

RECUADRO V.1

INNOVACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y SU SITUACIÓN A NIVEL LOCAL

Este recuadro describe dos tipos de innovaciones que han surgido tanto en el sistema financiero internacional como local: las plataformas de transacciones en línea y las de *crowdfunding*. Además, en cada caso, aborda algunos de los aspectos relevantes desde la perspectiva de la regulación financiera.

A. Plataformas de transacción de valores en línea

En países como Australia, EE.UU. y el Reino Unido, existe una amplia oferta de plataformas que permiten la transacción de valores en línea. Ellas facilitan el acceso de inversionistas minoristas a un conjunto amplio de instrumentos, como acciones, bonos, materias primas, monedas, ETFs y diversos tipos de derivados. Dentro de esos instrumentos, también están los llamados “contratos por diferencia”^{1/} (CFD, por su sigla en inglés), aunque su transacción a través de estas plataformas no se encuentra autorizada en todos los mercados.

Situación en Chile

Este tipo de plataformas también presta servicios en Chile. En la legislación vigente no existen restricciones para que sociedades no fiscalizadas puedan operar plataformas a través de las cuales se transen instrumentos financieros que no correspondan a valores de oferta pública bajo la Ley de Mercado de Valores. En esta condición, de acuerdo con un dictamen de la SVS del año 2012, se encuentran los CFD. Sin embargo, existen otros elementos de la regulación que son aplicables a las transacciones de estos instrumentos. Así, el funcionamiento de estas plataformas debe cumplir con la normativa cambiaria del Banco Central. Al respecto, si bien ninguna de las entidades involucradas forma parte del Mercado Cambiario Formal (MCF), en la medida en que las transacciones que se realizaren por medio de ellas conlleven la inversión en instrumentos en el exterior, los inversionistas deberán cumplir con las normas del Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI). Ello implica realizar los pagos asociados a través de una entidad

del MCF y, si se superan los umbrales aplicables previstos en esa normativa, informar esa inversión al Banco Central de Chile.

En el caso de instrumentos derivados que sean transados en dichas plataformas, como los CFD, si una de las contrapartes es domiciliada o residente en el exterior debe cumplir con lo dispuesto en el Capítulo IX del CNCI. Este contiene disposiciones similares a las mencionadas, en tanto se trate de derivados sobre alguno de los subyacentes contemplados en esas disposiciones. Como referencia, la información que reportan las entidades del MCF representa aproximadamente el 96% de las transacciones del mercado cambiario chileno (Villena y Salinas, 2014).

De igual manera, las operaciones que se efectuaren sobre CFD por las empresas bancarias quedarían sujetas a la Ley General de Bancos, y, por ende, a la normativa financiera dictada por el Banco Central en relación con instrumentos derivados. Esto, además de la supervisión especializada aplicable respecto de la SBIF. Así, en el Capítulo III.D.1 del Compendio de Normas Financieras, se establece que los bancos no pueden efectuar operaciones con instrumentos derivados utilizando subyacentes distintos de tasas de interés y monedas, unidades de reajustabilidad autorizadas o ciertos instrumentos de renta fija; así como requisitos de formalización de los contratos, lo que en la práctica impediría a los bancos ser parte en este tipo de operaciones, especialmente si incidieren en acciones o índices de precios accionarios.

Por otra parte, la legislación de protección al consumidor financiero promulgada el 2012 también sería aplicable. Independiente de dónde esté instalada la plataforma transaccional, las condiciones de ofrecimiento o prestación de servicios deberían estar claramente definidas e informarse públicamente aspectos como la propiedad y tenencia de los instrumentos, su eventual custodia, el uso de los recursos invertidos, o cómo se liquidan las cuentas, entre otros aspectos relevantes.

Por último, si bien no es evidente que el funcionamiento de estas plataformas suponga un riesgo para la estabilidad financiera, y más allá del análisis que pueda hacerse sobre las distintas formas de regular y supervisar el acceso y utilización de este tipo de plataformas a través de países o los instrumentos que se transan por medio de ellas, es importante que los inversionistas estén conscientes de los riesgos involucrados en sus operaciones. Lo anterior implica tener claridad no solo respecto de los riesgos

^{1/} Un contrato por diferencia es un acuerdo mediante el cual los participantes se intercambian la diferencia en el valor de un activo subyacente entre la fecha en la que se inicia el contrato y la que se termina. Si el valor aumenta, el vendedor le paga al comprador la diferencia. Si el valor disminuye, el comprador le paga al vendedor esa diferencia. Los activos subyacentes pueden corresponder a monedas, precios de materias primas, índices accionarios, precios de acciones, tasas de interés, entre otros.



inherentes a una inversión apalancada en instrumentos volátiles, sino que también de los riesgos jurídicos asociados.

