

## **Comentarios a Proyecto de Ley que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros (Proyecto *Fintech*)**

**Pablo García Silva**  
**Vicepresidente, BCCh**

### **1. Visión general de la industria *Fintech***

El progreso tecnológico, aplicado a los servicios financieros, tiene el potencial de modificar profundamente la estructura de los mercados financieros, facilitando la participación de nuevos actores distintos de bancos u otras instituciones financieras tradicionales. De esta forma, es posible pensar en una oferta de productos financieros accesibles para segmentos cada vez más amplios de personas, a menores costos.

En este contexto, se ha acuñado internacionalmente el concepto de “*Fintech*”, para referirse a un espectro muy diverso de servicios financieros, los que prometen ser más eficientes, presentar menores costos y permitir un mayor acceso a la población, a través de la utilización intensiva de nuevas tecnologías. El Banco Internacional de Pagos (BIS, por su sigla en inglés) considera que el desarrollo *Fintech* se basa en: i) habilitadores, ii) tecnología, y iii) actividades – que son en definitiva las que interactúan directamente con las personas.

Se espera que esta industria fortalezca la inclusión financiera y la provisión de servicios a menor costo, con mayor facilidad de uso y con mayor rapidez.

Sin embargo, una mayor diversidad de participantes y servicios también puede implicar ciertos riesgos para la estabilidad del sistema financiero, si no se cuenta con marcos legales, de regulación, y de supervisión apropiados.

***Este Pdl, en términos generales, viene a incorporar en el marco regulatorio a parte importante de estos elementos del ecosistema *Fintech*.***

En Chile existe un sector *Fintech* que ha crecido con fuerza durante los últimos años, y que en un número importante de casos funciona de manera desregulada. Por ello, contar con regulación apropiada para este sector puede contribuir tanto a mitigar riesgos para sus usuarios, como para otorgar certidumbre jurídica y así fomentar el desarrollo del sector.

Finnovista, una consultora de empresas *Fintech*, todos los años reporta las empresas y los sectores en que participan en distintos países de la región. En su último informe identifica a casi 180 empresas *Fintech* en Chile, en múltiples segmentos. Por ejemplo: empresas dedicadas al

financiamiento participativo (crowdfunding), otras que permiten pagos digitales, otras que permiten administración de activos, y otras que se apalancan con la tecnología para la provisión de seguros con mejor entrega de información.

***El BCCh ha manifestado su apoyo a este Proyecto de Ley desde el inicio de su tramitación, y colaboró con el Ministerio de Hacienda en su elaboración, desde las áreas relacionadas con su mandato legal.***

La definición de un marco regulatorio para esta industria no es una tarea simple, y los reguladores deben balancear de manera adecuada distintos objetivos de política, tales como: 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 personales. Por lo anterior, sería conveniente que en conjunto con este PdL se avanzara en el mejoramiento de los marcos legales de protección de datos personales y ciberseguridad para el sector financiero.

***El desarrollo de la industria Fintech es relevante para el BCCh, por cuanto se relaciona con su mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos. En este sentido, para el BCCh es relevante en este PdL el tratamiento de los criptoactivos y otros activos digitales, así como el nuevo marco para las finanzas abiertas.***

El dinero y los medios de pago son probablemente el instrumento mediante el cual las personas tienen una relación más permanente y cotidiana con la autoridad económica, y por lo tanto ameritan la mayor atención.

El proyecto aborda varios aspectos del marco regulatorio del sistema financiero, pero para el BCCh son de especial relevancia aquellas que se relacionan con su mandato legal y que tienen sinergias con algunas iniciativas que se encuentra llevando a cabo. Así, las principales áreas de interés para el BCCh, y que se discuten en mayor detalle en esta presentación son el tratamiento de los criptoactivos y otros activos digitales, y el nuevo marco para finanzas abiertas (“open banking”).

