



Regulación de Fintech en Chile y el derecho comparado

Autores

Christine Weidenslaufer
cweidenslaufer@bcn.cl

James Wilkins
jwilkins@bcn.cl

Nº SUP: 128676

Resumen

La irrupción de cambios innovadores en la economía genera desafíos tanto para los agentes reguladores de un sistema de mercado como también para sus participantes. El Fintech, entendido como la aplicación de programas informáticos y otras tecnologías a los servicios bancarios y financieros, ha generado la necesidad de ajustar el régimen regulatorio vigente, pues la ausencia de un marco regulatorio específico puede significar el surgimiento de nuevos riesgos, afectando la protección de los inversionistas, la confianza y reputación del mercado, e incluso, la estabilidad financiera.

Chile no cuenta con una regulación específica para modelos Fintech. Existe, sin embargo, un White Paper elaborado por la CMF que contiene lineamientos generales para la regulación de ciertos ámbitos asociados a Fintech (crowdfunding y servicios relacionados) y que incluye una propuesta de marco genérico del contenido que debiera tener una futura regulación.

A diferencia de Chile, Brasil, Colombia y México han ido introduciendo normas y/o modificaciones a su regulación para adaptarlas a modelos derivados de Fintech, destacando el caso de México, que en 2018 promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, denominada “Ley Fintech”, siendo la primera de su tipo en la regulación integral de productos financieros digitales, incluidas las criptomonedas, el crowdsourcing y los pagos digitales.

En términos generales, la regulación asociada a Fintech que se revisa en este informe se centra en cuatro ámbitos emergentes:

- Finanzas alternativas
- Análisis de datos aplicado a los datos financieros personales.
- Nuevos medios de pago, y
- Tecnología de libro mayor distribuido.

De estos ámbitos, las finanzas alternativas (financiamiento colaborativo) es el que ha recibido una regulación más intensa, centrada principalmente en obligaciones de registro de las plataformas, requisitos de capital mínimo, límites de exposición de los inversionistas, entre otras.

Introducción

El presente informe revisa, a petición del solicitante, la regulación de Fintech en legislaciones comparadas de Latinoamérica (Brasil, Colombia y México). Para dar contexto a dicha información, se describen las áreas emergentes de esta industria, incluyendo las finanzas alternativas, el análisis de datos, los nuevos métodos de pago y la tecnología de libro mayor distribuido.

Como fuente de información se ha utilizado la normativa respectiva y artículos académicos, de prensa y de servicios parlamentarios de investigación en materias de ciencia y tecnología en Internet, y páginas web de organismos reguladores nacionales.

Las traducciones son propias.

I. ¿Qué significa la expresión “Fintech”?

La expresión *Financial Technology* (Fintech) o Tecnología Financiera (Fintech) describe la aplicación de programas informáticos y otras tecnologías a los servicios bancarios y financieros¹.

La creciente adopción del Fintech por parte de los consumidores se ha atribuido a factores que incluyen el uso generalizado de teléfonos inteligentes e Internet, una reducción en la confianza de los consumidores hacia los bancos tradicionales después de la crisis financiera y los menores costos y conveniencia de los servicios financieros digitales².

II. Regulación de Fintech en el derecho nacional y comparado

De acuerdo a un informe del Banco Interamericano de Desarrollo de 2018, la ruptura que genera en los modelos o “contratos” clásicos la irrupción de cambios innovadores en la economía implica desafíos tanto para los agentes reguladores de un sistema de mercado como también para sus participantes. El dilema -según este informe- es determinar la oportunidad en que se hace necesaria la intervención del regulador, esto es, identificar el punto crítico a partir del cual algo deja de ser “demasiado pequeño para preocupar” para convertirse en “demasiado grande para ignorarlo” (Armstrong, 2017). Ante ello, el citado informe identifica tres respuestas ante el dilema regulatorio del surgimiento de modelos de negocio novedosos o disruptivos:

- (i) Aproximación *ex ante* (enfoque restrictivo), que implica prohibir o restringir los productos o procesos en razón de sus riesgos o por la incertidumbre que generan ya sea para el público o para el regulador.
- (ii) Aproximación *ex post* (enfoque proactivo), que supone facilitar activamente y regular los nuevos productos o procesos, considerando sus potenciales beneficios sociales y económicos.

¹ Oxford Dictionary (2020).

² POST (2016:1). Las citas de este documento omiten las citas internas, para efecto de facilitar la lectura.

- (iii) Aproximación *ex post* (enfoque vigilante), se basa en actuar únicamente cuando los riesgos se han materializado o cuando la actividad ha alcanzado volumen suficiente o atiende a una cantidad significativa de consumidores financieros.

A juicio de este informe, el enfoque restrictivo (*ex ante*) ha sido la aproximación explícita más frecuentemente encontrada en los primeros años en que se desarrollaron los ecosistemas Fintech. Con el tiempo algunos reguladores han ido adaptándose a los cambios impuestos por los modelos de negocio innovadores, dando paso a un enfoque proactivo que permite la existencia controlada y prudencial de las plataformas. El enfoque vigilante, en tanto, está implícito en muchas de las jurisdicciones en las que, si bien no existe una regulación, se permite a las Fintech desarrollar su actividad.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) analizando este dilema respecto del *crowdfunding*³ como mecanismo de financiamiento, ha sostenido que la ausencia de un marco regulatorio específico podría significar el surgimiento de nuevos riesgos o la materialización de estos, afectando con ello la protección de los inversionistas, la confianza y reputación del mercado, e incluso, la estabilidad financiera⁴.

Por otra parte -sostiene la CMF-, la incorporación de algunos modelos de negocio Fintech al marco regulatorio existente, diseñado para volúmenes más altos y múltiples actividades financieras, puede resultar en cargas regulatorias excesivas que frenen el desarrollo de esos modelos.

1. Desarrollo regulatorio nacional

Chile no cuenta con una regulación específica para modelos Fintech. Existe una intención regulatoria, manifestada, principalmente, en un *White Paper* elaborado por la CMF que contiene lineamientos generales para la regulación del *crowdfunding* y servicios relacionados y que incluye una propuesta de marco genérico del contenido que debiera tener una futura regulación⁵.

La CMF basa los lineamientos regulatorios propuestos en los siguientes pilares⁶:

- (i) Proporcionalidad: implica que las exigencias deben ser diferenciadas y proporcionales en función de los riesgos inherentes a las actividades particulares de cada entidad. Así, a mayores riesgos sus requisitos o exigencias serán mayores.
- (ii) Neutralidad: en el sentido de que la regulación no genere asimetrías regulatorias entre aquellas entidades intensivas en tecnología o aquellas que empleen en menor medida la tecnología, ni estar concebida sobre la base del empleo de cierta tecnología en particular.

³ En general, el financiamiento colaborativo es una categoría específica de transacción financiera que ocurre directamente entre individuos, sin la intermediación de una institución financiera tradicional, y en condiciones más flexibles. Para mayor información sobre *crowdfunding* se sugiere revisar el informe BCN “Financiamiento colaborativo en la legislación comparada” (2017), de C. Weidenslaufer. El informe revisa la experiencia comparada (España, Reino Unido, Italia, EE.UU. y Alemania), en materia de financiamiento colaborativo: tipos de organismos que funcionan como registro de las plataformas; dinamismo de este sector que ha hecho que algunas regulaciones sean adaptativas; consideración de “sandboxes” (laboratorios de prueba que se generan antes de establecer la regulación); y ámbitos en que sería necesario regular, como la ciberseguridad, la usura, la protección de datos, entre otros aspectos.

