

Yolanda G. Real S.
Informe de Viaje a Ciudad Antigua, Guatemala
Del 19 al 22 de noviembre de 2019

Participación en **Jornadas sobre Fintech y Mecanismos de Financiación de Proyectos Empresariales en IBEROAMERICA (2ª Ed.)**

Objetivo: Intercambiar experiencias con los asistentes y debatir sobre el crowdfunding, los riesgos que representan estas operaciones donde se presta dinero o donde se recibe una participación accionaria en una empresa (equity), y también sobre las implicaciones jurídicas y retos regulatorios que suponen algunas de las actividades Fintech para la protección de los inversores.

A continuación, se presenta un resumen de los temas expuestos durante la Jornada, por Ponentes, por País; al final las conclusiones propias:

BRASIL

Crowdfunding: regulación y supervisión en Brasil, Jorge Alexandre Casara, Gerente de Inteligencia en Supervisión de Riesgos Estratégicos de la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil.

La normativa vigente se encuentra contemplada en la Instrucción CVM 588/17 que regula la oferta pública de valores emitidos por pequeñas empresas con dispensa de registro por medio de plataforma electrónica de inversión participativa (crowdfunding).

La plataforma ofrece simplicidad y rapidez para los emprendedores, no exige el análisis previo y la aprobación por la CVM. Reduce costos incompatibles con el tamaño de las pequeñas empresas y de las ofertas; es accesible para empresas constituidas bajo cualquier forma societaria.

Pueden obtener recursos a través de esta modalidad solamente pequeñas empresas constituidas en Brasil y registradas en el registro público; que cuenten con un Ingreso Bruto anual menor que R\$ 10 MM en el último año fiscal. La empresa controlada por otra persona jurídica o por un fondo de inversión el ingreso bruto consolidado anual del conjunto de entidades bajo control común no puede exceder de R\$10,000,000 (diez millones de reales) en el último año fiscal.

Características de la oferta pública:

- Realizada en solamente una plataforma registrada en la CVM.
- Duración de la captación de fondos no más de 180 días, hasta un máximo de R\$5 millones, por año fiscal.
- El inversionista cuenta con un período para desistir de al menos siete (7) días, contados a partir de la confirmación de la inversión, mediante la transferencia de fondos o firma del contrato.
- Los valores captados deben ser utilizados en el desarrollo de las actividades de la empresa. No pueden ser utilizados para reorganizaciones societarias, adquisición de otras empresas o concesión de créditos a terceros, así como valores emitidos por otras sociedades.

Existe un límite máximo de **inversión individual**. Es decir, una persona natural puede invertir hasta R\$10 mil por año fiscal, tomando en consideración el conjunto de ofertas de crowdfunding en que se ha aplicado fondos. Se exceptúan de esta medida a un inversionista calificado o un inversionista cuya renta



bruta anual o el monto de inversiones financieras sea superior a R\$100 mil (hasta el 10% del que sea mayor).

Para cumplir con la excepción del límite **máximo de inversión individual**, la plataforma debe verificar el monto aplicado por el inversionista en las ofertas realizadas en su plataforma, así como obtener constancia de que es un inversionista institucional; declaración del inversionista que la sumatoria del monto a invertir y lo invertido en otras plataformas no supera R\$10 mil o que no sea mayor del 10% de su renta bruta anual.

La oferta pública debe acompañar un anexo con información esencial y estandarizada. **Sobre el emisor** debe contener el sector económico en el que se desempeña (actividades desarrolladas), nombre de los principales ejecutivos, número de empleados, estados financieros, plan de negocios, forma de uso de los fondos que captará, tributación aplicable, entre otras. **Sobre la oferta**, detalles e información relevante sobre el valor ofertado, incluida la copia del contrato de inversión; aleta sobre los riesgos; periodicidad de la información sobre la empresa después de la Oferta. La empresa es la única responsable por la veracidad de la información proporcionada.

Reglas para la divulgación de la oferta:

- No podrá distribuir material publicitario.
- Debe limitarse a informar sobre la existencia de la oferta y hacer el direccionamiento electrónico para la información esencial en la plataforma.
- Es permitida la divulgación por medio de contactos, encuentros, eventos o a través de internet, siempre que:
 - La información sea coherente con la información de la oferta existente en el entorno electrónico de la plataforma.
 - No haya distribución de documentos que no figuren en los materiales de la oferta.
 - Todas las comunicaciones sean grabadas y verificables.
 - No haya confirmación de inversión en el evento o en un ambiente electrónico distinto de la plataforma.

Existe la figura de un **Sindicato de Inversión Participativa**, es un grupo de inversores vinculados a un **inversor líder**, reunidos con el objetivo de realizar inversiones en pequeñas empresas. **Inversor Líder** es aquel que no necesita apoyarse en otras personas para tomar sus decisiones; son seguros de si mismos que deciden poner dinero o no en una startup a partir de datos, hechos empíricos y de su experiencia. La figura del inversor líder tiene el objetivo de reducir la asimetría informacional existente entre emisores e inversionistas.

La Plataforma:

Es responsable de conducir las negociaciones y garantizar que las normas establecidas sean cumplidas.

- Persona jurídica constituida legalmente.
- Autorizada por la CVM de Brasil para ejercer profesionalmente la actividad de distribución de ofertas públicas de valores emitidas por pequeñas empresas.
- Realizar la distribución exclusivamente a través de página en la red mundial de ordenadores, programa, aplicación o medio electrónico que proporcione un ambiente virtual de encuentro entre inversionistas y emisores.

Requisitos para registrar la plataforma:

- Contar con un capital mínimo (R\$ 100 mil)
- Disponer de procedimientos y sistemas de tecnología de información adecuados y verificables para asegurar que las inversiones realizadas a través de la plataforma se efectúen de forma segregada, y no se comuniquen con el patrimonio de:
 - La plataforma.
 - Sus socios, administradores y personas vinculadas.
 - Empresas controladas por la plataforma o por sus socios, administradores y personas vinculadas.
 - El inversor líder.
 - Los socios, administradores y personas vinculadas al inversor líder, si éste es una persona jurídica.