***Este Proyecto modifica varias piezas del marco legal del mercado financiero, e incorporará al perímetro regulatorio de la CMF a varias entidades que realizan distintas actividades***

Es importante tener presente que este PdL es ambicioso. Por una parte, incorpora modificaciones en 14 cuerpos legales, entre ellos: la Ley Orgánica Constitucional del BCCh, las Leyes de Bancos, de Valores, de Seguros, de la Unidad de Análisis Financiero, entre otras. Además, incorpora nuevas disposiciones legales, algunas en temas “de frontera” como la regulación del sistema de finanzas abiertas, y la prestación de servicios basados en tecnología<sup>1</sup>. Lo anterior implica agregar una carga operacional importante para la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al incluir en su

---

<sup>1</sup> Para efectos de este PdL, los servicios financieros basados en la tecnología son: plataformas de financiamiento colectivo; sistemas alternativos de transacción; asesoría crediticia y de inversión; custodia de instrumentos financieros; y enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros.

perímetro regulatorio a entidades como las empresas de crowdfunding, los sistemas alternativos de transacción, y los denominados iniciadores de pago, entre otros.

## 2. Tratamiento en el PdL para los criptoactivos

### ***¿Qué son los criptoactivos?***

Existen distintas definiciones de criptoactivos. Para efectos de esta presentación se usará la del FSB que los define como *“activos digitales que dependen principalmente de la criptografía y la tecnología de registros distribuidos”*.

La aplicación de estas tecnologías permite la existencia de varios tipos de criptoactivos, los que tienen naturaleza y funciones distintas. De esta manera, algunos criptoactivos pretenden sustituir al dinero fiduciario y podrían ser utilizados como medios de pago. Este es el caso de las monedas virtuales y de los stablecoins. Mientras el primer caso sería una forma “nueva” de dinero (no existe un emisor conocido), el segundo tiene características que lo asemejan al dinero electrónico.

Otros criptoactivos buscan ser representaciones digitales de instrumentos de inversión o derechos de propiedad, mientras que otra categoría se utiliza para acceder a servicios digitales (utility tokens). Una última categoría y que ha alcanzado cierta notoriedad en el último tiempo son los NFT, *“Non-fungible token”*, los que permiten, por ejemplo, otorgar derechos de propiedad a una obra digital mediante el registro en un blockchain.

Cualquier esfuerzo regulatorio sobre criptoactivos debiera tomar en cuenta la existencia de estas diferencias.

Una clasificación posible de criptoactivos es en base a si su emisión es centralizada o descentralizada. El caso paradigmático de emisión descentralizada es el *bitcoin*, donde existe un algoritmo que controla la masa monetaria, pero no hay nadie que pueda modificar ese algoritmo. Así, no existe una entidad preocupada de preservar el valor de ese activo. Este tipo de criptoactivos es un mal sustituto del dinero puesto que sus características hacen que sea un mal medio de pago (la transferencia es lenta), y la volatilidad hace que no sea un buen depósito de valor.

Buscando subsanar algunas de las deficiencias de esos criptoactivos surgen los *“stablecoins”*, los que tienen un emisor centralizado y que se preocupa de velar por la estabilidad en el valor del activo, a través de una emisión colateralizada que persigue mantener la paridad entre el stablecoin y una moneda, conjunto de monedas, o incluso criptoactivos. Por último, también serían un ejemplo de emisión centralizada las monedas digitales de banco central (CBDC, por su sigla en inglés).

### ***¿Por qué sería necesario incluir servicios efectuados con criptoactivos al perímetro de los reguladores financieros?***

Los servicios realizados con algunos criptoactivos pueden generar riesgos similares a los que generan otras actividades financieras y que están en el centro del mandato de los reguladores financieros.

Entre los riesgos asociados al uso de los criptoactivos como instrumento de inversión están la falta de información al inversionista, conflictos de interés de los intermediadores o emisores, problemas en la custodia, o que las plataformas en que se transan dejen de funcionar. Para todos esos riesgos, cuando se trata de instrumentos financieros tradicionales existe regulación y supervisión de la CMF.

