

Proyecto de Ley que promueve la competencia e
inclusión financiera a través de la innovación y
tecnología en la prestación de servicios financieros.

Boletín 14.570-50

Joaquín Vial, Vicepresidente
Solange Berstein, Gerente División
de Política Financiera
Banco Central de Chile

El Banco Central comparte los objetivos del Proyecto de Ley

- El progreso tecnológico en los servicios financieros tiene el potencial de modificar profundamente la estructura de los mercados financieros.
- Este proceso permite que nuevos actores puedan ofrecer los productos financieros que antes eran ofrecidos solamente por los bancos u otras instituciones financieras tradicionales y, también, que se desarrollen nuevas formas de atender las necesidades financieras del público.
- Un aumento en el número de productos y participantes en este mercado se ve reflejado en menores costos para los usuarios y mayor inclusión financiera, pero no está exento de riesgos.

El Banco Central comparte los objetivos del Proyecto de Ley

- En Chile existe un importante sector Fintech que funciona mayoritariamente de manera desregulada. En esa línea, una regulación para el sector puede contribuir a mitigar riesgos para los usuarios y a la vez fomentar el desarrollo del sector.
- La definición de un marco regulatorio para esta industria es una tarea compleja. Los reguladores deben balancear diferentes objetivos de política entre los que se encuentra: (i) Estabilidad e integridad del sistema financiero, (ii) Competencia y eficiencia en la provisión de servicios de pagos al público y (iii) Privacidad de los datos de las personas.
- En conjunto con este proyecto, sería conveniente avanzar en marcos legales de ciberseguridad para el sector financiero y de protección de dato personales.

Este Proyecto modifica varias piezas del marco legal del mercado financiero.

Leyes modificadas en este proyecto de ley:

1. Ley 20.950 que autoriza emisión y operación de medios de prepago por entidades no bancarias
2. Ley 18.045 sobre el Mercado de Valores
3. Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas
4. Código de Comercio
5. Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros
6. Ley General de Bancos
7. Ley 20.009 sobre responsabilidad por extravío robo, hurto o fraude de tarjetas y transacciones electrónicas
8. Ley de Seguros
9. Ley 18.876 sobre Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores
10. Ley 19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiero
11. Ley 19.220 que regula el establecimiento de Bolsas de Productos.
12. DL 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero.
13. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.
14. Ley 21.314 sobre exigencias de transparencia y responsabilidad de Agentes de Mercado

Además, incorpora nuevas disposiciones legales en las siguientes materias:

1. Nuevo articulado que regula la prestación de servicios basados en tecnología
2. Nuevo articulado que regula el sistema de finanzas abiertas
3. Nuevo artículo que regula condiciones de acceso a cuentas bancarias
4. Nuevo artículo que regula oferta de productos de acuerdo al perfil

Se incorporarán al perímetro regulatorio de la CMF varias entidades que realizan distintas actividades

	Entidad	Actividad
Servicios Financieros basados en tecnología	Crowdfunding	Lugar donde se comunican proyectos de inversión o necesidades de financiamiento y se contacta a quienes cuentan con recursos o la intención de participar en ellos.
	Sistema alternativo de transacción	Lugar donde se permite cotizar, ofrecer o transar instrumentos financieros.
	Custodia de instrumentos financieros	Mantener instrumentos financieros por cuenta de terceros
	Asesoría de inversión/Crediticia	Proveer evaluaciones o recomendaciones a terceros sobre la conveniencia de realizar determinadas inversiones sobre la probabilidad de pago de personas.
	Intermediación de instrumentos financieros	Comprar o vender instrumentos financieros para terceros
	Enrutamiento de órdenes	Recibir y canalizar órdenes de terceros para la compra o venta de valores de oferta pública o instrumentos financieros.
Finanzas abiertas	Iniciadores de pago	Iniciar transferencias o pagos por cuenta de terceros (con consentimiento de éstos)
	Proveedores de servicios basados en información financiera	Acceder a información de terceros para ofrecer servicios con esa información (con consentimiento de éstos)