Principales obligaciones de la plataforma:

- Tomar las precauciones necesarias y actuar con elevados estándares de diligencia, respondiendo por la falta de diligencia u omisión, para asegurar la regular constitución de la pequeña empresa, así como la veracidad de la información presentada por la empresa.
- Divulgar información sobre la oferta y la empresa (mantener a los inversores informados del progreso del negocio).
- Comprobar las condiciones de la oferta.
- Enfatizar y explicar los factores de riesgo para el público: material didáctico y obtener del inversor documento atestiguando su conocimiento sobre los riesgos.
- Asegurar que las tasas cobradas por la plataforma o por el inversor líder sean calculadas sobre un porcentaje simple de la ganancia de capital bruto del inversor.
- Informar al inversor:
 - Sobre el riesgo asociado a las dificultades que pueda tener para vender los valores.
 - Que puede no haber información continua por parte de la empresa tras la realización de la oferta.
 - De que no existe obligación definida en ley o reglamentación, de la pequeña empresa sea constituida como sociedad anónima o en transformarse en este tipo de sociedad.
- La plataforma siempre debe mostrar la siguiente advertencia en su página principal y en los programas, aplicaciones o cualquier medio electrónico disponible: ***“Las pequeñas empresas y las ofertas presentadas en esta plataforma están automáticamente dispensadas de registro por la Comisión de Valores Mobiliarios. La Comisión de Valores Mobiliarios no analiza previamente las ofertas. Las ofertas no implican, por parte de la Comisión de Valores Mobiliarios, en la garantía de la veracidad de las informaciones presentadas, de adecuación a la legislación vigente o juicio sobre la calidad de la empresa. Antes de aceptar una oferta lea con atención la información esencial de la oferta, en particular la sección de alertas sobre riesgos”***

Principales prohibiciones para la plataforma:

- Gestión discrecional de fondos.
- Intermediación secundaria de valores y la custodia de los valores adquiridos por los inversores.
- Prometer renta o rendimiento financiero.

- Por tratarse de una institución financiera, imposibilidad de tránsito de dinero de los inversores por las cuentas de la plataforma.
- Buscar inversores fuera de su ambiente electrónico o realizar negociación en tiendas, oficinas o establecimiento comercial abierto al público.
- Divulgar la oferta y utilizar material publicitario fuera del ambiente electrónico.
- Hacer recomendaciones de inversión personalizadas sobre ofertas.

Inversor Líder:

Es **obligatorio** hacer su presentación de inversión personal exponiendo las justificaciones para la elección de la start-up para ayudar a los otros inversores en el proceso de toma de decisión de inversión. Es **opcional** actuar junto a la pequeña empresa, aplicando sus conocimientos, experiencia y su red de relaciones (networking) ayudando a aumentar las posibilidades de éxito del emprendedor (el mentor); y actuar como interlocutor entre el emprendedor y el sindicato de inversión, siempre de manera alineada con los intereses de los inversores del sindicato.

Adicionalmente, el inversor líder debe divulgar su experiencia en conducir rondas de inversión o con la realización de inversiones personales en start-ups; debe invertir con recursos propios el importe del 5% del valor de la captación deseada y en las mismas condiciones de los inversores que apoyan al sindicato; está autorizado a cobrar la tasa de performance de los inversores apoyadores; no puede detener, antes de la oferta, una participación superior al 20% del capital social de la empresa.

Sindicatos – Vehículo de Inversión

Si está constituido como tal debe cumplir los siguientes requisitos:

- Cada vehículo queda restringido a la participación en una oferta pública, siendo prohibida la participación en una oferta pública, siendo prohibida la participación en ofertas de más de una start-up.
- No puede exponer a los inversores apoyadores a riesgos adicionales a los que antes incurrirían cuando se invirtiera individualmente.
- No puede sujetar a los inversores riesgo de crédito distinto de la empresa.
- Tratamiento equitativo entre inversores apoyadores.
- Reglas de gobernanza adecuadas que permiten la participación de los inversores apoyadores en las deliberaciones de la start up invertida.

Iniciativas de impulso de la innovación en Brasil: el proyecto de Sandbox regulatorio, Jorge Alexandre Casara, Gerente de Inteligencia en Supervisión de Riesgos Estratégicos de la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil.

Laboratorio de innovación financiera: reunir gobierno y sociedad para promover finanzas sostenibles. Crear soluciones financieras innovadoras que atraigan recursos privados a proyectos con impacto social y/o ambiental. Discutir temas como seguros y garantías, evaluación del impacto social, crowdfunding de inversiones, fintechs, gestión de riesgos ambientales y de gobernanza.

Grupo de trabajo Fintech: el objetivo de este grupo de trabajo es contribuir para el desarrollo de tecnologías financieras innovadoras que ayuden a promover la eficiencia, la reducción de costos y la

inclusión financiera. El grupo reúne a fintechs, instituciones financieras, varias entidades gubernamentales (bancos regionales de desarrollo, reguladores) y es **responsable por la creación de un sandbox regulatorio**.

Promoción del ecosistema: redactar el Código de Ética y Mejores prácticas para fintechs, que tuvo como objetivo mejorar la gobernanza en la provisión de servicios financieros. Cuellos de botella y obstáculos generales para el desarrollo de Fintech, open-banking, pagos instantáneos, reglamento general de protección de datos, evolución del marco legal de las start-ups.

Cooperación público-privado: diseño de alternativas y modelos para contratación de las fintechs por parte de instituciones gubernamentales. El objetivo es **racionalizar y modernizar los procesos de las agencias gubernamentales y encontrar alternativas legales para impulsar el ecosistema fintech**.

Criterios de elegibilidad: Modelo de negocio innovador (tecnología innovadora o uso innovador de la tecnología, producto o servicios innovador, ganancias de eficiencia, reducción de costos o mayor acceso). Capacidad técnica y financiera. Reputación de directores y socios controladores. Políticas, procedimientos y controles internos de seguridad cibernética y de datos.

Beneficios esperados: estimular la competencia, reduciendo el tiempo y el costo para implementar modelos de negocios innovadores. Reducir la incertidumbre regulatoria en la implementación de innovaciones. Promover la inclusión financiera por medio de lanzamiento de productos y servicios financieros menos costosos y más asequibles. Mejorar el marco regulatorio aplicable a las actividades reguladas. Enseñar al Regulador las innovaciones y nuevas tecnologías.

Desafíos: Dimensionar internamente el costo relacionado con el sandbox regulatorio (recursos humanos, estructura interna, impacto en actividades rutinarias). Proceso de selección: definición de criterios claros, pero aún así, subjetivos. ¿Cómo lidiarán las empresas que serán rechazadas?

Resultados esperados para el regulador: comprender cómo funcionan las nuevas tecnologías y la capacidad de dimensionar los riesgos e impactos de su implementación en mercados regulados. Mejora continua de los procesos de reglamentación y supervisión.

Resultados esperados para el mercado: fomentar la adopción de innovaciones en el mercado de valores. Ganancias de eficiencia y reducción de costos de cumplimiento. Más competencia y mayor acceso a productos y servicios financieros.

CHILE

Regulación para Fintech, iniciativas en el sector Fintech para el mercado chileno, Catalina Munita Roncagliolo, Jefe de la División de Análisis de Impacto Regulatorio de la **Comisión para el Mercado Financiero** de Chile.

En el mercado de capitales chileno, los fondos de pensiones y los bancos son los principales actores del mercado.

