

Capítulo 5 – Servicios Financieros (Fintech)

Borrador¹

SÍNTESIS

Este capítulo aborda las plataformas de servicios financieros (Fintech) en Chile. Las plataformas Fintech son empresas que aplican las tecnologías de la información a todos los segmentos del sector financiero. El capítulo introduce a las Fintech y su vinculación con el sector financiero tradicional y la innovación a nivel general. Luego, se analizan los subsectores de Medios de Pago y Financiamiento Colectivo y se realizan recomendaciones en favor de su desarrollo.

5.1 Introducción

El sector financiero es fundamental en la economía moderna, debido a que permite movilizar recursos, por ejemplo; convertir ahorro en inversión, diversificar riesgo y reducir costos de transacción a través de la habilitación de medios de pago. Es por lo anterior, que existe consenso en el rol fundamental que el mercado financiero juega en el crecimiento económico, y la importancia que se deriva de tres factores fundamentales: desarrollo, liquidez y profundidad.² El desarrollo se refiere a la expansión y creación de instituciones, instrumentos y mercados que apoyen el proceso de inversión y crecimiento (FitzGerald, 2007). La liquidez se refiere a la capacidad de convertir activos en dinero, y la profundidad a la disponibilidad de instrumentos para hacer frente a eventos y las asignaciones del crédito hacia los sectores privados y públicos de la economía (Schmidt-Hebbel et al., 2000). Al consolidar y potenciar estos tres elementos, un país puede disponer de un mercado de capitales eficiente y competitivo.

Al igual que en otros sectores, la transformación digital está generando disrupciones en el sector financiero y en la forma en la cual éste interactúa con sus clientes o usuarios. Por ejemplo, los avances tecnológicos en medios de pago como los cheques y las tarjetas de crédito y débito contribuyeron a disminuir los costos de transacción entre oferentes (empresas) y demandantes (consumidores) permitiendo una mayor actividad económica. Asimismo, las transferencias electrónicas entre cuentas bancarias generan ahorros importantes en tiempo para las personas. La innovación en finanzas ha implicado oportunidades, como nuevos productos y servicios, el uso avanzado de análisis de datos, mayor seguridad, además de automatización y digitalización de procesos internos en actores tradicionales. Este proceso va acompañado de cambios organizacionales y culturales.

En ese sentido, las Fintech son empresas que aplican las tecnologías de la información a todos los segmentos del sector financiero (ej: medios de pago, educación financiera,

¹ Las recomendaciones expuestas en este documento ya han sido sancionadas por el Consejo de la Comisión Nacional de Productividad.

² King y Levine, 1993; De Gregorio y Guidotti, 1995.

evaluación crediticia, entre otros). Frecuentemente son empresas no bancarias que aparecieron en la medida en que el sector financiero y las necesidades de los consumidores se fueron sofisticando. Su surgimiento promete aumentar la competencia en áreas claves, reducir costos de transacción y avanzar en términos de inclusión financiera.

Este capítulo aborda las potencialidades de la innovación en servicios financieros. Primero se presenta a nivel general el sistema financiero chileno, las Fintech y la regulación. Luego se analizan los sub sectores de Medios de Pago y Financiamiento Colectivo.

5.2 Sector Financiero Tradicional y servicios asociados

Los bancos son los actores financieros tradicionales más relevantes debido a su importancia en el canal del crédito, la creación de dinero, y consecuentemente en el desarrollo económico. Permiten transformar ahorros de corto plazos en inversiones productivas de largo plazo, diversificar riesgos, facilitar transacciones contribuyendo a la cadena de pagos, ayudar a estabilizar trayectorias de consumo, entre otros. Otros actores relevantes son cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y fondos de inversión, compañías de seguros, administradoras de fondos de pensiones, administradoras generales de fondos, empresas de *factoring* y sociedades de garantía recíproca.

Durante las últimas tres décadas, Chile se ha caracterizado por aumentar su apertura financiera al eliminar los controles de capitales extranjeros, permitiendo un mayor desarrollo y profundización del sistema financiero, con el consiguiente mayor acceso al crédito y aumentos en las posibilidades de inversión (De Gregorio, 2007). La economía chilena goza de un grado de profundidad financiera superior al de otros países de América Latina y emergentes³, destacando la cobertura de servicios bancarios y el tamaño relativo de inversionistas institucionales, lo cual ha permitido un desarrollo superior de productos financieros⁴, los que reducen la vulnerabilidad financiera de hogares y empresas (Marcel, 2017).

La estabilidad del sistema financiero es un objetivo fundamental de política pública debido a que su mal funcionamiento puede tener graves consecuencias para el sistema en su conjunto. Una crisis financiera se traspasa rápidamente a la economía real reduciendo el producto y el empleo. En Chile, al igual que en el resto del mundo, el sector financiero está ampliamente regulado, y existen esfuerzos importantes de regulación y supervisión del sector. Los objetivos de la regulación financiera son múltiples: prevenir riesgos sistémicos, disminuir asimetrías de información, proteger el interés de los consumidores, entre otros. En sí misma, la regulación cumple el rol clave de generar confianza sobre los participantes, los productos ofrecidos y el funcionamiento del sistema en su conjunto. La Figura 5.1. sintetiza el mapa institucional de la regulación del sector.

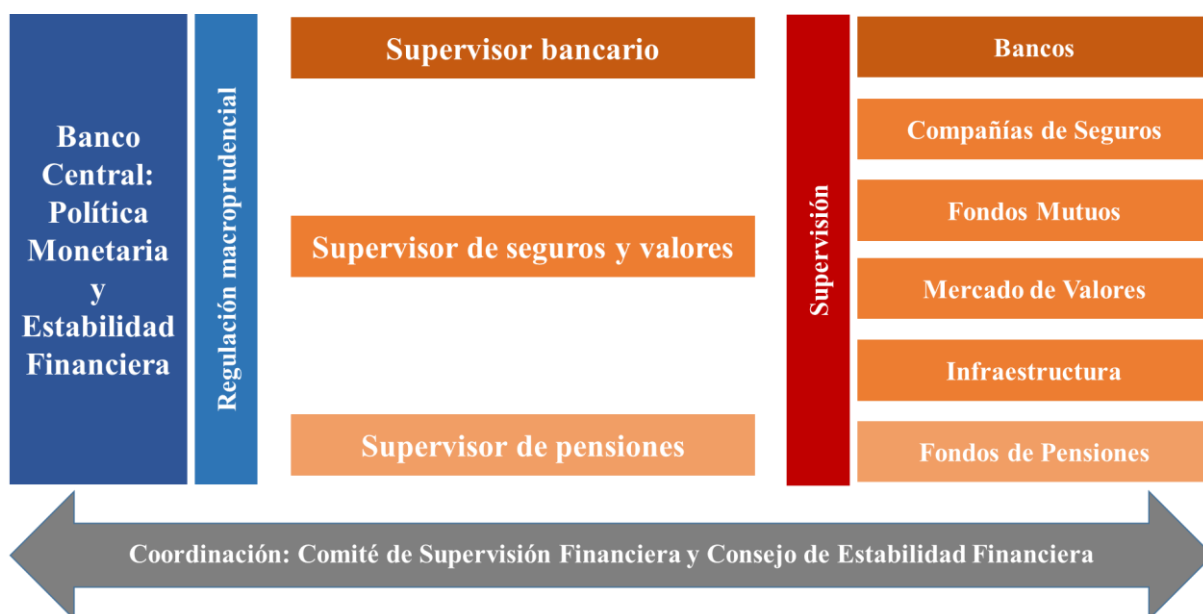
El Banco Central de Chile tiene dentro de sus objetivos velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, promoviendo la

³ A comienzos de los noventa, los créditos bancarios representaban el 45% del PIB mientras que en 2015 superaron el 85%, liderando en América Latina (Grupo de Trabajo para el Análisis de una Nueva Ley General de Bancos, 2015).

⁴ Por ejemplo, créditos hipotecarios, financiamiento corporativo y derivados cambiarios.

estabilidad y eficacia del sistema financiero. Para estos objetivos, conduce la política monetaria y establece regulaciones macroprudenciales en materia monetaria, financiera, crediticia y de cambios internacionales. Frente a circunstancias de falta de liquidez transitoria de una empresa bancaria, puede actuar como prestamista de última instancia o hacerse cargo del pago de los depósitos y demás obligaciones a la vista de un banco insolvente, de conformidad con el ordenamiento legal.

La regulación debe ir acompañada por una supervisión adecuada de los actores involucrados y sanciones en caso de incumplimiento de la ley. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), que tiene sus fundamentos en la Ley General de Bancos (1997), está a cargo de supervisar los bancos y otras instituciones financieras, en resguardo de los depositantes u otros acreedores y del interés público.⁵ Por otro lado, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), ex Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), vela por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Adicionalmente, vela que las personas o entidades fiscalizadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan. En tanto, la Superintendencia de Pensiones supervisa el correcto funcionamiento del Sistema de Pensiones y del Seguro de Cesantía, ambos fuertemente regulados.⁶ Adicionalmente, los tres supervisores mencionados poseen facultades normativas en sus ámbitos de competencia y comparten responsabilidades en términos de estabilidad financiera con el Banco Central y el Ministerio de Hacienda a través del Consejo de Estabilidad Financiera, entre otras instancias.



⁵ En particular, los bancos son especialmente importantes en términos regulatorios al tener un rol en la creación de dinero en una economía moderna, y ser altamente dependientes de fondos de terceros.

⁶ Por ejemplo, las Administradoras de Fondos de Pensiones están limitadas en cuanto a los instrumentos que pueden utilizar.

Figura 5.1 Mapa institucional para la regulación del sector financiero en Chile.
Fuente: Marcel (2017)

Con todo, el sistema financiero chileno ha visto una evolución importante lo cual nos sitúa como líderes latinoamericanos en profundidad y eficiencia. Esto no implica que nuestra regulación e institucionalidad esté lista ni completa para hacer frente a los desafíos que tiene el sector, como un mayor acceso. En efecto, durante los últimos años se ha avanzado en modernización institucional, por ejemplo, con la transformación de la SVS en la CMF, dando paso a una institucionalidad con mayores atribuciones de fiscalización, pero también con una misión de desarrollo integral del mercado financiero. Asimismo, actualmente está en el Congreso la mayor reforma en veinte años a la Ley General de Bancos.⁷

***Hallazgo 5.1:** El ecosistema financiero chileno ha tenido un desarrollo importante en los últimos treinta años convirtiéndose en líder latinoamericano. Recientemente, se ha iniciado un nuevo proceso de modernización institucional que incluye la transformación de la Superintendencia de Valores y Seguros en la Comisión del Mercado Financiero y la elaboración de una nueva Ley General de Bancos.*

5.3 Servicios Fintech General

5.3.1 Caracterización

“Fintech” incorpora el conjunto de servicios del mercado financiero que aprovechan las tecnologías de la información y las comunicaciones (Nicoletti, 2017), y, como en otros sectores, está transformando la industria financiera a nivel mundial y amenaza con desplazar a las instituciones tradicionales que no sepan adaptarse.

Las Fintech son proveedores de servicios financieros que realizan actividades propias de una institución financiera (ej: bancos) como facilitar pagos, evaluar riesgos, dar asesoría tanto a empresas como personas, entre otros. Generalmente son proveedores no bancarios, aunque los bancos también realizan innovación interna, crean filiales Fintech o colaboran con terceros. Se ubican en todos los segmentos de la cadena de valor de una institución financiera, especialmente los que se relacionan directamente con la atención al cliente, pero también los que realizan funciones finales o intermedias de apoyo, y los que facilitan procesos intermedios.

Algunos de estos segmentos incluyen:

Pagos y transacciones (incluyendo moneda digital, cobranzas, transferencias, puntos de venta móviles, *e-commerce*). Por ejemplo, Mach vinculada al banco BCI, es una tarjeta virtual de prepago, asociada un RUT, y que se carga desde cualquier cuenta de banco. La plataforma permite hacer transacciones con todos los contactos de tu celular que tienen Mach. Se pueden recibir o pagar fondos a través de mensajería.

⁷ Algunos de sus componentes son: los requisitos del acuerdo internacional Basilea III, la incorporación de la SBIF en la recientemente creada CMF, la actualización de herramientas para escenarios de crisis o problemas bancarios, entre otros.

Calificaciones crediticias de personas y empresas no bancarizadas. Una plataforma en Chile es Destácame, que, al permitir el usuario acceso a su información, genera un informe de evaluación objetivo basado en hechos (incluyendo información positiva), lo que permite al usuario optar por una tasa más económica gracias a su comportamiento. El usuario es el único que puede observar su puntaje, datos de pago y de consumo. Con esto, es posible generar disminuciones del costo del crédito.

Financiamiento a personas (préstamos). Las estadounidenses Prosper y Lending Club son ejemplos de plataformas donde las personas pueden solicitar e invertir en préstamos a otras personas (P2P). Se utilizan múltiples fuentes de información para poder evaluar los riesgos asociados a los créditos.

Financiamiento a empresas (préstamos, líneas de crédito y financiamiento de inversión). En esta categoría podemos encontrar múltiples plataformas, principalmente de financiamiento colectivo. Por ejemplo, la plataforma Facturedo permite comprar o vender facturas en Chile, está dirigido a empresas chilenas que vendan productos o servicios a otras empresas a crédito, a un costo de operación entre 1% y el 2,5% mensual del valor de la factura (dependiendo del tamaño de la factura, fecha y riesgo).

Gestión de patrimonio e inversiones (contabilidad, gestión financiera y de inversiones, trading). Por ejemplo, la plataforma Fintual, es una Administradora General de Fondos regulada por la CMF que funciona como un “robo-advisor” automatizando el rebalanceo de los portafolios, acorde a las preferencias de riesgo de los inversionistas.

Seguros. Un ejemplo es la plataforma Seguro Conectado, de Seguros Falabella, que es un seguro de auto donde se paga de acuerdo a los kilómetros andados, lo que permite reducir muchas veces los costos de seguro.

Seguridad (detección del fraude, autenticación). La plataforma TOC Biometrics que permite a bancos y compañías identificar a sus clientes en forma segura con tecnología biométrica facial y de huella dactilar.⁸

Plataformas y tecnologías financieras (por ejemplo: interfaces de programación de aplicaciones o plataformas abiertas) / Analítica aplicada a los servicios financieros. Aquí destaca la plataforma Singular Banking, que permite crear aplicaciones bancarias con base en módulos preexistentes.

Educación financiera. En esta categoría podemos encontrar plataformas como Übank, que permite ahorrar a través de reglas de ahorro automático. El usuario decide cuanto ahorrar y a qué plazo generando metas. Las reglas de ahorro permiten convertir los hábitos del usuario en ahorro.

