado por la asimetría de información y la ausencia de un mercado secundario que le permita liquidar sus posiciones con facilidad. Su exposición a riesgos de fraude, insolvencia o abandono intempestivo de plataformas plantea al regulador un desafío urgente y complejo, pues supone encontrar además un punto de equilibrio entre tecnología, tutela del inversor minorista y funcionamiento del sistema sin trabas y costes desproporcionados.

En este sentido, un exceso de normas estrictas puede sofocar la innovación, encarecer la operación de las plataformas y frenar el desarrollo del sector. Por el contrario, una regulación laxa expone al inversionista no profesional a pérdidas irreparables y mina la confianza en el sistema. Se trata, por tanto, de diseñar un marco jurídico que, sin paralizar la dinámica propia de la tecnología financiera, garantice al inversor minorista acceso a información veraz, completa y oportuna, establezca límites de inversión razonables y fije mecanismos claros de supervisión.

El desafío regulatorio, en fin, radica en atender la globalidad y vocación desmaterializada y transfronteriza de la industria *fintec*, sin desconocer las particularidades locales de los mercados emergentes. De esta forma, en los siguientes epígrafes analizaremos la actual regulación chilena a la luz de las siguientes preguntas:

a) En primer término, resulta imprescindible preguntarse si la regulación actual en Chile protege de manera efectiva al inversor minorista frente a los riesgos propios del financiamiento colaborativo, y de qué modo lo hace en comparación con los inversores calificados o institucionales. Debe considerarse que, en cualquiera de las modalidades, el *crowdfunding* plantea una serie de contornos por descubrir y, con ello, “incertidumbres y posibilidades aún desconocidas para el fraude y el engaño”⁵⁴, principalmente para el inversionista no calificado, minorista o no profesional, quien, a diferencia de lo que ocurre con la emisión y transacción de valores de oferta pública, no cuenta con un entramado normativo que proteja su inversión y sus datos personales⁵⁵.

o=descargas&Funcion=descargar&idFile=1069605. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁵¹ Congreso Perú. D.U. 013-2020, 2020.

⁵² SMV. Resolución 045-2021-SMV/02, 2021. Disponible en: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSUP%20045-2021%20-%20Aprobaci%3%b3n%20Reglamento%20FPF.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁵³ BCRP. Informe del Sistema de Pagos y Fintech, 2024. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/sistema-de-pagos/reportes/2024/informe-sistema-de-pagos-y-fintech-2024-2.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁵⁴ PAREDES, Alfonso. Aproximaciones al crowdfunding. En: MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA, Alfonso y PAÑEDA, Francisco (dirs.). Las plataformas de financiación participativa – crowdfunding. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2018, p. 21.

⁵⁵ MARTÍNEZ, Ricard. Crowdfunding y protección de datos. En: CUENA, Matilde (dir.). Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020, pp. 625 y ss.

b) Una segunda cuestión crítica surge al considerar la eventual insolvencia o desaparición de una plataforma, principalmente en aquellos casos en que estas canalizan a su vez la entrega y pago de las utilidades, intereses y beneficios que genera la inversión: ¿qué salvaguardas existen para asegurar la restitución de los fondos y la continuidad de los contratos celebrados?

c) Asimismo, la transparencia de la información entregada por las plataformas es un eje central del debate, ya que persiste la duda sobre si el marco vigente resuelve adecuadamente los problemas derivados de la asimetría informativa o de la eventual entrega de datos incompletos o engañosos.

d) De igual forma, se plantea el problema de la liquidez de las inversiones, pues, ¿cuáles son las alternativas concretas de salida de las que dispone un inversor minorista, si el sistema no contempla la existencia de mercados secundarios que reduzcan el riesgo de iliquidez? Más allá del entorno tecnológico que informa todo el modelo, en efecto, el inversor no adquiere aquí productos o valores negociables que puedan liquidarse luego en un mercado secundario estable y permanente, como cauce para desinvertir y/o para obtener -por esa vía- la rentabilidad esperada, factor que debe encender también una luz de alerta para el regulador⁵⁶.

e) Finalmente, no puede soslayarse el examen de los mecanismos de gestión de conflictos de interés, de la seguridad en la administración de fondos y, en términos más amplios, de la capacidad del marco regulatorio para equilibrar dos objetivos que no siempre se presentan como complementarios: el fomento de la innovación financiera y la protección efectiva de los pequeños inversores. Este conjunto de interrogantes orientará el análisis, permitiendo valorar hasta qué punto la Ley *Fintec* y la NCG 502 logran articular un equilibrio adecuado entre tecnología, regulación y protección del inversor minorista en Chile.

5.1 Tecnología, inversor minorista y regulación: trilogía de un equilibrio complejo, pero indispensable.

Junto con sus beneficios, la novedad tecnológica a la que nos hemos referido *supra* deja en evidencia que muchas veces —y principalmente en el ámbito iberoamericano— existe una falta de preparación y formación en cuanto a la operativa, riesgos y repercusiones del uso de estas tecnologías en el sistema jurídico y financiero; y no solo en nuestras Facultades de Derecho y de Economía, sino también en la autoridad llamada a regularla, la que ha venido respondiendo con diversos mecanismos y nuevas regulaciones para acompañar su rápido avance, en un ecosistema normativo que no ha sido diseñado para ello.

Como apunta Yáñez, “para el regulador financiero el desafío fundamental es el mismo de siempre: permitir el desarrollo de nuevos negocios y formas de realizarlos y abordar las vulnerabilidades e imperfecciones en los mercados financieros que pudiesen debilitar la estabilidad financiera, socavar la eficiencia del mercado y exponer a los consumidores de productos financieros a riesgos que no siempre están capacitados para evaluar”⁵⁷. Sin embargo, la tarea no resulta en absoluto sencilla, pues, por una parte, las tecnologías *fintec* pueden ser consideradas como una amenaza por la banca tradicional, que ve en ellas una competencia con empresas tecnológicas con estructuras más livianas, eficientes y menos reguladas (al menos respecto del sistema financiero “tradicional”)⁵⁸, y como una actividad potencialmente riesgosa para la estabilidad del sis-

⁵⁶ Por esta misma razón, y a diferencia de la ley chilena, la ley mexicana “*Para regular las Instituciones de Tecnología Financiera*”, de 9 de marzo de 2018, establece el derecho del inversor a retirar libremente su inversión, antes de que sea entregada por la institución fintec al receptor (art. 18-VII), y establece además incentivos para aquella, como lo prescribe el art.18-VIII, esto es: “VIII. Establecer esquemas para compartir con los inversionistas los riesgos de las Operaciones de financiamiento colectivo de deuda, los cuales deberán incluir el pacto del cobro de una proporción de las comisiones, sujeto a la condición de que se lleve a cabo la liquidación total del financiamiento o el desempeño del proyecto en los términos ofrecidos, o bien cualquier otro esquema que permita la alineación de incentivos entre la ITF y los inversionistas [...]”.