⁴ CMF (2019:5).

⁵ Diehl y Lava (2020:28).

⁶ CMF (2019:38).

- (iii) Integralidad: a objeto de que la regulación aplicable no solo aborde aspectos propios de la actividad por sí sola, sino que además debe regular los servicios y aspectos conexos.
- (iv) Flexibilidad: de manera de permitir que coexistan distintos modelos de negocios y que éstos puedan cambiar en el tiempo sin que sea necesario adecuar constantemente esa regulación.
- (v) Modularidad: que la regulación sea capaz de reconocer que el servicio que tradicionalmente se prestaba de manera integral, con la tecnología se pueda descomponer y, por tanto, que puedan existir prestadores de servicios que sólo realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional, en razón de ello las exigencias que la entidad deba cumplir tengan directa relación con los distintos componentes que vaya a realizar.

Finalmente, en cuanto al ámbito de aplicación de la regulación, la CMF recomienda enfocar la regulación en los servicios de *Crowdfunding* y en aquellos relacionados con éste que sean necesarios regular para el correcto y eficiente desarrollo del primero. En ese escenario, las entidades afectas a regulación serían⁷:

- (i) Plataformas de *Crowdfunding*;
- (ii) *Robo-Advisors* y *Scorings* (asesores financieros);
- (iii) Enrutadores o canalizadores de órdenes de compra venta o pago;
- (iv) Plataformas Transaccionales (*Alternative Trading System*).
- (v) Entidades que presten servicios como depósitos y custodios de instrumentos financieros.

2. Desarrollo regulatorio en la legislación extranjera según ámbito

De acuerdo con un ranking presentado anualmente por Findexable⁸ -el Global Fintech Index Cities Ranking-, Ciudad de México, México (N° 21); Sao Paulo, Brasil (N° 5) y Bogotá, Colombia (N° 40) corresponden a tres naciones líderes de la región con mayor número de Fintech consolidadas, en fase de maduración o listas para escalar sus operaciones⁹.

A continuación se da cuenta del desarrollo regulatorio de Fintech en estos países según los cuatro ámbitos Fintech entendidos como los más emergentes¹⁰:

- Finanzas alternativas, como los préstamos entre pares, que permiten a consumidores o empresas obtener préstamos sin utilizar un banco,
- Análisis de datos aplicado a los datos financieros personales para brindar asesoramiento financiero automatizado de bajo costo,
- Nuevos métodos de pago, como aplicaciones (*apps*) que permiten hacer transacciones a través de un teléfono inteligente, y
- Tecnología de libro mayor distribuido, como por ejemplo, el *blockchain*, que permite nuevas formas de registrar y ejecutar transacciones.

⁷ CMF (2019:41).

⁸ De acuerdo a su propia página web, Findexable es el primer ranking en tiempo real de todas las ciudades del mundo donde hay un grupo o comunidad de empresas fintech. Su informe "The Global Fintech Index 2020", en su primera edición, cubre más de 230 ciudades en 65 países (Findexable, 2019).

⁹ Colombia Fintech (2020).

¹⁰ POST (2016:1).

En términos generales, de los tres casos revisados, se destaca el caso de **México**. El 9 de marzo de 2018 se promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, (las “ITF”), denominada “Ley Fintech”. Esta es la primera de su tipo en su regulación integral de productos financieros digitales, incluidas las criptomonedas, el *crowdsourcing* y los pagos digitales¹¹.

A fin de armonizar la legislación mexicana, en esa misma fecha se modificaron entre otras, las siguientes leyes¹²:

- (i) Ley del Mercado de Valores, que fue reformada para excluir de su ámbito de regulación la oferta e intermediación de valores y la negociación con valores a través de Instituciones de Tecnología Financiera. Asimismo, se facultó a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para emitir disposiciones que regulen ampliamente el ofrecimiento de servicios automatizados de asesoría y gestión de inversión.
- (ii) Ley de Instituciones de Crédito, la cual se reformó con el fin de regular más exhaustivamente el uso de tecnología por parte de los bancos en el desarrollo de sus actividades. Dicha ley también se modificó con el fin de que las actividades realizadas por las Instituciones de Tecnología Financiera no sean consideradas captación de recursos.
- (iii) Ley para la Transparencia y Ordenamiento de Servicios Financieros y la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros se reformaron para incluir dentro de su ámbito de aplicación la supervisión y vigilancia de las Instituciones de Tecnología Financiera por parte de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros.

Posteriormente, el 11 de septiembre de 2018, se emitió la regulación secundaria aplicable a Fintech, la cual incluye:

- (i) Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera (las “Disposiciones”) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores,
- (ii) Circular 12/2018 dirigida a las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico (la “Circular”) emitida por el Banco de México y
- (iii) Disposiciones de carácter general

Se destaca que la Ley Fintech establece una pena de prisión de siete a quince años y multa a quien lleve a cabo operaciones o actividades de las reservadas a sujetos supervisados por la CNBV o el Banco de México, sin contar con la autorización para funcionar¹³.

En **Brasil**, las instituciones financieras brasileras están reguladas por las Leyes N° 4.595, del 31 de diciembre de 1964 (Ley 4.595/64), N° 4.728, del 14 de julio de 1965 (Ley 4.728/65), y N° 6.385, del 7 de diciembre de 1976 (Ley 6.385/76), en conjunto con las Resoluciones del Consejo Monetario Nacional, las cuales son publicadas por el Banco Central do Brasil (BACEN), que son las instituciones financieras reguladas por normas promulgadas por el propio BACEN. Estas normas se dirigen a, entre otras funciones, reglamentar las Resoluciones del Consejo Monetario Nacional (CMN) y establecer normas

¹¹ Findexable (2019:74).

¹² Bolaños y Botello (2019:27).

¹³ Diehl y Lava (2020:41).

de funcionamiento específicas para instituciones financieras. La Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) es la autoridad de contralor del mercado de valores en Brasil¹⁴ y el BACEN ha acordado nuevas reglas para prestamistas en línea¹⁵.

Por último, **Colombia** está aprobando una nueva ley de TIC para modernizar el sector de tecnología de la información en Colombia, mejorar el acceso a Internet e impulsar la economía digital¹. En abril de 2018, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)¹⁶ presentó el programa “InnovaSFC”, que implementó tres modalidades para trabajar en los procesos de innovación financiera denominados el *Hub*, la *Arenera* y una *regtech*¹⁷.

Asimismo, en diciembre de 2018, la Unidad de Regulación Financiera (URF)¹⁸ publicó, mediante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Decreto 2443 de 2018 (Decreto Fintech), que permite a las entidades financieras poseer acciones de sociedades cuyo objeto social exclusivo sea el de desarrollar y/o aplicar innovaciones financieras para sus accionistas¹⁹. Es decir, se autoriza a los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros y las sociedades de capitalización a realizar inversiones en empresas Fintech.

A su vez, el *crowdfunding* (*equity* y *lending*) se encuentra regulado bajo el término “Actividad de Financiación Colaborativa” desde el año 2018. Este término comprende a distintas modalidades de financiar un proyecto y excluye a otras modalidades (por ejemplo, préstamos entre particulares)²⁰.

a. El caso de las finanzas alternativas

Las finanzas alternativas describen una gama de inversiones y donación de servicios a los que se accede a través de plataformas en línea, incluyendo los préstamos entre pares a empresas y consumidores, y el financiamiento colectivo.

i. Préstamos entre pares ((*peer-to-peer lending* o P2P)

Los préstamos entre pares son aquellos que en las empresas o consumidores pueden solicitar préstamos a muchos prestamistas individuales a través de una plataforma en línea, los que se reembolsan a los prestamistas con intereses. Estas plataformas conectan directamente a prestamistas y prestatarios, sin necesidad de la intermediación de un banco. Por lo general, administrar préstamos a través de estas plataformas en línea es más barato que a través de los bancos tradicionales, las que

¹⁴ Diehl y Lava (2020:24).

