

# Regulación para FinTech

Una visión desde el regulador del mercado de valores

**Kevin Cowan L.**  
**Comisionado**

**Comisión para el Mercado Financiero**



# Fintech y el mercado financiero

- Importante dinamismo de prestadores de servicios financieros intensivos en tecnología que complementan o compiten con la industria financiera “tradicional”.
- **Entre otros cambios:**
  - Reemplazan procesos humanos por algoritmos (grandes bases de datos)
  - Permiten fraccionar y desagregar la oferta de servicios financieros
  - Proveen servicios financieros nuevos
- Chile: particularmente dinámico en industria de financiamiento colectivo
- Este proceso de innovación tecnológica tiene el potencial de:
  - Expandir oportunidades de financiamiento PYME
  - Mejorar alternativas de ahorro a personas => inclusión financiera
  - Generar mayor competencia en el mercado financiero
  - Constituirse en una fuente de exportación de servicios financieros

# Problemática

- Las innovaciones tecnológicas **no eliminan los riesgos** que justifican la regulación en el mercado de valores (ejemplos: conflictos de interés, riesgo operacional, entrega de información a inversionistas...).
- La regulación existente en Chile en los ámbito cercanos a la CMF **es inadecuada** para estos nuevos modelos de negocios.

# Ámbitos problemáticos regulación

- **Dentro del perímetro:** marco jurídico diseñado sobre la base de servicio tradicional no acorde a especificidades de nuevos modelos de negocios:
  - decisiones de personas reemplazados por algoritmos (=> falta de neutralidad)
  - tecnología facilita desagregación de cadena de valor (=> no modular)
  - escalas mínimas de operación mucho menores (=> no es proporcional)
- **Fuera del perímetro:** una parte relevante de las actividades de FinTech no están dentro del perímetro regulatorio vigente:
  - Potenciales riesgos para inversionistas ante el surgimiento de actores imprudentes
  - Potenciales riesgos para actores FinTech ante riesgos reputacionales
  - Incerteza jurídica

# Visión compartida

- **La problemática anterior => importancia de regular**
- **Este es un diagnóstico compartido:**
  - FMI (Art IV Nov 2018) : “FinTech is a rapidly growing business in need of regulation. Chile is relatively advanced among Latin American peers in terms of per capita FinTech investment and activity, especially in crowdfunding and peer-to-peer lending...The key challenge for the regulator and legislator will be to strike the right balance between promoting innovation and efficiency on the one hand and protecting the integrity and stability of the financial system, safeguarding consumers and investors, and combating tax evasion, money laundering and terrorism financing on the other hand”.
  - Banco Central (M. Marcel Mayo 2018): “No toda innovación FinTech debería ser regulada, **pero hay buenos motivos para regular algunas de ellas** (en lo inmediato, crowdfunding y las actividades asociadas a los criptoactivos)...Cualquier eventual regulación debiera considerar grados de flexibilidad y facultades adecuadas para el regulador respectivo”

# Qué y Cómo Regular

- Es importante avanzar en una regulación que recoja adecuadamente el **alcance** y la **especificad** de los modelos de negocio FinTech.
- Equilibrio que permita:
  - Fomentar desarrollo de la industria con sus modelos actuales...
  - ...y que sea suficientemente flexible para permitir nuevos modelos de negocio.
  - Elevar y generar consistencias en estándares de prestación de servicios, en resguardo del inversionista o cliente.
- No hay necesariamente un **trade-off** entre regulación e innovación financiera: sin marco regulatorio claro hay menos demanda de financiamiento (falta de certeza jurídica para emprendedores) y menos oferta de financiamiento (falta de protección para inversionistas).

# ¿Qué regular en ámbitos de competencia CMF?

- Mecanismos de Financiamiento Colectivo
  - “Equity”
    - Acciones
    - Participación Utilidades
    - Participación en Propiedad
  - Deuda
    - Mutuo
    - Pagaré
    - Título de Deuda
    - Factura

- Asesores de Inversión (PdL)
- Evaluadores de Calidad Crediticia
  - De personas
  - De empresas
- Custodios
- Sistemas de Negociación

# Cómo regular: Enfoques alternativos

## Modelo 1: Regulación especial para Crowdfunding

- Separación respecto mercado financiero ya regulado
- Nueva figura legal, fiscalizada por el supervisor del mercado de valores
- Restringe financiamiento a instrumentos sujetos a nuevo marco legal
- Beneficio principal: facilidad en la tramitación legislativa y mayor claridad regulatoria
- Desventaja: asimetría regulatoria y concurso de leyes
- Caso: México, Colombia y España.