⁵⁷ YÁÑEZ, Álvaro. FinTech en la industria financiera: Nuevos espacios de desarrollo y convergencia regulatoria. Nota Técnica N° 1/18. Dirección de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, 2018. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-29854_doc_pdf.pdf. Consultado el: 26 de agosto de 2025.

⁵⁸ MCKINSEY & COMPANY. The fight for the customer, 2015, p. 6. Disponible en: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20Fight%20for%20the%20Customer%20McKinsey%20>

tema financiero en su conjunto; mientras que por otro lado, constituyen una herramienta que ofrece nuevas y amplias posibilidades para que el sistema financiero incorpore los beneficios de la innovación digital en sus procesos, favoreciendo el acceso a él de los emprendedores y de la MiPyME en general.

En este sentido, solo en América Latina la brecha de acceso al crédito —o diferencia entre la demanda y la oferta de crédito por el sistema financiero tradicional— de las micro, pequeñas o medianas empresas llega al 35% del PIB regional, lo que se explica principalmente por la falta de historiales crediticios, los problemas de agencia y los costos de escala —por el lado de la oferta de crédito— y los de transacción y de oportunidad —por el lado de la demanda—. No resulta extraño, entonces, que el 85% del financiamiento de plataformas de finanzas alternativas y *crowdfunding* en la región se destine a empresas PyME, con montos que en Chile alcanzaron los 804 millones de dólares en 2020⁵⁹.

Para acometer la labor descrita, las autoridades y reguladores han ensayado diversas alternativas, tanto regulatorias —como las mencionadas *supra*— y/o de control, entre las que destacan tecnologías como el “RegTech”⁶⁰ (combinación de *regulation* y *technology*), el “SupTech”⁶¹ (combinación de *supervision* y *technology*) y los denominados *Regulatory sandbox*⁶², que en América Latina han sido implementados en países como Barbados, Brasil, Colombia, Jamaica, México, Perú y Trinidad y Tobago.

Recientemente, Chile han optado por la vía legislativa, lo que se ve plasmado en la dictación de la Ley N° 21.521 (D.O. de 4 de enero de 2023), también llamada LF, regulada a su vez por la NCG N° 502, de la CMF, de 12 de enero de 2024, que “Regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec”. En esta normativa, legal y reglamentaria, se establecen diversas obligaciones

Global%20Banking%20Annual%20Review%202015/McKinsey_Global%20Banking%20Annual%20Review_2015_d.ash. Consultado el: 22 de junio de 2025. Debe observarse, sin embargo, que no todo *fintech* es disruptivo para la banca, pues existen variantes que proveen servicios a los bancos y que conviven con su actividad de manera simbiótica.

⁵⁹ BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022, pp. 29-32. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁶⁰ A partir de la crisis financiera internacional de los años 2007 a 2009, se generó una sobreabundancia de reglas, en distintas jurisdicciones (p. gr. la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* de 2010 en EE.UU., y el aumento de las normas de resguardo o “prudenciales”, del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea o “Basilea III”), lo que junto con la aparición de otras novedades regulatorias en materia de protección de consumidores, protección de datos personales, blanqueo de capitales, regulaciones sobre pagos y financiación del terrorismo, entre otras, generó un complejo escenario para la banca de cara a la implementación y cumplimiento de toda esta normativa (sobre los efectos de este fenómeno véase: CERDEÑO, Enmanuel. El uso de las tecnologías para el cumplimiento normativo. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020, pp. 357-358.

Es en este contexto que las nuevas tecnologías como el *cloud*, el *big data* o el *blockchain* ofrecen soluciones para ayudar a las empresas financieras en el cumplimiento de las obligaciones legales y reglamentarias. YÁÑEZ, Álvaro. *FinTech en la industria financiera: Nuevos espacios de desarrollo y convergencia regulatoria*. Nota Técnica N° 1/18. Dirección de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, 2018, p. 4. Disponible en: https://www.cmfcile.cl/portal/estadisticas/617/articles-29854_doc_pdf.pdf. Consultado el: 26 de agosto de 2025.

⁶¹ Se trata de tecnologías de información y comunicaciones de apoyo en las tareas de control de los organismos de supervisión financiera, orientadas a ganar en eficiencia en el procesamiento de información y a mejorar, por tanto, la función de dicha autoridad en su tarea de gestión del cumplimiento normativo y prevención de riesgos. BROEDERS, Dirk y PRENIO, Jeremi. *Innovate Technology in Financial Supervision (Suptech). The Experience of Early Users*. **Financial Stability Institute Insights on Policy Implementation**, N° 9, pp. 1-26, 2018; GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia. Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria Fintech. En: GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia (dirs.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020, p. 169.

⁶² El *sandbox* regulatorio, utilizado especialmente en Reino Unido, consiste en la implementación de esquemas de operación “en que el regulador autoriza temporalmente (en condiciones controladas) la aplicación de una menor carga regulatoria. El objetivo es lograr un espacio que permita calibrar las exigencias regulatorias de frente a actividades innovadoras, que no siempre encajan en el marco regulatorio tradicional”. YÁÑEZ, Álvaro. *FinTech en la industria financiera: Nuevos espacios de desarrollo y convergencia regulatoria*. Nota Técnica N° 1/18. Dirección de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, p. 4, 2018. Disponible en: https://www.cmfcile.cl/portal/estadisticas/617/articles-29854_doc_pdf.pdf. Consultado el: 26 de agosto de 2025; GONZÁLEZ DE AUDICANA, Francisco. *Las Fintech B2C. Análisis práctico y jurídico*. Barcelona: Aferre, 2019, pp. 19-20; COLLDEFORNIS, Eloi. *Drawing a Line in de Sand (Box): Challenges of Regulatory boxes for Fintech Companies*. En: MARTÍNEZ, Manuel (dir.). *Blockchain, Fintech and the Law*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2022, p. 278.

relacionadas con los servicios que contempla la ley y con sus prestadores, tales como el registro en la CMF⁶³ y la autorización previa para prestar servicios (art. 7 de la LF), lo que conforma una suerte de sistema de “selección positiva”⁶⁴ previa de los prestadores, a modo de dique o salvaguarda para el correcto funcionamiento del mercado⁶⁵.

Debe observarse, con todo, que tanto la LF chilena como la NCG que la regula, pese a su novedad, abordan una realidad que ya existía en el país⁶⁶ y en el mundo⁶⁷, de manera que su implementación y puesta en marcha constituye hoy un desafío urgente, actual e inmediato, que como se dijo genera diversas incógnitas y cuya eficacia está aún por verse⁶⁸. Junto a esas interrogantes, además, el factor que parece más complejo para el regulador se relaciona con la determinación de qué tan restrictiva debe ser esta nueva regulación, para mitigar los riesgos de la tecnología financiera; o “¿cuál es el riesgo de que sean tan restrictivos que la sociedad no pueda obtener los beneficios derivados de la innovación?”⁶⁹.

