



Comisión  
Nacional de  
**Productividad**

# Tecnologías Disruptivas: Regulación de Plataformas Digitales



## **Tecnologías Disruptivas: Regulación de Plataformas Digitales**

**Coordinador:** Joaquín Gana

**Equipo CNP:**

Mariana del Río, Sebastián Espinoza, María Ignacia Gómez, Alfie Ulloa.

Este Informe es de exclusiva responsabilidad de la Secretaría Técnica y los Comisionados de la Comisión Nacional de Productividad y se agradece la valiosa colaboración del Banco Interamericano del Desarrollo y de Fundación Chile.

**Equipo Consultores:**

Francisco Barreda, Andrea Barbiero, Giles Bailey, Albert Cañigüeral, Eduardo Escalona, Miguel Ferrer, Camilo Mardones, Laura Rojas, Alejandro Tirachini, Ricardo Vasquez, y Bárbara Vera.

# Servicios Financieros (Fintech)



## **Síntesis**

El capítulo aborda las plataformas de servicios financieros (Fintech) en Chile. Las empresas Fintech aprovechan los avances en las tecnologías de información y las plataformas digitales, aplicándolos a diversos segmentos del sector financiero. El capítulo introduce las plataformas de servicios financieros y analiza su disrupción al sector financiero tradicional. Se analizan los subsectores de Medios de Pago y Financiamiento Colectivo y se entregan recomendaciones.

## **Abstract**

This chapter deals with financial services platforms (FinTech) in Chile. FinTech platforms are companies that apply information technologies and digital platforms to all segments of the financial sector. The chapter presents the financial services platforms and analyzes its disruptions in the traditional financial sector. The sub-sectors of Payment Methods and Alternative Finance are analyzed and recommendations put forward

## Puntos Clave

- 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.
- En los últimos años este sector se ha concentrado en los segmentos de Medios de Pago y Financiamiento Colectivo.
- Existen al menos cuatro tipos de plataformas Fintech de Medios de Pago en el sector financiero que facilitan transacciones y aumentan el intercambio comercial.
- Recientemente, se ha iniciado un nuevo proceso de modernización institucional que incluye la transformación de la Superintendencia de Valores y Seguros, además de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en la Comisión del Mercado Financiero y la promulgación de una nueva Ley General de Bancos.
- 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.
- Existe un vacío regulatorio en el país para el funcionamiento de las plataformas de financiamiento colectivo generando que sus usuarios operen con altos niveles de incertidumbre.



## 5.1 Introducción

El sector financiero es una parte fundamental de la economía moderna. Siendo el mercado movilizador de recursos, permite convertir ahorro en inversión, diversificar riesgos y reducir costos de transacción a través de la habilitación de medios de pago. Así, además de ser un mercado en sí mismo, es también un habilitador de mercados. Su importancia radica en que ofrece tres factores fundamentales: desarrollo, liquidez y profundidad.<sup>1</sup> El desarrollo permite expandir el mercado, crear empresas e instrumentos que potencien la inversión y el crecimiento (FitzGerald, 2007). La liquidez permite convertir activos en dinero y viceversa. Mientras la profundidad permite disponer de instrumentos para hacer frente a riesgos diversos y las asignaciones de crédito en la economía de manera eficiente (Schmidt-Hebbel et al., 2000). Consolidando estos tres elementos un país dispone de un mercado de capitales eficiente y competitivo.

A través de los siglos, la innovación en productos y servicios financieros ha creado oportunidades para el intercambio, la inversión y el ahorro. Estos procesos de desarrollo del mercado y sus agentes van acompañados de cambios organizacionales, culturales y sociales, generando a su vez reacciones de parte de las autoridades políticas y sectoriales. Por ejemplo, los avances en medios de pago como cheques —masificados en el siglo XVIII— o tarjetas de crédito —masificadas en la segunda mitad del siglo XX— redujeron los costos de transar en todos los mercados, impulsando mayor y más intensa actividad económica. Estrenados en Inglaterra en los años 60', las tarjetas de crédito y los cajeros automáticos se masificaron a partir de 1970. Actualmente, el grueso de las innovaciones del sector ha impactado al interior del mercado, por ejemplo, por medio de los servicios en línea a los consumidores y las transferencias electrónicas entre cuentas bancarias, generando importantes ahorros a consumidores y empresas, incluyendo los bancos. Recientemente, el mercado financiero se ha visto sacudido por la aplicación de nuevas tecnologías y modelos de negocio basados en la economía digital, los dispositivos móviles y la creación de medios alternativos de agregación de ahorrantes e inversionistas y hasta de medios de pago. Si se cumplen las predicciones de la OCDE, en 2022 habrá 14 billones de dispositivos electrónicos conectados a internet (OCDE, 2015), y de una u otra forma estos estarán vinculados al mercado financiero.

Las empresas Fintech, como se les conoce genéricamente a las empresas de servicios financieros que operan en ambientes digitales, utilizan intensivamente las tecnologías de la información para ofrecer nuevos servicios y productos y están presentes en prácticamente todos los segmentos del sector financiero. Algunas ofrecen nuevos medios de pago o facilitan el uso de medios tradicionales, otras son cripto-monedas. También hay aquellas

---

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

que agregan información de los agentes para su evaluación crediticia, permiten mejorar la educación financiera, hacer transacciones, encontrar opciones de aseguramiento, ahorro o inversión, etc. Con frecuencia estas innovaciones provienen de empresas no bancarias, y sus productos reducen o eliminan el rol del intermediador, generalmente altamente regulado, reemplazándolo por algoritmos o por la gestión directa (a muy bajo costo) de los usuarios. Su surgimiento promete aumentar la competencia en áreas claves, reducir costos de transacción y avanzar en términos de inclusión financiera. Por su versatilidad y bajos costos, algunos de sus servicios y productos resultan habilitantes para el desarrollo del mercado en ambientes digitales, de forma análoga al uso del dinero en el mercado físico.

En este capítulo se discutirán algunos aspectos relevantes de las Fintech y el mercado financiero, incluyendo el estado del sector en Chile y su regulación. Con mayor detalle analizamos los subsectores de Medios de Pago y Financiamiento Colectivo. No se discutirá el segmento de la emisión de dinero electrónico, las cripto-monedas.