El marco jurídico de la Comisión para el Mercado Financiero de Chile está diseñado sobre la base de servicio tradicional no acorde a especificidades de los nuevos modelos de negocios (fintech).

¿Qué regular en ámbitos de competencia de la CMF?

- Plataformas de crowdfunding: Equity (acciones, participación de utilidades, participación en propiedad. Deuda (pagaré, título de deuda, facturas)
- Robo-Advisors, Scoring
- Enrutadores o canalizadores de órdenes de compra venta
- Plataformas transaccionales –ATS
- Depósitos y custodios de instrumentos financieros y dinero o divisas.

Para regular las actividades fintech cuentan con dos enfoques alternativos:

1. Regulación especial para crowdfunding:
 - Separación del mercado financiero ya regulado.
 - Nueva figura legal, fiscalizada por el supervisor del mercado de valores
 - Restringe financiamiento a instrumentos sujetos a nuevo marco legal.
 - Beneficio principal: facilidad en la tramitación legislativa y mayor claridad regulatoria.
 - Desventaja: asimetría regulatoria y concurso de leyes.
 - Caso: México, Colombia y España.
2. Incorporar crowdfunding en la legislación tradicional, modernizada:
 - Crowdfunding como servicio adicional a los ya regulados.
 - Administradora de plataforma equivalente a un intermediario financiero.
 - Beneficio principal: marco integral, homogéneo y coherente.
 - Desventaja: mayor dificultad en la tramitación legislativa y mayor complejidad en el entendimiento de la regulación.
 - Caso: Australia y USA

COLOMBIA

La regulación de las actividades Fintech en Colombia, José David Torres, Asesor de la Subdirección de Mercados de la Unidad de Regulación Financiera de Colombia.

En Colombia la política de inclusión financiera busca impulsar el desarrollo económico del país, a través de ampliar el acceso y uso de productos financieros, propiciar la innovación y la inclusión social. Para ello aborda seis ejes:

1. **Aumentar el uso y acceso de productos financieros**, se encuentran avanzando en la elaboración de una propuesta de normativa que le facilite al país transitar a una economía digital, fomentar la formalización y promover el uso de los servicios financieros:
 - **Economía digital:** uso intensivo de tecnología y conectividad hace imperante contar con redes de pagos electrónicos para que el ciudadano sea parte de la economía digital.
 - **Formalización y eficiencia:** la digitalización de los pagos trae seguridad y agilidad al consumidor y genera información valiosa para el diseño de políticas públicas en todos los frentes.
 - **Inclusión financiera:** consolidación del ecosistema de pagos facilita el acceso y uso de todos los servicios financieros. Disminuye costos para la inclusión y mejor experiencia del usuario.
2. **Profundizar la inclusión financiera rural**, estudios que contribuyan en la dispersión de subsidios del Gobierno; se busca optimizar el modelo actual y permitir el ingreso de modelos innovadores.
3. **Mejorar el acceso a la financiación de las mipymes**, en Colombia el 85% de las mipymes del sector comercio-servicios no solicitan un crédito formal. El 46% de éstos dice que hay falta de oferta y

un 25% se abstiene por el exceso de trámites. Por lo que se considera que la implementación del crowdfunding en Colombia tiene gran potencial para generar nuevas fuentes de financiación para mipymes y promover desarrollo del sector fintech. Consolidar un marco regulatorio propicio para la innovación financiera.

4. **Educación financiera en enfoque digital.**
5. **Consolidación de la institucionalidad.**

Iniciativas de impulso de la innovación en Colombia, José David Torres, Asesor de la Subdirección de Mercados de la Unidad de Regulación Financiera de Colombia.

Se proponen consolidar un marco regulatorio propicio para la innovación financiera. La reglamentación del sandbox permitirá adoptar principios y reglas de funcionamiento para escalar el espacio de prueba a entidades vigiladas y no vigiladas, manteniendo la debida protección del consumidor y evitando arbitrajes regulatorios.

Mejores prácticas regulatorias creando espacios de diálogo dentro del proceso de producción normativa:

- Publicación temprana de estudios
- Mesas de trabajo
- Publicación de estudios más avanzados a comentarios
- Publicación de proyectos de norma
- Jornadas de socialización de norma expedida
- Construcción de agenda

Con el fin de lograr ambiente regulatorio propicio para la innovación, el Gobierno expidió el Decreto 2443 de 2018 que permite a los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros y las sociedades de capitalización invertir en sociedades innovación y tecnología financiera.

EL SALVADOR

Creación del Hub de Innovación en la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador,

Evelyn G. Meléndez Gómez, Jefe de Desarrollo Regulatorio de la SSF de El Salvador y Jeannette M. Romero de Aguilar, Analista Jurídico de la SSF de El Salvador.

Cuenta con Ley para facilitar la inclusión financiera, aprobada mediante DL 72, publicada en el diario oficial el 3 de septiembre de 2015, vigente a partir del 11 de septiembre de 2015. El objeto de la Ley es propiciar la inclusión financiera, fomentar la competencia en el sistema financiero, así como reducir costos para los usuarios y clientes del referido sistema.

Regulación emitida de aplicación por las sociedades proveedoras de dinero electrónico:

- Normas técnicas para la **constitución** de las sociedades proveedoras de dinero electrónico (NASF-04)
- Normas técnicas para el **inicio de operaciones y funcionamiento** de los proveedores de dinero electrónico (NASF-05)

- Manual de **contabilidad** para sociedades proveedoras de dinero electrónico (NASF-06)

La Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador cuenta con un equipo FinTech, conformado por la Dirección de Estudios y Metodologías, la Dirección de Riesgos, la Dirección de Asuntos Jurídicos, la Dirección de Informática, Intendencia de Inclusión Financiera.

Principales funciones del equipo FinTech:

- Elaboración de manuales de trabajo.
- Creación y revisión de trámites relacionados con nuevos productos y servicios de tecnología financiera.
- Brindar capacitación al personal en temáticas relacionadas con Innovación Tecnológica Financiera.
- Atender mesas técnicas de trabajo con las entidades sobre iniciativas de innovación.
- Participar en actividades de asistencia técnica por organismos internacionales.

Actividades realizadas:

- Feria de Educación e Innovación Financiera, con el lema “Conectados con las nuevas tecnologías”.
- Se impartieron charlas sobre: Controles en prevención de lavado de dinero para Fintechs, relacionadas con la intermediación de pagos; reformas a la Ley de Protección al Consumidor referentes al comercio electrónico; oportunidades de las fintech en el país; protección de datos de los usuarios; educación financiera, un elemento fundamental para el desarrollo.
- Revisión de trámites de autorización de productos digitales, como insumo para la elaboración de propuesta de cambio del procedimiento a seguir para la supervisión de los productos y servicios digitales bajo el enfoque de tecnología financiera, que pudiesen ser implementados por las entidades supervisadas.
- Propuesta donde se establecen los criterios generales sobre la localización de los centros de datos y la utilización de servicios de computación en la nube por parte de las entidades supervisadas. Esto es con el objetivo que las entidades supervisadas cuenten con criterios claros y uniformes respecto de la ubicación de los centros de datos y almacenamiento de la información, así como para promover la innovación responsable, sostenible y escalable que contribuya a la modernización del Sistema Financiero Salvadoreño.