Entre los riesgos asociados al uso de los criptoactivos como medio de pago están el que las personas que depositaron sus recursos y a cambio recibieron un medio de pago digital no pueden efectuar pagos o recuperar sus recursos; la indisponibilidad temporal del medio de pago; y los problemas que podría ocasionar en el sistema financiero la insolvencia de una entidad financiera. Nuevamente, para mitigar esos riesgos con las cuentas y medios de pago “tradicionales” existe regulación prudencial del BCCh y fiscalización de la CMF.

Por último, existe un riesgo común a ambos tipos de usos, que es la utilización de estos activos para lavar dinero, y para ello el regulador natural es la UAF.

***El PdL contempla la existencia de dos tipos de criptoactivos. Los criptoactivos utilizados como activos financiero que quedarían bajo el perímetro de la CMF. Los criptoactivos con el potencial de ser usados en sistemas de pago bajo el perímetro regulatorio del BCCh.***

#### ***Rol que se asignaría a la CMF en la regulación de criptoactivos***

El PdL contempla una regulación por parte de la CMF para las plataformas sobre las cuales se transan y/o custodian este tipo de activos y con una óptica de conducta de mercado<sup>2</sup>/ . En este sentido, no se pretende que CMF puede regular directamente a criptoactivos que como se indicó anteriormente, respecto a los cuales es imposible identificar a un emisor.

#### ***Rol que se asignaría al BCCh en la regulación de criptoactivos***

El PdL incorpora también a los activos digitales equivalentes al dinero electrónico, también conocidos como “*stablecoins*”. Para este tipo específico de activo se contempla que el regulador sea el BCCh, con una óptica de regulación de pagos y utilizando el marco regulatorio existente. La particularidad de los *stablecoins*, y la razón por las que el PdL delega su regulación en el BCCh, es que son emitidos por una entidad centralizada una vez que recibió dinero fiduciario, lo que se asemeja bastante a lo que realizan, por ejemplo, los emisores de tarjetas de prepago. Esta regulación, a diferencia de la que implementaría la CMF, incidiría directamente sobre el activo digital y su emisor.

Si bien existe una discusión internacional en curso sobre el potencial uso de criptoactivos de emisión descentralizada (tipo bitcoin) como medio para efectuar pagos, tal discusión está lejos de decantar. En este sentido, considerar en el PdL solamente a los *stablecoins* bajo el marco legal disponible para sistemas de pago es una decisión apropiada y consistente con la práctica de otras jurisdicciones.

---

<sup>2</sup> Tener presente que una iniciativa legal del Diputado Bianchi pretende regular el Bitcoin.

***Los activos que serían regulados por el BCCh tendrían muchas similitudes a formas existentes de dinero***

En términos financieros existen varias semejanzas entre los *stablecoins* y el dinero electrónico, más allá de que puedan estar denominados en unidades de cuenta distinta (ej: CLP vs. Diem). En primer lugar, ambos activos digitales son emitidos luego de la recepción de dinero “tradicional” por parte del público, por lo que generalmente están anclados a una moneda existente. En segundo lugar, existen requerimientos prudenciales para los emisores, como por ejemplo restricciones al uso de los recursos captados y la existencia de requisitos de liquidez que permitan enfrentar las necesidades de las personas que tienen los instrumentos.

En Chile, los marcos de regulación y fiscalización del BCCh y la CMF imponen requisitos equivalentes a los mencionados a formas de dinero “tradicionales” como son los depósitos y los fondos depositados en las cuentas de prepago.