La innovación en finanzas ha implicado nuevas oportunidades y procesos como la creación de productos y servicios, el uso avanzado de análisis de datos, mayor seguridad, además de automatización y digitalización de procesos internos en actores tradicionales. Estos procesos van acompañados de cambios organizacionales y culturales.

## 5.2 El Sector Financiero Tradicional

Chile muestra un grado de profundidad financiera superior al de otros países emergentes<sup>2</sup>, donde se destacan la cobertura de servicios bancarios y el tamaño relativo de inversionistas institucionales, lo que ha permitido desarrollar productos financieros que reducen la vulnerabilidad financiera de hogares y empresas (Marcel, 2017).<sup>3</sup>

En el sector, los bancos son los actores más relevantes, determinantes en el canal del crédito, la creación de dinero secundario, facilitador de transacciones y la oferta de servicios y productos financieros. Permiten transformar ahorros de corto plazo en inversiones productivas de largo plazo, diversificar riesgos y estabilizar la trayectoria de consumo de los agentes. Otros actores son las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito,

---

2 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). 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).

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

las sociedades y fondos de inversión, las compañías de seguros, las administradoras de fondos de pensiones, las administradoras generales de fondos, las empresas de *factoring*, y las sociedades de garantía recíproca, etc.

La estabilidad del sistema financiero es un objetivo fundamental de política pública. Su mal funcionamiento puede tener graves consecuencias y cualquier crisis financiera se traspasa rápidamente a la economía real reduciendo el producto y el empleo. Por ello, en Chile, como en todo el mundo, el sector financiero está ampliamente regulado. La regulación busca prevenir riesgos, disminuir fallas de mercado, proteger el interés de los consumidores, entre otros. La regulación y las instituciones supervisoras que la aplican cumplen el rol clave de generar confianza sobre los participantes, los productos y el funcionamiento del sistema.

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 estabilidad y eficacia del sistema financiero. Así, conduce la política monetaria y establece normas en materia monetaria, financiera, crediticia y de cambios internacionales. Y en casos puntuales puede actuar como prestamista de última instancia o hacerse cargo del pago de los depósitos y demás obligaciones de un banco insolvente.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) tiene sus fundamentos en la Ley General de Bancos (1997) y está a cargo de supervisar bancos e instituciones financieras, en resguardo de los depositantes u otros acreedores y del interés público.<sup>4</sup> La Comisión para el Mercado Financiero<sup>5</sup> (CMF) 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. Resguarda también que sus fiscalizados cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rigen. La Superintendencia de Pensiones supervisa el correcto funcionamiento del Sistema de Pensiones y del Seguro de Cesantía.

Estos supervisores 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. Actualmente

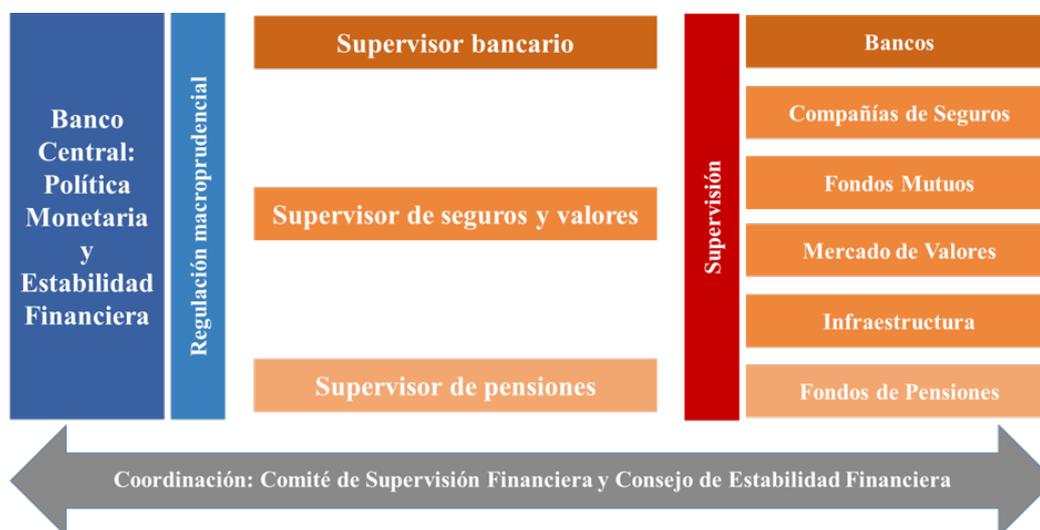
---

4 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.

5 Ex Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

está en el Congreso la mayor reforma en veinte años a la Ley General de Bancos.<sup>6</sup> La Figura 5.1. sintetiza el mapa institucional de la regulación del sector.

Figura 5.1 Mapa institucional para la regulación del sector financiero en Chile.



Fuente: Marcel (2017)

El sistema financiero chileno ha evolucionado considerablemente, situándonos como líderes latinoamericanos en profundidad y eficiencia. Sin embargo, esto no implica que nuestra regulación e institucionalidad esté lista ni completa para hacer frente a los desafíos que tiene el sector. En efecto, durante los últimos años se ha avanzado en modernización, 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, y la próxima incorporación, estipulado para el 1 de junio de 2019, de la SBIF a la CMF. Asimismo, recientemente se

<sup>6</sup> 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.

aprobada en el Congreso la reforma a la Ley General de Bancos, que sin duda marcará grandes cambios en el sector.

**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

Las Fintech pueden realizar actividades propias de una institución financiera ubicándose en cualquier segmento de la cadena de valor de la industria y realizar funciones finales o facilitar procesos intermedios o de apoyo. Entre otros servicios, las Fintech ofrecen: pagos y transacciones (incluyendo moneda digital, cobranzas, transferencias, puntos de venta móviles, y comercio electrónico, etc.), financiamiento de inversiones vía créditos o participación (*crowdfunding*, *crowdlending*, etc.) calificaciones crediticias de empresas y personas, financiamiento, gestión de patrimonio e inversiones, seguros, seguridad, interfaces de programación de aplicaciones o plataformas abiertas que permite crear aplicaciones bancarias con base en módulos preexistentes, educación financiera, entre otros. Han sido especialmente disruptivos aquellos que ofrecen servicios directos a clientes.

**Box 5.1. Ejemplos de segmentos de Plataformas Fintech**

A continuación, se detallan algunos ejemplos de segmentos de plataformas Fintech:

**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 un celular que tienen Mach. Se pueden recibir o pagar fondos a través de mensajería.