¹⁵ Findexable (2019:77).

¹⁶ La SFC es un ente autárquico bajo la órbita del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Tiene como función “ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público” (Diehl y Lava, 2020:29-30).

¹⁷ Diehl y Lava (2020:29).

¹⁸ La URF, una entidad adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público con autonomía administrativa, técnica y patrimonial que tiene como función principal proponer normas con el fin de contar con un sistema financiero estable e inclusivo (Diehl y Lava, 2020:29).

¹⁹ Diehl y Lava (2020:29).

²⁰ Diehl y Lava (2020:29).

pueden utilizar fuentes de datos no tradicionales para evaluar el riesgo crediticio. Además, las plataformas pueden ofrecer tasas de interés más competitivas y un mayor acceso al financiamiento para los prestatarios en comparación con los bancos²¹.

En **Brasil**, la Resolución N°4.656, de 2018, del BACEN, reguló las plataformas electrónicas de financiamiento y que también regula las actividades de crédito y préstamo entre personas²².

Conforme a dicha regulación, la Fintech de crédito puede clasificarse como²³:

- (i) una compañía de préstamo P2P (“SEP”, por sus siglas en portugués), si su propósito es facilitar transacciones de créditos entre pares, o
- (ii) una compañía de crédito directo, si su objeto social es, entre otros, realizar transacciones de préstamos en las que su propio capital sea el único origen de los fondos.

La regulación establece ciertos requisitos particulares para poder constituirse como una SEP y para que un consumidor o inversionista participe en préstamos P2P, a saber²⁴:

- (i) Límites de exposición para los prestamistas (consumidores/inversionistas): máximo de 15,000 reales por deudor dentro de una misma SEP, salvo que dicho inversionista posea al menos 1 millón de reales (alrededor de USD 300.000) en inversiones totales en el mercado de valores y por lo tanto se considere un “inversionista calificado” bajo la regulación de la CVM.
- (ii) Mínimos de capital: las empresas P2P deben tener un capital mínimo de 1 millón de reales.
- (iii) Tarifas: Siempre que estén incluidas en los contratos celebrados con sus clientes y usuarios, la SEP tiene derecho a cobrar comisiones por la intermediación de transacciones P2P, siempre y cuando la tarifa no genere exposición a riesgos financieros más allá de los que se consideren prudentes.
- (iv) Políticas: Las compañías P2P deberán adecuarse a las políticas de prevención de lavado de activos (AML) y políticas de “conocimiento del cliente (KYC)”.

El *P2P lending* no se encuentra regulado en **Colombia** y no existirían “requisitos particulares para que un consumidor o un inversionista participen en este tipo de préstamos. Sin embargo, existen muchas limitaciones regulatorias para el funcionamiento de las plataformas P2P las cuales deben analizarse caso por caso. Específicamente, dependiendo del modelo a ser analizado, puede interpretarse como la ocurrencia de la actividad ilegal de captación masiva y habitual de dineros del público”²⁵.

Finalmente, el *P2P lending* no se encuentra regulado en **México**. Sin embargo, se pueden establecer esquemas de este tipo a través de Instituciones de Financiamiento Colectivo, bajo las figuras de financiamiento colectivo de deuda de préstamos empresariales entre personas o financiamiento colectivo de deuda de préstamos personales entre personas. Sin embargo, a diferencia del *P2P lending*, este tipo de esquemas no permiten que la totalidad del proyecto sea financiado por una sola persona²⁶.

²¹ POST (2016:1-2).

²² Diehl y Lava (2020:23-24).

²³ Di Sessa y Sahione (2019:49).

²⁴ Di Sessa y Sahione (2019:49).

²⁵ Gutiérrez (2019:13).

²⁶ Bolaños y Botello (2019:30).

Es importante mencionar que si una persona física (natural) o moral (jurídica) solicita u ofrece fondos de forma regular o profesional o a través de medios masivos de comunicación, sin que lo haga a través de una Institución de Tecnología Financiera o tenga la autorización correspondiente para operar como banco, se puede considerar que esta persona está captando recursos, lo cual es un delito bajo la legislación mexicana²⁷.

ii. Financiamiento colectivo (*crowdfunding*)

Las empresas o las personas pueden recaudar dinero de varios donantes que, por lo general, contribuyen con una pequeña suma. Esto les brinda una nueva forma de generar fondos para sus negocios, proyectos o empresas benéficas, y les brinda a los financistas acceso a un nuevo mercado²⁸.

Existen diversos modelos de crowdfunding, según los retornos recibidos por los financistas²⁹:

- *Donation-based crowdfunding* o donaciones: en este tipo no hay contraprestación, pues opera por la mera satisfacción personal.
- *Reward-based crowdfunding* o *recompensas*: se trata de un modelo de patrocinio o mecenazgo y acarrea diferentes tipos de recompensa (productos, servicios, pre-venta, etc.)
- *Lending-based crowdfunding* o *préstamos*: están asociados a un tipo de interés sobre el dinero aportado (financiamiento colectivo de deuda).
- *Equity-based crowdfunding*, *crowdequity* o *inversión*: son acciones, participaciones o compromiso sobre beneficios
- Mixto: es un modelo *combinado*.

La regulación del *crowdfunding* financiero en **Brasil** se encuentra contenida en la Instrucción de la CVM N° 588, de 2018 (ICVM 588), que establece la oferta pública de valores (ya sea de capital o de deuda) emitidos por sociedades de menor tamaño (*sociedades empresárias de pequeno porte*) con dispensa de registro ante la CVM mediante plataformas electrónicas de inversión participativa (*plataforma eletrônica de investimento participativo*), sin la necesidad de una intermediación bancaria³⁰.

El objetivo de la ICVM 588 fue hacer al mercado de capitales menos costoso y asequible para *Startups* y pequeñas empresas (que tengan un ingreso anual máximo de 10 millones de reales (aproximadamente USD 3 millones)³¹.

Esta norma que autoriza el *crowdfunding* en sus dos modalidades, *equity* y *lending* y no regula el *crowdfunding* basado en donaciones y *crowdfunding* basado en recompensas³². Bajo dicha regulación, la compensación recibida por medio de recompensas, bienes o servicios no constituye una oferta pública

²⁷ Bolaños y Botello (2019:30).

²⁸ POST (2016:2).

²⁹ Weidenslaufer (2017:2).

³⁰ Di Sessa y Sahione (2019:48).

³¹ Di Sessa y Sahione (2019:46-50).

³² Diehl y Lava (2020:24-25).

de valores³³.

La ICVM N° 588 se refiere al *crowdfunding de investimento*, y lo define como a la captación de recursos por medio de oferta pública de distribución de valores mobiliarios dispensada de registro, realizada por emisores considerados pequeñas empresas comerciales bajo los parámetros de la CVM, y distribuido exclusivamente a través de una plataforma electrónica de inversión participativa, siendo los destinatarios de la oferta una pluralidad de inversores que proporcionan financiación dentro de los límites previstos por la CVM³⁴.