Tecnologías de registro distribuido y la Banca Central.⁹

Las Fintech son una oportunidad importante porque pueden aumentar la oferta de servicios, la competencia del sector y el porcentaje de la población con acceso a

⁸ TOC está acreditado por el Ministerio de Economía para prestar servicios de Firma Electrónica y Firma Electrónica Avanzada de documentos de acuerdo a la Ley 19.799.

⁹ Ver Furche et al. (2017) para una revisión de Fintech y los Bancos Centrales.

financiamiento y a servicios financieros. Su facilidad de uso, rapidez de las transacciones, asequibilidad, seguridad y costo, permiten, entre otros factores, que personas o PYMES sin historial crediticio previo o sin colaterales puedan acceder a un préstamo.

Existe un debate vigente sobre los niveles de complementariedad y sustitución entre las Fintech y las instituciones financieras tradicionales como los bancos. En ese sentido, el sector financiero tradicional ha ofrecido servicios cada vez más digitalizados tanto para reducir costos¹⁰ y también para reaccionar a las Fintech a través de adquisiciones o colaboraciones para mejorar su propia oferta.¹¹ A nivel mundial, se estima que el 60% de los bancos tiene algún tipo de colaboración o asociación con empresas Fintech (Capgemini, 2017). Las Fintech suelen usar productos y apoyarse en instituciones bancarias tradicionales (por ej: uso de cuentas corrientes). Aunque dependiendo del segmento y del contexto, existe cierta complementariedad entre las Fintech y el sector financiero tradicional. EY (2017) analiza 20 países seleccionados desarrollados y emergentes con una adopción promedio de 33% de innovaciones Fintech¹², especialmente en aquellas vinculadas a botones de pago.

El explosivo crecimiento del sector a nivel mundial se ve reflejado en el tamaño de mercado y el nivel de inversión en varios países (ver Tabla 5.1). En Chile hay 76 empresas Fintech¹³ a diciembre 2017 (Finnovista, 2017) con predominio en número de empresas de los sectores de medios de pago (30%), y financiamiento colectivo (*crowdfunding y/o préstamos*) (24%) (ver Figura 5.2). Estos dos sub sectores son abordados en las secciones 5.4 y 5.5 respectivamente.¹⁴

La formación del sector en Chile ha derivado en la creación de organizaciones gremiales como la Asociación Fintech Chile¹⁵, que busca representar y potenciar el crecimiento de la industria Fintech en el país, además de colaborar con los reguladores para responder a

¹⁰ Gran parte de la interacción frecuente de un usuario con su banco puede ser realizada digitalmente con el consiguiente ahorro en tiempo y recursos para ambas partes.

¹¹ También existen empresas que conectan las partes del ecosistema en beneficio de los consumidores (ej: BUD).

¹² Porcentaje de personas digitalmente activas (que usan internet) que utilizan servicios Fintech.

¹³ **Medios de pagos y remesas:** Finciero, Coinaction, Masblu, Slice. Uanbai, Ionix, chilebit.net, Cryptomkt, Puntopagos, Pipol, Criptopago, Buda, Mach, Surbtc, Octopus digital, Kiphu, Currencybird, Pago Mactron, Multicaja, MercadoPago, Flow, CityWallet, Yaykyu, Pago Fácil. **Gestión de patrimonio:** Fintual, N Fondos, Axioma, Fintree, Fol. **Puntuación. Identidad y fraude:** Destacame.cl, 7oc biometrics, Keyou, Variacode. **Comercio y mercados:** Finvox, Capitaria. **Financiamiento colectivo:** Facturedo, RedCapital, Becual, Cumplo, Buerse, 2ble impacto, Préstamos entre personas, founderlist, Broota, Dodo, Desafío Levantemos Chile, Godzillion, Capitalizarme.com, weeshing, devuelto, Propieus, BeSafe, Crowdfunding.cl. **Administración de Finanzas personales:** übank, UR Savings, mifutu.ro, AgentPiggy. **Administración de Finanzas personales (Comparación):** juus.to, Invierte Simple, Fintonic. **Seguro:** Compara Online, AsegúrateAqui.com, seguroconectado. **Tecnología para instituciones financieras:** Less Komplex, Singular. **Administración financiera de empresas:** ComunidadFeliz, Cforemoto, SmartCob, Fintree, GoSocket, QVO, Paperless, Portal de Pagos, [organizaMe], Chipaxm Cobrotechm Blinking. Fuente: https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2017/12/FintechRadarChile_print-version2018.pdf

¹⁴ El criterio de selección fue el número de empresas por sector con base en el catastro de Finnovista, lo cual no implica que otros sectores como criptoactivos (incluidos en medios de pago por dicho catastro), o seguros no estén generando disrupciones importantes.

¹⁵ Ver www.fintechile.org. También existe una Asociación Gremial de Financiamiento Colectivo (AFICO).

los desafíos. Destacan también incubadoras como StartUp Chile de CORFO que ha trabajado con varias Fintech, y espacios de pruebas como los que ofrece Bci Labs.

País	Tamaño Mercado (US\$ millones)	Inversión (US\$ millones)
Reino Unido	6.600	500
Nueva York (EE.UU)	5.600	1.400
California (EE.UU)	4.700	3.600
Alemania	1.800	400
Australia	700	200
Hong Kong	600	50
Singapur	600	40

Tabla 5.1. Principales Mercados Fintech a nivel mundial Fuente: Elaboración propia con base en Nicoletti (2017)

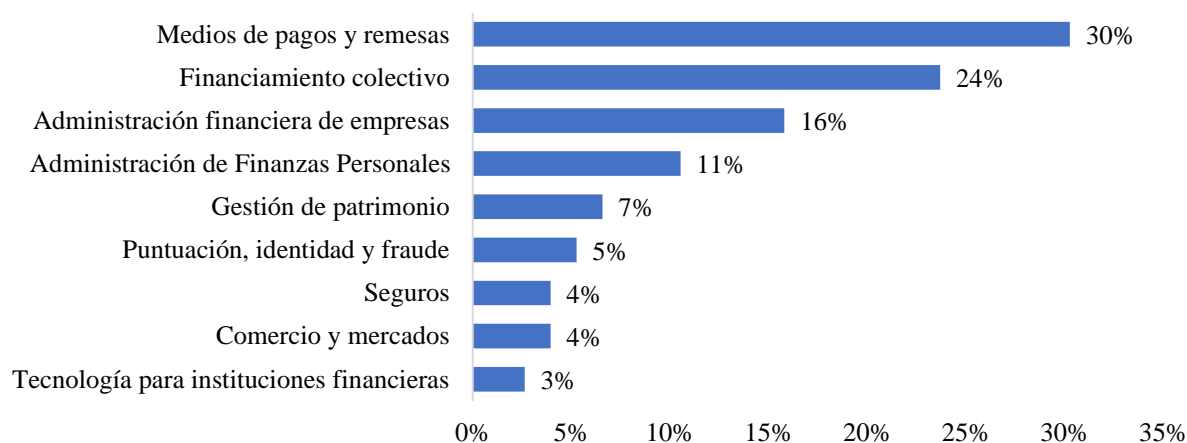


Figura 5.2. Participación de Segmentos Fintech en Chile 2017 (%) Fuente: Elaboración propia con base en Finnovista (2017)

Hallazgo 5.2: *El sector Fintech ha tenido un fuerte crecimiento a nivel mundial, aumentando la eficiencia y la competencia, y permitiendo un mayor acceso a servicios financieros a empresas y personas.*

Hallazgo 5.3: *En Chile, el ecosistema Fintech ha crecido en los últimos años concentrándose las empresas domésticas en los segmentos de Medios de Pago (30%) y Financiamiento Colectivo (24%). Estas empresas son principalmente nuevos actores, aunque varias mantienen vínculos con actores tradicionales.*

5.3.2 Regulación General

El sector financiero y en especial, el bancario en Chile se encuentra vigorosamente regulado. La regulación y el sistema de supervisión actual sientan sus bases en el accionar posterior a la crisis financiera de 1982, cuya profundidad se atribuyó principalmente a la

carencia de regulaciones en ciertas áreas y que derivó a una nueva Ley General de Bancos, mercados de valores y sociedades anónimas.

Excede el alcance de este capítulo abarcar la totalidad de los desafíos regulatorios de la banca y el sector financiero en Chile, pero caben algunas reflexiones al respecto. Existen figuras que pueden actuar como barreras de entrada en los servicios financieros, tanto para actores tradicionales como para las empresas Fintech.

A modo de ejemplo, las Sociedad de Apoyo al Giro Bancario (SAG), permitidas desde 1986 en el marco de las reformas de la Ley General de Bancos para todos los bancos puedan constituir las en pos de facilitar su giro o ejercer ciertas actividades del mismo, excluida la captación de dinero. Esto permitió que nacieran empresas (donde los bancos son dueños) como Transbank (rol adquirente de transacciones crédito y débito), Redbank (red de cajeros automáticos), Sinacofi (consolida información comercial de clientes), Servipag (pago de servicios), entre otras. Tres décadas después, el contexto es distinto, pues, por ejemplo, algunos bancos han comprado a otros aumentando por lo tanto, su participación en las SAG.

Este tipo de estructuras generan riesgos como la concentración bancaria e integración vertical. Se han generado denuncias por abuso de posición dominante y discriminación de tarifas de muchas de estas empresas, entre otras cosas, generando barreras a nuevas empresas que necesitan la asociación con los bancos para poder operar. En esta materia, la SBIF se ha pronunciado exigiendo que se revisen su funcionamiento, en un contexto donde la industria muestra bancos sólidos, estables y bien capitalizados, y con espacios para mejorar la competencia.¹⁶ Parte de este problema se revisa en mayor profundidad en la siguiente sección de Medios de Pago.

Un aspecto adicional que reduce el potencial de innovación financiera es la ausencia de regulación en ciertos ámbitos.¹⁷ Un ejemplo es la ausencia de una base de información de deuda (positiva) que incorpore información sobre todos los oferentes de créditos relevantes, lo que atenta contra barreras en la competencia e inclusión financiera, y aumenta asimetrías de información.¹⁸ Regular el uso de información positiva permitiría promover un endeudamiento responsable, y aumentar la inclusión financiera. Vinculado a ello, el año 2015, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia autorizó a Equifax a entregar servicio de información crediticia al retail.

La reciente transformación de la Superintendencia de Valores y Seguros en la Comisión para el Mercado Financiero, y la discusión de la nueva Ley de Bancos son prueba de que los reguladores han tomado conciencia de la necesidad de actualizar y revisar la normativa financiera general. Más aún, uno de los beneficios de un supervisor integrado es poder cubrir múltiples dimensiones (como las áreas Fintech) bajo un único supervisor, asegurando consistencia.

¹⁶ En ese sentido, el Capítulo 11-6 de la RAN, en su Anexo 3, regula las exigencias aplicables a la constitución de SAG vinculadas al Sistema de Pagos, en materia de interconexión de redes, tarifas, acceso y otros.

¹⁷ Nótese que el objetivo principal de la regulación financiera es mitigar riesgos, pero en algunos casos su ausencia puede inhibir desarrollos.

¹⁸ Existe una base, pero sólo cubre a los bancos y cooperativas supervisadas por la SBIF.

Las Fintech y su surgimiento exacerbaban tensiones ya existentes en términos de normativa. La preocupación por su regulación ha aumentado junto con el crecimiento de su base de consumidores. Cuando los montos y el número de usuarios son pequeños, los riesgos agregados son menores. Sin embargo, el fuerte crecimiento fuera del marco regulatorio y de la supervisión de las autoridades puede perjudicar la confianza en los servicios Fintech y, eventualmente, crear riesgos sistémicos.

El Financial Stability Board (2017) identifica los riesgos potenciales más importantes del sector Fintech: (i) erosión del rol de los bancos centrales en los sistemas de pago y provisión de moneda fiduciaria, (ii) mayor vulnerabilidad de los bancos a riesgos operacionales y cibernéticos, especialmente si las instituciones se vuelven dependientes de ciertos servicios, como alojamiento y computación en la nube (*cloud computing*), (iii) riesgo para los usuarios especialmente por falta de educación financiera, (iv) riesgo para la integridad del sistema en términos de lavado de dinero y terrorismo. FSB (2017) concluye que, por ahora, no se observan riesgos para la estabilidad del sistema financiero pero que ésta debe ser monitoreada.¹⁹ Con todo, existen desafíos regulatorios importantes para las Fintech ponderando adecuadamente beneficios y riesgos.

A nivel global, la novedad y la heterogeneidad del sector hacen que todavía no existan prácticas estandarizadas en materia regulatoria. La velocidad con que entran al mercado nuevas soluciones es alta, haciendo más complicada la tarea de los organismos reguladores a nivel nacional, tanto en países desarrollados como en desarrollo, y existe una amplia diversidad de enfoques tanto en políticas como en instrumentos.

En Estados Unidos el enfoque regulatorio se basa, a nivel general, en el principio de que quienes realizan las mismas actividades estén sujetas a las mismas normas, sin importar si las realiza un banco o una institución no financiera (Fonté, 2013). Se argumenta que muchas Fintech estarían haciendo funciones bancarias. Es efectivo que muchas de las actividades Fintech están cubiertas por los marcos regulatorios existentes (FSB, 2017), pero también es una oportunidad de revisar y actualizar la normativa vigente. La integración vertical de múltiples servicios financieros en una entidad no necesariamente es deseable, y muchas veces la exigente regulación que se les aplica guarda relación con la gran cantidad de actividades financieras que realizan con sus riesgos respectivos. El marco normativo es importante, especialmente cuando las Fintech aparecen debido a la capacidad de desintegrar las distintas actividades financieras que solían realizarse en una sola entidad.

En Europa no existe un consenso respecto a la regulación de las Fintech, y la mayoría de los países han optado por no flexibilizar la entrada a las plataformas financieras. Inglaterra es una excepción, pues busca convertirse en un centro internacional de actividad Fintech y ha adoptado un enfoque flexible. Francia mantiene una postura de mayor regulación, exigiendo a las plataformas licencias homologas a los de los servicios tradicionales (actividades bancarias y de seguros especialmente) y el cumplimiento de las regulaciones actuales. En Italia no existe un marco legal definido aún.

En China, el fuerte crecimiento de las Fintech provocó que las autoridades aceleraran el proceso de regulación del sector. En Julio de 2015, el Banco Central de China publicó un

¹⁹ Incluso algunas Fintech podrían ayudar a la estabilidad financiera, por ejemplo, a través de una mejor evaluación de riesgos a la hora de asignar un crédito.

conjunto de normativas que apuntan a regular los servicios de pago por Internet proporcionados por instituciones de pago no bancarias, buscando garantizar la estabilidad del sistema de pagos y proteger a los consumidores (Zhou, Arner y Buckley, 2017). Similar a Inglaterra, Singapur busca posicionarse en Asia como un centro financiero, y ha adoptado una regulación menos exigente que permita la proliferación de la industria (Nicoletti, 2017).

