

Universidad ORT Uruguay

Facultad de Administración y Ciencias Sociales

***Peer-to-Peer Lending: Desafíos de la regulación en
Uruguay y recomendaciones***

Entregado como requisito para la obtención del título de:

Master en Dirección Financiera

Autores:

Juan Ignacio Belile Ferrand: N°154766

Alberto José Cataldo Peñalva: N° 169669

Tutor:

Ec. Fernando Zimet

AÑO 2021

Declaración de autoría

Nosotros, Juan Ignacio Belile y Alberto Cataldo, declaramos que el trabajo que se presenta en esta obra es de nuestra propia mano. Podemos asegurar que:

- La obra fue producida en su totalidad mientras realizábamos la Maestría en Dirección Financiera;
- Cuando hemos consultado el trabajo publicado por otros, lo hemos atribuido con claridad;
- Cuando hemos citado obras de otros, hemos indicado las fuentes. Con excepción de estas citas, la obra es enteramente nuestra;
- En la obra, hemos acusado recibo de las ayudas recibidas;
- Cuando la obra se basa en trabajo realizado conjuntamente con otros, hemos explicado claramente qué fue contribuido por otros, y que fue contribuido por nosotros;
- Ninguna parte de este trabajo ha sido publicada previamente a su entrega, excepto donde se han realizado las aclaraciones correspondientes.



Juan Ignacio Belile Ferrand

17/06/2021



Alberto José Cataldo Peñalva

17/06/2021

RESUMEN EJECUTIVO

En la actualidad existen constantes cambios e innovaciones en tecnología aplicadas a las finanzas. A través de estos en los últimos tiempos se han creado nuevos emprendimientos, llamados “*Fintech*”, que significan la irrupción de un nuevo sector en la economía.

Dentro de estos emprendimientos, podemos encontrar los denominados “*Peer to Peer Lending*” (*P2P*), quienes tienen como objetivo conectar agentes con necesidades de financiamiento con aquellos con exceso de liquidez.

Estos tipos de *Fintech*, surgen como una alternativa de financiamiento no tradicional para personas físicas y empresas, por lo que puede traer grandes beneficios pero a su vez presenta grandes riesgos los cuales deberían ser abordados con una regulación adecuada.

La finalidad del trabajo fue determinar cuál es el alcance de la normativa actual que regula a las empresas del tipo *P2P*. Para lo cual se realizó el correspondiente análisis de las regulaciones vigentes aplicadas sobre las plataformas del tipo *P2P* en otras jurisdicciones. En forma posterior se realizó una comparación entre todas las normativas analizadas y por último se elaboraron una serie de recomendaciones que ayuden al desarrollo de las plataformas de este tipo.

A su vez se realizó una entrevista con Sofia Lanza, quien es la actual vicepresidenta de la Cámara Uruguay de *Fintech*, y que a su vez fue protagonista en las discusiones con el Banco Central del Uruguay a la hora de definir la regulación vigente para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas.

El aporte buscado de nuestro trabajo radica en poder encontrar diferencias en las normativas, que resulten en recomendaciones en la normativa de Uruguay y que permitan mayor eficiencia para todas las partes.

Palabras clave: *Peer to Peer Lending, Fintech, Crowdlending*, Regulación, Empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas

Índice

RESUMEN EJECUTIVO	3
2. CUERPO DEL TRABAJO	6
2.1. <i>INTRODUCCIÓN</i>	6
2.2. <i>PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA Y DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN</i>	7
2.3. <i>METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN</i>	8
2.4. <i>CONTEXTO</i>	8
2.4.1. Surgimiento de las Fintech	8
2.4.2. Cambios del sector financiero	10
2.4.3. Estructura del sistema financiero tradicional	11
2.4.3.1. Descripción y origen de la Intermediación financiera	11
2.4.3.2. Mediación financiera	13
2.5. <i>CROWDLENDING VS CROWDFUNDING</i>	14
2.6. <i>TIPOS DE CROWDLENDING</i>	15
2.6.1. Ventajas y beneficios del crowdlending	17
2.7. <i>PEER-TO-PEER LENDING</i>	18
2.7.1. Surgimiento las plataformas peer-to-peer	19
2.7.2. Factores determinantes del desarrollo de las plataformas P2P	20
2.7.3. Funcionamiento de las plataformas P2P Lending	21
2.7.4. Caso de éxito	22
2.7.6. Principales riesgos asociados al P2P	24
2.7.7. Estrategias de mitigación del riesgo	27
2.8. <i>ANÁLISIS DEL CONTEXTO REGIONAL - ECOSISTEMA FINTECH</i>	28
2.8.1. Segmentación	33
2.8.2. Inversión	35
2.9. <i>ANÁLISIS DEL CONTEXTO REGULATORIO DE LAS FINTECH</i>	36
2.9.1. Aplicación de regulación en el mundo	40
2.9.2. Sandbox regulatorio	47
2.10. <i>REVISIÓN DE NORMATIVA COMPARADA APLICADA A PEER TO PEER LENDING</i>	50
2.10.1. Reino Unido	50

2.10.2. Unión Europea	55
2.10.3. España	62
2.10.4. México	67
2.10.5. Colombia	72
2.10.6. Perú	75
2.10.7. Brasil	77
2.10.8. Chile	80
<i>2.11. SITUACIÓN DEL SECTOR FINTECH EN URUGUAY</i>	86
2.11.1 Situación de Uruguay a nivel Regulatorio de las Fintech que realizan P2P Lending	88
2.11.2. Impactos y desafíos regulatorios en Uruguay	101
2.11.3 Entrevista a Sofía Lanza – Vicepresidenta de la Cámara Uruguaya de Fintech de Uruguay	105
3. COMPARACIÓN DE NORMATIVA RELATIVA A PEER TO PEER LENDING	107
4. RECOMENDACIONES	115
5. BIBLIOGRAFÍA	117

2. CUERPO DEL TRABAJO

2.1. INTRODUCCIÓN

Actualmente, nos encontramos en un momento en el cual existen constantes cambios e innovaciones a nivel tecnológico enfocadas en las finanzas. Estos se han visto materializados con la creación de las denominadas “*Financial Technology*” o “*Fintech*” y que han supuesto la generación de un sector totalmente nuevo en la economía.

Este nuevo tipo de empresas ha generado enormes beneficios para los distintos sectores de la economía. Pero también grandes desafíos, los cuales radican esencialmente en cómo regular su funcionamiento y desarrollo. Esto se puede evidenciar en la existencia de un marco regulatorio y normativo acotado en algunos casos, el cual no contempla a todas las empresas que integran el sector *Fintech*, como tampoco su desarrollo ha estado acompasado con la constante evolución del sector.