Las plataformas de *equity crowdfunding* deben estar registradas ante la CVM. Aunque no se requiere de un tipo social específico (como por ejemplo sociedades de responsabilidad limitada), las plataformas sí deben cumplir con un capital mínimo de 100.000 reales (aproximadamente USD 30.000) e implementar procedimientos compatibles con su objeto y dentro de su rol como administradoras (*Gatekeeper*), incluyendo la redacción de un Código de Conducta³⁵.

La inversión en plataformas de *equity crowdfunding* tiene un límite de 10.000 reales (aproximadamente USD 3.000) por inversionista sobre una base anual, excepto en los casos en que dicho inversionista³⁶:

- (i) Se considere como un “inversionista calificado” bajo la regulación de la CVM, o
- (ii) Tenga inversiones totales o ingresos anuales superiores a 100.000 reales (aproximadamente USD 30.000), en cuyo caso su inversión total puede limitarse al 10% de la cantidad más grande entre sus inversiones totales o ingresos anuales.

Los proyectos de *crowdequity* están limitados a un plazo máximo de 180 días para su finalización y a un monto máximo de 5 millones de reales (aproximadamente USD 1,5 millones) por proyecto. Además, los emisores tienen restricciones para lanzar nuevos *crowdsales* por un período de 120 días luego de la finalización del *crowdsale* original³⁷.

Es importante destacar que los fondos captados por la sociedad de menor tamaño no pueden ser utilizados para³⁸:

- (i) Fusión, incorporación o adquisición de participación de acciones en otras sociedades.
- (ii) Adquisición de valores emitidos por otras compañías.
- (iii) Otorgamiento de créditos a otras sociedades.

En **Colombia**, el Decreto 1.357 de 2018 regula la actividad de financiación colaborativa. Este permite el *crowdfunding* a través de valores de representación de deuda o de capital social, pero no las financiaciones que tienen como destino la realización de una donación o la recepción de un servicio o bien. Esto no significa que no se lleven a cabo este tipo de financiamientos en Colombia, sino que no se encuentran específicamente regulados ni sujetos al control de la SFC³⁹.

³³ Di Sessa y Sahione (2019:49-50).

³⁴ Diehl y Lava (2020:25).

³⁵ Di Sessa y Sahione (2019:50).

³⁶ Di Sessa y Sahione (2019:51).

³⁷ Di Sessa y Sahione (2019:51).

³⁸ Diehl y Lava (2020:26).

³⁹ Diehl y Lava (2020:30).

El Decreto 1.357 define a la actividad de financiación colaborativa como aquella desarrollada por entidades autorizadas por la SFC a partir de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de Internet u otro medio de comunicación electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión. Por proyecto productivo se entiende a aquel desarrollado por personas jurídicas con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios. De este modo, se descarta que una persona física sea receptora de una financiación de este tipo⁴⁰.

Este decreto contempla la inclusión de un nuevo tipo de entidad autorizada para operar este tipo de *crowdfunding*: los sistemas de negociación y las bolsas de valores, las que administran las plataformas. Estas últimas deben recibir autorización de la Superintendencia Financiera⁴¹. El *crowdfunding* debe ser llevado a cabo a través de sociedades anónimas de objeto exclusivo que tengan como propósito poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo, las cuales se denominarán “sociedades de financiación colaborativa”. A su vez, las bolsas de valores y los sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, también pueden realizar la actividad de *crowdfunding*⁴².

Bajo el Decreto 1.357 de 2018, los administradores de las plataformas de *crowdfunding* tienen requisitos específicos, como la obligación especial de incorporar a las sociedades administradoras de plataformas de *crowdequity* bajo un nuevo tipo de entidad vigilada, así como de reportar cierta información respecto de este tipo de proyectos, entre otras obligaciones inherentes a las entidades financieras⁴³. Asimismo, el decreto establece ciertos requisitos particulares aplicables a los inversionistas de *crowdequity*, así como a los proyectos que se financien por este medio de la siguiente manera⁴⁴:

- (i) Para el inversionista, existe un monto máximo el cual pueden invertir (20 % del ingreso anual o del total del patrimonio del inversionista, el que resulte mayor).
- (ii) Se establece un monto máximo que puede recaudar el proyecto financiado, el cual se limita a diez mil salarios mínimos mensuales legales vigentes en Colombia (aproximadamente USD \$2.715.000);
- (iii) Los receptores y dueños de los proyectos de *crowdequity* solo pueden recibir un máximo de tres mil salarios mínimos mensuales legales vigentes en Colombia por parte de un inversionista (aproximadamente USD \$814.479), a menos de que sea un inversionista profesional de acuerdo con la legislación colombiana. De acuerdo con la regulación actual, no hay autorización de un mercado secundario para este tipo de valores.

⁴⁰ Diehl y Lava (2020:30).

⁴¹ Gutiérrez (2019:11 y 14).

⁴² Diehl y Lava (2020:33).

⁴³ Gutiérrez (2019:14).

⁴⁴ Gutiérrez (2019:14).

En **México**, el *crowdfunding* (*equity* y *lending*) se encuentra principalmente regulado en la Ley Fintech y en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera de la CNBV, que reglamenta la Ley Fintech (las “Disposiciones Generales”)⁴⁵. Asimismo, las operaciones en moneda extranjera de las Instituciones de Financiamiento Colectivo se encuentran reguladas por la Circular 6/2019 del Banco de México. A su vez, las operaciones con activos virtuales se encuentran reguladas en la Circular 4/2019 del Banco de México.

Las Instituciones de Financiamiento Colectivo son Instituciones de Tecnología Financiera (ITF). La Ley Fintech define al financiamiento colectivo como la actividad destinada a poner en contacto a personas del público en general, con el fin de que entre ellas se otorguen financiamientos mediante alguna de las modalidades señaladas en la ley, realizadas de manera habitual y profesional, a través de aplicaciones informáticas, interfaces, páginas de Internet o cualquier otro medio de comunicación electrónica o digital⁴⁶.

Las ITF de financiamiento colectivo (las “Instituciones de Financiamiento Colectivo”) son las personas morales autorizadas por la CNBV, previo acuerdo del Comité Interinstitucional, para desarrollar la actividad de financiamiento colectivo. Además de las Instituciones de Financiamiento Colectivo, la Ley Fintech distingue a los clientes de estas instituciones entre⁴⁷:

- (i) Inversionistas: Personas físicas o morales que aportan recursos a los solicitantes.
- (ii) Solicitantes: Personas físicas o morales que hubieren requerido tales recursos a través de la Institución de Financiamiento Colectivo.

La Ley Fintech regula tres modalidades de *crowdfunding*⁴⁸:

- (i) Financiamiento colectivo de deuda: con el fin de que los inversionistas otorguen préstamos, créditos, mutuos o cualquier otro financiamiento causante de un pasivo directo o contingente a los solicitantes (*crowdfunding* de deuda, o *crowdlending*).
- (ii) Financiamiento colectivo de capital: con el fin de que los inversionistas compren o adquieran títulos representativos de capital social de personas morales que actúen como solicitantes (*crowdfunding* de *equity*).
- (iii) Financiamiento colectivo de copropiedad o regalías: con el fin de que los inversionistas y solicitantes celebren entre ellos asociaciones en participación o cualquier tipo de convenio por el cual el inversionista adquiera una parte alícuota o participación en un bien presente o futuro o en los ingresos, utilidades, regalías o pérdidas que se obtengan de la realización de una o más actividades o de los proyectos de un solicitante.