Bijkerk lo plantea a partir de un ejemplo: Piénsese —dice— en una plataforma *crowdfunding* para invertir en acciones (*equity crowdfunding*); bien podría asimilarse a una Bolsa de Valores y, por tanto, hacerle extensible toda su regulación, tanto para el operador de la plataforma, como para quienes transan en ella, los que a su vez podrían ser asimilados a los emisores de valores de oferta pública. “Sin embargo, con un conjunto de regulaciones tan extensas, ni una sola plataforma ni una empresa o un individuo podrían cumplir con todas las reglas”; o al menos no en el caso de las nuevas empresas que apuntan a este mercado, lo que además puede generar una descompensación entre estabilidad y seguridad del mercado —por un lado— y la libre competencia —por el otro—⁷⁰.

La nueva regulación reclama, entonces, un cauteloso equilibrio entre innovación, protección del inversionista, estabilidad financiera, fomento de la industria y desarrollo eficiente del mercado; factores todos que la LF sin duda toma en cuenta, aunque con alguna ambigüedad —según se dirá— tratándose del inversionista no profesional.

⁶³ En su Capítulo I, apartado A), la NCG establece que “es una infracción grave el prestar los servicios regulados por esa Ley sin estar inscrito en el registro o sin haber obtenido la autorización para prestar los servicios”.

⁶⁴ AZOFRA, Fernando. El concurso de acreedores de las plataformas de financiación participativa. En: CUENA, Matilde (dir.). Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020, p. 573.

⁶⁵ La iniciativa legal fue guiada, entre otros instrumentos, por la denominada “Agenda Bali sobre Fintech”, impulsada por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, “para orientar a los países a aprovechar las oportunidades y los beneficios derivados de los rápidos avances en el área de las tecnologías financieras y, a la vez, gestionar los riesgos que conllevan”. Historia de la Ley N° 21.521, Mensaje, Biblioteca del Congreso Nacional, p. 3. Disponible en: https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=recurso/10221.3/71268/1/documento_4031_1694007063934.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

⁶⁶ El interés de las personas por las tecnologías fintec se refleja incluso en el crecimiento exponencial que ha tenido la búsqueda en Google de la expresión “Tecnología Financiera” desde el año 2014. GOOGLE TRENDS. Tecnología financiera. Disponible en: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=%2Fm%2F012c1cfr&hl=es-419>. Consultado el: 18 de mayo de 2025.

⁶⁷ Al iniciarse el proceso legislativo, en Chile operaban ya más de 300 empresas fintec, lo que hacía urgente la regulación del sector. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Ley Fintec desafíos de la implementación, 2024. Disponible en: <https://www.cmfcile.cl/portal/prensa/615/w3-article-79433.html>. Consultado el: 18 de mayo de 2025.

⁶⁸ Así lo destaca la presidenta de la CMF: “Como CMF reconocemos la importancia de ir evaluando la normativa y la necesidad de ir adecuándola para alcanzar satisfactoriamente los objetivos prudenciales, de conducta y de desarrollo de mercado, para lo cual es importante mantener un diálogo público-privado permanente”. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Ley Fintec desafíos de la implementación, 2024. Disponible en: <https://www.cmfcile.cl/portal/prensa/615/w3-article-79433.html>. Consultado el: 18 de mayo de 2025.

⁶⁹ BIJKERK, Werner. El impacto de la tecnología al mercado financiero y sus desafíos regulatorios. En: ZUNZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019, pp. 35-36; RODRÍGUEZ, José Luis. Fintech desde la perspectiva de la promoción de la competencia. En: ZUNZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019, pp. 54-55.

⁷⁰ BIJKERK, Werner. El impacto de la tecnología al mercado financiero y sus desafíos regulatorios. En: ZUNZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019, pp. 35-36; RODRÍGUEZ, José Luis. Fintech desde la perspectiva de la promoción de la competencia. En: ZUNZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019, pp. 54-55.

5.2 Sobre el inversor minorista o no profesional en la Ley N° 21.521

Digamos con Fonticiella que el inversor minorista es aquel “cuyo nivel de conocimientos y experiencia no resulta suficiente como para adoptar por sí mismo decisiones de inversión, y no puede valorar adecuadamente los riesgos que asume”⁷¹. Se trata, por tanto, de un inversionista situado en las antípodas del calificado o institucional, regulado en la LMV (esto es, aquel actor racional y autosuficiente para gestionar sus objetivos de maximización de ganancias, capaz de analizar y gestionar por sí solo la información que le proporciona el mercado), por lo que cualquier enfoque normativo debe partir de esta diferencia radical.

En Chile, principalmente a partir del denominado “*White Paper*” del año 2019, de la Comisión para el Mercado Financiero, se inició un largo proceso de estudio sobre el fenómeno *fintec* —y, en lo que aquí concierne, del funcionamiento de las plataformas *crowdfunding* en el mercado extrabancario (*shadow banking*)⁷²—, con miras a preparar las bases de la actual regulación. En ese trabajo, sin embargo, al igual que en la LF, no existe una referencia concreta a este tipo de inversor, sino que se trata en general del denominado “cliente financiero”. Así, ya en su art. 1° la ley destaca que, entre los principios que informan esta nueva normativa, figura precisamente el de “protección al cliente financiero”, lo que canaliza fundamentalmente a través de dos cauces:

a) Las obligaciones de registro contempladas en el art. 5; y

b) El deber de información y difusión de que trata el art. 8, que en el caso de las plataformas de financiamiento colectivo —*crowdfunding*— se refiere concretamente a: “a) Las características y condiciones de los proyectos de inversión o necesidades de financiamiento. b) Los eventuales conflictos de intereses que pudiere tener la plataforma de financiamiento colectivo.”.

Son estos únicos dos aspectos, entonces, los que puede desarrollar la CMF mediante NCG, pues en lo demás, la ley no le confiere facultades reguladoras. La pregunta es, por tanto, si con estos resguardos se logra el equilibrio a que nos referíamos *supra*; y, más específicamente, si con esta obligación de informar sobre esos dos aspectos, el inversor minorista que opera en estas plataformas queda debido o al menos mínimamente resguardado. La respuesta, sin embargo, se nos presenta necesariamente negativa, pues, tal como se encuentra plasmado este deber de informar en la LF, poco se diferencia de aquella misma obligación que regula —por su lado— la LMV, respecto del inversionista calificado o profesional del art. 4 bis, letra f); y, por cierto, del inversionista institucional. En esos casos, y precisamente por las características de tales inversores, la labor del regulador consiste básicamente en asegurar que la información necesaria para la toma de decisiones se encuentre disponible en el mercado, en forma completa, oportuna y veraz. Pero para los minoristas, en cambio, esa misma información puede resultar de mínima o nula utilidad, ya que simplemente no estarán en condiciones de comprenderla y procesarla por sí solos⁷³.