Medios de pago, mandatos y responsabilidades del BCCH

- La Ley Orgánica Constitucional del BCCh le entrega a éste la potestad exclusiva de emitir billetes y monedas, y además establece que uno de sus objetivos es velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos.
- Junto con la relevancia de una inflación baja y estable y de la estabilidad financiera, para contribuir a un mejor desempeño económico y el bienestar de las personas, los medios de pago involucran una relación más cotidiana y permanente con la autoridad económica y por ello ameritan la mayor atención.
- El Proyecto de Ley Fintech es muy amplio, pero el BCCh lo analizará desde la perspectiva de su mandato legal y sus sinergias con otras iniciativas del Banco.
- Las áreas del PdL que son de especial interés para el BCCh son el tratamiento de los criptoactivos y otros activos digitales, así como el nuevo marco para finanzas abiertas (“*open banking*”)



1. Tratamiento en el PdL a los activos digitales de emisión privada.

El proyecto de ley contempla la existencia de dos tipos de activos digitales (o criptoactivos).

Tipo de activo digital	Entidad que regula actividades realizadas con esos activos	Características de los activos
Activos digitales equivalentes a dinero electrónico. ("stablecoins")	Banco Central (con una óptica de regulación de pagos)	<ul style="list-style-type: none">• Emitidos por una entidad centralizada una vez que recibe dinero fiduciario de manera continua.• En la mayoría de los casos, los emisores se obligan a reembolsar los fondos en dinero fiduciario, si se les requiere.• Estabilidad en el valor se relaciona con existencia de un fondo de reserva constituido con los fondos recibidos.• Accesibilidad puede ser universal o restringida, por diseño, sólo a algunas entidades.• Ejemplos: USDCoin, JP Morgan Coin, Diem (Facebook)
Activos financieros virtuales o criptoactivos	CMF (con una óptica de regulación de conducta de mercado)	<ul style="list-style-type: none">• Representación digital de unidades de valor, bienes o servicios, con excepción de dinero, ya sea en moneda nacional o divisas, que pueden ser transferidos, almacenados o intercambiados digitalmente.• Pueden ser emitidos de manera centralizada o descentralizada.• En caso de que sean emitidos de manera centralizada, pretenden ser una representación de instrumentos financieros, derechos, bienes o servicios.• Generalmente son utilizados como instrumento de especulación.• Ejemplos: Bitcoin, Ethereum, Ripple, Tzero Coin.

Los activos digitales que representan dinero electrónico serán regulados por el Banco Central, en tanto servicio de pago.

<ul style="list-style-type: none">• Emitir cuentas con provisión de fondos u operar pagos (Ley 20.950, LGB).• Emisión y operación de tarjetas de pagos o sistemas similares (LGB, art 2).• Transferir órdenes de pago en sistemas de pago (art. 35 N° 8 LOC BCCh).	<p>Servicios de pago realizados con representaciones digitales emitidas por residentes.</p>
<ul style="list-style-type: none">• Efectuar Operaciones de Cambios Internacionales (art. 39 LOC BCCh).	<p>Transacciones de pago realizadas con representaciones digitales emitidas por no-residentes.</p>

Diferentes jurisdicciones a nivel internacional han reconocido la similitud de algunos “stablecoins” con el dinero electrónico.

Jurisdicción	Descripción	Fuente
Reino Unido	FCA reconoce que la emisión de estos activos deberán regularse como dinero electrónico. Otros activos de pago no son regulados.	Policy Statement 19/22 (2019)
Singapur	El Banco Central define que los e-money token deben ser regulados como dinero electrónico y son diferentes a otros activos de pago	Payment Service Act (2019)
Unión Europea (propuesta)	Regulación de e-money tokens de manera diferenciada al resto de los otros activos de pago.	MICAR proposal.
Suiza	En Suiza se trata a los e-money token como equivalentes a depósitos bancarios.	Guidelines for Stablecoins – Finma (2019)
Estados Unidos	Office of the Comptroller of the Currency (OCC) señala que las stablecoins pueden ser emitidas por los bancos para facilitar pagos de sus clientes, de manera equivalente a las tarjetas de débito, prepago o cheques. Al mismo tiempo, los criptoactivos que no son dinero electrónico no son regulados a nivel federal.	OCC – interpretative letter 1174. (2021).