**Calificaciones crediticias de personas y empresas no bancarizadas.** Destácame es una plataforma en Chile 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 se encuentran 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.

**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 se encuentran plataformas como Übank, que permite ahorrar a través de reglas de ahorro automático. El usuario decide cuánto ahorrar y a qué plazo generando metas. Las reglas de ahorro permiten convertir los hábitos del usuario en ahorro.

El desarrollo de las Fintech es deseable pues aumentan la oferta del mercado financiero, la competencia del sector, el número de empresas y personas con acceso a financiamiento y a servicios financieros, y habilitan otros mercados facilitando sus transacciones. Su facilidad de uso, la rapidez de las transacciones, asequibilidad, seguridad y costo, permiten a la vez elevar la oferta, la demanda, y el acceso a servicios financieros. Por ejemplo, permiten que personas o PYMES sin historial crediticio previo o colateral puedan acceder a un préstamo, o sin acceso a la banca formal tener mecanismos de pago electrónicos; también aumentan la oferta de activos a inversionistas, respondiendo de esta manera a las brechas y asimetrías de información en relación a la asignación de créditos.

Puede existir complementariedad y sustitución entre Fintech e instituciones financieras tradicionales, aunque específicas al segmento y el contexto. Las Fintech suelen usar productos y apoyarse en instituciones bancarias tradicionales, y por su lado, el sector financiero tradicional ha aumentado la oferta de productos digitales,<sup>7</sup> tanto para reducir costos como para competir con las empresas Fintech, además de adquirir o colaborar con algunas de estas empresas.<sup>8</sup> Se estima que a nivel mundial el 60% de los bancos tiene algún tipo de colaboración o asociación con empresas Fintech (Capgemini, 2017). El explosivo crecimiento del sector se ve reflejado en el tamaño de mercado y el nivel de inversión alcanzado en varios países, destacando Estados Unidos y el Reino Unido (Tabla 5.1).

Tabla 5.1. Principales Mercados Fintech a nivel mundial.

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

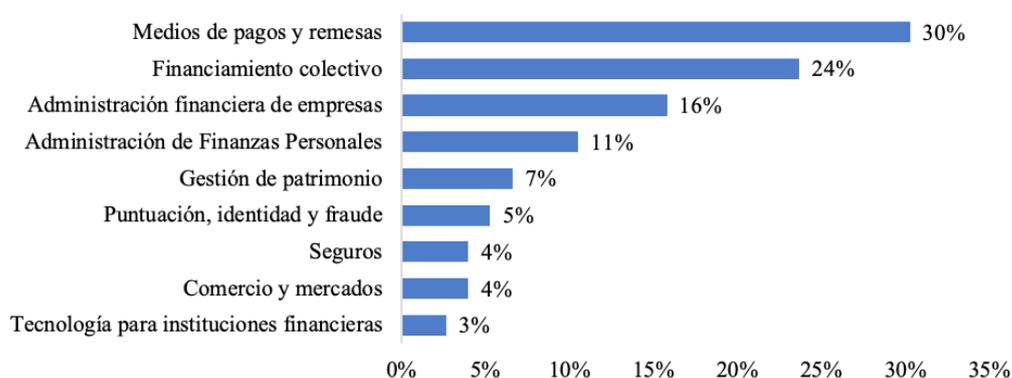
Fuente: Elaboración propia con base en Nicoletti (2017)

7 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.

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

A diciembre de 2017 se contaban en Chile 76 Fintech,<sup>9</sup> con predominio en el subsector de medios de pago (30%), y financiamiento colectivo (*crowdfunding y/o préstamos*) (24%) (Figura 5.2). Estos dos sub sectores son abordados en las secciones 5.4 y 5.5 respectivamente.<sup>10</sup> La formación del sector en Chile ha estado asociada a nuevas empresas (aunque la mayoría tiene relaciones con empresas del sector tradicional) y ha derivado en la creación de organizaciones gremiales como la Asociación Fintech Chile.<sup>11</sup> Destacan también incubadoras como StartUp Chile de CORFO que ha trabajado con varias Fintech, y espacios de pruebas como los que ofrece Bci Labs.

Figura 5.2. Participación de Segmentos Fintech en Chile 2017 (%).



Fuente: Elaboración propia con base en Finnovista (2017)

9 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, Toc biometrics, Keyou, Variacode. Comercio y mercados: Finvox, Capitaria. Financiamiento colectivo: Facturedo, RedCapital, Becual, Cumplo, Buerse, zble 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, mifuturo, 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](https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2017/12/FintechRadarChile_print-version2018.pdf)

10 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.

11 Ver [www.fintechile.org](http://www.fintechile.org). También existe la Asociación Gremial de Financiamiento Colectivo (AFICO).

**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 sector Fintech se ha concentrado en los subsectores de Medios de Pago (30%) y Financiamiento Colectivo (24%).

### 5.3.2 Regulación General

El mercado financiero está fuertemente regulado, en especial el sector bancario. En Chile, la regulación y el sistema de supervisión sientan sus bases en el accionar posterior a la crisis financiera de 1982, cuya profundidad se atribuyó principalmente a la carencia de regulaciones y derivó a una nueva Ley General de Bancos, mercados de valores y sociedades anónimas. Las normas del sector y sus instituciones han evolucionado en sucesivas reformas, siendo la más reciente la reforma bancaria de 2018. La transformación de la Superintendencia de Valores y Seguros en la Comisión para el Mercado Financiero y 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, en especial respecto del beneficio de la supervisión integrada bajo una única agencia. No existe a la fecha normativa específica a las empresas Fintech.

Excede el alcance de este capítulo abarcar los desafíos regulatorios del sector financiero en Chile, por lo que nos centraremos en mencionar barreras de entrada para las nuevas tecnologías, tanto por la existencia de normas que limitan la entrada, como ausencia de normas que la permiten. Debe entenderse que estas afectan tanto a los actores tradicionales que quieren ingresar al sector, como a empresas Fintech recién creadas.

Por ejemplo, las Sociedades de Apoyo al Giro Bancario (SAG), una figura surgida tras la reforma a la Ley General de Bancos (1986) permite que los bancos constituyan empresas que faciliten su giro o ejercer ciertas actividades, excluida la captación de dinero. Esto hizo que se crearan empresas de propiedad de los bancos, como Transbank (adquirente de transacciones de crédito y débito), Redbanc (red de cajeros automáticos), Sinacofi (consolida información comercial de clientes), Servipag (pago de servicios), entre otras.