El escenario actual supone un gran desafío para los reguladores y supervisores, los cuales deberán incluir como parte de sus actividades habituales, la constante evaluación y actualización del marco regulatorio, a efectos de mantener un ambiente propicio para la evolución de las *Fintech* y que, a su vez, las mismas operen bajo un adecuado marco normativo, evitando incurrir en faltas o irregularidades.

Por nuestra parte, en el desarrollo de este trabajo nos enfocaremos en el análisis del sector de las *Fintech* integrado por las denominadas “*Peer-to-peer*” (*P2P*). Estas empresas tienen como objetivo de negocio concretar la concertación de préstamos, conectando a agentes que tengan necesidades de financiamiento con aquellos agentes con exceso de liquidez. El potencial de esta nueva herramienta de financiamiento es muy considerable, ya que la existencia de esta amplía en forma considerable el espectro de opciones de financiamiento, tanto para los pequeños como para grandes agentes, aportando en la mejora de las condiciones del mercado de financiamiento, mejorando el acceso al financiamiento y reduciendo los costos asociados al mismo.

Actualmente en Uruguay existe un marco normativo en el cual se estipulan las condiciones y regulaciones mediante las cuales se deben regir las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas o *P2P*. Este marco está conformado por la circular emitida en noviembre 2018 por el Banco Central del Uruguay (BCU) a través de la Superintendencia de Servicios Financieros, denominada: “Circular N° 2.307 - Ref.: Empresas Administradoras de Plataformas para Préstamos entre Personas - Reglamentación”.

A instancias del escenario anteriormente planteado, el desarrollo de este trabajo se enfocará en el análisis exhaustivo de la situación actual del marco regulatorio en Uruguay. Accesoriamente se analizará la situación de otros países en cuanto a sus respectivos marcos regulatorios y cuáles son sus estrategias con respecto al desarrollo de los mismos. En base a este análisis, se plantean una serie de recomendaciones que podrán ser consideradas a instancias de una mejora en el marco regulatorio actual.

2.2. PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA Y DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

La regulación actual en Uruguay para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas ha impactado negativamente en el desarrollo del sector. Por otra parte, el sector de empresas de *P2P* ha avanzado en los últimos años en el resto del mundo y también lo han hecho sus regulaciones.

El propósito del presente trabajo consiste en identificar los aspectos clave de la regulación uruguaya y de las regulaciones comparadas, y poder a partir de esta comparación, concluir y proponer recomendaciones para llegar a una regulación más amigable a la operativa del sector, sin perder de vista la necesidad de la misma y no generar desconfianza en los consumidores.

2.3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

Para la realización del presente trabajo se aplicarán los siguientes pasos:

1) Recolección de información

- Evaluación del contexto: se describirá el contexto del sector *Fintech* global, y a su vez se analizará la normativa emitida para una serie de países relevantes que regula actividades vinculadas al *Peer to Peer Lending*, así como también los proyectos normativos.
- Evaluación de normativa y contexto local: relevamiento de la normativa vigente en Uruguay para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas en la región y en el mundo, que sirvan de referencia para el objeto de estudio.
- Entrevista con un referente en el ámbito de la Cámara de Fintech en Uruguay con participación activa en un emprendimiento del *Peer to Peer Lending* en Uruguay.

2) Procesamiento de los datos y análisis de los datos

La obtención de la información a través de los procedimientos mencionados y su análisis posterior, brindarán soporte para las conclusiones y recomendaciones para un cambio en la regulación de las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre terceros en Uruguay.

2.4. CONTEXTO

2.4.1. Surgimiento de las Fintech

En el último tiempo, se ha generado el surgimiento de cambios tecnológicos abruptos en el sector financiero, generados por la irrupción de nuevas tecnologías de carácter disruptivo. Estos cambios se han visto materializados mediante la generación de las denominadas “*Financial Technologies*” o por su denominación más usada, “*Fintech*”, las cuales marcan una evolución tecnológica en los sectores de la banca y finanzas tradicionales.

Es oportuno repasar algunos conceptos sobre las *Fintech* a efectos de comenzar a entender el contexto dentro del cual se desarrollará el trabajo, los cuales detallamos a continuación:

¿Cuál ha sido el impacto de las tecnologías disruptivas?

Las disrupciones comienzan por una tecnología o innovación que satisface las necesidades de un segmento de clientes pocos sofisticados y rentables de un sector (*lower-end*) o atendiendo ciertos atributos solo apreciados por unos pocos en detrimento de otros atributos más estándar (*new-market*). Por su naturaleza y el potencial de evolución de la tecnología subyacente, avanzan rápidamente en prestaciones, llegando a atender mejor las necesidades de segmentos más sofisticados, hasta desbancar a los jugadores preexistentes, que estaban “distráidos” en una carrera por dar cada vez más a sus clientes sofisticados y rentables en los atributos en los que competían. (Christensen, C. M., 2013, p. 47)

Una de las tecnologías disruptivas que mejor ejemplifica los cambios que estas pueden llegar a generar son las *Fintech*, las cuales o bien han ido siendo incorporadas por alguno de los participantes tradicionales o sustituyendo a estos.

¿Qué es una *Fintech*?

Las *Fintech* son aquellas startups de tecnología financiera que plantean competir en algún producto o servicio con la banca tradicional. Las *Fintech* han tenido éxito, al ser más rápidas que los bancos a la hora de aprovechar la innovación tecnológica para desarrollar productos bancarios más centrados en el usuario, a un coste menor o con una mejor experiencia de cliente, optimizados para los canales digitales. (Noya, E., 2016, p. 22-29)

Las *Fintech* son empresas que ofrecen una variedad de productos, servicios y soluciones financieras semejantes a los que las entidades bancarias y similares realizan, pero con las características de una mayor agilidad, rapidez e irrupción en un nuevo canal como es el virtual o internet. Es decir, utilizan la tecnología para proporcionar soluciones reales y sencillas a sus clientes a través del canal virtual. (Alonso, M. Á. B., & Cano, J. S., 2016, p 115-138)

Hay otros autores que no solamente definen a las *Fintech* como el uso de tecnologías digitales para hacer más eficientes transacciones económicas o brindar otros servicios financieros, sino que también consideran que debe existir una nueva idea de negocio por detrás. Por lo tanto, una *Fintech* se conforma por una combinación de tres componentes:

1. la prestación de un servicio financiero
2. a través de tecnología digital,
3. y un nuevo modelo de negocio.