No se crea, con todo, que la LF ha pasado por alto el riesgo que generan estas plataformas de financiamiento colectivo. Al contrario, ya en el Mensaje del ejecutivo se destaca que en el proyecto “Se incorporan

⁷¹ FONTICIELLA, Beatriz. La protección del inversionista minorista en el panorama Fintech. Madrid: Dykinson, 2021, p. 30.

⁷² El Consejo de Estabilidad Financiera —CEF— con sede en Basilea, Suiza, que integra a todas las economías importantes del G-20, describe el *shadow banking* —o sistema bancario en la sombra— como un sistema de intermediación crediticia conformado por instituciones y actividades no incluidas en el sistema bancario ordinario, incluyendo tanto entidades como los Fondos del Mercado Monetario o los fondos cotizados. Véase también a TAPIA, Alberto. *Shadow banking* y agencias de “rating”. El papel de las agencias de calificación crediticia en la transparencia y la supervisión de la banca en la sombra. En: MARIMÓN, Rafael (dir.). *Shadow Banking y Financiación Empresarial Alternativa*. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2017, p. 184.

⁷³ Nótese que incluso en el caso de los instrumentos de oferta pública de deuda, como los bonos y los títulos securitizados, la LMV se ocupa de acompañar a los inversionistas que los adquieren, al exigir la intermediación y asesoría permanente de los representantes de tenedores de bonos (art. 106 y ss.); de los administradores extraordinarios y eventualmente de los encargados de custodia de los fondos que recibe el emisor (art. 112 y 113 LMV); o mediante la formación y administración de patrimonios separados en el caso de los títulos securitizados (arts. 132 y 132 bis LMV). En cambio, el minorista que invierte en una plataforma *crowdfunding* no está dispuesto a —ni probablemente en condiciones de— asumir esos costos de asesoría y seguimiento de la inversión, por lo que su desprotección ante el receptor de los recursos —con quien normalmente no tiene un vínculo directo— se encuentra doblemente desmejorada.

medidas que tienen por objeto proteger al cliente financiero, dentro de los cuales resaltan la obligación de ofrecer productos financieros acorde al perfil de riesgo del cliente [...]” 74. Esto se ve reflejado en el texto del art. 28 de la ley, según el cual, la oferta de productos y servicios financieros debe hacerse “acorde al perfil” del inversor; y para ello —dice la norma— los prestadores de servicios financieros “deberán adoptar políticas, procedimientos y controles tendientes a evitar que se ofrezcan productos que no sean acorde a las necesidades, expectativas y disposición al riesgo que los clientes les hayan previamente comunicado respecto a los productos que desean adquirir.”

Sin embargo, esta referencia al “perfil” del cliente (en este caso del inversor no profesional), aunque pueda parecer atractiva, constituye una fórmula genérica y por lo mismo ambigua, que genera más incertidumbres que certezas; y peor aún, puede verse incluso como una suerte de exoneración *a priori* de responsabilidad del prestador, quien podrá alegar que su única obligación para con el inversionista consiste, según la norma citada, en la acción puramente formal de “requerir a los clientes información sobre sus conocimientos y experiencia como inversionista o cliente financiero, su situación financiera y objetivos de inversión, ahorro, financiamiento o aseguramiento, en atención al tipo de servicio o producto financiero que deseen contratar [...]” (art. 28 inc. 2° LF).

La receta, además, puede resultar incluso redundante e intrascendente, pues, como ya se dijo, el inversionista *crowdfunding* es por antonomasia —o al menos en su gran mayoría— no profesional, de manera que no se advierte cuál es el beneficio de recabar información sobre un aspecto —el “perfil” no profesional— que constituye un dato inherente y consabido para el prestador y para el regulador.

Y si lo anterior no fuere suficiente, debe considerarse que, en el mejor de los casos, la información que exige la LF puede ser útil para ilustrar, a lo sumo, sobre la situación en que se encuentra un emisor/receptor y/o su proyecto al efectuarse la inversión y, por tanto, en un momento determinado y estático en el tiempo; pero nada aporta sobre la ulterior situación legal, económica y financiera del receptor de la inversión y/o del desarrollo del respectivo proyecto —en su caso— y de su correcta ejecución (de lo que sí se ocupa la LMV, como se acaba de señalar), por lo que la exigencia de informar pierde ahí toda eficacia como medio de protección.

5.3 Riesgos estructurales del financiamiento colectivo: insolvencia de plataformas y receptores de la inversión y liquidez de las inversiones

En Chile, la LF reconoce y somete a supervisión a las “plataformas de financiamiento colectivo” (en adelante, plataformas) y delega en la Comisión para el Mercado Financiero la fijación de estándares de gestión y continuidad. La NCG N° 502, Capítulo IV, letra C), concreta ese mandato con un dispositivo operativo exigente: obliga a las plataformas a contar con políticas y planes de riesgo y “continuidad del negocio” (C.3.2.); “recuperación de desastres” (C.3.2.2.a), pruebas anuales con escenarios severos (C.3.2.2.h); y un plan de gestión de crisis para escalamientos, comunicaciones y reportes oportunos a la autoridad y a las partes interesadas (C.3.2.2.f). Estas exigencias, cuyo detalle no será abordado en esta ocasión por razones de espacio, se complementan con evaluaciones de impacto del negocio y de riesgos y con una gobernanza específica para controlar los riesgos de externalización (sustitución del proveedor, subcontratación en cadena, concentración en un tercero difícil de reemplazar). En conjunto, el enfoque chileno fortalece la resiliencia ante fallas operativas o eventos de interrupción de servicios, mitigando el riesgo de que una caída de la plataforma interrumpa las operaciones y afecte a los aportantes. Sin embargo, aun cuando robustece la “continuidad”, no establece un mecanismo predeterminado de traspaso de contratos a un administrador sustituto ni un respaldo financiero específico para proteger patrimonialmente a los aportantes, si la plataforma cesa

⁷⁴ Historia de la Ley N° 21.521, Mensaje, Biblioteca del Congreso Nacional, p. 6. Disponible en: https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=recursolegales/10221.3/71268/1/documento_4031_1694007063934.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

definitivamente; o, dicho de otra forma, la orientación central es de gestión y control operativo del riesgo (continuidad, ciberseguridad y terceros), más que de cobertura financiera ex ante.