ESPAÑA

Desafíos regulatorios de las Fintech e Insurtech, Alberto Tapia, Catedrático de Derecho Mercantil de la **Universidad Complutense de Madrid**.

Trató su participación en los documentos de autoridades nacionales e internacionales de supervisión financiera sobre la regulación de las tecnofinanzas y los tecnoseguros, a saber:

- El Plan de Acción sobre las tecnofinanzas (fintech) de 8 de marzo de 2018 de la Comisión Europea.
- El documento sobre tecnofinanzas de 9 de mayo de 2018 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores Español.
- Fintech y ciberseguridad: la defensa de la Unión Europea frente a los Ciberataques

- Reglamento (UE) 20191796
- Decisión (PESC) del Consejo 20291979 de 17 de mayo de 2019

El fenómeno de las bigtech en la industria de los servicios financieros, Sergio Gorjón, responsable de la Unidad de Nuevos Proveedores y Regulación de la División de Innovación Financiera del **Banco de España**.

Inició su participación explicando el concepto de Bigtech: grandes empresas de tecnología, con operaciones a nivel global y fuertemente consolidadas en su segmento principal de negocio, que comienzan a tomar posiciones en el campo de los servicios financieros. Como ejemplo, establecidas en USA con presencia internacional, colaboran con la banca: Google, Amazon, Facebook, Apple; establecidas en China, focalizadas en el mercado local, compiten con los bancos: Baidu, Alibaba Group, Tencent, Xiaomi.

Algunos factores de impulso son: la situación de partida del sistema financiero español, las características del marco legal aplicable y la actitud ante los datos personales.

Entre los **beneficios** que ofrecen las bigtech se encuentran: la **amplitud y diversidad** de la base de usuarios generando fuertes efectos de red; **economías de escala, alcance y aprendizaje** que posibilitan la personalización de los servicios; **cultura de la innovación y seguridad operativa** sustentada en su modelo de organización y el tamaño de los recursos que se comprometen; **marca reconocida** que genera fidelidad y presión por mantener el ritmo de progreso sin comprometer su reputación.

Como **problemas** en el sector financiero se refirió:

- al **arbitraje regulatorio**: no cuentan con exigencias de capital, operativas, gobernanza y sin limitaciones a remuneraciones.
- **Modelo de negocio opaco**: vinculación de productos, cláusulas de adhesión obligatorias y favorecen las ofertas propias.
- **Abuso de posición dominante**: subsidios cruzados de otras actividades o mercados adyacentes y discriminación en el acceso a datos u otras herramientas tecnológicas.
- **Too big to fail**: dimensión sistémica sin acceso a la red de seguridad macroprudencial.
- **Dependencia tecnológica**: oferta concentrada, interdependencias.

Implicaciones para la estabilidad financiera:

a. Positivas:

- pueden contribuir a ampliar la cartera de productos y servicios; agilizar el ritmo de la innovación; favorecer la diversificación de la oferta; facilitar una medición más precisa y completa de los riesgos.
- Contribuir a una mayor contención de los riesgos operativos, capitalizando en beneficio propio las fortalezas tecnológicas y comercializando a terceros soluciones y capacidades técnicas propietarias.
- Modernizar algunos circuitos de pagos obsoletos, acelerando el despliegue de tecnologías que abaraten y agilicen ciertas operaciones y reduciendo los intervalos en que permanecen abiertas las exposiciones y optimizando el uso de capital/colateral.

b. Negativas:

- **Aumento del riesgo general de negocio de la banca tradicional** por la compresión acelerada de sus márgenes, el debilitamiento de las relaciones con los clientes, la inestabilidad de las fuentes de financiación baratas, el impacto sobre el tamaño del capital.
- **Nuevas interdependencias** (tamaño, profundidad) **operativas** por proveedores de servicios técnicos muy concentrados (transparencia); **financieras** controlando el canal de distribución, ocasionando selección adversa y/o riesgo moral, financiando directamente a los bancos.
- **Pérdida de relevancia de los sistemas de pago minoristas**, por el despliegue y consolidación de circuitos paralelos no sujetos a control y por la sustitución de la divisa oficial como medio de intercambio y unidad de cuenta.
- **Expansión y prociclicidad del crédito**, por la existencia de conflictos de interés entre líneas de negocio, por la inmadurez de las nuevas herramientas de evaluación de los riesgos financieros, por la fragmentación y dispersión de la información sobre la concentración de riesgos en un mismo sujeto.

Reflexiones finales del Ponente:

- Aunque, con carácter general, su importancia en la provisión de servicios financieros es aún reducida, las Bigtech presentan un potencial de crecimiento explosivo.
- La escala y profundidad que podrían llegar a alcanzar obliga a anticipar sus posibles consecuencias definiendo estrategias de política pública cooperativas.
- La existencia de conflictos entre los objetivos de diferentes autoridades financieras, de competencia y de protección de datos, requiere una interacción constante que ayude a priorizar y equilibrar metas distintas.

Nueva regulación de servicios de pago digitales en España: efectos en el mercado bancario y de valores, Alberto Tapia, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid.

Sobre la regulación de los servicios de pago, en la Unión Europea se aprobó la Directiva (UE) 2015/2366 y en España el Real Decreto-Ley 19/2018.

En la estructura de los servicios de pago entran en juego:

- Los sujetos: proveedores de servicios de pago (entidades de pago) y los usuarios de los servicios de pago.
- Los objetos: instrumentos y operaciones
- Las funciones: los servicios de pago incluidos y operaciones de pago excluidos.

Es importante que la regulación del funcionamiento del mercado de servicios de pago cuente con las disposiciones necesarias para la protección de los datos, el control de los riesgos operativos y los procedimientos de resolución alternativa de litigios.

Criptoactivos de última generación: la emergencia de las stablecoins, Sergio Gorjón, responsable de la Unidad de Nuevos Proveedores y Regulación de la División de Innovación Financiera del Banco de España.

Centró su participación en las stablecoins consideradas como criptoactivos de última generación.

¿Qué son, commodity, instrumento financiero, dinero, propiedad?

Planteó que es no es un concepto fácil de concretar; su tipificación varía en función de la jurisdicción, la autoridad o cómo se interprete la normativa existente y los regímenes que hayan desarrollado en determinado país.

Stablecoins: familia de criptomonedas que incorpora mecanismos para disminuir su volatilidad en relación a otro activo con el objetivo último de incrementar su atractivo potencial como alternativa a la moneda.