Esto se puede apreciar en el concepto de *Fintech* establecido en “El libro Blanco de la regulación *Fintech* en España”, el cual establece lo siguiente:

Financial Technology, es una terminología respecto de la cual, si bien no existe una definición generalmente aceptada, designa un conjunto de actividades que implican el uso de la innovación y el desarrollo tecnológico sobre el sector financiero, aportando un valor diferencial sobre la forma en que los productos y servicios financieros son considerados por la industria financiera y por los consumidores.¹

2.4.2. Cambios del sector financiero

La introducción de las *Fintech* ha generado cambios importantes en el sector financiero a nivel mundial. Estos cambios principalmente han sido el aumento en el volumen de las transacciones económicas, impulsado por el desplazamiento de las transacciones tradicionales por las transacciones digitales. Estas tienen costos reducidos y una mayor velocidad de procesamiento. Esto ha derivado en la aparición de nuevos agentes económicos, los cuales, no solamente compiten con los servicios de la banca tradicional, sino que también, han impulsado el desarrollo de nuevos servicios y modelos de negocio.

¹ El libro Blanco de la regulación *Fintech* en España. Asociación Española de *Fintech* e *Insurtech* (“AEFI”).

Esta evolución ha derivado en el desarrollo de un nuevo ecosistema el cual comprende las *Fintech* y en el mismo se pueden identificar 11 tipos de servicios que estas proveen de acuerdo al “Informe Fintech en América Latina 2018: crecimiento y consolidación”² :

1. *Pagos y remesas.*
2. *Plataformas de financiamiento alternativo.*
3. *Gestión de finanzas empresariales.*
4. *Gestión de finanzas personales*
5. *Financiamiento Colectivo*
6. *Tecnologías empresariales para instituciones financieras*
7. *Negociación de activos financieros y mercados de capitales*
8. *Gestión Patrimonial*
9. *Seguros*
10. *Puntaje crediticio, identidad y fraude*
11. *Banca digital.*

2.4.3. Estructura del sistema financiero tradicional

En esta sección realizaremos un análisis sobre los agentes de intermediación y mediación financiera del modelo financiero tradicional y cuál es el rol de estos. Entendemos que este análisis es importante, ya que durante el desarrollo del trabajo nos enfocaremos en cómo estos se han visto modificados dentro del contexto de la banca digital, motivo por el cual resulta oportuno la descripción y diferenciación de estos.

2.4.3.1. *Descripción y origen de la Intermediación financiera*

El financiamiento es, sin dudas, motor fundamental en el desarrollo de la economía. Esto explica que este tipo de plataformas hayan tenido un rápido desarrollo y expansión, lo que generó la aparición de nuevos tipos de agentes de intermediación (AIFs).

² Banco Interamericano de Desarrollo, B. I. (2018). Informe Fintech en América Latina 2018: crecimiento y consolidación.

Los AIF más reconocidos son los bancos tradicionales, pero existen otros AIF que tienen como única actividad facilitar el acceso al financiamiento. Esto es tanto a nivel personal como corporativo, como dentro del ámbito formal e informal.

El motivo principal que generó la aparición de los AIF es la asimetría de información, la cual implica que una de las partes no evidencia esfuerzo suficiente, no ofrece las garantías correspondientes o brinda información suficiente a efectos de velar por los intereses de la contraparte. Frente a lo cual, la contraparte no se sentirá segura para llevar adelante la transacción correspondiente. A estos efectos, surge la figura del AIF, el cual ejerce la función de intermediario, llevando adelante el intercambio entre la parte prestamista y prestataria, aportando un mayor grado de seguridad sobre dicho intercambio, sustentada sobre el grado de información que este maneja. Esta información cumple dos roles fundamentales en una transacción económica según lo planteado por los autores García Díaz, Cárdenas Sánchez y Molina Rodríguez en su publicación “Análisis de la Intermediación Financiera en el escenario de las crisis de los siglos XX y XXI”, en la cual plantean lo siguiente:

La información que generan los intermediarios financieros es utilizada en dos tipos de aplicaciones: (1) para relacionar transacciones financieras, asociando recursos y necesidades, entre diversos agentes, y (2) para gestionar los riesgos y transformar la naturaleza de las demandas financieras, como cuando un banco produce información de carácter crediticia para controlar el riesgo de crédito de un prestatario. En el primer caso los intermediarios financieros actúan como brokers, y en el segundo caso, como transformadores de las cualidades financieras de los activos. Estas aplicaciones son parte fundamental de la intermediación financiera.³

Los AIF no solamente cumplen el rol de intermediario en una transacción económica, sino que a través del análisis de la información buscan encontrar indicios, los cuales puedan indicar

³ García Díaz, C. M.; Cárdenas Sánchez, G. A.; Molina Rodríguez, C. H. (2011). ANÁLISIS DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN EL ESCENARIO DE LAS CRISIS DE LOS SIGLOS XX Y XXI, Sophia, (7), pp. 106-128

que tanto los activos que se están transando, como las partes que intervienen en la misma, sean de buena calidad. Este análisis promueve evitar dos problemas frecuentes en este tipo de transacciones:

- **Selección adversa**, esta se genera cuando una de las partes que interviene en la transacción no cuenta con la información necesaria para dilucidar que su contraparte no es de buena calidad. Esto implica una ventaja para dicha contraparte y va en detrimento de la otra.
- **Duplicación de *screening***, esto sucede cuando se duplica el pedido de información a las contrapartes. cuando muchos agentes pequeños tienen que destinar recursos en analizar lo que está haciendo una empresa a la cual le prestaron, que conduciría a análisis más superficiales. Es más eficiente que un agente de gran porte destine todos los recursos necesarios.

A estos efectos, las plataformas de intermediación financiera deben tener acceso a información de buena calidad y en forma oportuna de manera de evitar los problemas antes planteados. Asimismo, deben poseer un buen sistema de análisis para sus clientes.

Esto implica el manejo de grandes volúmenes de información y el análisis de ésta, mediante el uso de las correspondientes herramientas digitales, las que incluyen interfaces de programación de aplicaciones (API), inteligencia artificial y aprendizaje automático, y análisis predictivo de datos.

2.4.3.2. *Mediación financiera*

De acuerdo con la definición establecida en el “Manual de mercados financieros”⁴, la finalidad de la mediación financiera en el mercado es la de facilitar el acercamiento entre agentes superavitarios y deficitarios o prestatarios y prestamistas, interviniendo en el traspaso de recursos entre estos. Los mediadores pueden actuar de dos maneras:

1. Como simples *brokers* o comisionistas, cobrando una comisión por los servicios prestados y sin asumir riesgos en las operaciones efectuadas por cuenta de terceros.

4 Martín Marín, J. L., & Trujillo Ponce, A. (2004). Manual de mercados financieros. Editorial Paraninfo.

2. Como *dealers*, comprando y vendiendo activos por cuenta propia, no transformándolos, y asumiendo el riesgo de un movimiento adverso en el precio de los títulos negociados.

Lo importante de esta última sección es haber dejado bien establecido cuáles son las diferencias entre la intermediación y la mediación financiera. No solamente porque el trabajo se enfocará sobre un tipo de mediación financiera, sino que también este aspecto es clave sobre el alcance de la regulación aplicada sobre uno y otro.