## Modelo 2: Incorporar Crowdfunding en legislación tradicional, modernizada

- Crowdfunding como servicio adicional a los ya regulados
- Administradora de plataforma equivalente a un intermediario financiero
- Beneficio principal: marco integral, homogéneo y coherente
- Desventaja: mayor dificultad en la tramitación legislativa y mayor complejidad en el entendimiento de la regulación
- Caso: Australia y USA.



# Pilares de un Marco Legal

## Proporcional y Modular

- Modelo Modular: exigencias en función de servicios que entregue la entidad
- Modelo proporcional: perímetro amplio, con facultad CMF para eximir exigencias o sustituir por menos gravosas

## Neutral

- Adecuar leyes vigentes para generar simetría regulatoria
- Reconocer actividades o funciones que se realizan por sistemas
- Marco flexible que permita innovaciones tecnológicas sin requerir nuevos cambios legales

## Integral

- Mirada transversal para efectividad de reformas
- Abordar servicios conexos al crowdfunding

**Construido sobre Gobernanza CMF: Consejo + Consulta Pública + Informe Impacto Regulatorio**

# Problemáticas comunes, inherentes al Mercado Financiero

## Información

- Suficiente
- Veraz
- Oportuna
- Simétrica

## Conflictos de Interés

- Explicitación
- Adecuada Resolución

## Riesgo Operacional

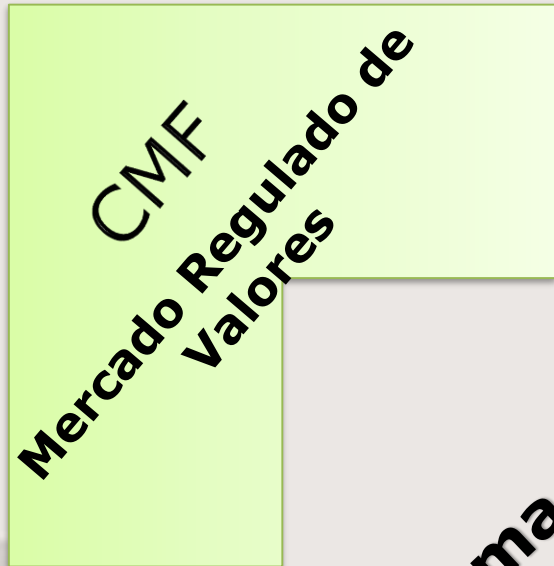
- Gestión de Riesgos
- Infraestructura
- *Anti Money Laundering*
- Fraudes
- Segregación activos