Es importante destacar que los títulos que se ofrezcan a través de estas instituciones no podrán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores⁴⁹.

Las plataformas de financiamiento colectivo deben cumplir con los siguientes requisitos⁵⁰:

⁴⁵ Diehl y Lava (2020:34).

⁴⁶ Diehl y Lava (2020:36).

⁴⁷ Diehl y Lava (2020:36-37).

⁴⁸ Diehl y Lava (2020:36).

⁴⁹ Diehl y Lava (2020:36).

⁵⁰ Bolaños y Botello (2019:32).

- (i) ser una sociedad mercantil debidamente constituida bajo leyes mexicanas;
- (ii) contar con una autorización otorgada para tal efecto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- (iii) prever en su objeto social la prestación profesional o habitual de servicios de *crowdequity*;
- (iv) contar con el capital social mínimo requerido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el cual actualmente es de 500.000 UDIs (aproximadamente USD \$165.000,00) y 700.000 UDIs (aproximadamente USD\$230.000);
- (v) contar con políticas en relación con análisis y control de riesgos, conflictos de interés, prevención de fraude y lavado de dinero, entre otros;
- (vi) (vi) contar con un plan de negocios y con manuales de operación de control interno y administración de riesgos, entre otros; y
- (vii) establecer esquemas para que la plataforma de *crowdequity* y los inversionistas compartan los riesgos asociados con los proyectos ofrecidos en dicha plataforma.

No se prevén requisitos específicos para ser inversionista, por lo que se entiende que cualquier persona física o moral, con capacidad jurídica plena, puede invertir en estas plataformas. Sin embargo, las disposiciones (arts. 49 y 50) establecen ciertos límites a las inversiones que una persona puede hacer en ellas: un mismo inversionista no podrá realizar Compromisos de Inversión en el caso en el resultado de aplicar una formula, que excedan los siguientes montos⁵¹:

- (i) en el caso de personas morales, 20%;
- (ii) en el caso de personas físicas que desean invertir en deuda de préstamos personales entre personas, 7,5 %; y
- (iii) en el caso de personas físicas que desean invertir en deuda de préstamos empresariales entre personas o para el desarrollo inmobiliario, 15%.

No obstante, estos límites no serán aplicables a los inversionistas relacionados y a los inversionistas experimentados. Para tal efecto, se consideran inversionistas experimentados, las entidades financieras mexicanas y extranjeras, las dependencias de la Administración Pública Federal y las personas que han realizado inversiones en instituciones de financiamiento colectivo por un importe agregado superior a 550.000 Unidades de Inversión (“UDIS”; aproximadamente USD \$180.000). Por el otro lado, los inversionistas relacionados son aquellas personas que tienen parentesco hasta el cuarto grado con la persona que solicita el financiamiento o son su cónyuge o concubinario⁵².

Finalmente, la Ley Fintech no prevé específicamente el *crowdfunding* de donación o de recompensa⁵³.

b. Análisis de datos

El uso de análisis de datos está permitiendo nuevos modelos comerciales en los servicios financieros.

⁵¹ Bolaños y Botello (2019:29).

⁵² Bolaños y Botello (2019:29).

⁵³ Bolaños y Botello (2019:230).

a) Evaluación: Las empresas pueden utilizar los datos de un individuo para calcular evaluaciones de riesgos personalizadas. Esto puede permitir una gestión de riesgos más precisa para las empresas y un mayor acceso a los servicios para algunos consumidores. Por ejemplo, la instalación de cajas telemáticas en el automóvil de un cliente para recopilar datos sobre sus hábitos de conducción permite a las aseguradoras calcular las primas personales. El uso de nuevos tipos de datos (por ejemplo, redes sociales) en las evaluaciones crediticias puede permitir que personas que tradicionalmente no pueden obtener préstamos (por ejemplo, sin historial crediticio) accedan a ellos⁵⁴.

Sin embargo, un mayor uso de los datos personales plantea problemas de privacidad y seguridad de los datos, y puede dar lugar a discriminación no intencional. Por ejemplo, el software que busca correlaciones entre el precio del seguro y otras variables (por ejemplo, la dirección de la casa), podría discriminar involuntariamente a las personas con ciertos rasgos (por ejemplo, el origen étnico)⁵⁵.

b) Automatización en asesoría financiera (*robo-advisoring*): Servicios automatizados utilizan software para proporcionar asesoría financiera personal, usando poca o ninguna intervención humana. Datos como los ingresos de un usuario o su tolerancia al riesgo se analizan para recomendar productos o servicios específicos. Los beneficios potenciales de los servicios automatizados incluyen costos más bajos y un mayor acceso a la asesoría⁵⁶.

Sin embargo, los riesgos para los consumidores incluyen la posibilidad de que no comprendan las limitaciones del servicio o cómo se utilizan sus datos, y tengan limitadas posibilidades para pedir aclaraciones. Si no hay una asignación clara de responsabilidad, pueden surgir disputas legales entre quienes desarrollan las herramientas, quienes brindan los servicios y los consumidores⁵⁷.

La CVM de **Brasil**, en la Instrucción N° 592/17, publicada en noviembre de 2017, establece normas y deberes generales para las empresas que prestan servicios de guía, recomendaciones y asesoría, de forma profesional, independiente y de manera individual, sobre las inversiones en el mercado de valores, cuya adopción e implementación se realiza exclusivamente de acuerdo con los criterios del cliente (“Servicios de Asesoría para la Inversión en Valores”). Entre la reglamentación mencionada, la CVM aclaró expresamente que el uso de sistemas o algoritmos automatizados en relación con la prestación de Servicios de Asesoría sobre la Inversión de Valores⁵⁸:

- (i) está sujeto a las mismas reglas aplicables que a los servicios prestados por personas, y
- (ii) no disminuye la responsabilidad del consultor respecto de la orientación, recomendación y asesoramiento brindado a los clientes

⁵⁴ POST (2016:2).

⁵⁵ POST (2016:2).

⁵⁶ POST (2016:3).

⁵⁷ POST (2016:3).

⁵⁸ Di Sessa y Sahione (2019:55).

La Instrucción N° 592/17 de la CVM establece que las compañías que presten Servicios de Asesoría para la Inversión en Valores deberán tener disponible el código-fuente del sistema automatizado para efectos de la inspección eventual por parte de la CVM⁵⁹.

En **Colombia**, debido a que muchas entidades financieras y compañías Fintech están desarrollando diferentes plataformas *Robo-Advisor*, el regulador colombiano expidió el Decreto 661 de 2018. Este decreto establece que las recomendaciones dadas mediante esta tecnología pueden ofrecerse, siempre y cuando cumplan con las obligaciones derivadas de la actividad de asesoría. En particular, cuando se ofrezcan estos servicios mediante el uso de *Robo-Advisor*, los clientes e inversionistas tendrán la posibilidad de solicitar que esta recomendación sea complementada por una persona - asesor profesional - que se encuentre certificado⁶⁰.

Actualmente la Ley del Mercado de Valores de **México** faculta a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para regular la prestación de servicios de asesoría en inversión a través de sistemas automatizados. Las casas de bolsa, fondos de inversión y asesores de inversión usarían tecnología *Robo-Advice*. Sin embargo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no ha emitido la regulación secundaria a la cual estará sujeta la prestación de los mencionados servicios⁶¹.

c. Tecnología de libro mayor distribuido

Los libros mayores distribuidos o *Distributed Ledger Technology* (DLT), son registros digitales que se pueden compartir entre muchas ubicaciones o usuarios diferentes, sin necesidad de tener un intermediario central⁶².