2.5. CROWDLENDING VS CROWDFUNDING

Hasta aquí hemos identificado y analizado los principales componentes del sistema financiero tradicional, lo cual nos va a permitir visualizar de mejor manera cómo estos se han ido modificando en el marco del desarrollo de las *Fintech*.

Entendemos oportuno en este punto hacer hincapié sobre los conceptos de *crowdfunding*, *crowdlending* y *Peer - to - peer lending (P2P)*, ya que el trabajo se enfocará en el análisis regulatorio sobre las plataformas de *P2P* y esto permitirá realizar una diferenciación sobre estos conceptos. A estos efectos analizamos diversas fuentes para determinar estos conceptos, los cuales comentamos a continuación.

El *crowdfunding* fue el primero de los mecanismos denominados de financiamiento colectivo o micromecenazgo, el cual consiste en que diferentes individuos realizan aportes a un proyecto determinado. Frente a lo cual no necesariamente reciben ningún tipo de beneficio económico, sino que reciben recompensas de distintos tipos, que pueden ser desde una parte del producto final generado por el proyecto hasta una mención o reconocimiento.

En cuanto a la definición del *crowdlending*, existen diferencias de acuerdo con distintos autores. En el caso de Pilar de Torres a través de su nota técnica “*Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?*”, lo define como un tipo de plataforma de *crowdfunding*, a través de la cual se realizan préstamos directos a empresas o particulares (*P2B* o *P2P*, préstamos directos a *businesses* o a particulares). Por otro lado, hay otros autores que no definen al *crowdlending* como una variante del *crowdfunding*, sino que, como un mecanismo de financiamiento colectivo, el cual también se basa en pequeños aportes de distintos individuos, pero los mismos se hacen en forma de préstamo. De esta manera el

aportante recibe una tasa determinada por su aporte, la cual se coloca por encima de la que ofrecen otros productos tradicionales de inversión.

Más allá de las diferencias que existen entre las definiciones mencionadas, es importante resaltar cuáles son las principales diferencias y similitudes entre ambas modalidades a efectos de poder diferenciarlas en forma clara.

Con respecto a la similitud entre ambas modalidades, es que ambas son utilizadas para poder financiar un proyecto o negocio a través de una red integrada por diferentes individuos. La diferencia esencial entre ambas modalidades es que, mientras en el caso del *crowdfunding* el aportante como contraprestación no necesariamente recibe un beneficio económico preestablecido. En la modalidad *crowdlending*, el aportante recibe como contraprestación un beneficio económico determinado y preestablecido, el cual es una tasa.

2.6. TIPOS DE CROWDLENDING

El *crowdlending* es un concepto simple. Se trata de un mecanismo de financiación mediante el cual las UGS (unidades generadoras de superávit) prestan recursos a las UGD (unidades generadoras de déficit) sin la intervención de un agente intermediario. Pero la complejidad de este mecanismo radica en la finalidad de los préstamos y de las partes que intervienen. A estos efectos, puede clasificarse el *crowdlending* de 3 maneras según el tipo de prestatario, el objeto de lo financiado y su finalidad.

Según el tipo de prestatario, el *crowdlending* puede ser clasificado de la siguiente manera:

- ***Crowdlending de particulares.***

Estas plataformas también son las denominadas “*Peer-to-peer*” (P2P), donde los prestatarios y prestamistas (inversores), a través de estas, buscan financiar gastos extraordinarios dado que no cuentan con la liquidez suficiente para poder cubrir sin incurrir en un desfinanciamiento.

- ***Crowdlending de empresas.***

Los prestatarios son empresas que buscan financiar tanto su funcionamiento como planes de expansión (edilicia y/o de negocio). Este tipo de plataformas son las denominadas “*peer-to-business*” (P2B).

Vale comentar que las empresas que tienen acceso a este tipo de financiamiento son aquellas que han sostenido sus actividades durante un considerable período de tiempo. En el caso de aquellas empresas con escaso tiempo de actividad o en busca de fondos para capitalizar la compañía; en general no son consideradas para esta modalidad de financiamiento.

La segunda clasificación planteada es según el objeto de lo financiado. Esta clasificación aplica sobre los préstamos otorgados a únicamente empresas, siendo estas:

- ***Crowdlending de circulante.***

Son operaciones que tienen la finalidad de financiar el capital de trabajo de las empresas (como las existencias o cuentas a cobrar de clientes) y por lo tanto el plazo de devolución no es elevado. no superando los 18 – 24 meses.

- ***Crowdlending de inversión.***

Son operaciones que financian el activo fijo de las empresas. El plazo de devolución de estas operaciones suele ser superior que las destinadas al financiamiento del capital de trabajo.

Por último, el *crowdlending* puede ser clasificado según la finalidad de uso de los préstamos otorgados, como ser:

- ***Crowdlending (medio)ambiental, social y educacional***

Esta clasificación distingue a aquellas operaciones realizadas por plataformas que sólo admiten operaciones de préstamo que tengan un marcado carácter ambiental, social o de gobernanza (*ESG* por sus siglas en inglés). Entre las operaciones más habituales se distinguen aquellas destinadas a temas medioambientales, sociales, educativos, etc.

- ***Crowdlending tecnológico.***

Esta modalidad engloba operaciones de préstamo a empresas tecnológicas.

- ***Crowdlending operacional.***

Este último tipo incluye el resto de las operaciones a financiar en cualquier plataforma de financiación colectiva.

2.6.1. Ventajas y beneficios del crowdlending

En las secciones anteriores hemos definido el concepto de *crowdlending* y hemos hablado sobre sus distintos tipos. Entendemos oportuno en esta sección entender cuáles son los beneficios de esta nueva modalidad de financiamiento y establecer cuáles son las claves para el éxito de su desarrollo.

- A. **Transparencia.** Esta modalidad de financiamiento permite a los inversores elegir a quiénes prestar capital y en qué condiciones hacerlo. A su vez se le brinda acceso al inversor sobre el perfil de riesgo del prestatario.
- B. **Aumento del espectro de las opciones de financiamiento.** Habitualmente los individuos y/o entidades que acceden al financiamiento por este medio, tienen dificultades para acceder al mismo a través de medios tradicionales (bancos, casas de crédito) debido a las trabas que estos colocan en el proceso de emisión del crédito. Por esta razón este nuevo mecanismo amplía la gama de accesos al financiamiento.
- C. **Condiciones de financiamiento.** Es lógico que aquellas entidades o individuos que tienen mayores dificultades para acceder al crédito, también les implica un mayor costo debido a la tasa más alta que la entidad les cobra por el riesgo que implica tenerlos como clientes. Frente a esto, las plataformas de *crowdlending* ofrecen a sus clientes condiciones más competitivas para atraerlos.
- D. **Menores costos.** Las entidades tradicionales, como los bancos, cuentan con importantes infraestructuras, lo cual implica una estructura de costo y se ve reflejado en los costos para los clientes. Por otra parte, las plataformas de *crowdlending* requieren de infraestructuras mucho menores a las de los bancos, lo cual implica una estructura de costos menores, lo que el cliente percibe como un servicio más barato, menores comisiones.
- E. **Diversificación.** Tal como se expone en el punto A de esta sección, la plataforma de *crowdlending* permite a sus usuarios elegir los créditos en los cuales quiere invertir y además, optar en la cantidad en que quiera hacerlo. De esta manera, el inversor puede administrar su propio riesgo.