Este tipo de estructuras generan riesgos de concentración e integración vertical<sup>12</sup>, que pueden limitar la competencia y actuar como barrera a la entrada de nuevos actores a estos sectores, en especial a las empresas Fintech que operan en ambientes digitales e intensivos en datos y su intercambio. De hecho, se han generado denuncias por abuso de posición dominante y discriminación de tarifas,<sup>13</sup> generando barreras a nuevas empresas que necesitan la asociación con los bancos para poder operar.

Un aspecto adicional que reduce el potencial de innovación financiera es la ausencia de regulación en ciertos ámbitos.<sup>14</sup> Un ejemplo es la ausencia de información de deuda (positiva) que incorpore datos sobre todos los oferentes de créditos relevantes. Esto atenta contra barreras en la competencia e inclusión financiera, y aumenta asimetrías de información.<sup>15</sup> 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 creación de nuevas empresas y modelos de negocio asociadas a las Fintech exacerbaban las tensiones existentes en términos de normativa y la preocupación por su regulación ha aumentado a la par con su crecimiento. El Financial Stability Board (2017) señala entre los riesgos potenciales del sector Fintech: 1) erosión del rol de los bancos centrales en los sistema de pago y provisión de moneda fiduciaria, 2) 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*), 3) riesgo para los usuarios, especialmente por falta de educación financiera, 4) riesgo para la integridad del sistema en términos de lavado de dinero y terrorismo. Y aunque por la escala se considera que no existen riesgos para la estabilidad del sistema financiero, se recomienda monitorear la evolución del sector.<sup>16</sup>

La novedad y heterogeneidad del sector hacen que todavía no existan prácticas estandarizadas en materia regulatoria y sí amplía diversidad de enfoques, políticas

---

12 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.

13 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. 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.

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

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

16 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.

e instrumentos. La velocidad con que entran al mercado nuevas soluciones es alta, desafiando la capacidad de comprensión y respuesta de los organismos reguladores, tanto en países desarrollados como en desarrollo.

En Estados Unidos el enfoque regulatorio se funda en el principio de que quienes realizan las mismas actividades estén sujetos a las mismas normas, sin importar si las realiza un banco o una institución no financiera (Fonté, 2013). Dado que muchas Fintech realizan “funciones bancarias”, esto implicaría que están cubiertas por el marco regulatorio vigente (FSB, 2017), lo que exigiría revisar y actualizar la normativa. Actualizar el marco normativo es importante, especialmente cuando las Fintech tienden a desintegrar actividades financieras que solían realizarse en una sola entidad.

En Europa no existe 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 mantener su liderazgo como centro financiero internacional en la era Fintech y ha innovado respecto de la forma de regular y supervisar a los nuevos actores. Francia se ubica en el otro extremo, aplicando a las plataformas las mismas normas que a los actores tradicionales (especialmente en actividades bancarias y de seguros) y el cumplimiento de las regulaciones actuales.

En Asia, el crecimiento de las Fintech ha llevado a las autoridades a acelerar el proceso de actualización regulatoria. En 2015, el Banco Central de China publicó un 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). Singapur busca posicionarse como centro financiero Fintech a nivel regional, emulando a Inglaterra en Asia, y ha adoptado una regulación menos exigente con la idea de permitir la proliferación de la industria (Nicoletti, 2017).

En América Latina, Argentina y Colombia han regulado el financiamiento colectivo, y México aprobó la única ley general de Fintech de la región, con secciones específicas para financiamiento colectivo, medios de pago y activos virtuales (ej.: Bitcoin).

Chile ha avanzado en la normativa de medios de pago,<sup>17</sup> tras introducir la figura de proveedores de servicios no bancarios. Pero el país no cuenta con una legislación general que abarque el sector,<sup>18</sup> lo que implica que reguladores y supervisores carecen de atribuciones legales para actuar, y obliga a las Fintech a categorizarse dentro de

---

17 Se aborda en la siguiente sección.

18 Probablemente se requiere de una combinación entre una ley general que establezca principios y una miscelánea que ajuste la normativa existente para incorporar los modelos Fintech más relevantes.

proveedores de servicios financieros existentes. En el contexto descrito y ante el fuerte crecimiento del sector, urge revisar la normativa, evaluar las externalidades y riesgos asociados, y diseñar una normativa adecuada que facilite la integración de nuevas empresas y modelos de negocio al ecosistema financiero. También actualizar la capacidad de los reguladores y supervisores para hacer frente a los nuevos riesgos. No hacerlo limitaría aprovechar las ventajas que ofrecen las Fintech para Chile, y perder la opción de constituirse en centro financiero regional del futuro.

Una ley general Fintech debería establecer los principios generales del sector, dejando los detalles a los entes supervisores.<sup>19</sup> Considerando el desarrollo de las Fintech en Chile, donde ya ofrecen servicios en mercados de financiamiento alternativo, asesoría financiera, gestión de finanzas a personas y empresas, medios de pago, etc., una ley general podría establecer principios mínimos para ellos. Por su tamaño y madurez, sub sectores como financiamiento colectivo y cripto-activos deben ser priorizados. La ley Fintech debería al menos obligar a las empresas a reportar y responder a entidades como la Comisión de Mercado Financiero, la Unidad de Análisis Financiero, el Servicio de Impuestos Internos y el Servicio Nacional del Consumidor.

**Hallazgo 5.4:** La reacción de los reguladores frente al crecimiento de las Fintech ha diferido entre países. Algunos han modificado su normativa con el fin de promover el crecimiento, mientras otros hacen extensiva la norma tradicional. El rezago normativo de Chile es evidente incluso a nivel regional, y la brecha enorme, comparado con países como Inglaterra o Estados Unidos.

**Recomendación 5.1:** Desarrollar para Chile un marco normativo Fintech que cubra todo el sector, incluyendo servicios provistos por proveedores no bancarios, con aspectos generales y detalles reglamentarios.