- Stablecoins **colateralizadas:** divisas/activos financieros, commodities, criptoactivos, otros activos (cartera inmobiliaria). **Algunas características:** necesidad de un custodio, emisor identificable, cobertura total, parcial, con o sin reconocimiento de derechos sobre el subyacente, arbitraje y política de inversiones como factores claves para mantener el valor.
- Stablecoins **no colateralizadas:** algoritmos. **Algunas características:** sin activos de respaldo, oferta monetaria elástica, ajustes algorítmicos automáticos, autocartera vs incentivos (token de gobernanza y otros mecanismos)

Existen desafíos microeconómicos y macroeconómicos relacionados con el marco legal aplicable a las stablecoins:

- Microeconómicos, se encuentra la protección de usuarios e inversionistas (salvaguardas, transparencia, privacidad, usos ilícitos, a nivel de competencia la concentración y fragmentación.
- Macroeconómicos:
 - Sistemas de pago: circuito alternativo para movilizar el valor (salvaguardas/control efectivo, crecen potenciales puntos de compromiso (operaciones, tecnología, agentes), riesgo emisor del activo de liquidación.
 - Estabilidad financiera: cambios en la estructura de pasivo de los bancos; erosión de márgenes de capital; agravamiento de las tensiones de liquidez en momentos de crisis; deterioro de los niveles de ahorro; pérdidas generalizadas de confianza (amplificación de la volatilidad)
 - Política monetaria: condiciona la efectividad de los mecanismos de transmisión clásicos; amenaza la soberanía monetaria y los ingresos por señoreaje; facilita la fuga de capitales y la devaluación de la divisa nacional; privatiza la creación del crédito y de la liquidez.

El grupo G7 considera que ningún proyecto de stablecoin debería ser desplegado antes de que se hayan abordado los desafíos y riesgos legales, regulatorios y de supervisión de manera adecuada. (Investigating the impact of global Stablecoins, G7 Working Group on Stablecoins, Octubre 2019)

Posibles líneas de actuación:

- Unificar requerimientos prudenciales, regulatorios y de vigilancia (extendiendo y/o desarrollando recomendaciones)
- Desplegar una vigilancia y supervisión cooperativa más estrecha.
- Contar con base legal adecuada y sólida en todas las jurisdicciones.
- Disponer de un marco de gobierno claro y consistente.

- Mantener una política de gestión de la cartera prudente, transparente y alineada con las obligaciones.

Reflexiones finales del Ponente:

Aunque aún son un fenómeno incipiente, las stablecoins podrían suponer un punto de inflexión en cuanto al uso de los criptoactivos. El tamaño y diversidad de sus riesgos obliga a anticipar posibles actuaciones siendo imprescindible un mayor grado de coordinación internacional. La estrategia resultante debe ser proporcional a la naturaleza y entidad de los riesgos y no centrarse en los promotores de las iniciativas con el objeto de maximizar su validez práctica.

Implicaciones regulatorias de los criptoactivos en Europa, Antonio Mateos, Subdirector General Adjunto en la Subdirección General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros de España.

Criptoactivos: activo privado basado en la tecnología blockchain. Existen diferentes tipos, de **Inversión** que incorporan ciertos derechos a participar en beneficios (se parecen a instrumentos financieros); de **utilidad**, dan la posibilidad de ser utilizados para acceder o comprar bienes y servicios dentro del ecosistema en el que se generan; de **pago** se pueden utilizar para pagar bienes o servicios externos al ecosistema en el que son generados.

Bitcoin: es una criptomoneda o moneda virtual. Es una unidad de pago autorregulada, sin referencia física ni respaldo de un Estado. Sus propietarios son anónimos y realizan transacciones a través de códigos cifrados vía internet que están confirmados por los integrantes de la red (libro contable de blockchain). Con ellos se puede pagar bienes o servicios, mediante aplicaciones de móvil o de ordenador introduciendo en la dirección del destinatario (cuenta bitcoin) la cantidad. Se generan en un proceso descentralizado en el que individuos que procesan las transacciones y aseguran la red son premiados con bitcoins a cambio de este servicio. Se compran en agencias de cambio en internet.

Libra: criptomoneda puesta en marcha por Facebook (en desarrollo) para que sus 2,700 millones de usuarios registrados puedan utilizarlas en todo el mundo. Se quiere lanzar en el 2020. Permitirá hacer transacciones inmediatas, sin intermediarios. No es exactamente lo mismo que Bitcoin, porque tendrá un valor más estable y su método blockchain de verificación se basa en un algoritmo diferente. Estará respaldada por activos financieros, incluyendo títulos de deuda pública para evitar la volatilidad. Controlada por asociación radicada en Suiza, la Libra Association, de la que forman parte 28 grandes compañías como Visa, Master Card, Vodafone, Spotify, PayPal, Uber. Se almacenan en una cartera virtual, una plataforma en la que cada usuario podrá acceder a su cuenta desde una app o por un navegador de internet. Se adquieren de la misma manera que se cambian unas divisas por otras y se podrá cambiar por otras monedas al valor de la cotización que haya en el momento de la transacción.

Las criptomonedas son una nueva realidad financiera marcada por dos temas esenciales:

- En el sistema financiero tradicional los mercados de valores descansan sobre un registro central en el que confían sus partícipes y el resto de agentes implicados. En esta nueva realidad existen distintos ecosistemas descentralizados.

- Genera un escenario dinámico y atractivo, pero también arriesgado, al que el legislador debe dar respuesta.

No obstante, tiene **beneficios** ya que son una fuente de financiación alternativa (start-ups), y ayudan a la desbancarización de la financiación de la pequeña y mediana empresa; son atractivos para inversores minoristas (aunque son arriesgados); la posibilidad de convertir activos de otra clase en activos digitales puede ser positivo para reactivar la inversión y para mejorar la liquidez de determinados activos financieros; reducen el costo de la actividad financiera (FinTech).

También tienen **riesgos** que hacen necesario regular la figura en aras de proteger al inversionista y para garantizar la integridad de los mercados. Los proyectos de los emisores suelen estar en fases iniciales de desarrollo, por lo que tienen posibilidad de fracasar, haciendo necesario que los inversionistas conozcan los riesgos. Tienen una liquidez limitada (las transacciones se hacen dentro de su ecosistema). Es necesario que los inversionistas sepan si son adecuados para sus necesidades. Las plataformas de negociación tienen riesgo de sufrir pérdidas en caso de ataque informático. Hay riesgos relacionados con la custodia de los activos que realizan los proveedores de monederos virtuales, que están obligados a segregar y proteger los criptoactivos que custodian. Hay que garantizar la privacidad de los datos y la protección de la información privilegiada. **Es imprescindible prevenir su utilización para el blanqueo de capitales.**

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA por sus siglas en inglés) publicó con fecha 9 de enero de 2019, un asesoramiento dirigido a las Instituciones de la Unión Europea sobre las Initial Coin Offerings (ICO's) y criptoactivos:

- Determinar cuándo un criptoactivo es un instrumento financiero (no hay definición legal)
- Implicaciones legales de que se considere instrumento financiero. Deficiencia que se encuentra prevista en la Directiva 2014/65 MIFID II cuando define instrumentos financieros (valores negociables, instrumentos del mercado monetario, contratos de opciones, futuros permutas (swaps), contratos a plazo y otros contratos de derivados, derechos de emisión (CO2) y valores negociables (acciones de sociedades, bonos, obligaciones u otras formas de deuda titulizada)

Elementos, Riesgos y Consideraciones regulatorios sobre las plataformas de negociación de Crypto Activos (IOSCO), José Vicente, Técnico Superior del Departamento de Mercados Secundarios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España.