## Solvencia

- Capital
- Endeudamiento
- Liquidez

# Cambio en Modelo Regulatorio

## Modelo Actual



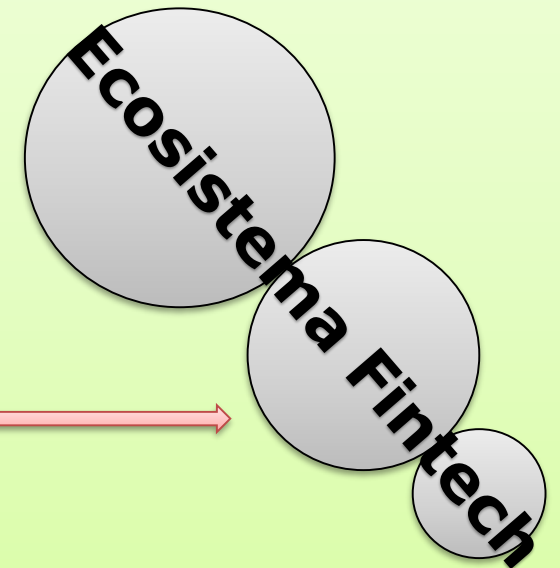
**Ecosistema Fintech**

**Reforma  
Legal**

## Modelo Propuesto

**Mercado Regulado de  
Valores y Financiamiento  
Colectivo**

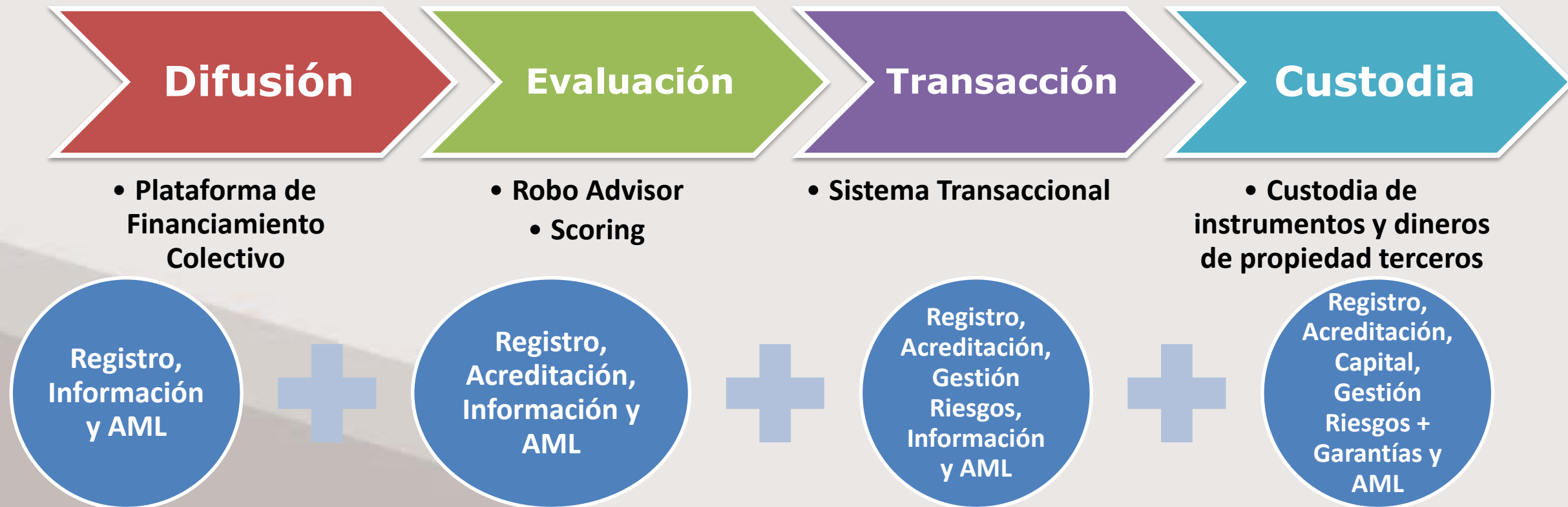
**CMF**



**Normativa CMF  
(Proporcionalidad  
y Gradualidad)**

# Un ejemplo de proporcionalidad

## Exigencias en función de servicios ofrecidos por entidad



# ¿Qué ha estado haciendo la CMF?

- **Comprensión del desarrollo tecnológico en servicios financieros**
  - Diálogo con partícipes de la industria.
  - Trabajo analítico con apoyo BID.
- **Participación en discusión internacional**
  - Foros especializados: IOSCO, Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV).
  - Dialogo con IFIs.
- **Coordinación con otros organismos públicos**
  - BCCh y otros organismos reguladores en Chile (CEF).
  - Apoyo técnico a “Principios orientadores para la regulación FinTech en la Alianza del Pacífico” (Ministerio de Hacienda, Julio 2018).
  - “Acuerdo Marco de colaboración, consulta e intercambio de información sobre proyectos de nuevas tecnologías en el sector financiero (FinTech)” con integrantes IIMV.

# Próximos Pasos

- **Proceso Consultivo CMF:**
  - Entre noviembre y diciembre de 2018
  - Ecosistema FinTech: mesas de trabajo en temas del ámbito CMF
  - Prestadores Tradicionales
- **Fin de 2018: *White Paper* CMF**

**Registro para participar de mesas consultivas**

**dair2018@cmfchile.cl**