Respecto de la insolvencia o incumplimiento del “receptor del financiamiento” (riesgo de crédito del proyecto), la NCG N° 502 ataca la asimetría informativa y el fraude ex ante, esto es: exige a las plataformas publicar los mecanismos para analizar la viabilidad económica, financiera y jurídica de los proyectos; describir cómo verifican la exactitud y consistencia de la información que difunden; y detallar los controles para prevenir proyectos fraudulentos, amén de transparentar cómo acotan la exposición por proyecto de quienes financian. La fórmula, por tanto, eleva el estándar de diligencia y la trazabilidad de la selección de proyectos, pero no supone garantías de repago ni seguros obligatorios frente al incumplimiento del receptor. O, dicho de otra forma, la protección es principalmente informacional y procedimental (información pública mínima, controles antifraude y análisis de viabilidad; información específica por proyecto; ajuste de exposición al riesgo), pero no aborda las consecuencias de la insolvencia o incumplimiento ulterior del receptor.

En materia de liquidez del inversor no calificado (esto es, la posibilidad de “salir” y recuperar anticipadamente lo invertido), el marco chileno —según la NCG N° 502 examinada— no prevé tampoco una salida regulada, como un derecho de desistimiento temporal o un mecanismo de anuncio/cesión estandarizada entre aportantes. La recuperabilidad depende, en lo sustancial, de los flujos contractuales del proyecto hasta su término. La norma mejora la decisión de “entrada” (al exigir información y procesos), pero no crea canales de “salida”, por lo que el riesgo de iliquidez permanece como rasgo estructural del modelo (sí refuerza la continuidad operativa de la plataforma, que reduce el riesgo de interrupciones en la gestión de los contratos, al contemplar los requisitos de continuidad y crisis, ya citados, esto es, estrategias de continuidad basadas en BIA y RIA⁷⁵).

En contraste, el Reglamento UE 2020/1503 muestra un salto cualitativo a favor del inversor minorista. En riesgo de plataforma, el Reglamento impone “salvaguardias prudenciales”: recursos propios mínimos o, alternativamente, una póliza de seguro profesional (o combinación), equivalentes al mayor entre veinticinco mil euros y la cuarta parte de los gastos fijos del ejercicio anterior. Este “colchón” reduce la probabilidad de insolvencia súbita y aporta capacidad de absorción de pérdidas operativas. Además, el Reglamento exige planes de continuidad operativa para asegurar la administración de los contratos en curso si la plataforma deja de operar, reforzando la continuidad “jurídica” de las relaciones con los inversores más allá del funcionamiento técnico cotidiano (salvaguardias prudenciales; previsión expresa de planes de continuidad en el marco de autorización y normas técnicas)⁷⁶.

Para el riesgo del receptor y la asimetría informativa, el Reglamento estructura un “paquete de transparencia” que va más allá de la divulgación general: obliga a entregar al inversor una ficha de información clave del proyecto con riesgos; y a publicar la tasa histórica de impagos y resultados de proyectos, lo que permite calibrar la solvencia y desempeño de la plataforma con métricas comparables (publicación de tasas de impago y resultados)⁷⁷.

⁷⁵ BIA (*Business Impact Analysis* / Análisis de Impacto en el Negocio): estudio que identifica procesos críticos, dependencias y consecuencias de su interrupción (p. ej., tiempos máximos tolerables de caída, pérdidas operacionales y legales), para priorizar la continuidad del servicio. RIA (*Risk Impact Assessment* / Análisis de Riesgos): evaluación sistemática de amenazas, probabilidad y severidad de impactos (operacionales, financieros, legales, reputacionales), junto con controles y planes de mitigación para reducir la exposición al riesgo.

⁷⁶ El artículo 22 otorga a los inversores no sofisticados un período de reflexión precontractual de cuatro días, lo que les permite desistir de su inversión sin costo alguno. Asimismo, el artículo 25.5 habilita a los proveedores a ofrecer un “tablero de anuncios” (*bulletin board*) que facilita la transmisión de participaciones entre inversores, generando un mecanismo incipiente de liquidez. Aunque este instrumento no equivale a un mercado regulado, constituye una salida práctica que otorga flexibilidad y reduce la exposición al riesgo de iliquidez. Estas disposiciones, junto con la obligación de las plataformas de publicar tasas históricas de impago y resultados de proyectos (art. 25), configuran un marco de mayor transparencia que facilita la eventual transmisión de activos.

⁷⁷ El estudio de Anifa evidencia que la innovación *fintec*, en especial a través del *crowdfunding* y del *peer-to-peer lending*, genera oportunidades de inclusión financiera, pero también plantea riesgos significativos para los inversores que requieren de un marco regulatorio adecuado. Los autores destacan que “el ecosistema de *crowdfunding* está compuesto por una gran cantidad de actores, lo que lleva a la

En liquidez, el Reglamento incorpora dos válvulas concretas: (i) un “período de reflexión precontractual” de cuatro días para inversores no experimentados, que permite retractarse sin costo tras la orden de inversión; y (ii) la posibilidad de que el proveedor ofrezca un “tablón de anuncios” para facilitar la transmisión de participaciones entre inversores, creando una vía incipiente de salida, aunque no sea un mercado regulado. Estas dos herramientas reducen el riesgo de iliquidez al dar una renegociación inicial y un canal de encuentro entre pares (período de reflexión de cuatro días; tablón de anuncios)⁷⁸.

En definitiva, el esquema chileno, reforzado por la NCG N° 502, mejora de forma importante la continuidad operativa, la gestión de terceros y el estándar informacional ex ante, lo que mitiga fallas de servicio y selección adversa de proyectos. Con todo, no crea salvaguardias prudenciales ni seguros obligatorios para plataformas, ni mecanismos de salida para el pequeño inversor, de modo que la iliquidez y la exposición al incumplimiento del receptor siguen siendo riesgos estructurales. El Reglamento europeo añade tres capas decisivas que otorgan mayor protección al inversor minorista: (a) un “colchón” prudencial mínimo (o seguro) en la propia plataforma, (b) la exigencia de planes de continuidad para asegurar la administración de contratos aun si la plataforma cesa, y (c) dos vías específicas de liquidez (reflexión temprana y tablón de anuncios), además de la transparencia reforzada sobre tasas de impago y desempeño. Por ello, en los tres frentes analizados —insolvencia de plataformas, incumplimiento de receptores y liquidez de la inversión— el estándar europeo ofrece, en términos comparados, una protección más densa y orientada a la vulnerabilidad del inversor no calificado (capas europeas citadas: salvaguardias prudenciales; continuidad operativa; reflexión de cuatro días y tablón de anuncios).

Aspectos relacionados con IA en Plataformas *Crowdfunding*

El desarrollo de la IA ha transformado significativamente las plataformas tecnológicas de financiamiento colectivo⁷⁹, considerando que estas utilizan algoritmos avanzados y modelos predictivos para analizar grandes volúmenes de datos, permitiendo una selección más eficiente y precisa de los proyectos a financiar. La IA puede evaluar el riesgo, predecir el éxito de campañas, personalizar la experiencia del usuario e incluso prestar asesoría financiera mediante los denominados *robo advisors*⁸⁰. Así permite mejorar la tasa de éxito de las inversiones y la satisfacción de los inversores. Este avance, no solo optimiza la operación de las plataformas, sino que también democratiza el acceso a oportunidades de inversión, haciendo el proceso más inclusivo y accesible para un mayor número de personas⁸¹.