Parte del desafío de regular nuevas tecnologías y modelos de negocios es la limitada información sobre los riesgos y mecanismos de transmisión asociados. Con frecuencia algún aspecto de éstas entra en conflicto con la regulación vigente —concebida en otra era y para otros desafíos— y el regulador reacciona limitándolos, pues resulta innegable que la innovación del emprendedor puede manifestarse más rápido que la capacidad

---

19 Los órganos colegiados del BCCh y la CMF ofrecen una institucionalidad robusta y más flexible.

de informarse y reaccionar de los reguladores. Para conciliar la tensión inherente entre innovación y regulación, algunos países —especialmente Inglaterra— han creado ambientes de prueba para nuevas tecnologías y modelos de negocio, los llamados *Sandbox*.

En el *Sandbox*, el regulador delimita espacios de acción para las empresas, fijando niveles de tolerancia a riesgos con bordes explícitos, y creando mecanismos de monitoreo que alivian el impulso limitador del regulador ante lo desconocido. Así, luego de un período de observación, el regulador y el regulado pueden estimar mejor los riesgos, comprender los mecanismos por los que se transmiten y los criterios relevantes para anticiparlos, lo que permite calibrar la normativa transitoria e ir construyendo la definitiva.

El *Sandbox* regulatorio entrega una normativa clara y proporcionada, aunque con requisitos que pueden ser menores —de manera transitoria— que los que la autoridad considere necesario para que el sector se desarrolle de manera permanente. Esto ofrece un entorno conocido que propicia la innovación en las empresas y la comprensión del sector para el regulador. Inglaterra desarrolló en 2016 el concepto de *Sandbox* con foco en el sector financiero (aunque se ha extendido a otros) y ha sido imitado con éxito en Australia, Canadá, Suiza, Malasia, Singapur, entre otros países.

Para aplicarse en Chile, un mecanismo como el *Sandbox* requiere de una ley específica, y de una estructura ad hoc por parte de los reguladores.<sup>20</sup> En la práctica, el *Sandbox* implica una licencia temporal con criterios definidos y la supervisión cercana de parte del regulador para comprender el modelo de negocio y sus riesgos inherentes. Claramente, regulaciones relativas a la prevención de lavado de dinero o de cumplimiento tributario no se flexibilizan, pero otros criterios pueden ajustarse según el umbral de riesgo estimado. En paralelo a los espacios de prueba a través del *sandbox*, se requiere de permanente monitoreo del sector financiero a nivel mundial, con un rol prospectivo que permita anticiparse a potenciales desarrollos de nuevos mercados en Chile y una actitud proactiva del regulador.

**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.

<sup>20</sup> La Comisión para el Mercado Financiero aparece como una alternativa institucional interesante para su administración.

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.

En ese sentido un departamento de monitoreo y prospección tecnológica y regulatoria sería una contribución, el cual podría estar alojado en la Comisión para el Mercado Financiero. En caso de detectar temas de interés, estos pueden elevarse a los Comités de Estabilidad Financiera (CEF) 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*.

Una limitante al desarrollo de empresas Fintech y a la innovación financiera radica en el acceso a la información, la cual tiende a estar parcelada y capturada por empresas tradicionales ya establecidas. Ampliar la apertura de los datos bancarios y fijar las condiciones mínimas sobre las que pueden ser compartidas (por la empresa o el usuario sobre quien se han recogido dichos datos) permitiría impulsar la competencia y la innovación en el sistema financiero. Esto se conoce como “banca abierta”, y permite que las instituciones financieras y de crédito abran su plataforma tecnológica a otros actores (como las Fintech), y con autorización del propietario de los datos, se compartan información a través de una Interfaz de Programación de Aplicaciones (API por sus siglas en inglés).<sup>21</sup> Por ejemplo, la Fintech chilena Destácame crea una calificación crediticia basada en historial de pago de sus usuarios que les ayuda a obtener tasas de interés más baratas y condiciones de crédito acordes a su perfil de riesgo. Así, al disponer de mayor información se benefician consumidores y empresas a través de una mejor

---

21 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.

evaluación de riesgos. En Chile la “banca abierta” está recién apareciendo. Entre las pocas iniciativas destaca BCI Labs, que en septiembre 2017 lanzó el primer portal APIs abierto de la banca chilena, disponible para desarrolladores o start-ups que busquen trabajar con los clientes del banco.<sup>22</sup>

La “banca abierta” y la masificación de aplicaciones basadas en APIs debe cautelar la seguridad y privacidad de los usuarios,<sup>23</sup> pero resulta un elemento clave para el desarrollo del sector financiero en la era de las plataformas. A nivel mundial, gobiernos como la Unión Europea y Japón han obligado a los bancos a usar APIs para que las Fintech puedan prestar servicios directamente a los usuarios, otros como Singapur han reducidos los riesgos asociados para impulsar la apertura con mecanismos no coercitivos. En muchos países existen iniciativas privadas que buscan aprovechar sinergias entre actores tradicionales y las Fintech, en los que el intercambio de datos es limitado a empresas asociadas.<sup>24</sup> Es importante distinguir el comportamiento colaborativo o comercial entre instituciones financieras tradicionales y Fintechs, de adquisiciones concentradoras de los nuevos modelos por parte del sector tradicional cuyo fin último es reducir la competencia.<sup>25</sup>

**Recomendación 5.4:** Promover la “banca abierta” facilitando la apertura e intercambio de información acumulada en actores tradicionales como los bancos, y nuevas empresas del sector financiero como las Fintech.

## 5.4 Medios de Pago

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

22 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.

23 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 el Reino Unido, que han impulsado el desarrollo de la Banca Abierta a través de APIs, tienen leyes de protección de datos sustancialmente más exigentes que la chilena.

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

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

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.

#### 5.4.1. Medios de Pagos tradicionales

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, entregando 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). Resultante de esta masificación, cada año se realizan en Chile 900 millones de transacciones con tarjetas bancarias de débito, y 300 millones de operaciones con tarjetas bancarias de crédito.