En América Latina, Argentina y Colombia han regulado parte de las Fintech impulsando regulaciones al financiamiento Colectivo. México aprobó una ley general de Fintech con secciones específicas para financiamiento colectivo, medios de pago y activos virtuales (ej: Bitcoin). La Asociación de Fintech de Colombia permite que las Fintech accedan a un sello de confianza como forma de autorregulación.

Hallazgo 5.4: *Varios países desarrollados y emergentes han modificado sus marcos regulatorios para incluir a las Fintech. Chile se encuentra rezagado en esta área y en algunas regulaciones financieras generales como la bancaria.*

En este contexto internacional, donde las Fintech crecen en la región y en Chile, y otros países adaptan y modernizan sus regulaciones, urge revisar normativas, evaluar las externalidades de estos servicios y diseñar una incorporación adecuada de ellos al ecosistema financiero. El riesgo de no actuar podría conducir a no aprovechar las ventajas que ofrecen las Fintech para Chile y ceder el liderazgo que se ha construido dentro de América Latina.

Chile solo ha avanzado con la nueva normativa de medios de pago,²⁰ la cual introduce por primera vez la figura de proveedores de servicios no bancarios. Sin embargo, el país no cuenta con una legislación general que abarque la evolución del ecosistema Fintech.²¹ Más aún, esto implica que muchas veces los reguladores y supervisores no tienen las atribuciones legales para actuar, o bien, obliga a las Fintech a categorizarse dentro de proveedores de servicios financieros existentes. Esto se contrapone a la idea de que, muchas veces, solo cumplen una de las múltiples funciones que realiza una institución financiera integrada como los bancos.

Dado que en el país existen diversos servicios Fintech que agregan valor agregado tales como medios de pago, financiamiento alternativo, asesoría financiera, gestión de finanzas a personas y empresariales, entre otros, una legislación general podría establecer principios mínimos para ellos.

Una ley general Fintech debiese establecer principios generales dejando la mayor parte de la regulación a los entes supervisores.²² A nivel general, la regulación debiese considerar la necesidad de reportar/responder a entidades gubernamentales como la Unidad de Análisis Financiero, el Servicio de Impuestos Internos y el Servicio Nacional

²⁰ La cual abordamos en la siguiente sección.

²¹ Esto no implica que la única forma de legislar al respecto es una nueva ley que abarque todo el ecosistema, especialmente debido a la diversidad del rubro. Probablemente se requiere de una combinación entre una ley general que establezca principios y una miscelánea que ajuste normativa existente para incorporar los modelos Fintech más relevantes.

²² En ese sentido, los órganos colegiados del BCCh y la CMF ofrecen una institucionalidad robusta y más flexible.

del Consumidor. Dado el tamaño de ciertos sub sectores en nuestro país (como Financiamiento Colectivo y cripto activos) estos debiesen ser prioritarios en lo específico.

Recomendación 5.1: *Desarrollar un marco normativo Fintech, no sólo sobre los servicios de pago, sino que cubra también servicios de valor agregado provistos por proveedores no bancarios.*

La innovación en el sector financiero suele entrar en conflicto con la regulación vigente. Es difícil pensar que la regulación va a avanzar más rápido que la innovación por sí sola, más cuando los bienes públicos (como la estabilidad financiera, conflictos de interés, resguardos de integridad, entre otros) que busca proteger son cruciales para el funcionamiento de la economía. Para conciliar ambos objetivos, se propone crear un *Sandbox* regulatorio.

El *Sandbox* es un entorno de prueba que consiste en un espacio delimitado para facilitar la innovación financiera con menores requisitos regulatorios de manera transitoria.²³ Lo anterior permite el desarrollo de innovaciones financieras que generan beneficios a la sociedad y permite al regulador evaluar los impactos de las tecnologías para decidir sobre su regulación. De la misma forma, evita que empresas innovadoras no puedan operar por la ausencia de una ley que regule su actividad, o porque exista incertidumbre de los posibles impactos y problemas que puedan surgir. Inglaterra lo desarrolló por primera vez el año 2016, y ha sido imitado con éxito en Australia y Singapur.²⁴ En el caso de Chile, esto requeriría una ley, pero es relevante considerarlo como una alternativa.²⁵

Establecer el *Sandbox* para las plataformas permitiría a las autoridades entregar una licencia temporal, supervisar de cerca su operación, entender el modelo de negocio y los riesgos inherentes, relacionarse formalmente con los principales ejecutivos, y, si fuera necesario, introducir correctivos a su forma de operar. Las empresas Fintech podrían probar productos innovadores, modelos de negocios y canales de distribución en un entorno real. Ciertas regulaciones serían flexibilizadas o no aplicadas de manera de no inhibir la innovación; siempre de manera transitoria. Otras regulaciones como prevención de lavado de dinero e impuestos no serían flexibilizadas.²⁶

Mientras las empresas están en el *Sandbox*, es importante revisar su conducta, las barreras que van surgiendo, así como los mecanismos de control utilizados, con el fin de incorporar estas lecciones en la regulación posterior.

Recomendación 5.2: *Establecer una licencia jurídica temporal para empresas Fintech en Chile dentro de un Sandbox regulatorio, otorgando un piso de seguridad a los participantes (usuarios y emprendedores) y permitir el desarrollo de innovaciones financieras. Los participantes del Sandbox deberán entregar información a la autoridad para la elaboración de la eventual regulación.*

²³ No debe ser confundido con la posibilidad de establecer regulaciones proporcionales a los riesgos de cada actividad Fintech.

²⁴ Otros países que también lo han implementado son Canadá, Hong Kong, Suiza y Malasia.

²⁵ La Comisión para el Mercado Financiero aparece como una alternativa institucional interesante para su administración.

²⁶ La tributación dependerá del tipo de plataforma específica y de donde ésta se constituya.

Parte importante del éxito de las Fintech y el *Sandbox*, junto a la creación de un marco regulatorio general, radica en una labor de monitoreo de los cambios financieros a nivel mundial.

El problema clave es que muchas veces los nuevos servicios, tecnologías y aplicaciones de los bancos o empresas Fintech, caen en un vacío donde no existe regulación, supervisión y fiscalización. Este vacío es responsabilidad parcial del regulador, y si nadie se hace cargo del tema, es el regulador quien debe allanar el camino o, al menos, preparar el terreno.²⁷

En ese sentido un departamento de monitoreo y prospección tecnológica y regulatoria sería un aporte, el cual podría estar alojado en la Comisión para el Mercado Financiero. En caso de detectar temas de interés, estos se pueden elevar a los Comités de Estabilidad Financiera y otras instancias. El objetivo del monitoreo, al igual que el *Sandbox*, es potenciar una regulación proactiva más que conservadora. Sin monitoreo, es difícil generar las herramientas normativas adecuadas para su regulación y adaptación al país, lo que podría aumentar los riesgos asociados a innovaciones.

Recomendación 5.3: *Monitorear los cambios tecnológicos financieros y regulatorios para poder actualizar constantemente el marco regulatorio y las necesidades del Sandbox.*

Parte relevante de las restricciones al desarrollo de empresas Fintech y de la innovación financiera se debe a que la información está parcelada. Es importante ampliar la apertura de los datos bancarios y establecer las condiciones mínimas en las que el acceso a otros actores tradicionales, y también las Fintech, tendría lugar. Impulsar la innovación en el sistema financiero completo facilitando que los consumidores dispongan de más productos y servicios puede lograrse promoviendo la Banca Abierta. Es decir, que las instituciones de crédito abran su plataforma tecnológica a otros actores, como las Fintech, y —con autorización del propietario de los datos— compartan la información a través de una Interfaz de Programación de Aplicaciones (API por sus siglas en inglés)²⁸. Por ejemplo, Destácame es una Fintech chilena del subsector de calificación crediticia que ayuda a las personas a demostrar a bancos y tiendas departamentales su comportamiento de pago, obteniendo créditos más baratos y acordes a su perfil de riesgo. A través de APIs, este tipo de Fintech podrían disponer de mayor información beneficiando tanto a consumidores como a instituciones de crédito vía una mejor evaluación de riesgos y, por ende, mejor asignación de créditos.

La Banca Abierta tiene implicaciones importantes en términos de seguridad, privacidad y protección del consumidor²⁹, pero es vista como un elemento clave para el futuro digital

²⁷ Si bien es imposible adelantarse completamente al cambio tecnológico, es plausible y necesario prepararse para él.

²⁸ Las API buscan facilitar la interacción entre aplicaciones a través de códigos y especificaciones. Por ejemplo, al acceder a información de aerolíneas desde una agencia de viajes en línea, la página web atiende la solicitud a través de una conexión con la aerolínea que contiene los datos de los vuelos.

²⁹ Por ejemplo, podría haber preocupación por la protección de datos personales, pero en ese caso se requiere del consentimiento del titular para acceder. Los países como Reino Unido que han impulsado el

de la banca. La experiencia internacional incluye gobiernos que han obligado a los bancos a usar APIs para que las Fintech puedan prestar servicios directamente a los usuarios de cuentas depositadas en las instituciones financieras (ej. Unión Europea y Japón). Otros han propuesto medidas menos coercitivas para impulsar la apertura, acompañadas de lineamientos a bancos y empresas Fintech sobre cómo minimizar los riesgos (ej. Singapur). Existen también iniciativas privadas que buscan la sinergia entre ambos tipos de entes financieros³⁰.

La apertura de la banca debe hacerse de tal forma que ni las Fintech ni otros actores tradicionales puedan ser discriminados ni obligados a establecer un cierto tipo de modelo de negocio para compartir ganancias con los bancos. En este contexto, es relevante poner atención y distinguir entre comportamientos colaborativos entre las instituciones financieras tradicionales y las nuevas, en favor de los usuarios (la “Fintegración”, por ejemplo, a través de las APIs), versus adquisiciones concentradoras de los start-ups por parte de incumbentes. Algunas empresas bancarias revelan una estrategia basada en la adquisición de las Fintech lo cual no es necesariamente negativo, sino que merece atención³¹.

En nuestro país, la Banca Abierta todavía está en estado germinal. Destaca BCI Labs, quienes en septiembre 2017 lanzaron el primer portal de APIs abierto de la banca chilena, disponible para desarrolladores o start-ups que pueden trabajar con los clientes del Banco³².

Recomendación 5.4: Promover la Banca Abierta facilitando la apertura e intercambio de información entre actores tradicionales como los bancos, y también con empresas Fintech.

5.4 Medios de Pago

5.4.1. Medios de Pagos tradicionales

Los medios de pagos son bienes, instrumentos o formas en la que se puede realizar un pago para la adquisición de bienes y servicios. Históricamente el dinero (efectivo) ha sido el medio de pago más usado, aunque también pueden serlo pagarés, cheques, letras de cambio, tarjetas de prepago, de débito y crédito, entre otros.

desarrollo de la Banca Abierta a través de APIs tienen leyes de protección de datos sustancialmente más exigentes que la chilena.

³⁰ Ver, por ejemplo, el caso de Dwolla (Fintech de servicios de pago) y BBVA en Estados Unidos en Rojas (2016).

³¹ En Estados Unidos, JP Morgan se asoció con One Deck, pero adquirió WebPay. Ambas son medios de pago.

³² Ver <https://developers.bci.cl>. Las APIs disponibles en el portal son los cajeros BCI en todo el país, sucursales a lo largo de Chile, indicadores económicos diarios como UF, dólar y el cobre, simulador de crédito de consumo y crédito hipotecario, beneficios del banco a sus clientes y cuentas bancarias.

Más y mejores medios de pago impactan directamente en el bienestar de las personas y negocios, principalmente a través de sus efectos en la inclusión financiera. Entre sus beneficios destacan la disminución en los costos de transacción, el aumento en la seguridad, el facilitar la distribución, pago y seguimiento de beneficios sociales, la promoción del comercio electrónico y del turismo, y el fomento del consumo en comercios formales (Ministerio de Economía, 2014).

Dentro de los medios de pago, las tarjetas de débito y crédito han tenido un impacto considerable en las transacciones económicas en la última década, marcando un gran cambio respecto al uso del efectivo. En Chile, el número de tarjetas de débito aumentó de 0,7 a 21 millones en el período de 1995 a 2017. El número de tarjetas de crédito aumentó de 2 a 13 millones en el mismo período, con un promedio de 2,3 tarjetas por habitante mayor de 15 años, cifra que se asemeja al promedio de los países de la OCDE (Abif, 2017a). En efecto, las transacciones con tarjetas bancarias de débito y crédito superan hoy los 900 y 300 millones de operaciones (respectivamente) al año, desplazando en importancia a otros medios de pago, como el cheque y el efectivo.

En este sentido, la cuenta RUT ha sido una impulsora de la inclusión financiera, permitiendo el acceso a cuentas vista y de ahorro, y la correspondiente tarjeta de débito (ver Figura 5.3). Más de 9,5 millones de personas cuentan con este producto actualmente, de las cuales, sobre 5 millones no podrían haber accedido al sistema financiero de otra forma³³. Además, el acceso a este medio de pago permite acceder a pagos electrónicos como transferencias y depósitos electrónicos, los cuales representan actualmente el 61% y 45% respectivamente de la cuenta RUT.³⁴ Por otro lado, la empresa Caja Vecina³⁵ de Banco Estado, también ha mostrado los efectos positivos del acceso a medios de pagos y servicios financieros en la calidad de vida de las personas. Destaca el Plan Minga que opera desde el año 2016 y consiste en una Caja Vecina en lancha que cubre 106 localidades aisladas en el archipiélago de Chiloé. Se estima que permite un beneficio de tiempo y dinero de un 10% del ingreso mensual para sus habitantes³⁶.

³³ <https://huellasocialbancoestado.cl>

³⁴ <https://huellasocialbancoestado.cl>

³⁵ Permite acercar servicios financieros y no financieros, ofreciendo a los usuarios realizar desde giros y depósitos en efectivo hasta pagos de contribuciones o pagos de bonos consulta médica Fonasa. Es posible encontrar la red de atención en casi todo país (almacenes, ferias, peluquerías, etc.).

³⁶ Según Casen 2015, el ingreso per cápita de las zonas rurales de la provincia de Chiloé es de \$216.221 por lo que el ahorro de 10% sería aproximadamente de \$21.622.