Muestra de lo anterior es que los nuevos programas, especialmente los simuladores, están comenzando a ser utilizados para predecir y determinar la mejor manera de financiar una entidad, utilizando algoritmos

necesidad de una regulación que ayude a las *startups* a ingresar al mercado y mejorar el crecimiento de la economía. La credibilidad y la confianza del público son los factores principales que el gobierno debe tener en cuenta antes de elaborar una regulación para el *crowdfunding*, con el fin de mejorar las oportunidades y reducir los riesgos”. ANIFA, Mansurali; RAMAKRISHNAN, Swamynathan; JOGHEE, Shanmugan; KABIRAJ, Sajal y MITTAL, Malini. Fintech innovations in the financial service industry. **Journal of Risk and Financial Management**, vol. 15, N° 7, 287, 2022, p. 5.

⁷⁸ Como advierte Brejda “los mecanismos de protección introducidos por el Reglamento 2020/1503 respecto de los inversores no sofisticados constituyen un ejemplo de creciente paternalismo en los mercados financieros. Sin embargo, la naturaleza del mercado de *equity crowdfunding* justifica un paternalismo y una intervención de mayor nivel con el fin de proteger a los inversores no sofisticados”. Este planteamiento resulta particularmente relevante, pues reconoce que la vulnerabilidad del pequeño inversor —carente de experiencia y de herramientas para evaluar adecuadamente los riesgos— exige un marco jurídico más protector que el otorgado a los inversionistas tradicionales. BREJDAK, Jakub. How does the law protect the crowd? About crowd investor protection mechanisms introduced by the EU Regulation 2020/1503. *Intereulaweast*, IX, N° 2, pp. 173-192, 2022, p. 175.

⁷⁹ SANZ, Pablo. La automatización y robotización de los servicios de asesoramiento financiero: oportunidades y desafíos regulatorios. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 321-352, 2020, p. 321.

⁸⁰ SANZ, Pablo. La automatización y robotización de los servicios de asesoramiento financiero: oportunidades y desafíos regulatorios. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 321-352, 2020, p. 321.

⁸¹ SANZ, Pablo. La automatización y robotización de los servicios de asesoramiento financiero: oportunidades y desafíos regulatorios. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 321-352, 2020, p. 321.

diseñados específicamente para este propósito. El Informe del Parlamento Europeo sobre la Inteligencia Artificial 2020/22266, elaborado por el Comité Especial de Inteligencia Artificial en la Era Digital, subraya que la IA impulsa la economía digital, al facilitar el acceso a nuevos bienes y servicios innovadores, proporciona a los consumidores una mayor variedad de opciones y ayudando a crear sistemas más eficientes⁸².

Sin embargo, el uso de IA en el *crowdfunding* también presenta desafíos significativos, especialmente en lo que respecta a la protección del inversor minorista. La opacidad de los algoritmos y la posibilidad de sesgos en los datos pueden llevar a decisiones poco transparentes o injustas. Además, la dependencia de la tecnología puede aumentar el riesgo de ciberataques y fraudes, exponiendo a los inversores a potenciales pérdidas. La regulación y supervisión de estas plataformas deben evolucionar para abordar estos riesgos, asegurando que los algoritmos sean auditables y que se implementen medidas de ciberseguridad robustas. Asimismo, es crucial educar a los inversores sobre los riesgos y las limitaciones de confiar exclusivamente en la IA para tomar decisiones financieras⁸³.

Pese a estos desafíos, las oportunidades que ofrece la IA para la tutela del inversor minorista en el mercado de *crowdfunding* son prometedoras. Al mejorar la precisión en la evaluación de proyectos y personalizar la oferta de inversiones, la IA puede ayudar a los inversores a tomar decisiones más informadas y adecuadas a su perfil de riesgo. Además, las plataformas pueden utilizar IA para detectar comportamientos anómalos y prevenir fraudes de manera proactiva. En conjunto, la implementación ética y bien regulada de la IA en las plataformas de *crowdfunding* tiene el potencial de fortalecer la confianza de los inversores minoristas, fomentar una mayor participación y contribuir al desarrollo sostenible de este mercado emergente.

A ello se suma la previsión de planes de continuidad operativa obligatorios (art. 12), que aseguran la administración de los contratos incluso en caso de insolvencia de la plataforma. Mientras la legislación chilena guarda silencio respecto de la continuidad en la gestión, el Reglamento europeo establece que la insolvencia del intermediario no puede significar el abandono de los proyectos en curso, lo que otorga al inversor minorista una protección adicional de carácter estructural.

De este modo, el contraste entre ambos regímenes permite advertir que, aunque la Ley 21.521 representa un paso relevante en la regulación del financiamiento colectivo al fortalecer la transparencia y la segregación patrimonial, el marco europeo es más robusto al introducir mecanismos concretos de salida y mitigación de riesgos de iliquidez. El período de reflexión, el *bulletin board* y los planes de continuidad operativa reconocen expresamente la vulnerabilidad del inversor minorista y buscan equilibrar innovación financiera con protección efectiva. En consecuencia, la experiencia europea ofrece un referente valioso para perfeccionar la legislación chilena y avanzar hacia un modelo que combine dinamismo del mercado con garantías reales de seguridad y liquidez para los pequeños aportantes.

6 Conclusiones

1. La industria financiera ha sido pionera en incorporar las nuevas tecnologías en sus distintos procesos, no obstante, con la irrupción de las redes y la consolidación de la Cuarta Revolución Industrial, el sector financiero se ha transformado utilizando estas herramientas para desarrollar nuevos modelos de negocio, permitiendo a empresas de menor tamaño acceder a servicios financieros antes monopolizados por pocos actores.

⁸² SANZ, Pablo. La automatización y robotización de los servicios de asesoramiento financiero: oportunidades y desafíos regulatorios. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 321-352, 2020, p. 321.