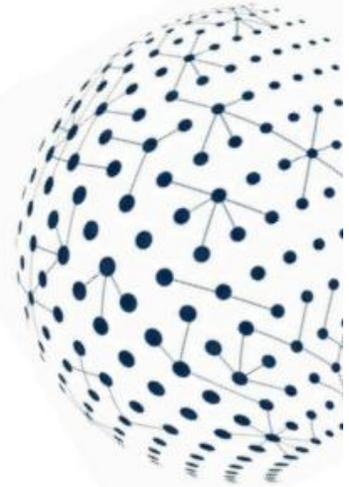
El *Financial Stability Board* (FSB) entregó recomendaciones para el tratamiento regulatorio de los arreglos globales de stablecoins

- Este reporte señala que en la mayoría de los países no existe un margen regulatorio especializado para los stablecoins y, que mas bien les aplican el marco regulatorio vigente, cuando resulte aplicable.
- Por otro lado, la mayoría de los países considera que las stablecoins son dinero electrónico o fondos de inversión dependiendo de sus características
- En su recomendación número 2 el FSB establece:
Authorities should apply rules and policies, including applicable international standards, as appropriate and to the extent that the Global Stablecoin arrangement provides the same functions and poses the same risks as other financial service providers. This includes the relevant regulation, standards and rules for e-money issuers, remittance companies, financial market infrastructures including payment systems, collective investment schemes, and deposit-taking and securities trading activities.



Regulation, Supervision and Oversight of
"Global Stablecoin" Arrangements

Final Report and High-Level
Recommendations



13 October 2020

Reconocer este tipo de criptoactivos en la regulación tiene algunas ventajas

Permite distinguir activos digitales que para el público pueden resultar similares, avanzar en reducir espacios de arbitraje regulatorio y otorgar neutralidad tecnológica.

- Aclara al público que no es lo mismo usar criptoactivos (tipo bitcoins) que activos financieros digitales con respaldo emitidos por entidades autorizadas a captar fondos, incluyendo no bancos que puedan emitir medios de prepago.
- Evita que una empresa pueda recibir dinero del público sin cumplir con la regulación aplicable por el simple hecho de que este dinero esté representado en un “token” (i.e. USDCoin).
- Permite que el Banco Central reconozca sistemas de pago que, en vez de saldos en cuenta, utilicen representaciones digitales de dinero (i.e. JPMorgan Coin).
- Permite al BCCh extender su regulación cambiaria a operaciones de cambios internacionales que sean realizadas con representaciones digitales de dinero.

Esta aproximación puede requerir en el futuro acciones de regulación del BCCh

Los stablecoin son una tecnología distinta para realizar actividades que ya están reguladas.