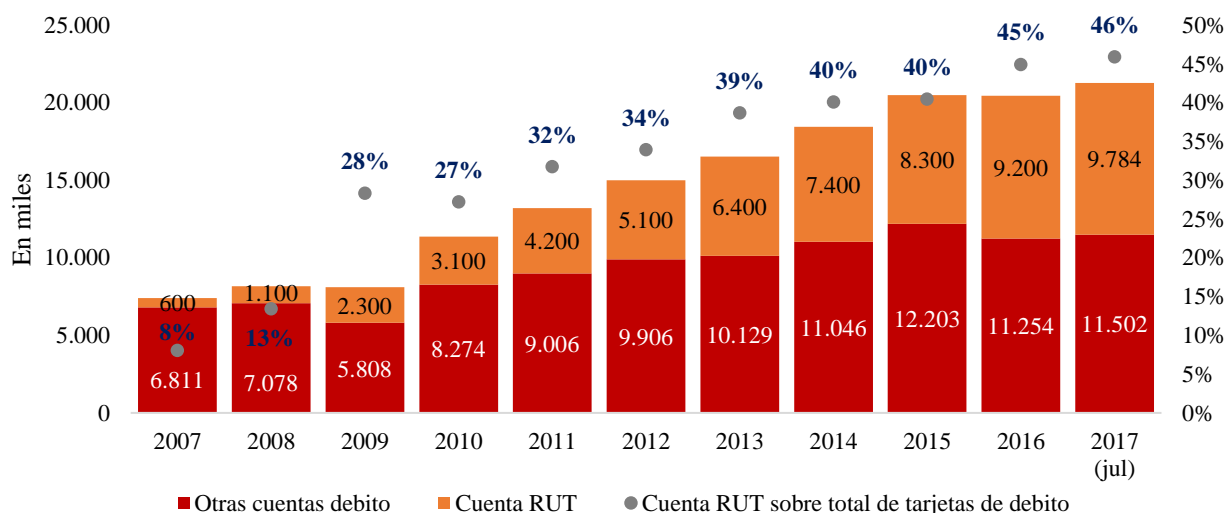


Figura 5.3. Evolución de la cuenta RUT sobre el total de tarjetas de crédito. Fuente: Marshall y Winkler (2017)

Las mayores transacciones de tarjetas han sido acompañadas de un constante crecimiento del parque de terminales electrónicos de puntos de ventas (POS, por sus siglas en inglés), los cuales permiten usar las tarjetas para adquirir bienes y servicios en establecimientos comerciales de manera presencial (Abif, 2017a). Además, sus usos se han extendido enormemente con el comercio electrónico y los servicios ofrecidos en internet.

Es relevante entender el funcionamiento del sistema de pago vía tarjetas de crédito y débito para poder ver cuáles son los cambios que introducen las Fintech en los esquemas de pagos.

En el mercado de tarjetas de crédito y débito chileno se reconoce que operan cuatro actores. En primer lugar, están las marcas de tarjetas de crédito como MasterCard, VISA, American Express, etc. En segundo lugar, están los emisores, que son principalmente bancos³⁷, y que tienen licenciamiento y autorización por parte de las marcas para emitir tarjetas de crédito y débito³⁸. Los emisores entregan las tarjetas a los titulares de tarjetas o tarjetahabientes y manejan sus cuentas. En tercer lugar, están los operadores³⁹, empresas que proporcionan al emisor los servicios que capturan (compensación y liquidación) y autorizan electrónicamente las transacciones realizadas con tarjetas de débito y crédito, conectando el comercio afiliado con el emisor de la tarjeta (puede ser directamente o a través de una red o proveedor de marca de tarjetas). Y, en cuarto lugar, está el adquirente que es el que se encarga de afiliar establecimientos comerciales al sistema, de manera que los tarjetahabientes puedan hacer compras y transacciones con sus tarjetas. El adquirente

³⁷ Los emisores son bancos u otras entidades financieras que otorgan tarjetas de crédito/débito. Los emisores poseen procesadores que se encargan de administrar la cuenta del tarjetahabiente (el poseedor de la tarjeta), la autorización de transacciones, los cargos y la generación de cartolas. El emisor y el adquirente pueden ser una misma entidad con dos roles.

³⁸ Instituciones de crédito no bancarias pueden emitir tarjetas sin marca internacional. Sin embargo, dado que existen múltiples beneficios de estar asociado a una marca, frecuentemente, las instituciones no bancarias igualmente se unen a Visa o MasterCard para sus tarjetas.

³⁹ También llamados procesadores en el resto del mundo.

cobra un porcentaje de la venta total por el servicio al comerciante (*merchant discount*). De esta manera, el adquirente es el único actor que tiene obligaciones con los comercios que afilian.

En una operación realizada en un comercio físico, la información de la tarjeta viaja a través de los intermediarios desde el lugar de comercio hasta el banco, y luego el dinero hace la ruta inversa (del banco al comercio), un proceso que incluye las etapas de autorización, autenticación, compensación y liquidación. El poseedor de la tarjeta (tarjetahabiente) paga al comerciante que acepta su tarjeta como medio de pago a través de un intermediario (adquirente) que afilian a comercios y les proporciona el instrumento para procesar el pago. Una operación similar ocurre en compras en internet (no presenciales).⁴⁰

Por otra parte, para que funcione el sistema de cuatro partes se deben fijar tasas de intercambio entre las distintas redes. El adquirente debe remunerar al emisor por cada transacción con la tasa de intercambio o *interchange fee*. Históricamente, ésta es o ha sido fijada semestralmente por las marcas de tarjetas y que, en la práctica, es un piso del *merchant discount* en un mercado competitivo. Así, la tasa de intercambio, en la práctica, es un mecanismo de equilibrio, a través del cual algunos de los costos (de la emisión) están cubiertos por la parte adquirente.

De los cuatro actores del modelo, el mercado más complejo de regular e introducir competencia en Chile ha sido el de la adquirencia. En la medida en que hay mayor competencia en la adquirencia, los bancos tenderían que ofrecer mejores tarifas y productos, lo que generaría menores comisiones para los comercios (*merchant discount*) y mejores servicios para éstos y para los consumidores. Durante casi tres décadas, Transbank S.A.⁴¹, primer y único adquirente, fue la única empresa autorizada para procesar tarjetas bancarias en comercios físicos, y luego en Internet.

El objeto social de Transbank es cumplir el rol de operador, sin embargo, como permite el N°1 del Título VI (del Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del BCCh), cumple el rol de adquirente⁴². El marco legal (la Ley General de Bancos y la LOC del BCCh) no distingue en forma particular la adquirencia. A nivel de normativa, el BCCh permite que, respecto de las tarjetas de pago, la afiliación al medio de pago la

⁴⁰ En un pago en línea, ni el vendedor ni el comprador coinciden físicamente. Lo mismo aplica para cualquier proceso online que requiera de desembolsos, como transferencias o remesas. En el mercado virtual, en lugar de una tienda física existen plataformas de comercio, y éstas han debido vincularse a plataformas de pagos que permiten realizar una transacción ingresando los detalles de una tarjeta de crédito en la plataforma de comercio en línea, o bien asociando una tarjeta o cuenta corriente a una plataforma de pagos. Una de las mayores empresas mundiales del sector de medios de pagos es Paypal, la que tiene cerca de 203 millones de titulares de cuentas activas en más de 200 mercados (incluyendo Chile). Obtuvo ingresos por US\$10,8 billones en 2016 intermediando un volumen de pago de US\$354 billones en 6,1 billones de transacciones.

⁴¹ Transbank S.A. es una Sociedad de Apoyo al Giro (SAG) cuyos dueños son los bancos (emisores). Se apoya en Nexus y Redbanc, quien administra la red de cajeros automáticos en el país.

⁴² “Sin perjuicio de lo anterior, los operadores podrán afiliar establecimientos y responsabilizarse del pago a los mismos, siempre que cumplan con lo establecido en el N°1 del Título VI (del Capítulo III.J.1 del Compendio)”

haga el emisor, cuestión que deriva de la actividad económica desarrollada, un Operador, o incluso una tercera empresa.⁴³

Sin embargo, en el contrato de operación con los bancos, Transbank incluyó una cláusula donde cada banco le entrega el rol de adquiriente, es decir la facultad y el deber de afiliarse a comercios⁴⁴. Lo anterior permitió que se diera un modelo único resultando un monopolio con integración vertical, donde Transbank S.A., es operador y adquiriente, y los emisores sus dueños. Este funcionamiento generó conflictos de intereses, debido a que, de existir otra red con la capacidad de operar como adquiriente, los bancos no tendrían incentivos a conectarse con esta red ya que las utilidades de Transbank van directas a los emisores (bancos accionistas).

Por lo anterior, la posición de dominancia de Transbank en el mercado de adquisición fue denunciada por la Fiscalía Nacional Económica el año 2004⁴⁵. Sin embargo, el año 2005 el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) declaró a la empresa como una “facilidad esencial” argumentando que el mercado no daba abasto a más de un actor en el rubro de operación y adquisición, por lo que se optó por un Plan de Autorregulación⁴⁶. En vista de diferentes denuncias efectuadas, el TDLC propuso en el 2017, entre otras medidas para fomentar la competencia, prohibir la actuación conjunta de los bancos emisores en la adquisición⁴⁷. Desde entonces, han ocurrido varios cambios normativos los cuales revisamos en la sección de contexto regulatorio.

Hallazgo 5.5: *Ha sido un desafío permanente en Chile introducir mayor competencia en el sector de medios de pago y disponer de más opciones a bajo precio para los consumidores.*

5.4.2 Fintech Medios de Pagos

Las Fintech de medios de pagos son empresas que ofrecen servicios de intermediación para pagos (medios de pago) y operan con transferencias de dinero depositados en cuentas mantenidas por instituciones distintas a las del pagador y cobrador.⁴⁸ El prestador del

⁴³ En los términos en los que establece el N° 6 y 7 del Título I del Cap. III.J.1 del CNF; y los Títulos I y III del Cap. III.J.2 CNF.

⁴⁴ La relación entre Transbank y los establecimientos de comercio se establece a través del Contrato de Afiliación y de los diversos Anexos que se suscriban.

⁴⁵ La denuncia de la FNE se basó en múltiples motivos. Por un lado, la fijación de sus tarifas no diferenciadas en tarjetas de crédito y débito, a pesar de riesgos y costos de operación diferentes, y, por otro lado, ofrecía descuentos por volumen de transacción solo a socios accionistas, y no a todas las instituciones conectadas, lo que generaba una barrera de entrada para los bancos no pertenecientes a la SAG. Finalmente, se exigió que se ofrezcan sus diferentes productos por separado, de manera que los comercios puedan conectarse a través de algunos productos y no tuvieran que aceptar el paquete completo de servicios (todo o nada).

⁴⁶ Ver TDLC, Sentencia N|29/2005, de 12 de septiembre de 2005. Rol N° C-16-04.

⁴⁷ Ver TDLC, Proposición N° 19/2017, de 13 de enero de 2017. Rol ERN N°20-2014.

⁴⁸ Una definición más específica está en el CNF III.J.2 donde se define a los Proveedores de Servicios de Procesamiento de Pagos (PSP) a empresas, no operadoras, que realizan una o más de las siguientes actividades: (i) la autorización y registro de las transacciones que efectúen los Titulares o Usuarios de la o las Tarjetas; (ii) las gestiones de afiliación de entidades al sistema, sin que las mismas comprendan la provisión de servicios normados por parte de la operación de Tarjetas; (iii) la provisión de terminales de punto de venta o canales o aplicaciones de carácter electrónico o informático que permitan la autorización,

servicio intermedia entre dos partes, y a ambas les reduce algunos riesgos inherentes en la operación. Estas Fintech se insertan en distintas fases del proceso de pago: autorización, autenticación, compensación y liquidación.

En un mercado como el chileno, estas empresas poseen un alto potencial de agregar valor, aumentar la competencia y la inclusión financiera. En Chile, la población adulta tiene una prevalencia de 70% en cuenta vista y 72% en tarjeta de débito⁴⁹, pero sólo un tercio cuenta con tarjeta de crédito,⁵⁰ y apenas un 15% con cuenta corriente. El acceso a estos servicios podría tener un potencial de activación en grupos importantes de la población que se mantienen al margen del mercado financiero en general y de medios de pagos alternativos al dinero en particular (SBIF, 2016)⁵¹.

Siendo un sector heterogéneo, podemos agrupar a las empresas de medios de pagos con base en los servicios entregados:

- a) **Plataformas de pago y envío/recepción de dinero:** Ambas partes en la transacción mantienen una cuenta en una plataforma de pago, realizando la operación en un sistema cerrado. La cuenta de dinero electrónico de PayPal y las empresas de remesas son ejemplos de estas plataformas.
- b) **Servicios de pagos (botones o iniciadores de pagos):** que facilitan el uso de cuentas bancarias en el mercado virtual, sin tarjetas de crédito y sin PayPal. Esta categoría incluye dos tipos:
 - i. Las que redirigen al usuario al canal “en línea” de su banco para completar la transferencia. Un ejemplo en Chile es la empresa PuntoPago que permite el acceso a los sitios de comercio electrónico a una amplia variedad de medios de pagos.
 - ii. Las que, habiendo obtenido autorización de los usuarios para actuar en su nombre, actúan como originadores o recaudadores de transferencias que se procesan en la infraestructura interbancaria. Un ejemplo en Chile es la empresa Khipu, que permite realizar pagos/cobros vía Internet usando las cuentas bancarias de sus usuarios. WebPay y Dwolla son otras empresas mundiales que prestan este servicio.
- c) **Servicios que facilitan el uso de tarjetas de crédito/débito, de manera remota o presencial:** Existen varios oferentes de este servicio, incluyendo a empresas de software especializado en sectores (restaurantes, hoteles, hospitales), cuyas soluciones informáticas incorporan la capacidad de procesamiento de pagos. Para el comercio electrónico existen los “agregadores” que ofrecen una terminal virtual y ejecutan la transmisión segura de la información al operador de tarjetas.⁵² Estas

captura, agregación y comunicación de operaciones de pago, para que posteriormente sean procesadas por un Operador para fines de su liquidación y/o pago; y (iv) otras actividades relacionadas con la operación de Tarjetas, siempre que no involucren la liquidación y/o pago de las prestaciones que se adeuden a las entidades afiliadas, por concepto de utilización de dichos instrumentos.

⁴⁹ Ambos porcentajes se deben en buena medida a la Cuenta RUT de Banco Estado y esfuerzos del sector privado de ampliar cobertura.

⁵⁰ Bancaria y no bancaria.

⁵¹ Ver SBIF (2016) Informe de Inclusión Financiera en Chile.

⁵² Los adquirentes tradicionales ofrecen a los negocios una cuenta propia y un único código de ventas. El agregador usa una cuenta o más de un banco donde “agrega” a los negocios y después les transfiere el importe de la liquidación a su cuenta individual.

empresas brindan al negocio la posibilidad de aceptar todos los instrumentos de pago, incluyendo transferencias electrónicas, por lo que han sido una solución para las PYMES, a las que les es más difícil vender de manera digital. En Chile opera Uanbai (empresa chilena), que permite comprar y vender directamente desde Facebook y otras redes sociales.⁵³ También Pipol, una aplicación que permite pagar la cuenta de un restaurante de forma rápida, la que luego se carga a la tarjeta de crédito asociada a la aplicación.

- d) Servicios de billeteras digitales (*e-wallets*):** Permiten guardar en un teléfono inteligente diversas formas de pago, incluyendo cuentas virtuales y tarjetas. Los datos se almacenan en la nube, pudiendo el consumidor seleccionar como si tuviera una billetera física, lo que permite transferir fondos y realizar compras tanto en tiendas físicas como en línea (ej: Google Wallet). En Chile opera Ionix, sistema que permite transacciones de compra y venta con tarjetas de crédito y débito, y abre la posibilidad a otros sectores (ej: taxis) a aceptar estos medios.

Hallazgo 5.6: Existen al menos cuatro tipos de plataformas Fintech de Medios de Pago las cuales se han introducido en el sector financiero con creciente importancia para facilitar las transacciones y aumentar el intercambio comercial.

5.4.2 Contexto Regulatorio

La principal norma legal que regula el segmento de medios de pagos es la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del Banco Central de Chile (BCCh), que otorga al instituto emisor la responsabilidad de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (Compendios de Normas Financieras y de Normas de Cambios Internacionales⁵⁴). Así, le corresponde al BCCh dictar las normas que regulan las empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar a los referidos instrumentos de pago, y que se encuentren bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). La otra institución encargada de la regulación es la SBIF, que tiene la responsabilidad de autorizar y supervisar a los bancos, y a las referidas empresas emisoras y operadoras de tarjetas.⁵⁵

⁵³ Es una plataforma de compra en línea basada en Twitter: se realizan ofertas en Twitter y con un ReTweet queda reservada la compra con un plazo de 60 minutos para realizarla con cualquier medio de pago. La compra se confirma vía Twitter y en caso de que se necesite, se envía un Cupón electrónico que habilita el retiro al correo electrónico.

⁵⁴ Capítulo III, letra j, sobre “sistemas de pago a través de tarjetas y otros medios electrónicos”.

⁵⁵ La Ley General de Bancos regula las Sociedades de Apoyo al Giro Bancario (SAG) en el art 74. La normativa SBIF incluye los capítulos 3 y 2-15 de la Recopilación Actualizada de Normas (RAN): circulares n°1/2009 y n°40/2013; y el capítulo 11-6 RAN, circular 3.539/2012 (SAG).

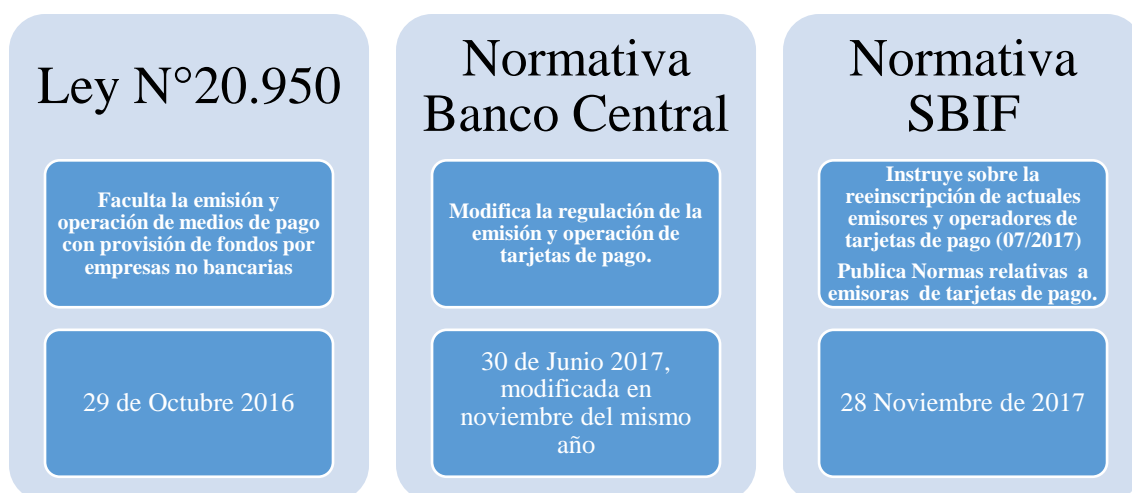


Figura 5.4. Cambios regulatorios en medios de pagos Chile 2016-2017 Fuente: Elaboración propia con base en BCCh y SBIF

Estas instituciones han desarrollado un proceso de modernización de la regulación en los medios de pago durante los últimos dos años (Figura 5.4). La ley 20.950 de octubre de 2016 recoge las disposiciones que regulan la emisión y operación de fondos pre-pago⁵⁶ por entidades no bancarias. Con su aprobación, las entidades no bancarias pueden ser emisores de tarjetas de pago con provisión de fondos,⁵⁷ a pesar de considerarse captación de dinero del público. El sistema de prepago no bancario permite almacenar fondos en tarjetas de plástico, cuentas de internet/teléfonos móviles o cualquier otro soporte electrónico/magnético. Hasta ahora, Chile era de los pocos países de América Latina que restringía la emisión de instrumentos con fondos pre-pago a los bancos. Con la nueva ley, se amplían las alternativas para el consumidor no bancarizado o de menores recursos, favoreciendo la inclusión financiera, especialmente si la emisión de este tipo de instrumentos viene acompañada de otras acciones gubernamentales, como pagos de beneficios sociales del Estado, pago de nóminas salariales, bonos de alimentación y similares.

Con la ley de medios de pago se expande la emisión: a) sociedades anónimas especiales de giro exclusivo que cumplan los requisitos del BCCh, b) las cajas de compensación de asignación familiar, c) al Metro S.A⁵⁸, y d) las Cooperativas de Ahorro y Crédito no fiscalizadas por la SBIF. En junio de 2017, el BCCH emitió la normativa que regula la emisión y operación de medios de pago con provisión de fondos, así como revisó la normativa en relación a la emisión y operación de las tarjetas de crédito, esta normativa se adecuó en noviembre del mismo año. En noviembre de 2017, la SBIF emitió la normativa que permitirá la fiscalización.⁵⁹

⁵⁶ Coloquialmente conocida como “Ley de Pre Pago” o “Ley de Medios de Pago”.

⁵⁷ Nos enfocamos en fondos pre pagados, aunque el dinero electrónico posee una definición más amplia. Ver BIS (2017) para una taxonomía del dinero.

⁵⁸ Existen sinergias entre medios de prepago para el transporte público y otros comercios, aunque hay limitaciones de carácter técnico que impiden todavía la masificación de la tarjeta BIP como medio de pago en el comercio.

⁵⁹ Ver Anexo A.5.1 para las normativas de la SBIF.

Los principales elementos de la normativa del BCCh y SBIF son:

- Reconoce el sistema de cuatro partes: emisor, tarjetahabiente, adquiriente y comercio
- Redefine las actividades críticas de los operadores de tarjetas de pago, limitándolos a aquellas entidades “*que realizan la liquidación y/o el pago de las prestaciones que se adeuden a las entidades afiliadas por concepto de la utilización de las Tarjetas*”.
- Elimina el requisito de que el operador debe tener un contrato con el emisor para prestar el servicio de procesamiento, permitiendo que ahora pueda tener un contrato con un Titular de Marca. Este cambio implica la posibilidad de mayor competencia para Transbank, único adquiriente y operador existente en Chile hasta 2017.
- Reconoce a los proveedores de servicios de pago (PSP) distintos de adquirientes y operadores, los que podrán realizar las siguientes actividades sin estar fiscalizadas (mientras no involucren operación de operadores): i) autorización y registro de transacciones, ii) afiliación de entidades al sistema, iii) provisión de canales electrónicos, y iv) excepcionalmente, liquidación y pago de prestaciones adeudadas a las entidades afiliadas. Esto último implica un requisito contractual entre los proveedores de servicios de pago (PSP) y los emisores y/u operadores para permitir que los primeros asuman funciones de liquidación de pago a clientes.
- Obliga a los operadores a otorgar acceso a sus servicios bajo condiciones públicas, generales, objetivas y no discriminatorias. Disponer de mecanismos que permitan su interconexión con otras redes y entidades relacionadas con la operación de Tarjetas, incluidas en su caso las empresas PSP. Y contemplar en sus estatutos como objeto social exclusivo la operación de Tarjetas conforme CNF y las actividades complementarias a dicho giro específico que autorice la Comisión mediante norma de carácter general.

Estos cambios normativos son positivos e importantes para el desarrollo de las Fintech en Chile, pues los medios de pagos son habilitantes de una serie de otros servicios ofrecidos virtualmente y que requieren alternativas de pago. La SBIF aprobó en enero 2018 la operación comercial de Compraqui, nueva red de pagos electrónicos que compite con Transbank.⁶⁰ Este sistema se construyó a partir de una alianza con la empresa SumUp Limited (perteneciente a la industria de pagos móviles) y Banco Estado. En un principio, funciona conectada a la red switch de Transbank⁶¹, como actor intermediario. Compraqui opera incluyendo una afiliación en línea, no cobrar costos fijos mensuales, y la introducción al mercado de un terminal de pago móvil de bajo costo, que es operado a través del celular (POS, por su nombre en inglés). Por el caso contrario, Transbank arrienda sus terminales POS mensualmente, y otras tarifas mencionadas en sus términos y condiciones como tarifas o comisiones dependientes del monto transado y el rubro del comercio. El mercado potencial de Compraquí está dado por el tamaño de Banco Estado,

⁶⁰ Compraqui operaba en marcha blanca desde octubre 2017.

⁶¹ A diciembre 2017, existen en Chile dos redes switch, la de Transbank, que opera con los sistemas de adquiriencia de Transbank y Compraquí, y el switch de Mastercard que opera con los terminales de Multicaja (Marusic, 2017). El sistema switch de marcas es bien utilizado en otros países, se caracteriza porque permite que el emisor de tarjetas de la marca no deba pedir permiso a la red de adquiriencia para operar.

que cuenta con 12 millones de clientes y 190 millones de transacciones promedio mensuales. A enero de 2018 las tarifas de Transbank son 1,49% por transacción para tarjetas de débito y 2,29% para crédito (ambas + IVA), mientras que Compraquí cobra 2,90% + IVA (3,45% total), independiente del tipo de plástico.

En el esquema de funcionamiento del negocio bajo el sistema “monopólico” de Transbank, dado que presta el servicio de adquirencia por cuenta de sus socios, existe una tasa de intercambio que está implícita en sus tarifas (no existe tasa de intercambio que equilibre el mercado de los emisores y adquirientes), tasa que si estarían pagando sus competidores Compraquí y Multicaja.

Una vez que se desarrolle el mercado y aumente la competencia, una persona o una empresa podría operar con un medio de pago electrónico con otra institución no bancaria pudiendo, potencialmente pagar una comisión menor a la de Transbank. Esto beneficia directamente a la población al permitir más transacciones a menores costos (dinero y tiempo).

Sin embargo, todavía persiste una brecha en la normativa chilena respecto de reformas como la Directiva de Servicios de Pago de la Unión Europea (PSD), concebidas para generar un mercado único de pagos y para regular a los proveedores no bancarios. La más reciente directiva (PSD2) crea la categoría *Third-Party Providers* (TPP),⁶² y las subcategorías *Account Information Service Providers* (AISP) y *Payment Initiation Service Providers* (PISP), y autoriza a instituciones de pagos para que provean servicios de pagos, y a instituciones de dinero electrónico para que se encarguen de la emisión del mismo. Así, las instituciones crediticias (bancos), instituciones de pago, e instituciones de dinero electrónico pueden considerarse PSP en la medida que provean servicios de pagos. Sin embargo, solo los bancos y las instituciones de dinero electrónico califican como emisoras de dinero electrónico.

Los *Third-party providers* (TPP) refieren a entidades que con autorización del titular de la tarjeta (1) obtienen acceso a la información financiera, y (2) pueden actuar en nombre del cliente. La primera función la realizan los proveedores de servicios de información de cuenta (AISP), que al disponer de la información financiera de los agentes (aunque posean cuentas en bancos diferentes), la presentan en una sola interfaz y ofrecen servicio como monitorear patrones de consumo, establecer metas de ahorro, alertar en caso de exceso de gastos, dar recomendaciones, ofertas y soluciones crediticias personalizadas, etc. A su vez, la información recolectada puede servir a los desarrolladores de plataformas de calificación crediticia. La segunda función la realizan los proveedores de servicios de iniciación de pagos (PISP), que permiten la desintermediación del proceso de pagos a través de un software puente entre el banco del emisor y el receptor (ej. APIs), así se inicia un pago desde la cuenta del comprador hacia la cuenta del vendedor. Los compradores pueden pagar sin la necesidad de tarjetas, y tanto los bancos como las plataformas comerciales o sociales (ej. Amazon y Facebook) pueden convertirse en iniciador de pagos. Los beneficios para los consumidores radican en la posibilidad de disponer de más y mejores servicios.

⁶² La directiva contempla categorías de proveedores de servicios como los que facilitan operaciones de pagos por internet sin usar tarjetas (servicios de iniciación de pagos) y las empresas que ofrecen servicios de valor añadido con base a la información financiera del cliente (servicios de información de cuentas).

La PSD2 establece que las TTP podrán tener acceso directo a la cuenta bancaria del cliente, con previa autorización del mismo, pero sin necesidad de tener un contrato con el banco.⁶³ Y aunque se deberán registrar para realizar sus actividades; pero no tendrán requisitos de liquidez dado que no mantienen en cuenta fondos de los clientes, sino que un seguro de responsabilidad civil profesional o alguna garantía comparable. Los proveedores de servicios de pago deberán estar inscritos y se exige un requisito prudencial de un capital inicial de US\$150.000 para ser autorizadas a ejecutar funciones de liquidación y pago a negocios⁶⁴ mientras que para ser emisor de dinero electrónico se necesitan US\$420.000.⁶⁵

En Estados Unidos, las empresas de transferencia de dinero (*money remitters*)⁶⁶ tienen requisitos patrimoniales que varían desde US\$250.000 a US\$1.000.000, según el número de ciudades donde se abran oficinas.

En Chile, se debe mantener en todo momento un capital pagado, y reservas mínimo de 25.000 Unidades de Fomento (US\$1.000.000) para ser emisor de dinero electrónico,⁶⁷ al igual que para ser operadores (realizar las funciones de liquidación y pagos).

Hallazgo 5.7: *El Ejecutivo y las instituciones reguladoras (BCCh, SBIF) han desarrollado un proceso de modernización de la regulación con el objetivo de inducir mayores niveles de competencia e inclusión financiera en el sector de Medios de Pago durante los últimos años.*

Hallazgo 5.8: *En Chile el capital inicial para ser autorizado como emisor u operador de dinero electrónico es US\$1.000.000 aproximadamente mientras que en Europa es de US\$420.000 y en Estados Unidos varía entre US\$250.000 a US\$1.000.000. Para ser operador, en Europa los montos son de US\$150.000 y en Estados Unidos varía entre US\$250.000 a US\$1.000.000.*

5.4.3 Regulación Medios de Pago⁶⁸

Los esfuerzos llevados a cabo por los reguladores del sector financiero son valiosos para el desarrollo de empresas Fintech, y para el mejor funcionamiento de los medios de pago en Chile, especialmente considerando el entorno poco competitivo de las últimas décadas. Aquí detallamos algunos espacios de mejora para potenciar aún más el sector.

El caso de Transbank y sus niveles de integración es prácticamente una excepción a nivel mundial y ha sido un desafío permanente para la política pública. Como han determinado la FNE y el TDLC, existen riesgos anticompetitivos dada la operación conjunta de

⁶³ Se exige a los bancos garantizar el acceso en línea a las cuentas de los clientes mediante APIs y no negar el acceso, imponer costos o demorar la operación de alguna manera. Todo esto, al igual en la PSD1, resguardando los derechos de los clientes en cuanto a su privacidad y protección de datos personales; esto manteniendo consistencia con la normativa sobre secreto y reserva bancarios.

⁶⁴ Además, establece un registro para pequeñas entidades de pago con facturación menor a 3 millones de euros al mes.

⁶⁵ Facebook y AmazonPrime tuvieron que obtener esta licencia para operar en Europa.

⁶⁶ Aplicaría para los agregadores de pago en algunos estados.

⁶⁷ Título II del sub Capítulo III.J.1.3 del CNF.

⁶⁸ Parte de esta sección se basa en la resolución del TDLC, Proposición N° 19/2017, de 13 de enero de 2017. Rol ERN N°20-2014.

emisores en la adquiriencia, y que se ven exacerbados cuando los emisores actúan prescindiendo de la competencia. Por una parte, existe la posibilidad de fijación de altas tasas de intercambios que mantienen los *merchant discounts* cobrados a los comercios elevados, incluso en el evento de existir competencia en la adquiriencia (modelo de 4 partes). Por otra, la monopolización directa de la adquiriencia (modelo de 4 partes con integración vertical de emisores y adquirente), lo que permite prescindir de la existencia de una tasa de intercambio explícita. Entonces, si bien las tasas de intercambio pueden, dependiendo de su magnitud, reducir la competencia en precios en el mercado de la adquiriencia, la integración vertical permite que estos puedan fijar los *merchant discounts* por sobre el que existiría en un mercado competitivo. En este sentido el TDLC propone prohibir la actuación conjunta de los bancos emisores en la adquiriencia, señalado que la sentencia N°29 del tribunal carece hoy de justificación.

En la medida que los mayores *merchant discounts* sean traspasados a los consumidores, la falta de competencia en la adquiriencia implica, en general, precios más altos. Un problema adicional se produciría porque la regla de no discriminación impuesta por los sistemas de tarjetas implicaría, a su vez, que los mayores costos son distribuidos uniformemente entre los consumidores, lo que se traduciría en un subsidio cruzado de los consumidores no bancarizados –que tienden a ser más pobres– a los consumidores bancarizados. En este sentido el TDLC propone eliminar la regla de no discriminación.

La evidencia revelaría que la competencia efectiva en la adquiriencia se traduciría en mejores condiciones comerciales para los comercios. En efecto, el caso australiano sostiene que el margen adquirente (*merchant discounts* menos *interchange fees*) para transacciones con tarjetas de crédito y débito se habrían reducido respectivamente en un 35,6% (sep. 2003 – dic 2007) y 27,8% (sep. 2006 – dic 2007). En Brasil no existía competencia intramarcaria, hasta que en 2010 se eliminó la exclusividad sobre marcas de tarjetas, logrando la competencia entre adquirentes. Tras este cambio regulatorio, los cargos a los comercios disminuyeron y la calidad de servicio mejoró. En efecto, dentro del primer año de aplicación de esta regulación, los *merchant discounts* disminuyeron en un 16%. En Holanda, la introducción de competencia en la adquiriencia, en conjunto con la presión regulatoria y la atención del público sobre el nivel de los *merchant discounts*, hicieron que éstos disminuyeran para las tarjetas de débito entre un 18% y un 21% entre los años 2003 y 2006.

Finalmente, un tercer riesgo, es la creación de barreras a la entrada para nuevos competidores, tanto en la adquiriencia como en la emisión. En lo que respecta a las dificultades de entrada en la adquiriencia, la Comisión Europea ha señalado que “la existencia de *joint ventures* en servicios de adquiriencia puede efectivamente impedir a un adquirente extranjero hacer una oferta competitiva a los comerciantes locales”.

En este contexto, es necesaria mayor competencia y tomar medidas que la fomenten. Las propuestas normativas del TDLC realizadas en enero 2017 cubren dichos objetivos y han propiciado algunos avances en el sector. Estas cubren: (i) una regulación integral de la industria de medios de pago con tarjetas de crédito, (ii) una serie de medidas concretas para separar las actividades de emisión, adquiriencia y procesamiento (operación) como la fijación de la tasa de intercambio, y (iii) fomento de competencia en la adquiriencia

prohibiendo que los bancos actúen de forma conjunta en procesamiento adquirente. Es necesario y pertinente seguir avanzando mediante su implementación.

Recomendación 5.5: *Fomentar la competencia en el mercado de medios de pago a través de la implementación de las propuestas del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2017).*

Respecto de la nueva normativa de medios de pago, la norma del BCCh y la propuesta por la SBIF identifica como crítica la actividad de liquidación de pagos, y establece que toda empresa que liquide más de 0,5% del total de los pagos efectuados por un emisor u operador, por más de dos trimestres consecutivos, deberá constituirse como un operador para poder seguir prestando dichos servicios. Si la liquidación y pago es un proceso crítico para el normal funcionamiento del sistema financiero, hace sentido que estén resguardados los términos de la relación entre los PSP y los otros participantes en el mercado pudiendo realizar la función de liquidación y/o pago por vía de excepción, siempre y cuando actúen por cuenta de un emisor u operador contratante.⁶⁹ En particular, esto permite que el operador/emisor fiscalizado se haga responsable por problemas en el PSP.

Sin embargo, si se quiere fiscalizar las funciones de liquidación y pagos, el requisito podría ser proporcional al riesgo que representan las empresas según su tamaño y el tipo de actividad que desarrolle la empresa, especialmente si no se mantienen fondos en cuenta.⁷⁰ Disponer de un capital pagado, y reservas por UF25.000 (US\$1 millón) para ser operador, genera una barrera a la entrada, y limita el número de oferentes, si bien se entiende como necesaria para salvaguardar la estabilidad financiera. En Europa los requisitos son menores (US\$150.000) y en Estados Unidos oscilan entre US\$250.000 y US\$1.000.000 dependiendo del número de sucursales. Algo similar ocurre con los emisores de dinero electrónico.

Dicho esto, todos los proveedores de servicios de pago (sean operadores o no) debiesen estar sujetos a las mismas obligaciones en términos de protección al consumidor, lavado de dinero y fraudes que empresas más grandes.

Recomendación 5.6: *Crear las figuras del pequeño emisor y operador de dinero electrónico con requisitos de capital ajustado por riesgo.*

Las líneas entre los distintos servicios son cada vez más difusas, y son muchas las empresas que integran la facilitación de pago dentro de su proceso, sin que la operación de tarjetas (o el procesamiento de otro tipo de pago electrónico) sea su giro principal. Un ejemplo de esto serían las plataformas de financiamiento colectivo ya que requieren tener la capacidad de recibir, enviar y procesar pagos (ver Sección 5.5). Algo similar ocurre con la emisión de dinero electrónico y su combinación con otras actividades, sin que tengan como objeto exclusivo dicha emisión. Por ejemplo, Intuit, es una empresa estadounidense que ofrece servicios de gestión de finanzas empresariales, permitiendo a

⁶⁹ Cuando una empresa PSP realiza ciertas actividades a nombre de un operador se involucra en el proceso de liquidación y pago, y, en consecuencia, en la estabilidad financiera.

⁷⁰ En efecto, inicialmente las normas del Banco Central de Chile contemplaban exigencias diferenciadas entre los emisores relevantes y no relevantes, según el monto de obligaciones de pago que asumían anualmente.

las PYMES facturar y cobrar con su software, y para ello ha establecido una alianza con Chase Paymenttech como adquiriente/procesador, aunque su giro no es el procesamiento de tarjetas. En Estados Unidos, Intuit tiene licencia como empresa de transferencia de dinero (*money remitters*). Otras empresas podrían decidir utilizar un tercero como proveedor para el procesamiento de pagos, como es el caso de Uber.

En Chile, el modelo que generalmente se ha usado es la creación de filiales para las distintas actividades reguladas, respecto de aquellas cuyo ejercicio se encuentra restringido por ley a las entidades autorizadas, con el fin de mitigar riesgos. Sería un avance permitir empresas que combinen actividades de pago y que estén sujetas a licencia para realizar otras actividades, y que no tengan como objeto social exclusivo la operación de tarjetas de pagos.

Entendiendo que, en términos de la normativa actual, puede ser difícil para las autoridades supervisar la actividad de pagos si no se separa de otras actividades, es por lo tanto deseable que se analice flexibilizar la norma y pensar en una licencia híbrida, como la tiene España. Otra alternativa podría ser la posibilidad de que una misma empresa obtenga licencia para distintas actividades, como ocurre en Estados Unidos y Europa. Por ejemplo, plataformas que sean de préstamos y de entidad de pagos al mismo tiempo.⁷¹

Recomendación 5.7: *Considerar crear una licencia híbrida que permita que las empresas sujetas a fiscalización tengan licencias para múltiples actividades ajustando por riesgo.*

5.5 Financiamiento Colectivo

5.5.1 Caracterización

El Financiamiento Colectivo⁷² (*crowdfunding*) supone el uso de montos bajos de dinero de un gran número de individuos u organizaciones para financiar un proyecto, un crédito u otras necesidades a través de una plataforma de Internet.⁷³ La plataforma proporciona información sobre los proyectos que buscan financiamiento, e intermedia entre demandantes (ej: buscan financiamiento) y oferentes (ej: donantes o inversionistas).

Existen múltiples tipos de plataformas de financiamiento colectivo donde los principales modelos se basan en donaciones, recompensas, préstamos y acciones (ver Tabla 5.2).

- a) **Plataformas de Donaciones:** Originalmente estas plataformas se constituyeron como un mecanismo para obtener ingresos de terceros para financiar proyectos sin fines de lucro (ej: caridad o beneficencia), hoy se refieren a plataformas donde el financista no espera retribución.

En nuestro país existe la plataforma Desafío Levantemos Chile que, tras el terremoto del 2010, permitió que cualquier persona pudiera realizar donaciones, para motivos de ayuda en relación con el terremoto. Actualmente esta plataforma sigue solucionando problemas sociales gracias a donaciones tales como: máquinas

⁷¹ La licencia bancaria permite esto al igual que las cooperativas de ahorro, pero no son lo mismo que lo que existe en España, Estados Unidos y Europa.

⁷² También denominado Financiamiento Alternativo en la literatura.

⁷³ De acuerdo a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

de coser, hornos para cocinar, útiles escolares para niños, implementos deportivos para escuelas o canchas comunales, entre otros.

b) Plataformas de Recompensas: Estas plataformas conectan a promotores de proyectos y posibles financistas, los que reciben una recompensa (el retorno a la inversión) a cambio de su contribución. Puede ser utilizada para financiar el lanzamiento de nuevos productos. Ejemplo de este tipo de plataformas es Patreon, una web que nació con el objetivo de financiar la carrera de creativos emergentes a través de un ingreso más regular. Este portal se caracteriza por financiar proyectos concretos, como un libro, el desarrollo de un videojuego o un negocio de hostelería. Kickstarter es otro ejemplo de este tipo de plataformas.

c) Plataformas de Préstamos: En esta categoría puede diferenciarse si la plataforma actúa como un mecanismo para el encuentro del inversor-prestamista con el solicitante o si hace intermediación. En el primero, la plataforma firma un contrato de préstamo con la empresa que busca financiamiento para después ofrecer partes del mismo a inversores potenciales. En el segundo, capta depósitos de los inversores que luego canaliza hacia los proyectos.⁷⁴

El *crowdfunding* de préstamos podría ser una buena opción para las empresas de tamaño pequeño o mediano, las que enfrentan tasas más altas en el sistema financiero⁷⁵, o directamente tienen limitado acceso a financiamiento bancario⁷⁶, y por las exigencias de constitución de garantías o colateral.

Ejemplos de plataformas de préstamos son:

- Plataformas que ponen en contacto a inversionistas con personas (*Peer to Peer* o P2P) o negocios (*Peer to Business* o P2B) que buscan financiamiento. Los préstamos pueden ser con garantías o sin garantías.
- Plataformas que financian directamente al solicitante y emiten títulos de deuda en nombre de empresas que buscan financiamiento.
- Plataformas que captan dinero para otorgar líneas de crédito con base al descuento de sus facturas y las que conceden préstamos usando las facturas como colateral.

En Chile opera Cumpló, una plataforma de financiamiento a empresas y en menor medida a personas, que permite obtener préstamos a tasas más bajas para los emprendedores, al mismo tiempo que a los inversores obtener mejor retorno que otras opciones. Cumpló es una de las principales empresas de financiamiento colectivo de América Latina con 4.099 inversionistas y 1.075 PYMES intermediando préstamos por US\$265 millones acumulados a noviembre de 2017. Otras plataformas de préstamos son Becual, Facturedo y RedCapital.

⁷⁴ En Chile, la regulación establece que no pueden captar en virtud del artículo 39 de la Ley General de Bancos.

⁷⁵ Abarca (2018) indica que las tasas de interés anuales de préstamos a empresas fluctúan entre 12,5% y 14,2% anual, lo cual es inferior al 19% a PYMES en actores tradicionales (como la banca), aunque advierte sobre la comparabilidad entre los créditos.

⁷⁶ Al no tener historial crediticio, es costoso realizar una evaluación adecuada del riesgo de no pago.

d) Plataformas de Inversión en Capital⁷⁷: Ponen en contacto a inversionistas (financistas) y empresas que ofrecen una participación en el capital de la sociedad (*acciones*) a cambio de financiamiento. Broota es la principal plataforma de acciones en Chile, levantó US\$2,2 millones en el año 2016 y acumula US\$4,3 millones en 30 campañas desde su creación. Esto representa un promedio cercano a 150 mil dólares por campaña. También existen modelos que facilitan inversión en instrumentos que no son acciones como *royalties* u opciones.

Tipo de plataforma	Descripción	Ejemplo
(1) Donaciones	Los usuarios donan dinero (montos pequeños generalmente) a una empresa o causa sin recibir ninguna prestación a cambio.	
(2) Recompensas	Los inversores reciben una recompensa (ej: bien, servicio, o regalo) a cambio de los fondos que proveen.	
(3) Préstamos / Deuda	Las empresas / personas piden prestado dinero a los usuarios de la plataforma en vez de acudir a un banco. El préstamo se devuelve con base en intereses y condiciones pactadas; puede ser garantizado por facturas u otro colateral.	
(4) Capital	Los inversionistas reciben capital o propiedad de la compañía a cambio de sus fondos.	

Tabla 5.2. Tipos de Plataformas Financiamiento Colectivo. Fuente: Elaboración propia.

Las principales virtudes del financiamiento colectivo se sitúan en un mayor acceso al financiamiento de individuos y empresas sin historial de crédito (por ejemplo: PYMES y start-ups), los cuales son sectores desatendidos por las instituciones financieras tradicionales debido a los costos de transacción, asimetrías de información y riesgos

⁷⁷ También llamadas plataformas de inversión en acciones puesto que suele ser el foco principal.

asociados. La tecnología de las plataformas de financiamiento colectivo ayuda a reducir dichos costos y riesgos utilizando múltiples mecanismos más allá de su historial crediticio inicial.

Los potenciales problemas de las plataformas de financiamiento colectivo radican en sus propias virtudes. Al no exigir mayores requisitos, se corre el riesgo de dar crédito a personas o empresas que no serán capaces de pagarlo o invertir en proyectos no rentables⁷⁸, y en caso de que sean masivos, pueden afectar la fe pública. Las categorías de financiamiento colectivo correspondientes a Donaciones y Recompensas están más vinculadas a la “economía colaborativa” debido a la naturaleza del intercambio. En el caso de las categorías de préstamos o acciones, la plataforma realiza una actividad principalmente comercial agregando oferentes. Estas dos categorías son las que compiten no sólo con organizaciones bancarias sino también con cooperativas, empresas de *factoring* e incluso compañías de seguro. Además, estas categorías tienen mayor interés toda vez que participan en la cadena de pagos en forma similar a los instrumentos financieros, y pueden complementar o sustituir fuentes de financiamiento tradicionales (Abarca, 2018). Desde una perspectiva de estabilidad financiera, es importante que sus beneficios y riesgos estén apropiadamente balanceados (FSB, 2017).

En América Latina, las plataformas de financiamiento colectivo triplicaron su actividad, pasando de US\$110 millones a US\$342 millones en el período 2015-2016 (Ziegler et al., 2017). Si bien el número de préstamos originados en las plataformas es pequeño (menos del 1%) la tendencia es fuertemente creciente (en EEUU la tasa de crecimiento de préstamos colectivos se ha duplicado desde 2010). Chile fue el segundo mercado en la región con casi un tercio del total financiado por un monto de US\$97,8 millones en 2016 (Ziegler et al., 2017). La categoría que explica más del 90% de este monto son las plataformas de préstamos persona empresa (P2B) como Cumplo, Red Capital, Facturado y Becual. En 2017, la industria chilena de financiamiento colectivo movió más de US\$150 millones según montos reportados por las mismas plataformas, de los cuales US\$116 millones son atribuidos a Cumplo, US\$18 millones a RedCapital, US\$10,6 millones a Becual, US\$5 millones Weeshing, y US\$1,8 millones a Broota (Tirado, 2018).

Hallazgo 5.9: *Chile es el segundo país más importante en América Latina en Financiamiento Colectivo, con un tercio del capital total financiado en 2016, destacando el financiamiento a través de préstamos. Tres de las categorías de plataformas de financiamiento Colectivo (donaciones, préstamos y de capital) tienen presencia en nuestro país.*

5.5.2 Contexto Regulatorio

Internacional

Hasta 2014, múltiples países intentaron forzar a las plataformas de financiamiento colectivo en regulaciones existentes. Desde 2014 en adelante, se generó un cambio de enfoque donde se optó por introducir enmiendas a regulaciones existentes o crear nuevas regulaciones para promover el uso del financiamiento colectivo y proteger a los inversionistas. Los reguladores se han centrado en tres problemas: riesgo de no-pago de

⁷⁸ Aunque no difiere de cualquier inversión pues toda inversión entraña un riesgo.

las obligaciones de los solicitantes⁷⁹, riesgo de fallas en la plataforma⁸⁰ y riesgo de iliquidez⁸¹.

Los requisitos exigibles a las plataformas dependen en gran medida de los servicios financieros que estén autorizadas a ofrecer. En algunos casos se permite que ofrezcan servicios complementarios al financiamiento colectivo, como pago y asesoría a inversionistas, mientras que, en otros, es mandatorio obtener una licencia aparte si se prestan otros servicios. La captación de depósitos del público y la correduría de dinero están generalmente reservada a ciertos intermediarios del mercado financiero, como los bancos, por lo que las plataformas deben ser autorizadas como tales si mantienen depósitos. También se ponen exigencias de capital mínimo⁸².

En Estados Unidos se aprobó exceptuar la oferta de valores a través de las plataformas, la obligación de registrar la emisión y el cumplimiento de otras obligaciones de información periódica, que se consideran muy costosas para las PYMEs. Se permite la participación de pequeños inversionistas (no acreditados). Se exige que la emisión y venta de valores se lleve a cabo a través de un intermediario financiero (bróker) autorizado por la Agencia de Regulación Financiera.

En América Latina también se ha avanzado en regulación. En México se promulgó una ley Fintech general con una sección específica de financiamiento colectivo. En Argentina, la Comisión Nacional de Valores (CNV) reglamentó el Sistema de Financiamiento Colectivo, reconociendo la figura de Plataforma de Financiamiento Colectivo a cargo de una sociedad anónima autorizada y registrada por la CNV. En Brasil, el Banco Central autorizó los préstamos P2P debiendo las plataformas contar con un capital mínimo para operar. En Colombia, se presentó un proyecto de ley para el financiamiento colectivo a finales 2017.

Nacional

En Chile, no existe una legislación específica para el financiamiento colectivo en ninguna de sus modalidades. La aplicación de las normas actuales está abierta a interpretación y como tal, las plataformas operan con cierta incertidumbre jurídica. Las plataformas no pueden reportar la lista de inversionistas a la Unidad de Análisis Financiero pues no forman parte de las instituciones financieras a las que hace referencia el Artículo 3 de la ley 19.913. Ello aumenta el riesgo de que sean usadas para ilícitos como delitos funcionarios, financiamiento al terrorismo o lavado de activos.

Dependiendo del modelo de negocio y de cómo se estructuren las transferencias de fondos, podría interpretarse que las plataformas violan la Ley General de Bancos, la Ley

⁷⁹ Los inversionistas podrían no recuperar su dinero o que la rentabilidad no sea la esperada. Las autoridades buscan reducir las asimetrías de información antes de producirse la inversión. En especial, se busca proteger a los inversionistas con menor conocimiento de los riesgos. En España y Estados Unidos se obliga a no financiar un proyecto si es que no se alcanza un porcentaje o el total de fondos a recaudar en la fecha publicada.

⁸⁰ Refiere a la posibilidad de que la plataforma deje de funcionar temporalmente o para siempre de manera de proteger a los inversionistas. También incluye temas de ciber seguridad y uso del financiamiento para fraude, lavado de dinero u otras actividades ilícitas.

⁸¹ Ocurre en las plataformas de capital (inversión en acciones), en donde el inversionista no encuentra salida para su inversión dada la ausencia de un mercado secundario.

⁸² 50.000 euros en Francia si no se reciben fondos del público, 60.000 euros en España junto con un seguro de responsabilidad civil.

de Medios de Pagos y las normativas de la SBIF y el BCCh relacionadas. Las plataformas de préstamos deben recibir, enviar y procesar transferencias de dinero y por razones operativas pueden mantener fondos en custodia mientras se completan las campañas de recaudación, todo lo cual podría ser considerado captación y por tanto violatorio del giro bancario, y de la nueva ley sobre fondos prepago.⁸³

Con respecto al financiamiento colectivo de préstamos, algunas dificultades regulatorias se presentan en el artículo 39 de la Ley General de Bancos, ya que establece que *“ninguna persona natural o jurídica que no hubiera sido autorizada para ello por otra ley, podrá dedicarse a giro que, en conformidad a la presente, corresponda a las empresas bancarias y en especial a captar o recibir en forma habitual dinero del público ya sea en depósito, mutuo o en cualquier otra forma. Ninguna persona natural o jurídica que no hubiere sido autorizada por ley, podrá dedicarse por cuenta propia o ajena a la correeduría de dinero o de créditos representados por valores mobiliarios o efectos de comercio, o cualquier otro título de crédito.”* Luego, esta misma normativa establece que se presume que una persona ha infringido lo dispuesto en el artículo cuando tenga un local u oficina en el que, de cualquier manera, se invite al público a llevar dinero a cualquier título, o al cual se haga publicidad con el mismo objeto. Finalmente, la norma sanciona con penas de presidio menor en sus grados medio a máximo a quienes hubiesen infringido esta normativa.

El principal desafío regulatorio para las plataformas de financiamiento colectivo por capital radica en que la regulación actual no fue diseñada para el tipo de oferta pública que realizan las plataformas de financiamiento colectivo.⁸⁴ La Ley 18.045 del Mercado de Valores, regula la emisión de títulos valores, a los participantes (emisores, intermediarios, agentes, otros) en el mercado de capitales, el tipo de información que debe presentarse y los instrumentos financieros que pueden comercializarse. Las sociedades que deseen emitir o hacer oferta pública de sus valores⁸⁵ deben ajustarse a esta Ley, y a la normativa de la Comisión para el Mercado Financiero (ex Superintendencia de Valores y Seguros).

La Ley de Mercado de Valores exige una serie de requisitos para que las sociedades anónimas realicen Ofertas Públicas de Valores, lo que implica una zona gris en lo que se refiere a financiamiento colectivo de capital, pues entiende por oferta pública la dirigida al público en general, a ciertos sectores o grupos específicos. El art 5 de la ley requiere que cualquier emisor de una oferta pública, empresa o fondo de inversión, registre la emisión que será ofertada con la CMF⁸⁶. Asimismo, la ley regula el mercado de las

⁸³ Esta área gris se refleja en la denuncia de la SBIF a la plataforma Cumpló en 2012 por una eventual infracción a la Ley de General de Bancos al entender que se estaba violando el giro bancario debido a la correeduría de dinero.

⁸⁴ Por lo mismo, las plataformas operarían bajo el supuesto de que están realizando oferta privada de valores (Norma de Carácter General 336) o bien que realizan ofertas públicas eximidas del requisito de inscripción (Norma de Carácter General 345), en el marco que entrega la CMF (ex SVS) en la ley 18.045 o Ley del Mercado de Valores. Ambas NCG reflejan conciencia e interés por parte del regulador de la importancia de permitir el acceso a fuentes de recursos a pequeñas y medianas empresas.

⁸⁵ Sean acciones o títulos de deuda de corto y largo plazo.

⁸⁶ Con las correspondientes penalidades en caso de suministrar información incorrecta.

acciones de las sociedades anónimas en las que al menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, o que tienen 500 accionistas o más.

De esta forma, las normas de la ley 18.045 y de la CMF no fueron diseñadas para el tipo de oferta pública característica del financiamiento colectivo.⁸⁷ Aplicar la normativa vigente implica imponer requerimientos onerosos de reporte sobre aspectos financieros, contables y administrativos que las PYMEs normalmente no tienen, y que son costosas de cumplir para una PYME o *start-up*, las cuales no tienen la gobernanza de las grandes empresas que son las tradicionales emisoras de valores. Por otra parte, las exigencias implican que la empresa solicitante y la plataforma deben obtener aprobación previa antes de efectuar la oferta pública, lo que significa tiempo, desvirtuando la eficiencia característica del financiamiento colectivo. Dicho esto, existe espacio para pensar en un punto intermedio entre ambas visiones⁸⁸ y, si bien excede el alcance de este capítulo, esto también ofrece la oportunidad para reestudiar los requerimientos a las emisiones en el ámbito regulado de manera de reducir costos excesivos en la colocación de deuda y *equity*.

Hallazgo 5.10: *En Chile existe un vacío regulatorio para el funcionamiento de las plataformas de financiamiento colectivo generando que sus usuarios operen con altos niveles de incertidumbre.*

Hallazgo 5.11: *Existen barreras en la Ley General de Bancos y en la Ley de Mercado de Valores que dificultan el desarrollo del financiamiento colectivo tanto de préstamos como de capital.*

5.5.3 Regulación Financiamiento Colectivo

El primer paso para regular la situación de las plataformas de financiamiento colectivo en Chile es mediante una ley que autorice expresamente la operación de las plataformas de deuda e inversión bajo licencia.⁸⁹

Esta preocupación no es nueva, por cuanto el Banco Interamericano del Desarrollo (2015) sugirió una serie de medidas las cuales incluyen:

- Colocar el financiamiento colectivo por préstamos/deuda y de capital bajo la supervisión de la Comisión del Mercado Financiero (ex SVS) pero con reglas que concuerden con el propósito de las regulaciones bancarias.
- No imponer los mismos trámites o requisitos de capital mínimo de los bancos a las plataformas debido a que no están prestando su propio dinero, sino que están fungiendo como intermediarias. Los requisitos debiesen ser escalables acorde a la actividad.⁹⁰
- Redactar un documento estándar para las ofertas por deuda que las plataformas alberguen y presenten electrónicamente a la CMF y al Banco Central.

⁸⁷ Por ejemplo, la NCG 345 solicita que, para acciones, los instrumentos ofrecidos representen a lo menos el 10% del capital del emisor, y que las condiciones mínimas de la oferta contemplen, como inversión mínima por parte de cada inversionista, un monto igual o superior al 2% del capital del emisor.

⁸⁸ En las reformas al mercado de capitales (MKI y MKII) se estableció un marco para incentivar el capital de riesgo creando el segmento emergente en bolsa, pero los requisitos se mantuvieron muy altos.

⁸⁹ Distinta del giro bancario.

⁹⁰ A modo de ejemplo, en España los requisitos base de capital parten desde 60.000 euros.

- Para las plataformas que deseen tener fondos en custodia, se debe crear un marco para el corretaje de dinero que incluya una política operacional y cómo concretar negocios (modelos de contratos), administrar la información y cómo se regularán las plataformas.
- Por reglas de presentación de información, se debe otorgar la facultad legal a la CMF de establecer una diferencia entre las empresas pequeñas y las empresas más grandes. Esto permitirá que exista un informe anual y se consoliden los informes adecuados para el tamaño de la empresa.

La ley debería establecer que, de acuerdo con el Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, las ofertas públicas de las plataformas de financiamiento colectivo serán exceptuadas de la obligatoriedad de inscribirse en el Registro de Valores, y de cumplir con los requerimientos que se establecen para las Sociedades Anónimas Abiertas “*en consideración del tipo de emisor y del tipo de inversionista al que va dirigido, los medios a través de los cuales se comunican o materializan y el monto de los valores ofrecidos*”. La excepción debe ser complementada con provisiones de protección a inversionistas-prestamistas, riesgos de no-pago, fallas de la plataforma e iliquidez. Un ejemplo de protección son los requisitos de capital mínimo⁹¹ y uno, adicional, podría ser la creación de Fondos de Cobertura dentro de las plataformas⁹².