Las características de los DLT varían, pero todas involucran el intercambio distribuido y seguro de información. El DLT se desarrolló originalmente para monedas digitales o criptomonedas (el libro mayor de *blockchain*, que sustenta el Bitcoin), siendo aun las que dan el uso principal a esta tecnología. Sin embargo, el DLT podría usarse de manera más amplia y fuera del Fintech, ya que proporciona una forma de crear registros compartidos de forma segura para prácticamente cualquier activo o transacción⁶³.

Algunas potenciales aplicaciones del DLT serían⁶⁴:

- **Dar transparencia de la cadena de suministro**, al registrar los detalles de comercio y transporte de un artículo, asociándolo con una identidad digital.
- **Los contratos inteligentes (*smart contracts*)**, los que se pueden ejecutar y hacer cumplir automáticamente, sin la necesidad de intermediarios.
- **En servicios gubernamentales**, como la identificación de la identidad de un solicitante de beneficios sociales o el archivo de documentos oficiales.
- **En transacciones financieras instantáneas y globales.**

⁵⁹ Di Sessa y Sahione (2019:55).

⁶⁰ Gutiérrez (2019:17).

⁶¹ Bolaños y Botello (2019:34-35).

⁶² POST (2016:3).

⁶³ POST (2016:3).

⁶⁴ POST (2016:4).

El DLT se encuentra en una etapa temprana de desarrollo y aún están por verse todas sus implicaciones. Hay poca regulación específica para DLT. El uso de DLT en general plantea una serie de preguntas, que incluyen: cómo afectará a las instituciones centrales como los gobiernos; cómo podría regularse si no hay una sola entidad legal a cargo; cómo abordar los desafíos técnicos y comerciales de escalar el DLT para un uso generalizado; y cómo maximizar sus beneficios⁶⁵.

En cuanto a la regulación extranjera, en **Brasil** no existe una ley específica que regule el uso de *distributed ledger*. No solo algunos de los bancos más grandes de Brasil están usando o probando dicha tecnología, sino que también el Banco Central cuenta con un equipo dedicado al estudio de la tecnología *Blockchain* aplicada a la infraestructura de esquemas de pago interbancarios. Las empresas también están explorando esta tecnología con el fin de reducir el riesgo de fraude en la producción de alimentos y en las cadenas de suministro⁶⁶.

Lo mismo ocurre con las criptomonedas. No obstante, tanto el BACEN como la CVM han emitido comunicados formales expresando sus preocupaciones relacionadas con este tema, a saber⁶⁷:

- (i) El BACEN no regula ni supervisa las transacciones realizadas con criptomonedas. Sin embargo, publicó un aviso formal en noviembre de 2017 (Aviso N° 31.379/17), alertando que las criptomonedas no son emitidas por ninguna autoridad monetaria y, en consecuencia:
 - (a) no tienen ninguna garantía de conversión a monedas soberanas,
 - (b) no están respaldados o garantizados por un activo real de ningún tipo, y
 - (c) su valor depende exclusivamente de la confianza conferida por parte de los individuos hacia su emisor.
- (ii) La CVM ha señalado, en comunicados oficiales publicados en 2017 y 2018, que las ofertas iniciales de criptomonedas y la naturaleza de los activos digitales emitidos en el contexto de las llamadas ofertas iniciales de monedas (“ICO’s” por sus siglas en inglés). De acuerdo con dichos pronunciamientos, un *token* o criptomoneda puede considerarse una garantía dependiendo del contexto económico de la emisión relevante y de los derechos conferidos mediante este a sus inversionistas. Bajo tal escenario, su emisión y negociación estarán sujetas a todas las reglas y regulaciones aplicables.

Por otra parte, no existe una restricción legal para realizar transacciones con criptomonedas. No obstante⁶⁸:

- (i) dado que la CVM ha establecido que las criptomonedas no se considerarán activos financieros, los fondos de inversión locales tienen prohibido invertir directamente en éstas;
- (ii) las criptomonedas no pueden utilizarse para fines internacionales de transferencias, ya que la legislación en Brasil establece que tales transacciones solo pueden ejecutarse a través de instituciones autorizadas por el Banco Central y sujetas a todas las reglas de intercambio;

⁶⁵ POST (2016:3).

⁶⁶ Di Sessa y Sahione (2019:53).

⁶⁷ Di Sessa y Sahione (2019:51).

⁶⁸ Di Sessa y Sahione (2019:52).

- (iii) las autoridades públicas pueden investigar a cualquier persona que esté utilizando criptomonedas con fines por fuera de la ley.

Las plataformas de negociación no están reguladas, ni autorizadas o bajo la supervisión del Banco Central o la CVM. Sin embargo, dichas autoridades han advertido al mercado que, en caso de que las plataformas de negociación lleven a cabo actividades exclusivas de entidades reguladas (como lo son las actividades de corretaje), se podrán implementar medidas para restringir dicha actividad⁶⁹.

Actualmente se está debatiendo en Brasil, un proyecto de ley sobre la legalidad, naturaleza y posibles obligaciones inherentes a las criptomonedas y a las transacciones realizadas por sus propietarios y comerciantes⁷⁰.

En **Colombia**, el uso de tecnologías de *distributed ledger* no se encuentra regulado ni tampoco el uso o la emisión de criptomonedas. Sin embargo, la Superintendencia Financiera y el Banco de la República han emitido instrucciones y comunicados formales con su posición al respecto, a saber⁷¹:

- (i) Banco de la República: las criptomonedas no han sido reconocidas como una moneda, dado que no cuentan con el apoyo o la participación de un banco central, además que estos instrumentos no serían un activo de alta liquidez.
- (ii) Superintendencia Financiera: la Circular 052 de 2017 establece, a modo de instrucción, que las entidades financieras supervisadas por ella no están autorizadas para tener, invertir, intermediar u operar con criptomonedas, así como permitir el uso de sus plataformas para llevar a cabo operaciones con criptomonedas. Este tipo de instrumentos no se consideran un valor bajo la normativa del mercado de valores aplicable en Colombia.

Por último, no existen restricciones legales para que un consumidor o inversionista posea y/o realice transacciones con criptomonedas en Colombia. Sin embargo, la Superintendencia Financiera ha advertido de forma reiterada a los consumidores e inversionistas del sector financiero que deberían evitar las transacciones con criptomonedas dado que es un instrumento que no está respaldado por instituciones vigiladas que garanticen o protejan el ahorro del público⁷².

En **México**, la Ley Fintech regula las criptomonedas. Se define como activo virtual la representación de valor registrada electrónicamente y utilizada entre el público como medio de pago para todo tipo de actos jurídicos, y cuya transferencia únicamente puede llevarse a cabo a través de medios electrónicos. La Ley Fintech también establece que las ITF sólo podrán operar con los activos virtuales aprobados por el Banco de México. A la fecha del informe (2019), el Banco de México no había establecido aquellos activos virtuales con los cuales podrán operar las Instituciones de Tecnología Financiera⁷³.

⁶⁹ Di Sessa y Sahione (2019:52).

⁷⁰ Di Sessa y Sahione (2019:52).

⁷¹ Gutiérrez (2019:15).

⁷² Gutiérrez (2019:15).

⁷³ Bolaños y Botello (2019:32).