Los objetivos principales de la regulación del mercado de valores de IOSCO son relevantes:

1. La protección de los inversores
2. Asegurar la igualdad, la eficiencia y la transparencia
3. La reducción del riesgo sistémico

Principios que potencian la eficiencia:

1. La formación de precios efectiva
2. La transparencia apropiada
3. La integridad del mercado
4. El acceso justo o equitativo

Principios relevantes de IOSCO:

1. Cooperación (Principios 13, 14, 15,)
2. Mercados Secundarios y otros (Principios 33, 34, 35, 36, 37)
3. Intermediarios (Principios 29, 30, 31, 32)
4. Compensación y liquidación (Principios 38)

Cuando una autoridad reguladora determine que un criptoactivo es un valor (security) y cae dentro de su jurisdicción, se deberán aplicar los principios básicos u objetivos de la regulación de valores.

Los Principios de IOSCO y su Metodología proporcionan una guía útil al considerar los elementos, riesgos y consideraciones claves.

El mercado de criptoactivos está evolucionando y el informe subraya los riesgos y elementos identificados y establece unas consideraciones clave que pueden ser relevantes para las autoridades que estén considerando los elementos nuevos y únicos relacionados con las CTPs.

Las consideraciones claves están relacionadas con el acceso y la captación; con la salvaguarda de activos de los participantes, incluyendo acuerdos de custodia; identificación de la gestión de conflictos de interés; transparencia de las operaciones; integridad del mercado, incluyendo normas de gobierno de la negociación en la CTP, monitorización y cumplimiento; mecanismos de formación de precios; tecnología, incluyendo resiliencia y ciberseguridad.

Riesgos y oportunidades de las infraestructuras de Criptoactivos, José Vicente, Técnico Superior del Departamento de Mercados Secundarios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España.

Los riesgos principales de los mercados de criptoactivos son:

- **Riesgo de liquidez del mercado:** Propiedad concentrada en pocos participantes, limitando la profundidad y reduciendo la capacidad de acomodar grandes volúmenes. Exacerba la **volatilidad**. Los **riesgos operacionales** en las plataformas de negociación de criptoactivos **pueden conducir a una estructura de mercado fragmentada**. **Mercado de derivados de bitcoin** liquidado en efectivo o físicamente, colateralizado y compensado de manera centralizada se estableció a finales de 2017.
- **Riesgo de volatilidad:** alta volatilidad de precios. Relevante si no hay contrato reclamable. Inversionistas pueden no estar preparados para soportar ciclos rápidos. Criptoactivos susceptibles de “flash crashes”. Dificultades en su utilización para pagos o liquidación. Plataformas sin mecanismos de gestión de volatilidad.
- **Riesgo de apalancamiento:** **Mayor riesgo de las posiciones** en criptoactivos, **si implican apalancamiento**. **Magnificación de la volatilidad y riesgo de transmisión**. **Información incompleta** sobre el **mercado** de criptoactivos. 20% utiliza deuda, tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, o préstamos respaldados por criptoactivos como colateral. **Negociación de márgenes en algunas jurisdicciones**, proporcionando apalancamiento entre 2x5 y x100. **No se conoce el volumen exacto de contratos apalancados y su alcance**, ni las entidades que lo facilitan. Especialmente los que estén **descentralizados y operan con estructura de gobierno no formal y limitada**, **presentan riesgos tecnológicos y operacionales**.

- **Riesgo tecnológico y operacional incluyendo riesgos de ciberseguridad:** los **criptoactivos**, especialmente los que estén descentralizados y operan con estructura de gobierno no formal y limitada, presentan riesgos tecnológicos y operacionales. Muchas redes criptoactivos tienen rangos limitados o carecen de capacidad de procesamiento de grandes volúmenes de transacciones. Descentralización y falta o inadecuada gobernanza (limitaciones tecnológicas, incertidumbre y “hard forks”). **Las plataformas pueden presentar vulnerabilidad al fraude, hacking, ciberincidentes, acuerdos de custodia y ciberseguridad frágil, operativa sin haber sido registrado o autorizado.**

Si los criptoactivos llegan a representar una parte significativa del sistema financiero, los desarrollos negativos podrían dañar la confianza de ciertos aspectos del sistema financiero y de los reguladores. Adicionalmente, **podrían tener implicaciones en la estabilidad financiera** a través de una serie de transmisión, como son:

- **Efectos en la confianza.** Si **aumenta su significatividad**, la materialización de riesgos podría dañar la confianza en las instituciones y el mercado financiero. Si la **respuesta regulatoria** se considera inadecuada, la confianza puede dañarse más. También puede dañarse por la **manipulación de precios. Ciberincidentes.** Cuestiones sobre la **gobernanza. El daño a la credibilidad**, podría dificultar la perspectiva futura del blockchain a los servicios financieros.
- **Exposiciones de instituciones financieras** a criptoactivos, relacionados con productos financieros y entidades que han sido impactadas financieramente por criptoactivos. Transmisión **al sistema financiero** de riesgos a través de exposiciones de instituciones financieras a criptoactivos. Las firmas de inversión podrían **adquirir directamente** criptoactivos o **proveer servicios de custodia** (podrían transmitir estrés). El sistema podría estar expuesto a **provisión de crédito y otros servicios a las plataformas** de negociación de criptoactivos y **proveedores de cartera**, compañías que **los aceptan como medios de pago**, amas de casa invirtiendo. Costos relacionados con el **daño reputacional o la responsabilidad legal. Riesgos reputacionales o tecnológicos** de los aseguradores y proveedores de pagos. **Poca información sobre inversiones directas** en criptoactivos y productos relacionados, aunque las instituciones financieras están negociando, invirtiendo y realizando actividades de creación de mercado. **No hay indicadores sobre exposición significativa** de las instituciones financieras, que dependan demasiado de los criptoactivos o que los mecanismos regulatorios sean insuficientes para mitigar estos riesgos. Importante, **monitorear si los saldos** de criptoactivos y **exposiciones** a las instituciones financieras están creciendo.
- **Capitalización del mercado y efectos en la riqueza:** La capitalización del mercado permanece pequeña. **Si el mercado crece, podrían ser utilizados como colateral** por consumidores y empresas y dar lugar a margin calls e impagos de prestamistas y prestatarios y reducción de la solicitud de préstamos. Una **amplia capitalización del mercado y fácil convertibilidad** podría conllevar **nuevos riesgos** en el sistema financiero (movimiento de depósitos a criptoactivos que conlleve presiones en la financiación)
- **El alcance de su uso para pagos y liquidaciones.** **No hay evidencia del uso significativo** de criptoactivos para pagos y liquidación. Parece **improbable su utilización** en un futuro próximo para **pagos diarios y liquidaciones** en la mayoría de las jurisdicciones. **La alta volatilidad hace difícil confiar en ellos** como medio de pago y liquidación de bajo riesgo. **No representan un derecho u obligación**, por tanto, la valoración no refleja la evolución de un derecho contractual