⁸³ Parlamento Europeo. Report on artificial intelligence in a digital age (2020/2266 (INI). Special Committee on Artificial Intelligence in a Digital Age, A9/0088/2022. Disponible en: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/246872/A9-0088_2022_EN.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

2. El fenómeno *fintech* ha irrumpido en Latinoamérica como una solución estratégica para las MiPyME, que históricamente han sufrido barreras de acceso al crédito tradicional. A través de alternativas como el *crowdfunding*, la tecnología facilita el acceso al capital, impulsado por la confianza en las nuevas tecnologías y una nueva generación de clientes digitales.
3. En el ámbito regulatorio, mientras Europa ha avanzado hacia un marco regulatorio integral y armonizado para las *fintech*, con normas que abarcan desde la financiación participativa y los criptoactivos hasta la ciberseguridad, en América Latina el panorama es heterogéneo y fragmentado. Países como México y Brasil han liderado la implementación de leyes específicas que regulan el *crowdfunding* y el *Open Finance*, pero la región en su conjunto aún presenta desafíos significativos. La disparidad regulatoria regional puede frenar el desarrollo de las *fintech*, sino que también genera incertidumbre y riesgos, lo que evidencia la necesidad de un mayor diálogo para establecer marcos normativos más claros que equilibren la innovación y la protección del inversor.
4. El *crowdfunding* sitúa al inversor minorista en un entorno de alta asimetría, por las características y complejidad técnica del sector, por lo que la sola transparencia no basta. La Ley 21.521 y la NCG 502 avanzan en registro y entrega de información, pero dejan flancos frente a insolvencia de plataformas, segregación y restitución de fondos y ausencia de mecanismos de salida. Un marco eficaz debe añadir idoneidad del producto para el minorista, límites de exposición y vías estandarizadas de desinversión. La calibración regulatoria es clave: ni sobre-regulación que ahogue innovación ni laxitud que erosione la confianza. Proteger de forma efectiva requiere reforzar supervisión, gestión de conflictos y continuidad contractual, haciendo operativa la tutela del pequeño inversor.
5. La Ley 21.521 y la NCG 502 representan un avance relevante al ordenar el mercado vía registro, autorización y estándares de continuidad operativa; sin embargo, su tutela del inversor minorista sigue siendo esencialmente informativa y procedimental. En concreto es insuficiente frente a tres riesgos estructurales: la insolvencia de la plataforma, el incumplimiento del receptor y la iliquidez. El contraste con el Reglamento (UE) 2020/1503 muestra un diseño más denso y orientado a la vulnerabilidad: salvaguardias prudenciales (capital/seguro) para absorber fallas operativas, continuidad jurídica de los contratos si el intermediario cesa, transparencia reforzada (fichas y tasas históricas) y dos válvulas de liquidez —período de reflexión y *bulletin board*— que reducen errores de entrada y facilitan salidas sin convertir el sistema en un mercado regulado. En un ecosistema crecientemente mediado por IA —se puede avanzar hacia una mayor protección, a través de auditabilidad de modelos y gobernanza de terceros. De este modo, perfeccionar el marco chileno pasa por evaluar la incorporación de ciertas salvaguardas con un enfoque de riesgo, un sistema de seguro, mecanismos predeterminados de administración sustitutiva de contratos, derecho de reflexión y canal estandarizado de cesión, y pruebas de idoneidad con efectos regulatorios, de modo que la innovación financiera conviva con garantías reales de seguridad y liquidez para el pequeño aportante.

Bibliografía citada

AGUSTINE, Amanda y NAVA, Marcial. *Fintech: Changing the way We Save and Invest*, 2015, p. 25. Disponible en: https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/05/150521_US_EW_Fintech.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

ANIFA, Mansurali; RAMAKRISHNAN, Swamynathan; JOGHEE, Shanmugan; KABIRAJ, Sajal y MITTAL, Malini. *Fintech innovations in the financial service industry*. **Journal of Risk and Financial Management**, vol. 15, N° 7, 287, 2022.

AZOFRA, Fernando. El concurso de acreedores de las plataformas de financiación participativa. En: CUE-NA, Matilde (dir.). Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020.

BLASCO, Pablo. Fintech Banking. Las Finanzas del futuro y el nuevo mundo del Dinero. Madrid: Almuzara, 2021.

BIJKERK, Werner. El impacto de la tecnología al mercado financiero y sus desafíos regulatorios. En: ZUN-ZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019.

BREJDAK, Jakub. How does the law protect the crowd? About crowd investor protection mechanisms introduced by the EU Regulation 2020/1503. Intereulaweast, IX, N° 2, pp. 173-192, 2022.

BROEDERS, Dirk y PRENIO, Jeremi. Innovate Technology in Financial Supervision (Suptech). The Experience of Early Users. **Financial Stability Institute Insights on Policy Implementation**, N° 9, pp. 1-26, 2018.

CANTÚ, Carlos y ULLOA, Bárbara. The dawn of Fintech in Latin America: Landscape, prospects and challenges. **BIS Papers**, vol. 112, pp. 1-44, 2020.

CERDEÑO, Enmanuel. El uso de las tecnologías para el cumplimiento normativo. En: REMOLINA, Nydia (dir.). Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020, pp. 357-358.

CHAN, Rebecca; TROSHANI, Indrit; RAO HILL, Sally y HOFFMANN, Arvid. Towards an understanding of consumers' FinTech adoption: the case of Open Banking. **The International Journal of Banking**, vol. 4, N° 4, pp. 886-917, 2022.

COLLDEFORNS, Eloi. Drawing a Line in de Sand (Box): Challenges of Regulatory boxes for Fintech Companies. En: MARTÍNEZ, Manuel (dir.). Blockchain, Fintech and the Law. Valencia: Tirant lo Blanch, 2022

DÍAZ, Emilio. Crowdfunding o financiación participativa. En: LEDESMA, Alonso (dir.). Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes. Valencia: Tirant lo Blanch, 2016.

ESTRIN, Saúl; KHAVUL, Susanna; KRITIKOS, Alexander y LÖHER, Jonas. Access to Digital Finance: Equity Crowdfunding across Countries and Platforms. **Discussion Paper Series**, N° 16679, 2023, pp. 5-6.

FONTICIELLA, Beatriz. La protección del inversionista minorista en el panorama Fintech. Madrid: Dykinson, 2021.

FRANCISCO, Isidro. Las Security Token Offering llegan al mercado español, 2019. Disponible en: <https://www.esic.edu/rethink/tecnologia/llegan-al-mercado-espanol-las-security-token-offering-sto-blockchain>. Consulta el: 22 de junio de 2025.

GONZÁLEZ DE AUDICANA, Francisco. Las Fintech B2C. Análisis práctico y jurídico. Barcelona: Aferre, 2019.

GUAMÁN, Stalin y SALTOS, Patricia. Crowdfunding como fuente de financiamiento alternativo para los emprendedores en el Ecuador. **Revista Proyecciones**, vol. 1, N° 31, pp. 13-32, 2022, pp. 21-27.

GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia. Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria Fintech. En: GURREA, Aurelio y REMOLINA, Nydia (dirs.). Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020

HAINZ, Christa y HORNUF, Lars. Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes: Eine aktuelle Bestandsaufnahme, 2019, pp. 7 y ss. Disponible en: <https://www.ifo.de/Do>

cDL/ifo_Forschungsberichte_102_2019_Kleinanlegerschutzgesetz.pdf. Consultado el: 19 de agosto de 2025.