Si bien está permitido en México tener y/o negociar con activos virtuales, para hacerlo de forma habitual profesional se requiere de una autorización otorgada por el Banco de México, lo que aplica a las entidades financieras pueden tener, operar e intercambiar activos virtuales como intermediarios⁷⁴.

Las plataformas que mantengan activos virtuales o lleven a cabo operaciones con activos virtuales deben cumplir con los siguientes requisitos⁷⁵:

- (i) observar los términos y condiciones que para tal efecto emita el Banco de México;
- (ii) estar en posibilidades de entregar a sus clientes los activos virtuales o su equivalente en moneda nacional de los cuales son titulares; e
- (iii) informar a sus clientes que:
 - (a) el activo virtual no es moneda de curso legal y no está respaldado por el gobierno federal, ni por el Banco de México,
 - (b) en su caso, la imposibilidad de revertir las operaciones una vez ejecutadas,
 - (c) la volatilidad del valor del activo virtual; y
 - (d) los riesgos tecnológicos, cibernéticos y de fraude inherentes a los activos virtuales.

Adicionalmente, la circular prevé diversos requisitos técnicos que deben cumplir las plataformas de fondos de pago electrónico que operen con activos virtuales⁷⁶.

Por último, el uso de tecnologías de *distributed ledger* es común en México, en el contexto de activos virtuales. Actualmente dicha tecnología aún no se encuentra regulada, pero se puede considerar que este tipo de tecnología cumple con los requisitos establecidos por la norma oficial mexicana NOM-151-SCFI-2016 que establece los requisitos que deben observarse para la conservación de mensajes de datos y digitalización de documentos⁷⁷.

d. Pagos

El FinTech influye en una amplia gama de servicios de pago, utilizado tanto por consumidores como por empresas. Los modelos emergentes incluyen:

- a) Pagos móviles:** los teléfonos inteligentes pueden usarse para transacciones sin contacto, pagos en línea o compras a través de una aplicación⁷⁸.
- b) Pagos transfronterizos:** Se facilitan las transferencias de bajo costo al extranjero que tradicionalmente se realizan a través de los bancos⁷⁹.
- c) Tokenización:** en lugar de proporcionar directamente a un proveedor la información confidencial del consumidor, como el número de su tarjeta de crédito, un intermediario confiable convierte esta información en un *token* no sensible. Esto elimina el acceso de los proveedores a los datos de pago de los usuarios y, por lo tanto, puede reducir el riesgo de delitos⁸⁰.

⁷⁴ Bolaños y Botello (2019:33).

⁷⁵ Bolaños y Botello (2019:33).

⁷⁶ Bolaños y Botello (2019:32-33).

⁷⁷ Bolaños y Botello (2019:32-33).

⁷⁸ POST (2016:3).

⁷⁹ POST (2016:3).

⁸⁰ POST (2016:3).

En **Colombia** se está a la espera del nuevo decreto que regulará el segmento de pagos⁸¹.

En tabla 1 se compara la regulación sobre la materia en Colombia, Brasil y México.

Tabla 1: Información comparada de desarrollo regulatorio Fintech

Regulación por categorías de Fintech					
	Préstamos entre pares	Financiamiento colectivo	Robo-Advisor	DLT	Pagos
Colombia	<ul style="list-style-type: none"> No regulado. Limitaciones regulatorias. 	<ul style="list-style-type: none"> Autorización del supervisor Sólo personas jurídicas (plataformas) Sociedades de objeto único. Límite a montos de aporte y recaudación. Límites de ingreso de administradores y dueños 	<ul style="list-style-type: none"> Autorizado siempre y cuando cumplan con obligaciones derivadas de la actividad de asesoría. Deben ofrecer la posibilidad de solicitar que recomendación sea complementada por un asesor (persona) certificado. 	<ul style="list-style-type: none"> Sin regulación Entidades financieras supervisadas no están autorizadas para tener, invertir, intermediar u operar con criptomoneda, ni usar plataformas para ello. 	<ul style="list-style-type: none"> A la espera de decreto regulatorio.
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> Límites de exposición Mínimos de capital Regulación de tarifas Obligación de adoptar políticas 	<ul style="list-style-type: none"> Obligación de registro de la plataforma. Capital mínimo Adopción de procedimientos. Límites a la inversión Plazos máximos para proyectos Uso de fondos 	<ul style="list-style-type: none"> Asesoría automatizada sobre inversiones sujeta a mismas reglas de servicios prestados por personas Igual régimen de responsabilidad Obligación de tener disponible el código fuente del sistema automatizado 	<ul style="list-style-type: none"> Sin regulación específica. Criptomonedas: no se consideran activos financieros. Prohibición de que inviertan directamente Prohibición de usarlas para transferencias internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> Sin info.
México	<ul style="list-style-type: none"> No regulado específicamente Autorización para crear esquemas del modelo. 	<ul style="list-style-type: none"> Autorización previa Capital social mínimo. Obligación de adoptar plan de negocios y manuales de operación 	<ul style="list-style-type: none"> Sin regulación Entidades financieras supervisadas no están autorizadas para tener, invertir, intermediar u operar con criptomoneda, 	<ul style="list-style-type: none"> Reguladas (Ley Fintech) Autorización previa. Obligación de plataformas de estar en posibilidades de entregar a sus clientes activos 	<ul style="list-style-type: none"> Sin info.

⁸¹ Gutiérrez (2019:12).

Regulación por categorías de Fintech					
	Préstamos entre pares	Financiamiento colectivo	Robo-Advisor	DLT	Pagos
		<ul style="list-style-type: none"> Esquemas para compartir los riesgos asociados con proyectos. Límites a las inversiones 	ni usar plataformas para ello.	virtuales o su equivalente en moneda nacional <ul style="list-style-type: none"> Obligación de informar que el activo virtual no es moneda de curso legal y no está respaldada; la imposibilidad de revertir las operaciones una vez ejecutadas; la volatilidad del valor del activo virtual; los riesgos tecnológicos, cibernéticos y de fraude inherentes a los activos. 	

Fuente: Elaboración propia en base a contenidos del informe

III. ¿Dónde se prueban las Fintech?

En el contexto del desarrollo tecnológico, se destaca la creación de los llamados *regulatory sandboxes*, esto es, laboratorios de prueba de software que permiten a las empresas probar nuevos productos, servicios, modelos de negocio y mecanismos de entrega, con consumidores pero bajo especiales condiciones regulatorias y de supervisión de la autoridad.

Según Shoust (2016), se trata de un conjunto de reglas que permite a los innovadores probar sus productos/modelos de negocio en ambiente real, sin tener que cumplir algunos o todos los requisitos legales, pero sujeto a restricciones predefinidas, cuales son:

- (i) limitaciones: en número de clientes, exposición al riesgo;
- (ii) pruebas de duración limitada;
- (iii) conjunto de exenciones predefinidas, y
- (iv) pruebas bajo la supervisión de la autoridad reguladora.

El mismo autor señala que los principales propósitos de los *sandboxes* regulatorios son:

- Minimizar la incerteza jurídica.
- Mejorar el acceso a la inversión.
- Adaptación al enfoque de “prueba y aprendizaje”.
- Creación de reglas para nuevos productos/modelos de negocio.

De acuerdo a Herrera y Vadillo (2018), los Bancos de Pruebas Regulatorios ofrecen a las empresas innovadoras la posibilidad de operar durante un tiempo limitado, con un número reducido de clientes, bajo condiciones determinadas por el supervisor, con requisitos menores. Agregan que representan una opción muy atractiva y poco costosa para probar productos, servicios y soluciones tecnológicas innovadoras, en un entorno controlado, constituyendo un valioso espacio de aprendizaje, que permite conocer cómo funcionan los nuevos sectores y evaluar si es necesario, y cómo, regular aspectos no previstos en las normas o modificar aquellos que puedan reducir el beneficio de la innovación.