subyacente. **Limitaciones de las redes distribuidas y descentralizadas**, costoso generar confianza en medios de pago y liquidación que sean creíbles, en redes que no utilizan intermediarios. La naturaleza descentralizada puede resultar en **inadecuada gobernanza** (disputas). **No pueden registrar grandes volúmenes de transacciones** y pueden tener problemas de escalabilidad en el futuro. La **falta de certeza sobre la firmeza en la liquidación**, dificulta saber cuándo se ha transferido. Los **métodos antifraude, de protección al consumidor y/o salvaguardas de ciberseguridad pueden afectar al negocio** de criptoactivos. Estas **condiciones pueden cambiar con el avance tecnológico** (escalabilidad y anonimato). El **uso de criptoactivos en pagos internacionales de divisas** puede llegar a ser una opción donde los actuales servicios de pago o bancarios son menos convenientes, más lentos y/o caros. Comprobar si **en mercados emergentes** pueden ser una alternativa **a la corresponsalía bancaria**.

Acciones regulatorias llevadas a cabo y consideraciones de las autoridades; España y EU:

- Plan de acción Fintech de la Comisión Europea
- https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6793c578-22e6-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0019.02/DOC_1&format=PDF
- https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6793c578-22e6-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0019.02/DOC_2&format=PDF
- Comité Fintech:
 - Tesoro: Comité del Impulso Financiero
 - BdE: Grupo Fintech.
 - CNMV: Subdirección de Fintech
- Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial

CNMV advertencias, Q&A y Criterios ICO's + Banco de España Advertencias y recomendaciones

Anteproyecto de Ley para la Transformación Digital del Sistema Financiero

CNMV has published a document setting out the initial criteria that it is applying in relation to ICOs.

<http://cnmv.es/DocPortal/Fintech/CriteriosICOEN.pdf>

On January 9, 2019, ESMA provided advice to the EU Commission on ICO's and crypto-assets.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf

ESMA docs: https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library?f%5B0%5D=im_esma_sections%3A37

El asesoramiento automático (robo advisor): tipología, servicios y regulación en España, Antonio

Mateos, Subdirector General Adjunto en la Subdirección General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros de España.

Son asesores financieros robotizados que aportan un servicio de asesoramiento y/o gestión del patrimonio online. Robo (robótica) + Advisor (asesor) Generalmente se utilizan fondos cotizados, productos que replican un índice, y siguiendo las ponderaciones de ese índice, va reajustando las carteras, sobre un algoritmo prefijado.

Ventajas:

- Ofrece un servicio de bajo costo. Aproximadamente de una tercera parte de los costos de los servicios tradicionales.
- Hace accesible la inversión.
- Atrae a inversionistas jóvenes.
- Convierte la inversión en una tarea sencilla.
- Son independientes de las emociones, las decisiones de inversión no se ven influidas por estas.

Limitaciones:

- Tiene un número reducido de perfiles. No tiene en cuenta los objetivos personales del inversionista y no es flexible a los cambios que pueda sufrir a lo largo del tiempo, salvo que se cambie de perfil de riesgo (es complicado y muchas veces no se permite)
- Cuando implica gestión, el algoritmo optimiza la cartera del cliente con el objetivo de mantener el nivel de riesgo. Como su objetivo es mantener el nivel de riesgo, en períodos bajistas replica el resultado (se pierde la capacidad de ganar en períodos bajista o de, por lo menos, limitar pérdidas)

Funcionamiento:

- Se realiza un **cuestionario**, las preguntas suelen ser: edad, cantidad de ingresos después de impuestos, estabilidad de los ingresos, ¿qué porcentaje de los ingresos se va en gastos?, rentabilidad esperada, plazo de inversión, experiencia inversora (¿en qué productos ha invertido en el pasado?), ¿qué significa para ti la palabra riesgo?, ¿qué importe de inversiones líquidas tienes?, si tu cartera pierde un porcentaje de su valor (por ejemplo 5%), ¿qué harías (vender, mantener o invertir más)?
- El robo advisor asigna un perfil inversor.
- Recomienda un plan de inversión.

Tipos y servicios que ofrecen (España):

Tipo 1: los clientes reciben propuestas de productos individuales o asignaciones de productos en una cartera tras responder a un cuestionario. No hay gestión de la ejecución, los clientes tienen que comprar y administrar las carteras y sus ajustes. Incluye variedad de productos como acciones, bonos y otros vehículos inversión.

Tipo 2: el servicio incluye la creación de carteras de inversión y la ejecución directa de órdenes. Los cuestionarios se utilizan para filtrar productos adecuados, como en el tipo 1, pero en este caso, después asignan a los clientes a un conjunto de carteras predefinidas teniendo en cuenta su perfil de riesgo. Gestores de inversión reales se encargan de invertir y ajustar las carteras de los clientes. La gestión es semiautomática ya que **los administradores de inversión supervisan el algoritmo de inversión y definen conjuntos de reglas.**

Tipo 3: las decisiones de inversión y el reequilibrio de la cartera se basa en algoritmos que monitorean estrategias de inversión predefinidas sobre la base de un cuestionario. **Administradores de fondos profesionales supervisan la inversión.** Algunos servicios permiten a los clientes rechazar los ajustes de cartera propuestos. El 80% de los robo advisor ya incorporan esta tecnología.

Wealthtech: Robo Advisor y Social Trading: el futuro de la inversión, Francisco José del Olmo Fons, Subdirector de Fintech y Ciberseguridad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España.

Las empresas WealthTeck son aquellas que ofrecen servicios financieros relacionados con la inversión o el ahorro a corto, medio y largo plazo empleando **tecnología y nuevos modelos negocios**. Ejemplos de modelos de negocios son el robo advisor, el microahorro, social trading, neobancos, crowdfunding. Tienen su origen en la crisis financiera del 2008 que surgió la desconfianza en las entidades financieras y los estudios arrojaron que estos modelos ofrecen soluciones más rápidas, baratas y apropiadas, a través de plataformas o aplicaciones móviles.