La Cuenta RUT del Banco Estado 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 forma.<sup>26</sup> El acceso a tarjetas permite realizar pagos electrónicos como transferencias y depósitos. De hecho, hoy resultan mayoritarios con un 61% de las transferencias y un 45% de los depósitos realizados electrónicamente entre los tenedores de la cuenta RUT.<sup>27</sup> La Caja Vecina<sup>28</sup> de Banco Estado también ha mostrado los efectos positivos del acceso a medios de pagos y servicios financieros. En esto destaca el Plan “Minga” que opera desde 2016 y consiste en una Caja Vecina móvil que cubre 106 localidades aisladas en el archipiélago

---

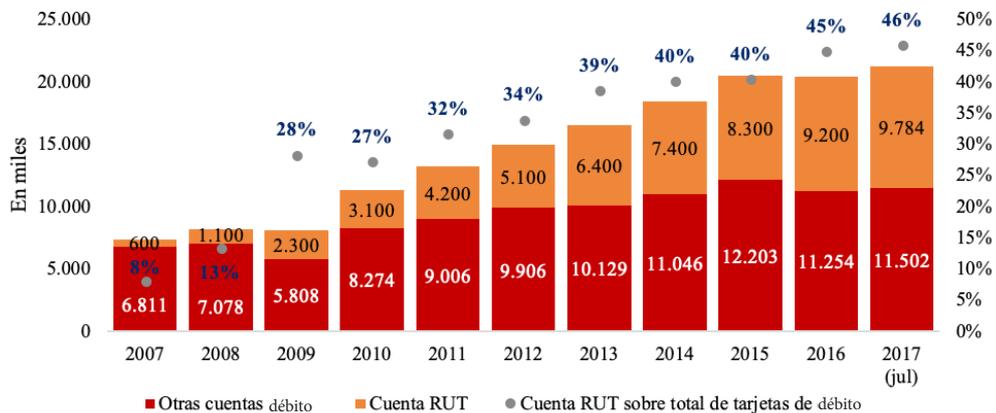
26 <https://huellasocialbancoestado.cl>

27 <https://huellasocialbancoestado.cl>

28 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.).

de Chiloé, instalada sobre una lancha. Se estima que este servicio permite un beneficio de tiempo y dinero en torno a un 10% del ingreso mensual de sus beneficiarios.<sup>29</sup>

Figura 5.3. Evolución de la cuenta RUT sobre el total de tarjetas de crédito.



Fuente: Marshall y Winkler (2017)

El crecimiento en la cobertura de tarjetas ha sido acompañado de un constante crecimiento del parque de terminales electrónicos de puntos de ventas (POS, por sus siglas en inglés), los que permiten el pago usando las tarjetas para adquirir bienes y servicios en establecimientos comerciales de manera presencial (Abif, 2017a). Las tarjetas son también el medio de pago del comercio electrónico y los servicios ofrecidos en internet, de explosivo crecimiento.

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, y como tal se conoce como un sistema de "cuatro partes". 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 bancos<sup>30</sup>, y que tienen licenciamiento y autorización por parte de las marcas para emitir tarjetas de crédito y

29 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.

30 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.

débito.<sup>31</sup> Los emisores entregan las tarjetas a los titulares de tarjetas o tarjetahabientes y manejan sus cuentas. En tercer lugar, están los operadores o procesadores<sup>32</sup>, 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 cobra un porcentaje de la venta total por el servicio al comerciante (*merchant discount*), y es el único actor que tiene obligaciones con los comercios que afilia.

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 afilia a comercios y les proporciona el instrumento para procesar el pago. Una operación similar ocurre en compras en internet (no presenciales).<sup>33</sup> 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 ha sido fijada semestralmente por las marcas de tarjetas y opera en la práctica como un piso del *merchant discount* en un mercado competitivo. Así, la tasa de intercambio es un mecanismo a través del cual algunos de los costos (de la emisión) están cubiertos por la parte adquirente. En Chile, a pesar del reconocimiento del modelo de cuatro partes, se permite el funcionamiento de tres partes con la integración de Transbank en la operación y aquerencia. Esto afecta en la falta de transparencia entre el *merchant*

---

31 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.

32 En Chile se les conoce también como redes o switch

33 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.

*discount* y el *interchange fee*. Por lo anterior, es un desafío latente regular la adquiriencia. En la medida en que existe mayor competencia en la adquiriencia, 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 los consumidores.

Durante casi tres décadas, Transbank S.A.<sup>34</sup>, primer y único adquiriente, ha sido la única empresa autorizada para procesar tarjetas bancarias en el país, tanto en comercios físicos como en internet. El objeto social de Transbank es cumplir el rol de operador, pero amparado en el Título VI del Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del BCCh también cumple el rol de adquiriente.<sup>35</sup> El marco legal (la Ley General de Bancos y la LOC del BCCh) no distingue en forma particular la adquiriencia, y permite que la afiliación la haga el emisor.<sup>36</sup> Sin embargo, en su 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 afiliar comercios<sup>37</sup>. Resultando en la práctica un monopolio con integración vertical, donde Transbank es el único operador y adquiriente, y los emisores de tarjetas sus dueños. Esta estructura genera un evidente conflicto de interés, pues cualquier adquiriente que busque competir con Transbank reduciría las utilidades de los propietarios de Transbank, que son a su vez los emisores. Así, de existir un competidor a Transbank, los bancos no tendrían incentivos a conectarse a su red.

La posición de dominancia de Transbank en el mercado de adquiriencia fue denunciada por la Fiscalía Nacional Económica el año 2004,<sup>38</sup> pero un año después el Tribunal de Defensa la Libre Competencia 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 adquiriencia, por lo que se optó por un Plan de Autorregulación.<sup>39</sup> En 2017 el TDLC propuso prohibir la

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

35 “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)”

36 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.

37 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.

38 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).

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

actuación conjunta de los bancos emisores en la adquiriencia,<sup>40</sup> derivando en cambios normativos que revisaremos en otra sección.

A septiembre de 2018, el Banco Santander anunció que daría fin al contrato que cede su rol de adquirente a Transbank el 2019, comenzando a regir con una tasa de intercambio que fija Mastercard para el mercado local y los adquirentes podrán competir en comisiones (misma red que utiliza Multicaja)<sup>41</sup>.

**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.<sup>42</sup> El prestador del 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.

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%

---

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

41 El fin de este contrato implicaría que Santander personalizar sus productos y entregar beneficios diferentes al resto de la industria.

42 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, 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.

en cuenta vista y 72% en tarjeta de débito,<sup>43</sup> pero sólo un tercio cuenta con tarjeta de crédito,<sup>44</sup> y apenas un 15% tiene 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)<sup>45</sup>.

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

**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, MercadoLibre y las empresas de remesas son ejemplos de estas plataformas.

**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:

- 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.
- 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.