2.7. PEER-TO-PEER LENDING

En las secciones anteriores hemos desarrollado los conceptos de *crowdfunding* y *crowdlending*, entendiendo que era necesario diferenciar ambos conceptos en forma clara.

Continuando con el análisis con el objetivo de establecer una noción concreta del concepto de “*peer-to-peer lending*” sobre el cual nos basaremos durante el transcurso del trabajo, a continuación, resaltaremos aquellos que entendimos que mejor se adaptan al objetivo de este:

En el caso del autor Brett King, lo define como:

“Una red financiera en línea que permite a los inversores otorgar préstamos a consumidores / prestatarios a través de una plataforma de intermediarios en línea. Ofrece a los prestatarios la posibilidad de obtener tasas más bajas que a través de los bancos.”⁵

Esta definición establece la disponibilidad de una plataforma digital para que prestatario e inversor se conecten de manera más eficiente.

El autor continúa desarrollando su concepto, identificando en forma precisa la diferencia con la banca tradicional, estableciendo al “*peer-to-peer lending*” como una modalidad de mediación financiera: “*en realidad, no aceptan depósitos; simplemente facilitan que dos personas acuerden entrar en un acuerdo contractual que parecer un préstamo personal tradicional, y para esto toman una pequeña tarifa como intermediario*”⁶.

Por su parte, el economista alemán Thomas Meyer, quien fuera uno de los primeros en definir al “*peer-to-peer lending*”, lo hizo de la siguiente manera: “*empresas de Internet que unen a las personas que necesitan un préstamo con otras que tienen dinero extra para prestar en línea. Su objetivo es ahorrar costos eliminando a los intermediarios, es decir, los bancos*

⁵ Brett King (2010). BANK 2.0 - HOW CUSTOMER BEHAVIOUR AND TECHNOLOGY WILL CHANGE THE FUTURE OF FINANCIAL SERVICES_, pp. 52.

⁶ Brett King (2010). BANK 2.0 - HOW CUSTOMER BEHAVIOUR AND TECHNOLOGY WILL CHANGE THE FUTURE OF FINANCIAL SERVICES_, pp. 53.

minoristas.”⁷ En esencia este concepto es similar al anterior, lo cual permite encontrar una consistencia entre ambos.

2.7.1. Surgimiento las plataformas peer-to-peer

Retomando lo mencionado en secciones anteriores, las plataformas *peer to peer* son motores fundamentales para el desarrollo de la economía, donde a raíz de la recesión posterior a la crisis del 2008, el crédito se vio estancado.

El motivo de este estancamiento se debió a que los bancos optaban por mantener liquidez en sus balances debido a que los mismos percibían un panorama incierto y desconocido en un contexto de políticas monetarias y fiscales inéditas.

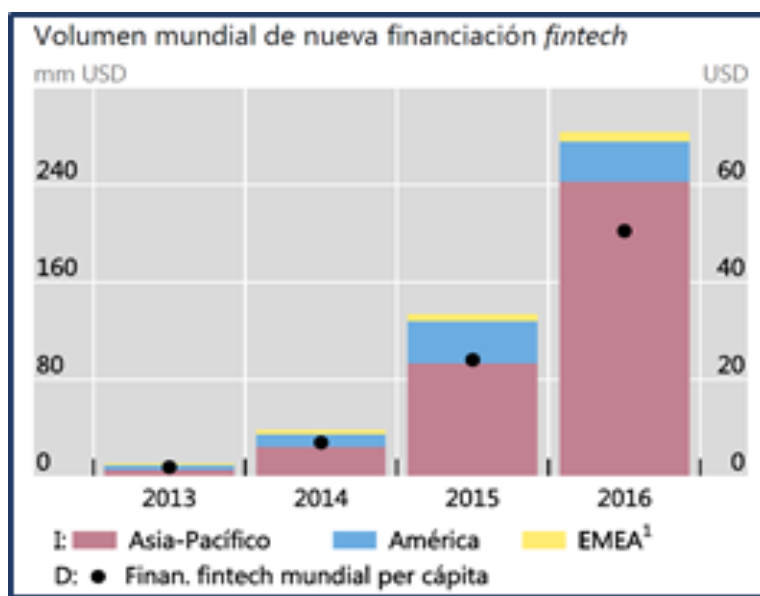
Esta situación generaba que los bancos depositaban sus excesos de liquidez en los bancos centrales a tasas muy bajas (0,25% para el caso de depósitos en la FED 2008/2013), en vez de emitir créditos al consumo, hipotecarios y similares, los cuales tenían una rentabilidad superior. Tomando como referencia el año 2013 para el caso de los créditos al consumo la tasa ascendía a 10%, 4,5% para los créditos para la compra de vehículos y 4,29% para los créditos hipotecarios (FRED, Economic Data). En este contexto, había muy pocos créditos bancarios.

En contrapartida había una gran base de prestatarios de buena calidad que no estaban viendo satisfecha su necesidad de financiamiento, lo cual supone una oportunidad para nuevos jugadores. Esto conjugado con falta de confianza sobre las entidades bancarias tradicionales generada por la crisis financiera y con la introducción de tecnologías disruptivas, provocó que comenzaran a surgir las plataformas que brindan distintas alternativas de financiamiento como las de financiamiento colectivo y finanzas colaborativas, como modalidad destacada el *P2P*.

Entre estas se destacan las plataformas americanas *Lending Club* y *Prosper Marketplace* fundadas en los años 2007 y 2006 respectivamente, y la británica *Zopa* en el año 2005, siendo estas de las plataformas más reconocidas en la actualidad.

⁷ Heng, S.; Meyer, T.; Stobbe, A. (2007). Be a driver, not a passenger - Implications of Web 2.0 for financial institutions. Deutsche Bank Research, pp. 12.

Desde su aparición, las distintas plataformas *Fintech* han tenido un desarrollo considerable, lo cual ha generado un crecimiento muy acelerado, aunque se partió de un nivel muy bajo. Según las estimaciones de la *CCAF* (*Cambridge Centre for Alternative Finance*), durante el año 2013 estas concedieron préstamos por USD 11.000 millones y en el año 2016 concedieron USD 284.000 millones en todo el mundo. Pese a este notable crecimiento, la cuota de mercado de este tipo de financiación es baja con respecto a los flujos de crédito totales. Para el caso de EE. UU. al último trimestre del 2018 el financiamiento *Fintech* representaba el 4% del total de los préstamos y en China el 13%, siendo estos los mercados más importantes.