Tradicionalmente, a determinados tipos de productos, mercados y servicios financieros únicamente podían acceder inversionistas cualificados y sofisticados propietarios de determinado patrimonio. A estos modelos negocios tienen acceso todo tipo de inversionistas con menos costos, más fácil de usar, más fácil de acceder.

La tecnología permite, mediante la utilización de algoritmos y del Big Data, un mejor análisis comercial y por ello un mejor asesoramiento y oferta amplia de posibilidades para los clientes. Se consigue eliminar las barreras de entrada al mercado; se reducen e incluso evitan la participación de intermediarios.

Impulsan el ahorro sostenible, ya que, gracias a la tecnología, se permite establecer hábitos de ahorro de forma más sencilla que los sistemas tradicionales. El consumidor, realizando sus pagos cotidianos día a día, logra ahorrar gracias al redondeo automático que configura. En planes de pensiones se logran soluciones específicas que facilitan la planificación de los ahorros y la inversión en planes de inversiones (Robo Retirement).

MEXICO

Regulación de las actividades Fintech en México: Instituciones de Financiamiento Colectivo

Dorian Loyo Esequia, Directora General Adjunta de Regulación Prudencial B de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Beneficios del sector FinTech: Promueve la inclusión financiera, incentiva la competencia, modelos altamente escalables, incrementa la seguridad y calidad de los servicios otorgados, procesos más eficientes a menor costo, reducen riesgos sistémicos.

Riesgos del sector FinTech: lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, riesgos financieros y sistémicos, incertidumbre jurídica, falta de protección a los usuarios, riesgos tecnológicos (suplantación de la identidad, privacidad de la información e integridad de las plataformas y bases de datos)

La **Ley FinTech** está basada en **6 principios rectores**, con los siguientes objetivos:

1. **Inclusión e innovación financiera: Acercar los servicios financieros** a sectores tradicionalmente no atendidos por el sistema financiero. **Fomentar** el uso de nuevas tecnologías para ofrecer más y mejores productos financieros.
2. **Promoción de competencia: Mayor diversidad** y nuevos canales de distribución de servicios financieros. **Reducir costos. Mejorar** la prestación de servicios.
3. **Protección al consumidor: Mayor diversidad** y nuevos canales de distribución de servicios financieros. **Reducir costos. Mejorar** la prestación de servicios.

4. **Estabilidad financiera:** Dictar un marco general de autorización y operación. **Establecer regulación prudencial** que fomente la solvencia y estabilidad financiera. **Fijar límites para evitar el arbitraje regulatorio** con otros sectores.
5. **Prevención de lavado de dinero:** **Mitigar** el riesgo de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. **Establecer** estándares mínimos de identificación del cliente.
6. **Neutralidad tecnológica:** **Evitar** la preferencia por alguna tecnología en particular. **Fijar** requerimientos, permitiendo que la tecnología se ajuste para cumplir con ellos.

Las actividades destinadas a poner en contacto a personas del público para que entre ellas se otorguen financiamientos, realizadas de manera habitual y profesional, a través de aplicaciones informáticas, interfaces, páginas de internet o cualquier otro medio de comunicación electrónica o digital, solo pueden realizarlas las personas jurídicas autorizadas por Comisión Nacional Bancaria y de Valores como **Institución de Financiamiento Colectivo (IFC)**.

Tipo de operaciones:

- De Deuda: préstamos personales entre personas, préstamos empresariales entre personas y financiamiento colectivo de deuda para el desarrollo inmobiliario.
- De Capital: los solicitantes obtienen recursos de los inversionistas a cambio de títulos representativos de su capital.
- De Co-propiedad o Regalías: los inversionistas y solicitantes celebran entre ellos asociaciones en participación o cualquier otro convenio por el cual los inversionistas adquieren una parte alícuota o participación en un bien presente o futuro, en los ingresos, utilidades, regalías o pérdidas que se obtengan de la realización de las actividades relacionadas con los proyectos de los solicitantes.

Obligaciones de IFC's:

- Administración de recursos de los clientes: Segregación de cuentas y registro de cuentas.
- Obligaciones de revelación: constancia electrónica de riesgo, revelación inicial y continua, estados de cuenta a los inversionistas.
- Prohibiciones: garantizar rendimientos o el éxito de los proyectos y publicar solicitudes de financiamiento colectivo que estén siendo ofertadas o fondeadas en otra IFC.

El capital mínimo requerido para la autorización e inicio de operaciones depende de la complejidad de las operaciones a realizar.

Deben contar con Gobierno corporativo y cumplir con proceso de debida diligencia. Además, requieren tener un plan de continuidad de negocio, seguridad de la información, estricto uso de medios electrónicos, contratar servicios con terceros previa autorización de la CNBV.

Algunas lecciones aprendidas en el trabajo realizado para el desarrollo de la Ley Fintech:

- El sector FinTech evoluciona más rápido que la regulación.
- Se requiere generar un ecosistema adecuado que impulse y promueva un desarrollo prudente del sector.
- Los reguladores requieren contar con diferentes capacidades.
- Se requiere una carga regulatoria adecuada (óptima, no excesiva)

- Ubicuidad de internet: un tema transfronterizo.

Normativa sobre las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico y Activos virtuales en México,

Dorian Loyo Esequia, Directora General Adjunta de Regulación Prudencial B de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Las **Instituciones de Fondos de Pago Electrónico (IFPE's)** ofrecen servicios al público de manera habitual y profesional, consistentes en la **emisión, administración, redención y transmisión** de fondos de pago electrónico, a través de aplicaciones informáticas, interfaces, páginas de internet o cualquier otro medio de comunicación electrónica o digital.

Regulación emitida por el Banco de México: Circular 12/2018, publicada en el Diario Oficial el 10 de septiembre de 2018.


Las **Operaciones con Activos Virtuales** están reguladas en la Circular 4/2019 publicada el 8 de marzo de 2019.

Conclusiones y Recomendaciones de la suscrita:

Las FinTechs son un sistema moderno de financiación por medio de sistemas tecnológicos que tendremos que hacerle frente en el sistema financiero panameño, específicamente en el mercado de valores que nos corresponde como reguladores de esta actividad.

Es importante crear una regulación proporcional a la naturaleza de la actividad, imponiendo deberes y prohibiciones en aspectos claves para un desarrollo sostenido a las sociedades de financiación, sin que ésta sea excesiva.

Este informe presenta un resumen de las experiencias de los países miembros del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores que han desarrollado regulación propia de la actividad que debemos revisar antes de iniciar el desarrollo de una regulación adecuada y no excesiva para el mercado de valores panameño.


Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores