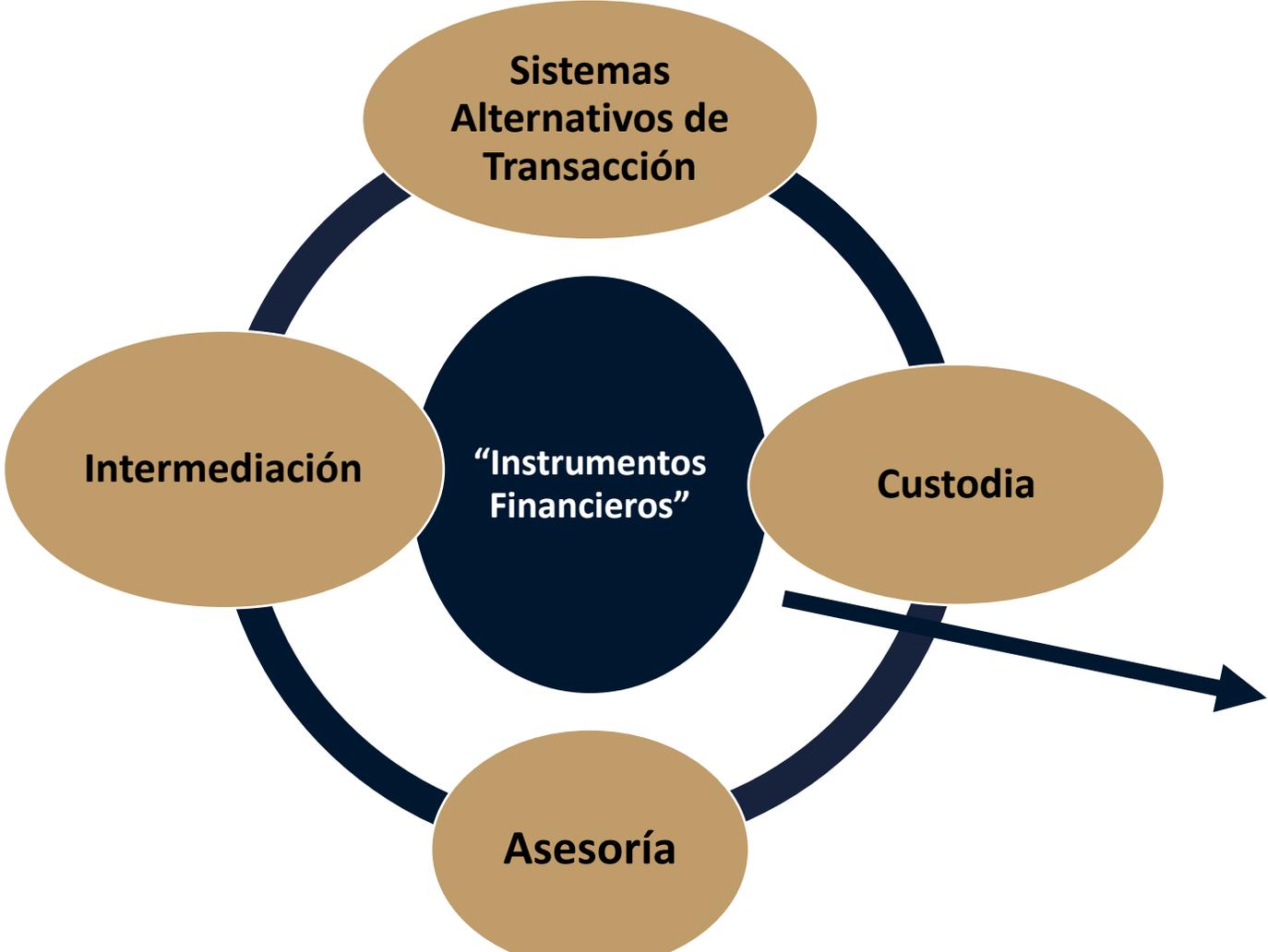
- Los emisores de estos activos debiesen cumplir con requisitos prudenciales en materia de reserva de liquidez, capital y encaje. Algo similar ocurriría para los sistemas de pago que eventualmente fuesen reconocidos. Esto se debe a que financieramente no cambia la función realizada por el hecho de realizarla con stablecoins.
- De ser necesario, el marco regulatorio podrá incorporar estándares mínimos de riesgo operacional a las nuevas actividades tecnológicas inherentes a estos modelos, siguiendo los estándares internacionales que se están desarrollando.
- Podría corresponder también extender o complementar las regulaciones existentes, especialmente para medios de pago, con el fin de reconocer la existencia de instrumentos de pago diferentes a las tarjetas.

No se confiere rol alguno al BCCh respecto de los criptoactivos que no califiquen como stablecoins

- Estos criptoactivos (tipo Bitcoin), no son una representación de dinero, ya que no representan un pasivo del emisor ni son redimibles por dinero.
- Si bien estos activos pretenden cumplir las funciones del dinero, actualmente siguen siendo utilizadas principalmente como instrumento de inversión, aunque no es evidente que esta situación se mantenga en el futuro.
- Aunque algunos países han avanzado en la regulación de estos activos en tanto instrumento de pagos (i.e Singapur, Nueva York), esta regulación aún no se ha consolidado a nivel internacional y tampoco es claro que esta clase de criptoactivos sean utilizados como sustitutos del dinero en el futuro.
- Por su lado, la CMF deberá incluir en su perímetro plataformas donde se puedan transar y custodiar todo tipo de activos financieros virtuales.

Por ello, el proyecto de Ley trata a los activos financieros virtuales o criptoactivos como “instrumentos financieros”.

Las entidades que realicen las actividades de custodia, intermediación, asesoría o proveer plataformas de transacción serán reguladas por la CMF.



Instrumentos financieros
(contratos derivados, CFD, facturas, criptoactivos, entre otros)

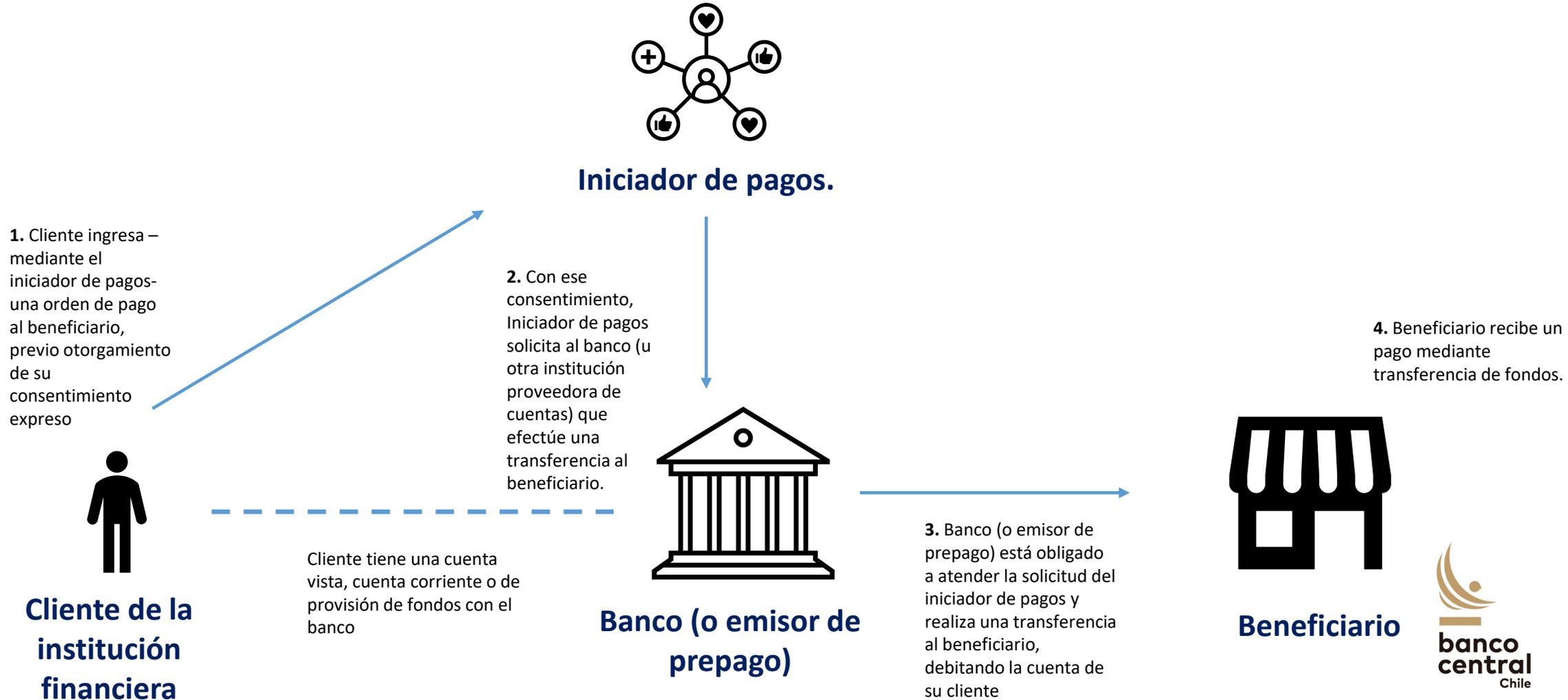
Activos financieros virtuales: representación digital de unidades de intercambio de valor, bienes o servicios, con excepción de dinero, que pueden ser transferidos, almacenados o intercambiados digitalmente.



2. Esquema de Finanzas Abiertas y pagos minoristas

Entre otras materias, el sistema de finanzas abiertas regula a los “iniciadores de pago”

Son entidades que permiten a un cliente enviar un pago a un beneficiario, sin tener que ingresarlo a través de los sistemas de los bancos, permitiendo “desintegrar” ese servicio



El Sistema de Finanzas abiertas busca fomentar la innovación y competencia, pero puede traer desafíos al regulador y a los participantes

- El principio rector de las Finanzas Abiertas en otras jurisdicciones es romper la integración vertical de los bancos en la provisión de ciertos servicios financieros, fomentando así la competencia y la innovación.
 - Esto se logra mediante la entrada de actores no bancarios a proveer servicios que antes solo podían ser entregados por bancos u otros proveedores de cuenta.
- Un primer desafío es el efecto que pueden tener nuevos actores en la seguridad de la cadena de pagos.
- Otros desafíos se relacionan con el costo de implementación que significará este nuevo sistema para la industria y para la CMF, así como con las dificultades que se crearán en asignar responsabilidades en un sistema con nuevos participantes.

El sistema de Finanzas Abiertas puede fomentar el uso de medios de pago digitales alternativos a las tarjetas, lo que tiene sinergias con proyectos del Banco Central.

- Los iniciadores de pago podrían permitir que los comercios acepten pagos a través de transferencias electrónicas de fondos u otros pagos minoristas similares, fomentando su uso.
- El Banco Central ha emitido normativa en consulta para regular los mecanismos mediante los cuales se compensan y liquidan los pagos minoristas
 - ✓ Aumenta la seguridad de los pagos efectuados con estos mecanismos.
 - ✓ Podría fomentar la interoperabilidad entre diferentes proveedores de cuentas.
 - ✓ Permite que se puedan desarrollar nuevos instrumentos de pago minoristas al otorgar espacio regulatorio para las infraestructuras subyacentes.

El BCCh regula a los “operadores de pago” (con tarjetas), pero los “iniciadores de pago” tienen diferencias importantes con estas entidades.

- Ambas entidades cumplen una función similar y competirán entre ellas, puesto que permiten que los comercios reciban pagos con medios distintos al efectivo.
- Las diferencias radican en que los operadores se definen como entidades que pueden contraer de manera habitual obligaciones de dinero con el público, mientras, los iniciadores de pago explícitamente no pueden recibir dinero del público.
- De esta forma, los iniciadores de pago solamente prestan un servicio tecnológico, mientras que los operadores realizan un servicio financiero.
- Dado lo anterior, es consistente que los iniciadores de pago –en la medida que no intermedian fondos del público- no sean regulados por el Banco Central.

3. Reflexiones finales

La incorporación de la industria Fintech al perímetro regulatorio es ineludible.

Chile lleva años de retraso en relación a otras jurisdicciones en la regulación de estas entidades.