B. Desarrollo de iniciativas de crowdfunding

El crowdfunding es una forma de financiamiento participativo y, a nivel internacional, ha tenido un gran desarrollo en los últimos años. En su esencia, esta herramienta, que se ve potenciada por el uso de internet, permite proveer fondos a proyectos de personas naturales o jurídicas. Sus beneficios son aumentar las alternativas de financiamiento y, para algunas empresas o personas, proveer financiamiento más barato que las opciones tradicionales (Zhang y Liu, 2012).

Dependiendo de la retribución que obtiene quien otorga los recursos, el *crowdfunding* puede clasificarse en distintas modalidades. Algunas de ellas son: i) donación, donde no se espera una retribución por el monto otorgado, ii) premio, cuando el financista en vez de recibir una retribución financiera obtiene algún bien, servicio o reconocimiento público, iii) *royalty* o capital, cuando la retribución es proporcional a la contribución y contingente al éxito del proyecto financiado, y iv) préstamo, donde quien recibe el financiamiento contrae formalmente una deuda con quien lo otorga. Desde la perspectiva de los reguladores financieros, las dos últimas son las más relevantes y se asemejan a actividades que usualmente están sujetas a algún tipo de regulación.

En el mundo hay más de 1.200 plataformas Web que sirven para realizar algún tipo de *crowdfunding*. Los montos transados crecen de manera continua, en todas las modalidades y en todos los continentes, y se estima que en la actualidad su stock acumulado supera los US\$25 billones, los que han sido destinados principalmente a la modalidad de préstamo^{2/}. Algunas de estas plataformas son más reconocidas y tienden a concentrar las operaciones^{3/}.

En países donde el *crowdfunding* ha tenido mayor desarrollo — EE.UU., Reino Unido, España, Francia e Italia—, algunos aspectos son regulados, en especial los relacionados con las modalidades de préstamo y capital. En términos generales, la regulación busca proteger al inversionista, promover un nivel adecuado de transparencia sobre el proyecto que se busca financiar y mitigar potenciales conflictos de interés de los administradores de las plataformas. Esta regulación tiende a caer dentro del ámbito de competencia de los reguladores de valores.

Situación en Chile

A nivel local, existen plataformas digitales que realizan este tipo de actividades. Según la información disponible, durante los últimos cuatro años estas plataformas han estado involucradas en el financiamiento de proyectos por un monto cercano a los \$32.400 millones, el que está fuertemente concentrado en una de ellas. Si bien algunas han recibido financiamiento estatal a través del otorgamiento de capital semilla y se ha promovido a nivel gubernamental su utilización para empresas que exportan, existen dudas sobre posibles conflictos de algunos de estos modelos de negocios con la Ley General de Bancos.

El marco jurídico vigente establece que ciertas actividades solo pueden ser realizadas por bancos u otras entidades autorizadas por la ley, y es función del supervisor velar porque dicho marco jurídico se respete. Si el funcionamiento de las plataformas de *crowdfunding* necesariamente involucra la captación de recursos del público o intermediación de dinero, el marco legal impone una restricción al desarrollo de estas iniciativas. De no ser esa la situación, estas iniciativas quedarían fuera del perímetro regulatorio. Ninguna de estas situaciones pareciera ser deseable.

Entendiendo que el *crowdfunding* puede proporcionar nuevas fuentes de financiamiento y eventualmente aumentar la competencia en la oferta de créditos, existen aprensiones razonables respecto de los riesgos que este tipo de plataformas pudieran suponer. Por ejemplo, pueden surgir dudas de si los inversionistas están adecuadamente informados del nivel de riesgo que están asumiendo, quién y cómo se verifica que la información provista por la plataforma es veraz, o si están bien resguardados los riesgos operacionales de fraude y lavado de dinero. Estas son materias relevantes que se relacionan con la confianza y la fe pública, y que ha llevado a la regulación de este tipo de plataformas en otros países.

La innovación financiera usualmente presenta desafíos para el marco regulatorio. En el caso del *crowdfunding* podría ser necesario disponer de respuestas regulatorias que concilien de manera adecuada sus potenciales riesgos y beneficios, y que otorguen certidumbre a todos los potenciales actores involucrados. En tal sentido, algunas de las preocupaciones de reguladores de otras jurisdicciones, así como las respuestas de política que han desarrollado, pueden ser de interés para Chile.

^{2/} Abarca (2015).

^{3/} Por ejemplo, Prosper y Lending Club.