**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.<sup>46</sup> Estas empresas brindan al negocio la posibilidad de aceptar todos los instrumentos de pago, incluyendo transferencias electrónicas,

---

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

44 Bancaria y no bancaria.

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

46 Los adquirientes 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.

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.<sup>47</sup> 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.

**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 Internacionales<sup>48</sup>). 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

---

47 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.

48 Capítulo III, letra j, sobre "sistemas de pago a través de tarjetas y otros medios electrónicos".

es la SBIF, que tiene la responsabilidad de autorizar y supervisar a los bancos, y a las referidas empresas emisoras y operadoras de tarjetas.<sup>49</sup>

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-pago<sup>50</sup> por entidades no bancarias. Con su aprobación, las entidades no bancarias pueden ser emisores de tarjetas de pago con provisión de fondos,<sup>51</sup> 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. Chile era de los pocos países de América Latina que restringía la emisión de instrumentos con fondos pre-pago a los bancos, pero la nueva ley amplía 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.

49 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).

50 Coloquialmente conocida como "Ley de Pre Pago" o "Ley de Medios de Pago".

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

Con la ley de medios de pago se expande la emisión hacia: 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.A<sup>52</sup>, 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, y revisó la normativa en relación a la emisión y operación de las tarjetas de crédito que se adecuó en noviembre del mismo año. También en noviembre de 2017, la SBIF emitió la normativa que permitirá la fiscalización.<sup>53</sup>

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

- 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 a la CNF y las actividades complementarias a dicho giro específico que autorice la Comisión mediante norma de carácter general.

---

52 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.

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

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 Compraquí, nueva red de pagos electrónicos que compite con Transbank.<sup>54</sup> 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 Transbank<sup>55</sup>, como actor intermediario. Compraquí opera incluyendo una afiliación en línea, no cobra costos fijos mensuales e introduce un terminal de pago móvil de bajo costo, que es operado a través del celular (POS, por su nombre en inglés). En cambio, 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, 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).<sup>56</sup> En el esquema de funcionamiento del negocio bajo el sistema “monopólico” de Transbank, como 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 sí estarían pagando sus competidores Compraqui y Multicaja.

Transbank fija las comisiones (*merchant discount*) cobradas en razón de lo establecido en el Plan de Autorregulación para Establecimientos Comerciales y Emisores de Tarjetas de Crédito y Débito (“PAR”). Ésta resulta en la clasificación de los establecimientos en categorías o rubros, distinguiendo, además, entre tipo de tarjeta (TDLC, 2018). Dentro de cada categoría, se dispone de tablas de doble entrada, que permiten definir la tasa aplicable (TDLC, 2018). Estas tablas utilizarían variables distintas para determinar el *merchant discount* a cobrar para tarjetas de crédito y débito (TDLC, 2018).

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,

54 Compraquí operaba en marcha blanca desde octubre 2017.

55 A diciembre 2017, existen en Chile dos redes switch, la de Transbank, que opera con los sistemas de adquirencia 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 adquirencia para operar.

56 Si bien las tarifas de Compraquí son más altas, el costo de usar Transbank es mayor dado que éste arrienda sus terminales.

potencialmente pagar una comisión menor que 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),<sup>57</sup> 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 servicios 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.

---

57 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.<sup>58</sup> Y aunque se deberán registrar para realizar sus actividades, 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 negocios<sup>59</sup> mientras que para ser emisor de dinero electrónico se necesitan US\$420.000.<sup>60</sup>

En Estados Unidos, las empresas de transferencia de dinero (*money remitters*)<sup>61</sup> 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 un capital pagado y reservas mínimas de 25.000 Unidades de Fomento (US\$1.000.000) para ser emisor de dinero electrónico,<sup>62</sup> 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 de aproximadamente US\$1.000.000, 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.

58 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; manteniendo consistencia con la normativa sobre secreto y reserva bancarios.

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

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

61 Aplicaría para los agregadores de pago en algunos estados.

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

### 5.4.3 Regulación Medios de Pago<sup>63</sup>

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.

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 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 éstos 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 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 hasta que en 2010 se eliminó la exclusividad sobre marcas de tarjetas, logrando competencia entre adquirentes. Tras este cambio regulatorio, los cargos a los comercios disminuyeron (16% el primer año) y la calidad de servicio mejoró. En Holanda, la introducción de

---

63 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.

competencia en la adquisición, 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.

En lo que respecta a las dificultades de entrada en la adquisición, la Comisión Europea ha señalado que “la existencia de *joint ventures* en servicios de adquisición 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 de 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, adquisición y procesamiento (operación) como la fijación de la tasa de intercambio, y (iii) fomento de competencia en la adquisición prohibiendo que los bancos actúen de forma conjunta en procesamiento adquirente.

**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).

Adicionalmente el 5 de septiembre de 2018, el TDLC dictó la Resolución N°53/2018<sup>64</sup> que concluye que los criterios de los *merchant discounts*, establecidos en el Plan de Autorregulación de Transbank (PAR), no cumplen los criterios de ser públicos, objetivos, de general aplicación y no discriminatorios y, por tanto, no es compatible con la normativa

64 Consulta presentada por Farmacia Cruz Verde S.A. (“Cruz Verde”) que solicitó al Tribunal que se pronunciara acerca de los criterios aplicados por Transbank S.A. (“Transbank”) en la determinación del *merchant discount* cobrado respecto del rubro comercial al cual está adscrita, a la luz de la comisión cobrada en otros rubros análogos, y la conformidad o no de dicha aplicación práctica con la libre competencia, estableciendo si procediere las condiciones que Transbank deba cumplir al respecto.

de libre competencia. Por lo anterior, el TDLC dispuso que Transbank deberá proponer un nuevo PAR<sup>65</sup>, que deberá ser presentado ante la Fiscalía Nacional Económica.

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.<sup>66</sup> En particular, esto permite que el operador/emisor fiscalizado se haga responsable por problemas en el PSP.

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 tipo de actividad, especialmente si no se mantienen fondos en cuenta.<sup>67</sup> Si bien se entiende como necesaria para salvaguardar la estabilidad financiera, 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. 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.