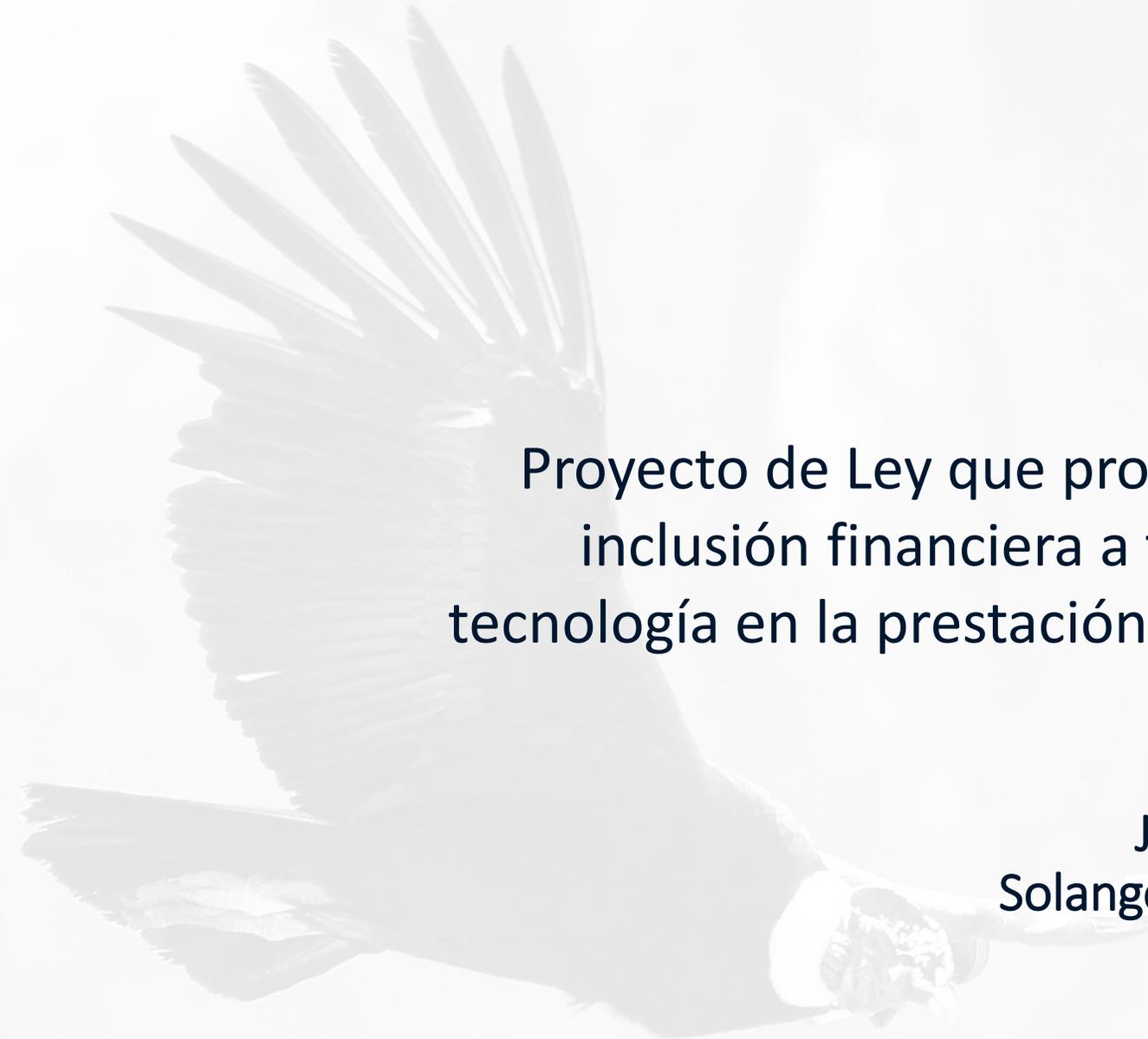
Actualmente, existen entidades Fintech prestando servicios a sus clientes de manera desregulada

Esto genera riesgos para los usuarios y, también, inhibe el desarrollo de una industria que tiene el potencial de mejorar las condiciones en las cuales las personas acceden a servicios financieros.

Este es un proyecto de ley ambicioso que introducirá múltiples responsabilidades a la CMF.

En esa línea, es de primera importancia que el regulador cuente con recursos adecuados para enfrentar este desafío.

Adicionalmente, es importante seguir avanzando en mejorar marcos legales de ciberseguridad y datos personales.



Proyecto de Ley que promueve la competencia e
inclusión financiera a través de la innovación y
tecnología en la prestación de servicios financieros.

Boletín 14.570-50

Joaquín Vial, Vicepresidente
Solange Berstein, Gerente División
de Política Financiera
Banco Central de Chile