HERRERA, Diego. Alternative finance (crowdfunding) regulation in Latin America and the Caribbean: A balancing act. Inter-American Development Bank, 2016.

KIRBY, Eleanor y WORNER, Shane. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. **IOSCO**, SWP3, pp. 1-63, 2014.

LAZARTE, Andry y PEÑARANDA, Ángel. Panorama del crowdfunding en América Latina: Desarrollo hasta el primer trimestre de 2023. **Revista Compás Empresarial: Investigación en Ciencias Empresariales, Finanzas y Economía**, vol. 15, N° 38, pp. 51-83, 2024, pp. 80-82.

ŁASAK, Piotr. The role of financial technology and entrepreneurial finance practices in funding small and medium-sized enterprises. **Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation**, vol. 18, N° 1, pp. 7-34, 2022, pp. 8-9.

MARTÍNEZ, Ricard. Crowdfunding y protección de datos. En: CUENA, Matilde (dir.). Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020.

MCKINSEY & COMPANY. The fight for the customer, 2015, p. 17. Disponible en: https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20Fight%20for%20the%20Customer%20McKinsey%20Global%20Banking%20Annual%20Review%202015/McKinsey_Global%20Banking%20Annual%20Review_2015_d.ash. Consultado el: 22 de junio de 2025.

MOLINA-YCAZA, Daniel y SÁNCHEZ-RIOFRÍO, Angélica. Obstáculos para la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina. **Revista Pymes, Innovación y Desarrollo**, vol. 4, N° 2, pp. 21-36, 2017.

MONROY, Daniel. Fintech 3.0 en países de América Latina: Retos y recomendaciones. **Revista Chilena de Derecho y Tecnología**, vol. 11, N° 11, pp. 147-176, 2022.

PAREDES, Alfonso. Aproximaciones al crowdfunding. En: MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA, Alfonso y PAÑEDA, Francisco (dirs.). Las plataformas de financiación participativa – crowdfunding. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2018.

RAINER, Alt y HUCH, Stefan. Fintech Dictionary. Terminology for the Digitalized Financial World. Wiesbaden: Springer, 2022.

RAMÍREZ-HERRERA, Luis Miguel. El marco normativo aplicable a las plataformas de financiación colectiva. Comparativa entre la Unión Europea, España y Latinoamérica. Precedente. **Revista Jurídica**, vol. 21, N° 1, pp. 11-38, 2022.

RICHARD, Paul. Fintech and its Historical Perspective. En: POMPELLA, Maurizio y MATOUSEK, Roman (eds.). The Palgrave Handbook of Fintech and Blockchain. Springer International Publishing, pp. 19-52, 2021.

RODRÍGUEZ, José Luis. Fintech desde la perspectiva de la promoción de la competencia. En: ZUNZUNEGUI, Fernando (dir.). Regulación Financiera y Fintech. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2019.

RODRÍGUEZ, José Luis e HINOJO, Pedro. Oportunidades de la tecnología aplicada a los mercados financieros: El fenómeno Fintech. **Boletín Económico de ICE**, pp. 15-28, 2019.

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, Teresa. Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial: Concepto y funciones. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N° 15, 2014.

SANZ, Pablo. La automatización y robotización de los servicios de asesoramiento financiero: oportunidades y desafíos regulatorios. En: REMOLINA, Nydia (dir.). *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*. Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 321-352, 2020.

SCHINDLER, John. Fintech and financial innovation: Drivers and Depth, **Finance and Economics Discussion**, Series 2017-081, 2017.

SCHUEFFEL, Patricio. Taming the beast: A scientific definition of fintech. **Journal of Innovation Management**, vol. 4, pp. 32-54, 2016.

SOTO, Gloria y BOTÍA, María Teresa. La revolución Fintech en los medios de pago: Situación actual y perspectivas. **Revista de Estudios Empresariales**, vol. 2, pp. 112-133, 2019.

TAPIA, Alberto. Shadow banking y agencias de “rating”. El papel de las agencias de calificación crediticia en la transparencia y la supervisión de la banca en la sombra. En: MARIMÓN, Rafael (dir.). *Shadow Banking y Financiación Empresarial Alternativa*. Navarra: Thomson Reuters – Aranzadi, 2017.

YÁÑEZ, Álvaro. FinTech en la industria financiera: Nuevos espacios de desarrollo y convergencia regulatoria. Nota Técnica N° 1/18. Dirección de Estudios de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, 2018. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-29854_doc_pdf.pdf. Consultado el: 26 de agosto de 2025.

Otros documentos citados

ALIPAY. Accessible digital payments for everyone. Disponible en: <https://global.alipay.com/platform/site/ihome>. Consultado el: 13 de marzo de 2024.

BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA – CAF. Las Pymes en Chile, 2023. Disponible en: https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2132/CAF_PYMES_CHILE.pdf?sequence=6&isAllowed=y. Consultado el: 22 de junio de 2025.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Fintech en América y el Caribe, 2022. Disponible en: <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2022/05/FitechLatAm.pdf>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

BANCO MUNDIAL. Crowdfunding’s Potential for the Developing World, 2013. Disponible en: https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/10/WB_CrowdfundingReport-ES--281-29.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA. Buenas prácticas. Implicaciones de los avances en tecnofinanzas (fintech) para los bancos y los supervisores bancarios, 2018. Disponible en https://www.bis.org/bcbs/publ/d431_es.pdf. Consultado el: 13 de agosto de 2025.

COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA. Estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (Fintech), E/CNMC/001/18, 2018. Disponible en: https://www.cnmc.es/sites/default/files/2173343_13.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. White Paper, 2019. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-25860_recurso_9.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Ley Fintec desafíos de la implementación, 2024. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-79433.html>. Consultado el: 18 de mayo de 2025.

GOOGLE TRENDS. Tecnología financiera. Disponible en: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&q=%2Fm%2F012c1cfr&hl=es-419>. Consultado el: 18 de mayo de 2025.

Historia de la Ley N° 21.521, Mensaje, Biblioteca del Congreso Nacional. Disponible en: https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=recursoslegales/10221.3/71268/1/documento_4031_1694007063934.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

Parlamento Europeo. Report on artificial intelligence in a digital age (2020/2266 (INI). Special Committee on Artificial Intelligence in a Digital Age, A9/0088/2022. Disponible en: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/246872/A9-0088_2022_EN.pdf. Consultado el: 22 de junio de 2025.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. SEC Charges Crowdfunding Portal, Issuer, and Related Individuals for Fraudulent Offerings, 2021. Disponible en: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2021-182>. Consultado el: 22 de junio de 2025.

Para publicar na revista Brasileira de Políticas Públicas, acesse o endereço eletrônico www.rbpp.uniceub.br
Observe as normas de publicação, para facilitar e agilizar o trabalho de edição.