Para impedir conflictos con la Ley General de Bancos, y con la Ley de Medios de Pagos es recomendable definir claramente las actividades complementarias al financiamiento colectivo que pueden llevar a cabo las plataformas.⁹³ Las más importantes son los servicios de asesoría y los de pago. Las plataformas podrían requerir algún tipo de licencia complementaria como proveedor de servicios de pago o como emisor de dinero electrónico, o podría utilizarse el modelo de España y crear una licencia híbrida para los casos en que sea necesario. De lo contrario, la plataforma tendrá que utilizar un tercero para procesar los pagos, con el correspondiente encarecimiento del servicio. La Recomendación 5.7 presentada en la sección de Medios de Pago sobre una licencia híbrida busca ayudar resolver este problema.

Finalmente, mientras se desarrolla una normativa específica, las plataformas de financiamiento colectivo podrían operar bajo una licencia temporal dentro del Sandbox Regulatorio propuesto en la sección 5.3.

Recomendación 5.8: *Crear una legislación específica para las plataformas de financiamiento colectivo de préstamos y de capital para eliminar la incerteza jurídica, imponiéndoles requisitos proporcionales a los riesgos que el negocio presenta. La normativa debiese:*

- (i) *incluir la autorización para operar y supervisión de las plataformas por parte de la Comisión para el Mercado Financiero,*
- (ii) *requisitos de capital mínimo ajustados al nivel de operación, y*
- (iii) *considerar que las plataformas cumplan con requerimientos diferenciados y simplificados respecto a los establecidos para las Sociedades Anónimas*

⁹¹ Exigibles para garantizar la operación normal de las plataformas.

⁹² A semeja a un seguro colectivo donde cada plataforma contribuiría con un porcentaje de su comisión para crear un fondo que garantice los préstamos que caigan en no pago.

⁹³ Los requisitos para los solicitantes pueden ser definidos por ley o por la CMF.

Abiertas en la Ley del Mercado de Valores y para los Bancos en la Ley General de Bancos.

5.6 Conclusiones

La innovación por parte de las Fintech impacta la forma en que consumidores y negocios interactúan con el dinero, sea el pequeño negocio que busca un préstamo, el trabajador extranjero que envía remesas a su casa, la persona que compra en un mercado electrónico, o la que comparte una cena con unos amigos.

Las Fintech también presentan riesgos que deben manejarse apropiadamente. Los gobiernos pueden ayudar a construir confianza, brindando a los usuarios un marco legal y regulatorio comprensivo sobre los nuevos productos y servicios, y protegiendo a los más vulnerables y con poca educación financiera. Al mismo tiempo, necesitan garantizar que las nuevas tecnologías no se conviertan en herramientas para ilícitos (ej: fraude, lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo), y que no pongan en peligro la estabilidad financiera.

A pesar del potencial aporte en inclusión financiera de las Fintech, su funcionamiento no regulado de manera específica amenaza tanto la rentabilidad del negocio, como la seguridad de los usuarios. Se produce también un dilema entre competencia y eficiencia ya que un mayor número de participantes en el mercado financiero no necesariamente es bueno, pues los beneficios de las economías de escalas se reducen. Adicionalmente, la dimensión transfronteriza de estas empresas plantea un desafío en materias tributarias.

En este capítulo se encontró que existen espacios de mejora en la regulación para fomentar la innovación y la entrada de empresas Fintech al mercado. Si bien el objetivo de la regulación financiera es mitigar riesgos y no fomentar el crecimiento del sector, la incorporación de las Fintech a nivel general y específico al marco regulatorio es relevante para su desarrollo en Chile. Complementariamente, la implementación del Sandbox, el monitoreo constante de brechas tecnológicas y regulatorias y el impulso a la banca abierta ayudarían al desarrollo del sector. En medios de pago, el objetivo principal es nivelar las condiciones de competencia de los proveedores no bancarios con relación a los bancos y otros proveedores, dar más opciones seguras a los consumidores y promover la modernización tecnológica de los sistemas de pago a través de las innovaciones Fintech. Para financiamiento colectivo, la normativa eliminaría los potenciales conflictos con el marco normativo vigente.

5.6.1 Resumen de Hallazgos

Hallazgo 5.1: *El ecosistema financiero chileno ha tenido un desarrollo importante en los últimos treinta años convirtiéndose en líder latinoamericano. Recientemente, se ha iniciado un nuevo proceso de modernización institucional que incluye la transformación de la Superintendencia de Valores y Seguros en la Comisión del Mercado Financiero y la elaboración de una nueva Ley General de Bancos.*

Hallazgo 5.2: *El sector Fintech ha tenido un fuerte crecimiento a nivel mundial, aumentando la eficiencia y la competencia, y permitiendo un mayor acceso a servicios financieros a empresas y personas.*

Hallazgo 5.3: En Chile, el ecosistema Fintech ha crecido en los últimos años concentrándose las empresas domésticas en los segmentos de Medios de Pago (30%) y Financiamiento Colectivo (24%). Estas empresas son principalmente nuevos actores aunque varias mantienen vínculos con actores tradicionales.

Hallazgo 5.4: Varios países desarrollados y emergentes han modificado sus marcos regulatorios para incluir a las Fintech. Chile se encuentra rezagado en esta área y en algunas regulaciones financieras generales como la bancaria.

Hallazgo 5.5: En Chile ha sido un desafío permanente introducir mayor competencia en el sector de medios de pago y disponer de más opciones a bajo precio para los consumidores.

Hallazgo 5.6: Existen al menos cuatro tipos de plataformas Fintech de Medios de Pago las cuales se han introducido en el sector financiero con creciente importancia para facilitar las transacciones y aumentar el intercambio comercial.

Hallazgo 5.7: El Ejecutivo y las instituciones reguladoras (BCCh, SBIF) han desarrollado un proceso de modernización de la regulación con el objetivo de inducir mayores niveles de competencia e inclusión financiera en el sector de Medios de Pago durante los últimos años.

Hallazgo 5.8: En Chile el capital inicial para ser autorizado como emisor u operador de dinero electrónico es US\$1.000.000 aproximadamente mientras que en Europa es de US\$420.000 y en Estados Unidos varía entre US\$250.000 a US\$1.000.000. Para ser operador, en Europa los montos son de US\$150.000 y en Estados Unidos varía entre US\$250.000 a US\$1.000.000.

Hallazgo 5.9: Chile es el segundo país más importante en América Latina en Financiamiento Colectivo, con un tercio del capital total financiado en 2016, destacando el financiamiento a través de préstamos. Tres de las categorías de plataformas de financiamiento Colectivo (donaciones, préstamos y de capital) tienen presencia en nuestro país.

Hallazgo 5.10: En Chile existe un vacío regulatorio para el funcionamiento de las plataformas de financiamiento colectivo generando que sus usuarios operen con altos niveles de incertidumbre.

Hallazgo 5.11: Existen barreras en la Ley General de Bancos y en la Ley de Mercado de Valores que dificultan el desarrollo del financiamiento colectivo tanto de préstamos como de capital.

5.6.2 Resumen de Recomendaciones

Recomendación 5.1: Desarrollar un marco normativo Fintech general, no sólo sobre los servicios de pago, y que cubra también servicios de valor agregado provistos por proveedores no bancarios.

Recomendación 5.2: Establecer una licencia jurídica temporal para empresas Fintech en Chile dentro de un Sandbox regulatorio otorgando un piso de seguridad a los participantes (usuarios y emprendedores) y permitir el desarrollo de innovaciones

financieras. Los participantes del Sandbox deberán entregar información a la autoridad para la elaboración de la eventual regulación.

Recomendación 5.3: *Monitorear los cambios tecnológicos financieros y regulatorios para poder actualizar constantemente el marco regulatorio y las necesidades del Sandbox.*

Recomendación 5.4: *Promover la Banca Abierta facilitando la apertura e intercambio de información entre actores tradicionales, como los bancos, y también con empresas Fintech.*

Recomendación 5.5: *Fomentar la competencia en el mercado de medios de pago a través de la implementación de las propuestas del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2017).*

Recomendación 5.6: *Crear las figuras del pequeño emisor y operador de dinero electrónico con requisitos de capital ajustado por riesgo.*

Recomendación 5.7: *Considerar crear una licencia híbrida que permita que las empresas sujetas a fiscalización tengan licencias para múltiples actividades ajustado por riesgo.*

Recomendación 5.8: *Crear una legislación específica para las plataformas de financiamiento colectivo de préstamos y de capital para eliminar la incerteza jurídica, e imponiéndoles requisitos proporcionales a los riesgos que el negocio presenta. La normativa debiese:*

- (i) incluir la autorización para operar y supervisión de las plataformas por parte de la Comisión para el Mercado Financiero,*
- (ii) requisitos de capital mínimo ajustados al nivel de operación, y*
- (iii) considerar que las plataformas cumplan con requerimientos diferenciados y simplificados respecto a los establecidos para las Sociedades Anónimas Abiertas en la Ley del Mercado de Valores y para los Bancos en la Ley General de Bancos.*

5.7 Referencias

Abarca, I. (2018) Desarrollo del Crowdfunding en Chile. Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile. N° 815 abril 2018

Álvarez, R., & Ruiz-Tagle, J. (2016). Alfabetismo financiero, Endeudamiento y Morosidad de los Hogares en Chile. *Santiago*

Banco de Pagos Internacionales (2014): “Non-Banks in Retail Payments”. BIS. Septiembre, 2014, disponible en <https://www.bis.org/cpmi/publ/d118.pdf>.

Bank for International Settlements (2017) BIS Quarterly Review September 2017 - International banking and financial market developments.

Bennett, H., Loayza, N., & Schmidt-Hebbel, K. (2000). *Un estudio del ahorro agregado por agentes económicos en Chile* (Vol. 85). Banco Central de Chile.

Banco Interamericano del Desarrollo (2015) Creación de un ecosistema de crowdfunding en Chile. BID-FOMIN.

Cambridge Center for Alternative Finance (2017) The Americas Alternative Benchmarking Report”. Cambridge, GB. Mayo, 2017.

Capgemini (2017) World Fintech Report 2017.

De Gregorio, J. (2007). *Algunas reflexiones sobre el crecimiento económico en Chile*. Banco Central de Chile.

De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World development*, 23(3), 433-448.

EY (2017) Fintech Adoption 2017: The Rapid Emergence of Fintech.

Financial Stability Board. (2017). “Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities’ Attention”.

Finnovista y Banco Interamericano del Desarrollo (2017) “Fintech: Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y el Caribe,” disponible en <http://publications.iadb.org>.

FitzGerald, V. (2007). Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica. *Principios*, 1(7), 17-41.

Fonté, E. F. (2013) Mobile Payments in The United States: How Disintermediation May Affect Delivery of Payment Functions, Financial Inclusion and Anti-Money Laundering Issues. *Washington Journal of Law, Technology & Arts* (169). Febrero, 2013.

Furche, P., Madeira, C., Marcel, M. & Medel, C. A. (2017) FinTech y la banca central en la encrucijada. *Estudios Públicos* N°148.

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary economics*, 32(3), 513-542.

Marusic, M. (2017) Mastercard y Multicaja comienzan a operar red paralela a Transbank con 80% de emisores. *Pulso* 26/12/2017

Marcel, M. (2017) Inclusión Financiera, innovación tecnológica y estabilidad macroeconómica. Tercera Conferencia de Bancos e Instituciones Financieras “Desarrollo, Estabilidad, y Sustentabilidad de la Banca. 3 de Noviembre 2017.

Marshall & Winkler (2017) The Case for Financial Inclusion – The Experience of Chile. Disponible en: https://huellasocialbancoestado.cl/sites/default/files/banco_estado_documentos/The_Case_for_Financial_Inclusion_The%20Experience_of_Chile_December%202017_2%2000_tab.pdf

Ministerio de Economía (2014) Inclusión Financiera y Medios de Pago Electrónicos. Disponible en: <http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2014/04/Informe-Inclusión-Financiera-y-Medios-de-Pago-Electrónicos.pdf>

Nicoletti, B. (2017). Financial Services and Fintech. In *The Future of FinTech* (pp. 3-29). Springer International Publishing.

Rojas, L. (2016) La Revolución de las Empresas FinTech y el futuro de la Banca. Disrupción Tecnológica en el Sector Financiero. CAF, Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva #424.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile (2016), “Informe de Inclusión Financiera en Chile 2016” disponible http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_11243.pdf

Tirado, P. (2018) Industria del crowdfunding movió más de US\$ 150 millones el año pasado en Chile. El Mercurio, Economía y Negocios, 22/02/2018.

Zhou, W., Arner, D. W., & Buckley, R. P. (2017). Regulating FinTech in China: From Permissive to Balanced. In *Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion, Volume 2* (pp. 45-64).

Ziegler, T., Reedy, E. J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S. & Garvey, K. (2017) The Americas Alternative Finance Industry Report 2017 – Hitting Stride. CME Group Foundation and IDB.

5.8 Anexos

Anexo A.5.1 – Normativa emitida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras relativa a medios de pago en noviembre 2017

a. Circular N° 1 (dirigida a Emisores no bancarios). Esta Circular contiene las normas que serán comunes a todas las Empresas Emisoras de Tarjetas de Pago No Bancarias (crédito y/o pago con provisión de fondos), así como las instrucciones específicas aplicables a la emisión de cada tipo de tarjeta en particular.

Aplica las mismas exigencias a todos los emisores de tarjetas no bancarias que asuman las obligaciones de pago con respecto a los demás, independiente de su volumen de operaciones.

b. Circular N° 1 (dirigida a Operadores). Esta Circular contiene instrucciones generales dirigidas a todas las Empresas Operadoras de Tarjetas de Pago (tarjetas de crédito, débito y pago con provisión de fondos), salvo aquellas que sean filiales bancarias, las que en todo caso deben atenerse a normas equivalentes, pero contenidas en otros cuerpos normativos de la SBIF. Precisa el alcance de las actividades que son propias de los operadores de tarjeta de pago sujetos a fiscalización de la SBIF.

c. Circular N° 2 (Emisores y Operadores). Esta Circular establece el conjunto de resguardos operacionales y de seguridad que son propios de los sistemas de pago a través de tarjetas y otros medios electrónicos, junto a otras materias y elementos específicos que complementan la gestión del riesgo operacional aplicables tanto a las Empresas Emisoras de Tarjetas de Pago No Bancarias, como a las Empresas Operadoras de Tarjetas de Pago.

d. Nuevo Capítulo de la RAN (Bancos) para tarjetas de pago bancarias. Este nuevo Capítulo actualiza, consolida y reemplaza las normas aplicables a la Emisión de Tarjetas

de Débito y Tarjetas de Crédito (actuales capítulos 2-15 y 8-3 de la RAN), junto con incorporar las normas particulares sobre la Emisión de Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos por parte de los bancos.

Actualiza y homologa según corresponda: disposiciones aplicables a los contratos entre los emisores y operadores, y entre estos y las entidades afiliadas; resguardo de seguridad exigido a las transacciones de pago y transferencias de fondos.