El 3 de noviembre pasado, la CVM de **Brasil** anunció el inicio del proceso de admisión de participantes al *sandbox* regulatorio, según lo regulan la Instrucción CVM 626 de mayo de 2020. En este primer proceso de admisión, la CVM seleccionará hasta 7 participantes y, dependiendo de las propuestas recibidas, podrá incrementar excepcionalmente el número de participantes. El cronograma señala que el 5 de marzo de 2021 sería la fecha estimada de inicio para la participación en el *sandbox*⁸².

En **Colombia**, en febrero de 2020, la Unidad de Regulación Financiera (URF) publicó, mediante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, un proyecto de decreto para establecer un *sandbox* regulatorio que daría lugar a un espacio de prueba para los distintos emprendimientos de innovación financiera⁸³.

En **México**, la Ley Fintech contiene un capítulo específico para regular los modelos novedosos, es decir, aquellos que utilizan herramientas o medios tecnológicos con modalidades distintas a las existentes en el mercado para la prestación de servicios financieros que generalmente requieren de la obtención de una autorización, registro o concesión otorgada por alguna autoridad financiera⁸⁴.

Únicamente pueden operar modelos novedosos las sociedades mercantiles constituidas de conformidad con la legislación mexicana. Con el fin de operar un modelo novedoso, se requiere obtener una autorización, de carácter estrictamente temporal que será otorgada por la autoridad financiera a la cual corresponde la supervisión y vigilancia de la actividad regulada que se pretende realizar. Los requisitos para operar un modelo novedoso son⁸⁵:

- (i) el producto o servicio se debe probar en un medio controlado y con un número limitado de clientes;
- (ii) el modelo novedoso debe representar un beneficio para el cliente o usuario distinto a lo existente en el mercado; y
- (iii) el proyecto debe estar en posibilidades de iniciar operaciones de forma inmediata.

Adicionalmente, las autoridades competentes pueden establecer requisitos adicionales, ya sea a través de disposiciones de carácter general o en las mismas autorizaciones que otorguen. Las sociedades que pretendan operar con modelos novedosos deberán implementar políticas y mecanismos para prevenir,

⁸² CVM (2020).

⁸³ Diehl y Lava (2020:29).

⁸⁴ Bolaños y Botello (2019:28).

⁸⁵ Bolaños y Botello (2019:28).

identificar y mitigar los riesgos asociados con su operación, así como la forma en la que habrán de resarcir los daños y perjuicios que, en su caso, generen a sus clientes⁸⁶.

En las autorizaciones otorgadas para operar modelos novedosos, se deben establecer términos y condiciones específicos según las características específicas del modelo novedoso, así como ciertas excepciones a las leyes financieras, según sea necesario. Esta autorización tendrá una vigencia máxima de dos años; al término de la cual, la sociedad autorizada deberá obtener el permiso, autorización, registro o concesión aplicable, de lo contrario no podrá continuar operando. En el caso que el modelo novedoso no continúe operando al término de la vigencia de la autorización, se debe implementar un procedimiento de salida, en el que se prevea la forma en la que se darán por terminadas las operaciones celebradas con los clientes⁸⁷.

Referencias

Bolaños A., Ilse y Botello A., Mariagabriela (2019). México. En: “Regulación Fintech en Latinoamérica”, 2ª ed. Lloreda Camacho & Co. (eds.). Diciembre, 2019. Disponible en: <https://lloedacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf> (noviembre, 2020).

Colombia Fintech (2020). Regulación de Fintech, reto para América Latina en 2020. Disponible en: <https://www.colombiafintech.co/novedades/regulacion-de-fintech-reto-para-america-latina-en-2020> (noviembre, 2020).

Comisión para el Mercado Financiero. White Paper. Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados. Febrero 2019. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860_recurso_9.pdf (Noviembre, 2020).

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). CVM inicia processo de admissão de participantes ao sandbox regulatório. Disponible en: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20201103-1.html> (noviembre, 2020).

Diehl, Juan y Lava, María Manuela (2020). Investigación y estudio de regulación comparada – Fintech. Banco Interamericano de Desarrollo, BID Lab, Octubre 2020. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Investigacion-y-estudio-de-regulacion-comparada---Fintech.pdf> (noviembre, 2020).

Di Sessa, Luiz Felipe y Sahione, Vinicius (2019). Brasil. En: “Regulación Fintech en Latinoamérica”, 2ª ed. Lloreda Camacho & Co. (eds.). Diciembre, 2019. Disponible en: <https://lloedacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf> (noviembre, 2020).

⁸⁶ Bolaños y Botello (2019:28-29).

⁸⁷ Bolaños y Botello (2019:29).

Findexable (2019). The Global Fintech Index 2020. Disponible en: https://findexable.com/wp-content/uploads/2019/12/Findexable_Global-Fintech-Rankings-2020exSFA.pdf (noviembre, 2020).

Gutiérrez, Santiago (2019). Colombia. En: “Regulación Fintech en Latinoamérica”, 2ª ed. Lloreda Camacho & Co. (eds.). Diciembre, 2019. Disponible en: <https://lloredacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf> (noviembre, 2020).

Herrera, Diego y Vadillo, Sonia (2020). Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero. Marzo 2018. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandbox-regulatorio-en-América-Latina--el-Caribe-para-el-ecosistema-Fintech-y-el-sistema-financiero.pdf> (noviembre, 2020).

Oxford Dictionary - Lexico (2020). Fintech. Disponible en: <https://www.lexico.com/en/definition/fintech> (noviembre, 2020).

POST (2016). Financial Technology (FinTech), Note 525 May 2016. Disponible en: <http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/POST-PN-0525/POST-PN-0525.pdf> (noviembre, 2020).

Weidenslaufer, Christine (2017). Financiamiento colaborativo en la legislación comparada. Informe BCN, Agosto. SUP 12601. Disponible en: https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/24405/2/finanzas_colaborativas.pdf (noviembre, 2020).

Normativa

Brasil

Instrução CVM 588/2017. Disponible en: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> (noviembre, 2020).

Instrução CVM 592/2017. Disponible en: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst592.html> (noviembre, 2020).

Instrução CVM 626/2020. Disponible en: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst626.html> (noviembre, 2020).

Resolução 4.656. Banco Central do Brasil. Disponible en: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf (noviembre, 2020).

Colombia

Decreto N° 2.443 de 2018 (Diciembre 27) Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la inversión de los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros y las sociedades de capitalización, en el capital de sociedades de innovación y tecnología financiera. (Decreto Fintech). Disponible en: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=89977> (noviembre, 2020).

Decreto N° 1.357 de 2018 (Julio 31) Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. Disponible en: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=87770> (noviembre, 2020).

México

Ley para regular las instituciones de tecnología financiera. Disponibles en: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF_090318.pdf (noviembre, 2020).

Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera (las "Disposiciones Generales"). Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disponibles en: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20instituciones%20de%20tecnolog%C3%ADa%20financiera.pdf> (noviembre, 2020).

Circular 6/2019. Banco de México. Disponible en: https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5552305&fecha=08/03/2019 (noviembre, 2020).

Circular 4/2019. Banco de México. Disponible en: https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5552303&fecha=08/03/2019 (noviembre, 2020).

Nota Aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria, está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)