---

65 El nuevo PAR deberá, como mínimo, cumplir con los siguientes criterios: a) No debe discriminar por categorías ni por rubros; b) Sólo podrá establecer descuentos en el merchant discount basados en el número de transacciones con tarjeta de cada comercio; c) Los merchant discounts podrán aplicar descuentos por el valor promedio de la venta con tarjeta del comercio; d) Los descuentos aplicados a los merchant discounts deben ser marginales; e) Se debe definir qué se entiende por número de transacciones y monto (o valor) de la venta promedio de un determinado comercio; f) La tabla única de doble entrada con los merchant discounts aplicables a tarjetas de crédito puede aplicar un descuento, porcentual al valor de la venta, cuando se trate de una transacción con tarjeta de débito; y g) Ningún merchant discount en tarjetas podrá ser superior al mayor merchant discount cobrado actualmente a transacciones con el respectivo tipo de tarjeta.

66 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.

67 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.

**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 que requieren 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 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. Lo anterior genera estructuras de regulación costosas. Por ejemplo, empresas del rubro financiero como giro bancario deben generar filiales para realizar actividades de leasing financiero, leasing inmobiliario, factoring, cobranza de créditos o asesoría financiera. 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. En términos de la normativa actual puede resultar difícil para las autoridades supervisar la actividad de pagos si no se separa de otras actividades, por lo que resulta deseable flexibilizar la norma y pensar en una licencia híbrida (probada con éxito en España). Otra alternativa sería permitir que una misma empresa obtenga licencia para distintas actividades, por ejemplo, plataformas que sean de préstamos y de entidad de pagos al mismo tiempo, como ocurre en Estados Unidos y Europa.<sup>68</sup>

68 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.

**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

El Financiamiento Colectivo<sup>69</sup> (*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.<sup>70</sup>

### 5.5.1 Caracterización

El Financiamiento Colectivo son los canales o plataformas en línea habilitados para la tecnología que actúan como intermediarios en la demanda y oferta de financiamiento (por ejemplo, actividades de formación de capital y asignación) a individuos y empresas fuera del sistema bancario tradicional (Ziegler et al., 2017). 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<sup>71</sup> se basan en donaciones, recompensas, préstamos y acciones (ver Tabla 5.2). En términos generales, se agrupan estos cuatro modelos en los fundados en inversión (*crowdfunding* basado en recompensa y *crowdfunding* basado en donaciones) y modelos basados en inversión (tales como modelos basados en capital y préstamos).

**Plataformas de Donaciones:** Estas plataformas se constituyeron como un mecanismo para obtener ingresos de terceros para financiar proyectos sin fines de lucro (ej.: caridad o beneficencia). Actualmente se refieren a plataformas donde el financista no espera retribución. Por ejemplo, en 2010 la plataforma “Desafío Levantemos Chile” permitió realizar donaciones para ayuda en la reconstrucción tras el terremoto. Actualmente esta plataforma sigue operativa y recibiendo donaciones.

---

69 También denominado Financiamiento Alternativo en la literatura.

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

71

**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. Pueden ser utilizadas 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.

**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.<sup>72</sup> Estas son conocidas como plataformas de *crowdfunding* y suelen ser una opción atractiva para empresas de tamaño pequeño o mediano que enfrentan tasas más altas en el sistema financiero o tienen limitado acceso. El tercer grupo capta dinero para otorgar créditos con base al descuento de facturas o usándolas como colateral.

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 financiero<sup>73</sup>, o directamente tienen limitado acceso a financiamiento bancario<sup>74</sup>, 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.

---

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

73 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.

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

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.

**Plataformas de Inversión en Capital**<sup>75</sup>: 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.

Tabla 5.2. Tipos de Plataformas Financiamiento Colectivo.

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.	

Fuente: Elaboración propia.

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

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 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 rentables<sup>76</sup>, 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).

---

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

**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

El ahorro público y el bienestar económico están estrechamente relacionados con las actividades de Fintech, por lo que es necesario un marco regulatorio. Dicho marco regulatorio debe cumplir con los objetivos esenciales de proteger a los consumidores financieros, garantizar la eficiencia y transparencia de la competencia y mitigar los riesgos sistémicos.

#### *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 las obligaciones de los solicitantes<sup>77</sup>, riesgo de fallas en la plataforma<sup>78</sup> y riesgo de iliquidez<sup>79</sup>.

---

77 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.

78 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.

79 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.

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 mínimo<sup>80</sup>.

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 (broker) 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 de Medios de Pagos y las normativas de la SBIF y el BCCh relacionadas. Las plataformas

---

80 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 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.<sup>81</sup>

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 correduría 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.<sup>82</sup> 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 valores<sup>83</sup> 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

---

81 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 correduría de dinero.

82 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.

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

dirigida al público en general, a ciertos sectores o grupos específicos. El artículo 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 CMF<sup>84</sup>. Asimismo, la ley regula el mercado de las 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.<sup>85</sup> 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 visiones<sup>86</sup> 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.

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

85 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.

86 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.

### 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.<sup>87</sup>

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.<sup>88</sup>
- Redactar un documento estándar para las ofertas por deuda que las plataformas alberguen y presenten electrónicamente a la CMF y al Banco Central.
- 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

---

87 Distinta del giro bancario.

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

protección son los requisitos de capital mínimo<sup>89</sup> y otro, adicional, podría ser la creación de Fondos de Cobertura dentro de las plataformas<sup>90</sup>.

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<sup>91</sup>. 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 a 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:

- Incluir la autorización para operar y supervisión de las plataformas por parte de la Comisión para el Mercado Financiero.
- Requisitos de capital mínimo ajustados al nivel de operación.
- 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.

89 Exigibles para garantizar la operación normal de las plataformas.

90 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.

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

## 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.

Un aspecto que debe ser monitoreado es la relación entre competencia y eficiencia, ya que un mayor número de participantes en el mercado financiero reduciría los beneficios de las economías de escalas. Por último, la naturaleza transfronteriza de muchas de estas empresas plantea un desafío en materias tributarias.

### 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, imponiéndoles requisitos proporcionales a los riesgos que el negocio presenta. La normativa debiese:

- Incluir la autorización para operar y supervisión de las plataformas por parte de la Comisión para el Mercado Financiero.
- Requisitos de capital mínimo ajustados al nivel de operación.
- 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%200\\_tab.pdf](https://huellasocialbancoestado.cl/sites/default/files/banco_estado_documentos/The_Case_for_Financial_Inclusion_The%20Experience_of_Chile_December%202017_2%200_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-Eléctricos.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](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 Operadores 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.





Comisión  
Nacional de  
**Productividad**