***El uso de los stablecoins aumenta de manera significativa en los últimos años, están en el centro de las preocupaciones de organismos internacionales, y en distintas jurisdicciones han sido regulados como dinero electrónico.***

En la actualidad, el uso de los *stablecoins* es principalmente como moneda “puente” entre las monedas virtuales y el dinero fiduciario, por lo que su demanda ha ido aumentando aparejada del aumento de la demanda por monedas virtuales. Otros usos alternativos son en estructuras de finanzas descentralizadas, también conocidos como “DeFi”, y como colateral en derivados sobre monedas virtuales.

Si bien por ahora los *stablecoins* no son utilizadas de manera importante como medio de pago o depósito de valor, el FSB no descarta que ello pudiera ocurrir y, por lo tanto, ha recomendado que los países diseñen una respuesta regulatoria frente a esa eventualidad. Algunos países han regulado a las *stablecoins* como si fueran dinero electrónico.

Entre los países que han hecho extensivo su marco regulatorio de dinero electrónico a los *stablecoins* están el Reino Unido, Singapur, Suiza, y la Unión Europea (este último, por ahora sólo como propuesta de regulación). Este enfoque es destacado también por el FSB, organismo que recomienda que, para los arreglos globales de *stablecoins*, las autoridades apliquen reglas y políticas, incluyendo los estándares internacionales que sean del caso, en la medida en que estos arreglos provean las mismas funciones e importen los mismos riesgos que otros proveedores de servicios financieros. Lo anterior incluye la regulación relevante, normas y estándares para emisores de dinero electrónico.

***Reconocer a los stablecoins en la regulación permite al público distinguir entre activos digitales que a primera vista puedan percibirse como similares, reducir espacios de arbitraje regulatorio y otorgar neutralidad tecnológica***

Un marco regulatorio *ad hoc* aclara al público que al realizar pagos no es lo mismo usar monedas virtuales (tales como bitcoins o Ethereum) que activos financieros digitales emitidos por entidades que deberán estar autorizadas a captar fondos del público. Además, evita que una empresa pueda

captar recursos sin cumplir con la regulación aplicable, por el simple hecho de que emite dinero representado a través de un token denominado en una unidad de cuenta distinta de la moneda de curso legal. Desde la perspectiva del BCCh, permite reconocer sistemas de pago que, en vez de saldos en cuenta, utilicen representaciones digitales de dinero, y además permitiría aplicar su regulación cambiaria a operaciones de cambios internacionales que sean realizadas con representaciones digitales de dinero.

### 3. Esquema de Finanzas Abiertas y los pagos minoristas

***Mediante la incorporación de un sistema de finanzas abiertas el PdL busca fomentar la innovación y competencia. Con todo, puede traer desafíos para el regulador y los participantes***

En otros países, las finanzas abiertas u “*open banking*” buscan fomentar la competencia y la innovación, y permitiendo la entrada de actores no bancarios.

**El *open banking* tiene dos dimensiones fundamentales: promover la competencia mediante plataformas que faciliten la provisión de servicios mediante la información que los clientes acepten entregar, y desarrollar entidades que actúen como iniciadores de pago.**

**Por una parte, se desarrollan procesos para que empresas Fintech integren la oferta de diversos productos financieros ofrecidos por diferentes instituciones en plataformas que facilitan su comparación y cotización, acercándose a aplicaciones disponible en otras industrias como tickets aéreos, arriendos, hospedajes, etc. En este sentido el PdL regula a proveedores y usuarios de información financiera bajo la fiscalización de la CMF.**

**La segunda dimensión relevante se refiere a permitir el desarrollo de entidades que actúan como “iniciadores de pago”, los que facilitan pagos a través de diferentes tecnologías y permiten ampliar el potencial de las Transferencias Electrónicas de Fondos actualmente existentes.**

Si bien los objetivos que se persiguen son ampliamente compartidos por el BCCh en relación a sus potenciales beneficios, se debe tener presente que hay desafíos que se deben resolver para que tales beneficios efectivamente se logren. Por ejemplo, se debe verificar que estos nuevos actores no importen riesgos de seguridad en la cadena de pagos, especialmente en relación a la protección de datos personales y contención de riesgos de ciberseguridad. Asimismo, este nuevo sistema tiene costos de implementación, tanto para la industria como para la CMF, y las responsabilidades de cada uno de los participantes deben estar claramente definidas.

***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 que es más barato que los sistemas de tarjetas.

***Los “iniciadores de pago” podrían llegar a tener similitudes con los “Operadores de Tarjetas de Pago”.***

Los iniciadores de pago regulados en el PdL y los “Operadores de Tarjetas de Pago” tienen en común que facilitan o permiten que los comercios reciban pagos con medios distintos del efectivo. Sin embargo, una diferencia fundamental es que, mientras los Operadores contraen de manera habitual obligaciones de dinero con el público; el PdL establece que los Iniciadores no pueden recibir dinero del público.

De esta manera, los Operadores prestan un servicio eminentemente financiero, mientras que el PdL induce a que el servicio que prestan los Iniciadores sea sólo tecnológico. En consecuencia, el PdL no establece que los Iniciadores sean regulados por el BCCh, como sí lo están los Operadores.

Sin embargo, la evidencia respecto de si los Iniciadores pueden contraer o no obligaciones de dinero con el público es mixta. Por ello, si durante la tramitación del PdL esta situación se modificara, sería conveniente que los Iniciadores de Pago que captan de forma habitual recursos del público cumplan con una regulación prudencial similar que la que tienen que cumplir los Operadores, de manera de preservar el principio que, a similares riesgos, similar regulación.

Para el avance de las finanzas abiertas, se utilizan API o “interfaz de programación de aplicaciones” brinda definiciones y protocolos para el diseño de software que, en este contexto, **intercambia información** en un formato estándar y **permita alguna función financiera** (ej: transferir fondos o solicitar un crédito).

Los partícipes del sistema de finanzas abiertas, como indica el PdL serán responsables de resguardar la integridad, disponibilidad, seguridad y confidencialidad de los datos involucrados, resguardando la privacidad de los clientes y disponiendo mecanismos de que el servicio de finanzas abiertas:

- Resuelva consultas de los clientes
- Garantice interoperabilidad y trato no discriminatorio entre participantes
- Que cuente con facultades de supervisión por parte de la CMF.

La CMF determinará mediante una norma de carácter general los requisitos y condiciones para el diseño de estas interfaces que aseguren los puntos anteriores, diferenciando exigencias de acuerdo al tipo de datos o información que se transmitirá en esta interfaz. Es decir, será la CMF la responsable de considerar los aspectos críticos del sistema de compartimiento y distribución de información para solicitudes de distintos productos financieros.

***Las finanzas abiertas suponen beneficios, pero conllevan riesgos que deben ser considerados.***

Es necesario que el sistema de finanzas abiertas contemple medidas para evitar operaciones fraudulentas y mecanismos de resolución de conflictos. Asimismo, en la base del funcionamiento de

las finanzas abiertas está el intercambio de información sensible de las personas, por lo que la protección de los datos personales es de primer orden, así como establecer marcos mínimos para transparentar datos y brindar consentimiento, entre otros aspectos.

#### 4. Reflexiones finales

La incorporación de la industria Fintech al perímetro regulatorio es ineludible y Chile lleva años de retraso en la regulación de estas entidades, en comparación con otras jurisdicciones. Por esta razón, el PdL es necesario e impostergable.

Actualmente, existen empresas Fintech prestando servicios a sus clientes de manera desregulada. Esto genera riesgos para los usuarios e inhibe el desarrollo de una industria que tiene el potencial de mejorar las condiciones en las cuales las personas acceden a servicios financieros.

Por último, como se mencionó previamente, este es un PdL ambicioso e introducirá nuevas y diversas responsabilidades a la CMF. En esa línea, es de primer orden que el regulador cuente con recursos adecuados para enfrentar este desafío.