Fuente: AltFi Data; Cambridge Centre for Alternative Finance y socios de investigación; WDJJ.com; cálculos de autores

2.7.2. Factores determinantes del desarrollo de las plataformas P2P

A pesar de que estas plataformas tienen alcance global, el volumen de participación en el mercado financiero varía considerablemente entre un país y otro. Los factores principales que determinan esto parecerían ser el crecimiento económico del país en cuestión, su nivel de desarrollo económico y financiero, y la calidad de su marco legal e institucional.

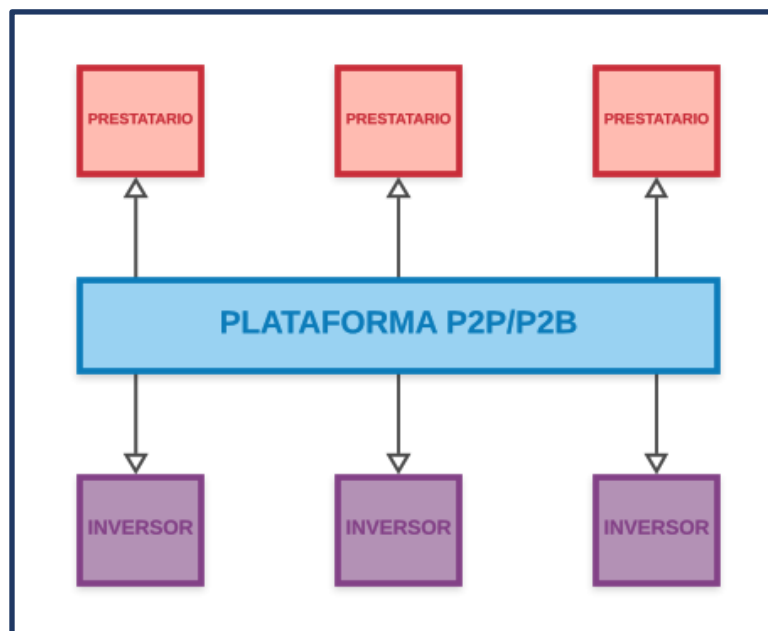
Otros factores que también influyen sobre el desarrollo del financiamiento *Fintech* son aquellos que inciden sobre el nivel de competencia de los mercados de crédito. Estos factores son los siguientes:

- Los márgenes de los préstamos bancarios, en caso de ser muy elevados, esto favorece el desarrollo del crecimiento de fuentes alternativas.
- La capacidad de las plataformas de evaluar mejor la información de los prestatarios.
- Canales de venta más desarrollados

2.7.3. Funcionamiento de las plataformas P2P Lending

De acuerdo con los conceptos de *P2P Lending* detallados en la sección anterior, la finalidad del *P2P Lending* es unir a través de una plataforma digital a aquellos agentes deficitarios (prestatarios) que están buscando acceso a un crédito con agentes superavitarios (inversores) que buscan diversificar y/o mejorar los retornos de sus inversiones.

El diseño y el plan de negocio de estas plataformas puede variar, pero todas convergen en que utilizan tecnologías digitales para interactuar con sus clientes a través de internet y para manejar información de ellos.



Fuente: elaboración propia. Imagen 1: esquema de plataforma peer-to-peer lending.

El funcionamiento de estas plataformas es sencillo, estas ponen a disposición de sus potenciales clientes (“los prestatarios”) un proceso de solicitud de préstamo estandarizado,

viabilizando el emparejamiento entre prestatario e inversor. A continuación, se detalla cuál es el proceso de funcionamiento:

1. El prestatario potencial inicia el proceso aplicando al préstamo, para lo cual completa el formulario estandarizado y aporta la información sobre su situación financiera, y el motivo de solicitud de crédito.
2. Con la información aportada en el paso anterior se procede a realizar el análisis crediticio del prestatario y como producto de este, se le asigna una categoría de riesgo. Cada compañía cuenta con su propio sistema de evaluación de riesgo crediticio.
3. En caso de que el crédito es aprobado, el mismo es publicado en la plataforma, instancia donde puede suceder lo siguiente:
 - a. El crédito es adquirido por un inversor, el cual realiza el fondeo al prestatario y el mismo es retirado de la plataforma.
 - b. El crédito no es adquirido y es retirado de la plataforma, no viéndose afectada la calificación crediticia del prestatario.
 - c. El crédito es adquirido y cancelado en forma anticipada por el prestatario, cumpliendo con la totalidad de los intereses y comisiones estipuladas. Esto tampoco afecta la calidad crediticia del prestatario.

2.7.4. Caso de éxito

Una de las plataformas pioneras en aplicar el modelo antes detallado es la letona Mintos (<https://www.mintos.com/en/>), fundada en el año 2014 por Martins Sulte y actual CEO de la compañía, la cual otorga préstamos bajo la modalidad *P2P* y *P2B*. Es oportuno comentar que los países bálticos (Lituania, Letonia y Estonia) han sido pioneros en el desarrollo de un ambiente digital.

En el año 2012 Martin Sulte decide cursar un MBA, para lo cual comienza a averiguar sobre alternativas de préstamos para el pago de la matrícula de este. Luego de haber explorado las distintas opciones de financiamiento, las cuales abarcaban el préstamo estudiantil y el préstamo *P2P*, se inclinó por el préstamo *P2P* otorgado por una plataforma de *crowdlending*, siendo los factores determinantes de esta decisión el ágil acceso y la flexibilidad de las condiciones de este.

Motivado por el potencial de esta herramienta de financiamiento comenzó a interiorizarse sobre la misma, con el objetivo de crear una plataforma propia la cual tuviera como característica sobresaliente, escalabilidad a nivel global. Esto derivó en la fundación de la empresa Mintos en el año 2014, la cual planteó como un aspecto novedoso la dualidad de la plataforma. No solamente ofreciendo financiación *P2P*, sino que también *P2B*, permitiendo aumentar el espectro de clientes, otorgando a la misma un importante potencial de crecimiento. El otro aspecto novedoso que también introdujo esta empresa fue la fuente de los fondos disponibles para los prestatarios, no solamente abarcando a los inversores particulares, sino que también permitiendo participar en la plataforma a empresas otorgadoras de créditos (consumo, compra de vehículos e inmuebles), los cuales bajo este modelo son los denominados “originadores”. De esta manera la disponibilidad de fondos para poder realizar préstamos aumenta exponencialmente razón por la cual es un aspecto a tener en cuenta (para ser copiado).

Es oportuno sobre este punto comentar cuáles son las estrategias adoptadas por parte de esta plataforma para la mitigación de los riesgos asociados a la operativa, como lo es el riesgo de contraparte.

El riesgo de crédito es inherente a la actividad y este no es eliminable en su totalidad, pero debe ser mitigado a un nivel tolerable lo cual permita la continuación del negocio. Para esto Mintos estableció las herramientas que se detallan a continuación:

- Análisis exhaustivo del prestatario para establecer la calidad crediticia del mismo.
- Garantías: para préstamos hipotecarios o vehiculares, garantías que se ejecuten en caso de impago o garantías personales para el caso de préstamos a negocios.
- Garantías de recompra: estas son ejecutadas en caso de retrasos superiores a los 60 días, donde el avalista debe recomprar el préstamo más los intereses pendientes devengados hasta la fecha.
- Otra medida es la recomendación a los inversores de la diversificación del riesgo, tomando posición en múltiples préstamos de pequeñas cantidades o examinando en forma exhaustiva el tipo de proyecto y la calificación crediticia de los solicitantes de financiación. Estas medidas deben ser implementadas previo a realizar su inversión.

A efectos de mitigar el riesgo de quiebra del intermediario (Mintos), también llamado riesgo de contraparte en la literatura, la compañía ha suscrito un contrato con un estudio de abogados que establece que, en el caso de configurarse la quiebra por parte de la compañía, este se hace cargo de la base de clientes activos. En este caso el mencionado estudio llevará adelante la liquidación de todas las operaciones que estuviesen pendientes de vencimiento a la fecha de la quiebra. De esta forma todos los inversores seguirán cobrando el capital invertido más los intereses correspondientes hasta la finalización de todas las operaciones pendientes.

2.7.6. Principales riesgos asociados al P2P

Hasta aquí hemos planteado cuáles son los tipos de *crowdlending* que existen actualmente y hemos analizado los aspectos clave de una de las principales empresas de *P2P/P2B*. Analizando en forma breve su origen, sus productos, sus riesgos y mitigación de estos.

En cuanto a los riesgos asociados a estas plataformas, las mismas de acuerdo con los autores Sebastian C. Moenninghoff y Axel Wieandt en su libro “*The Future of Peer-to-Peer Finance*” (2012), las plataformas de este tipo están expuestas a todos los riesgos del sector financiero, los cuales son: riesgo de crédito, riesgo de tasa de interés, riesgo de mercado y riesgo de liquidez, entre los más importantes. Es importante comentar en este punto que las distintas partes que intervienen en la plataforma están expuestos a distintos riesgos.

Riesgos del inversor

- **Riesgo de impago (default)**

El prestatario puede atrasarse en el pago de la cuota, incurriendo en cargo adicional de intereses, o bien que no tenga la capacidad de hacer frente a los pagos, implicando que el prestamista no pueda recuperar el capital prestado ni los intereses devengados.

Este riesgo se puede medir a través de la tasa de interés, el cual se establece de la siguiente manera:

$$\text{Tasa de Default} = \text{Total de préstamos impagos} / \text{Total de préstamos emitidos}$$

- **Riesgo de quiebra o contraparte**

Este riesgo es análogo al riesgo de que la plataforma desaparezca, lo cual puede ocurrir por motivos puntuales. Estos son que la plataforma haya sido incorporada

como una estafa o que la plataforma quiebre debido a que su actividad de negocio no sea sustentable.

En cuanto al capital invertido en los préstamos que aún continuaran vigentes, su recuperación no tendría que verse afectada. Sin embargo, la continuidad de estos va a depender de la ley concursal de la jurisdicción en donde la plataforma haya sido incorporada o bien de la adaptación de dicha ley sobre este tipo de plataforma.

- **Riesgo de Tasa de Interés**

Es el riesgo de que el precio de un título que devenga un interés fijo, en este caso la tasa que se paga al inversor, se vea afectado por una variación de los tipos de interés del mercado. Esto se debe a que un aumento de las tasas de interés de mercado influye negativamente en el precio de un instrumento de renta fija. En caso de una baja en las tasas, se generaría el efecto inverso.

- **Riesgo de Diversificación**

A pesar de que la tasa de default de este tipo de plataformas es baja, si el inversor invierte en un acotado número o en único crédito, esto implica que está concentrando riesgo, lo cual aumenta la probabilidad de default.

- **Riesgo de Liquidez**

A pesar de que existe una metodología para vender los créditos a los inversores, en la mayoría de los casos, estos no cuentan con suficiente liquidez para hacer frente a salvatajes sin sacrificar capital.

Continuando con este análisis y tal como se comentó en forma previa, a pesar de que estas plataformas no están aún reguladas en todas las jurisdicciones, estas están expuestas a los mismos riesgos que otras entidades financieras. A continuación, se detallan los principales riesgos:

- **Riesgo Operacional**

Este se genera a partir de una inadecuada estrategia de negocio o de un cambio en las condiciones del mercado los cuales generan efectos adversos. En el caso de las compañías *P2P*, estos son los principales factores riesgo operacional:

- Sistema de gestión de riesgo crediticio alineado con los principales factores macroeconómicos a efectos de no emitir créditos de mala calidad. Tanto por una mala elección de prestatario o por condiciones inconsistentes con la coyuntura de mercado.
- Relacionamiento con entidades regulatorias y otras entidades financieras.
- Escaso tiempo de funcionamiento y escala operativa, lo cual hace complejo hacer frente a crecimientos exponenciales.

- **Riesgos Legales**

Estos se traducen en multas y sanciones por diversos tipos de incumplimientos con la regulación aplicada y obligaciones contractuales. Los principales factores de riesgo son los siguientes:

- Falta o escaso desarrollo de regulación específica para esta industria.
- La seguridad y confidencialidad sobre la información manipulada por la plataforma.

- **Riesgo Tecnológico**

Este negocio está basado íntegramente sobre una plataforma digital, la cual a su vez se apoya sobre sistemas de información y procesos automatizados. Frente a una falla de cualquiera de estos componentes, todo el negocio se verá afectado. A continuación, se detallan los factores de riesgo más considerables:

- Escasez de RRHH y recursos tecnológicos, como la utilización ineficiente de los mismos.
- *Back-up* limitado. En caso de fallas del sistema, el sistema de back-up debe cubrir un porcentaje importante de las operaciones de la plataforma.
- Fallas recurrentes o considerables en la plataforma pueden afectar el atractivo sobre la misma, poniendo en peligro de continuidad el negocio.

- **Riesgo Reputacional**

Este riesgo está asociado a la imagen y la confianza sobre la plataforma por parte de terceras partes, como lo son los clientes (actuales y potenciales), reguladores,

accionistas y otras entidades financieras, lo cual puede poner en riesgo la continuidad del negocio. A continuación, se detallan cuáles son estos riesgos principales:

- Publicidad negativa
- Conducta indebida por parte de empleados y/o socios
- Servicios tercerizados de baja calidad que puedan afectar el servicio de la compañía y generar reclamos.
- Exposición indebida de datos e información de prestatarios e inversores.

2.7.7. Estrategias de mitigación del riesgo

De acuerdo con el análisis de los riesgos asociados a las plataformas de *crowdlending*, si bien a priori se podría establecer que se trata de una inversión que tiene riesgos asociados, existen diversas estrategias para poder mitigar estos riesgos, los que comentamos a continuación:

1. Implementación de un adecuado *due diligence*

El potencial usuario de una plataforma de *crowdlending* debe entender cómo funciona esta (contemplando que cada plataforma tiene sus particularidades), interiorizarse con la experiencia de otros usuarios para conocer su opinión y, en la medida de lo posible, verificar con las autoridades correspondientes que la misma se encuentra autorizada a prestar servicios.

Básicamente utilizar todas las vías de información posibles para interiorizarse sobre los antecedentes de la empresa y la continuidad de esta, es una buena práctica para minimizar riesgos.

2. Diversificación entre varias plataformas

A pesar de que el riesgo de quiebra o contraparte es remoto debido a la naturaleza y estructura del negocio, es recomendable invertir en varias plataformas a efectos de mitigar el riesgo asociado. De esta manera, si alguna de las plataformas incurriera en algún problema, las pérdidas estarían acotadas al importe colocado en esta plataforma.

3. Diversificación de los originadores

Al igual que se busca mitigar el riesgo de la inversión diversificando por plataforma, lo mismo es recomendable hacerlo a nivel de los originadores. Esto se sustenta en que el originador es el garante de los préstamos en última instancia, motivo por el cual si se concentran varios préstamos en un originador y sus emisores caen en default en simultáneo, es posible que el originador no pueda cumplir sus compromisos, lo que implicaría una pérdida para el inversor.

2.8. ANÁLISIS DEL CONTEXTO REGIONAL - ECOSISTEMA FINTECH

Hasta ahora hemos abordado un análisis general de las plataformas *P2P*, el cual ha tocado distintas aristas que entendemos son importantes como sustento para el desarrollo del trabajo. Iniciando por una mención de algunos conceptos clave hasta las estrategias de mitigación de riesgo.

En esta instancia realizaremos un análisis general sobre la situación de la industria *Fintech* en Latam y establecer en cuáles aspectos los países muestran fortalezas y debilidades. Para lo cual haremos un breve análisis de la situación de algunos países de la región y así poder establecer el desarrollo del ecosistema *Fintech* regional.

A continuación, se expone un gráfico en el cual se detalla cómo se distribuyen las empresas *Fintech* en Latino América Informe BID y Finnovista (2018):



Fuente: BID - Finnovista (2018). Fintech - América Latina 2018 - Crecimiento y consolidación.

Brasil, debido a su dimensión, es el país que cuenta con la mayor cantidad de inversión y empresas *Fintech*, con 380 (33%) *Fintech*, lo siguen México en el segundo lugar con 273 (23%), seguido por Colombia con 148 (13%), Argentina cuenta con 116 (10%) y Chile 84 emprendimientos (7%).

Uruguay en términos relativos, y contemplando el nivel poblacional por país, cuenta con uno de los niveles de *Fintech* en relación con el nivel poblacional más elevado de la región.

Argentina

Aun en los casos en que los bancos puedan invertir en nuevas tecnologías, la mayoría de los bancos de la región se muestran conservadores con respecto a generar cambios profundos en su modelo de negocio. De todas maneras, a nivel regional, más específicamente en Argentina, algunos de los bancos más importantes han iniciado su proceso de digitalización. Esto se puede apreciar en el informe elaborado por KPMG en el año 2017:

*“En Argentina, el desarrollo de la Banca Digital está aún en su fase inicial, aunque son varias las entidades que han dado pasos en esta dirección y existen proyectos de banco digital planificados para 2018.”*⁸ (Saavedra, M.G., Pastrana, A., Murphy, F., 2017, pp. 5)

Esto se ha podido constatar por la incorporación reciente de un número considerable de bancos digitales, los cuales ofrecen una amplia variedad de productos bancarios tradicionales como lo son cajas de ahorro, tarjetas de crédito y débito, préstamos, transferencias, inversiones y pago de servicios. Estando estas instituciones comprendidas dentro del Marco Legal del Sistema Financiero Argentino, mismo marco aplicado sobre bancos tradicionales y operando con la correspondiente licencia de banco emitida por el BCRA.

Chile

Este país es uno de los que está más avanzados con respecto a la implementación y regulación de *Fintech*. Esto se puede apreciar, tanto en el nivel de inversión que han podido captar las *Fintech*, como el compromiso del gobierno chileno de avanzar en el desarrollo de una regulación acorde.

Según el informe elaborado por la Cámara de Fintech de Chile (Fintechile, <https://www.Fintechile.org/>) en conjunto con la consultora EY, se establece que:

Un 65% de las Fintech participantes declara haber levantado capital, con un monto total que asciende a los usd 107 mm. A su vez, el 29% de las empresas participantes ya cuentan con una valoración formal, cuya suma llega a los USD 249 M. Sin embargo, el 71% de las Fintech considera que no hay suficientes fuentes de financiamiento. Un 61% de las Fintech, declara haber participado de algún programa de incubación y/o aceleración y destacan que el acceso a capital sería el ámbito en el que más aportan. Un 40% de las Fintech declara que los inversionistas ángeles son la fuente de financiamiento de su última ronda. Los ángeles tienen

⁸ Saavedra, Maria Gabriela; Pastrana, Andrea; Murphy, Florencia. (2017).El impacto de las Fintech en las entidades financieras. KPMG Argentina.

un rol predominante en el aporte de capital semilla, pero sorprende su participación incluso en series B.⁹

En cuanto los aspectos regulatorios, este mismo informe establece que:

Un 63% de las Fintech encuestadas señala que es difícil cumplir con las regulaciones en Chile. Algo con lo que concuerdan los reguladores y otros entes públicos, quienes consideran que la regulación chilena es más rígida que otras en la región y que una modificación es necesaria.¹⁰

Esto deja en evidencia que a pesar de que en Chile a priori cuenta con condiciones favorables para el desarrollo del ecosistema *Fintech*, experimenta diversas dificultades a nivel regulatorio por la rigidez de esta.

El 96% de las Fintech está constituida legalmente, sin embargo, el 86% de las Fintech encuestadas no están registradas como instituciones financieras y sólo 17% indica que es regulado o supervisado por la CMF y/o UAF. Es por esto, que los emprendedores solicitan al gobierno que exista proporcionalidad en la regulación.¹¹

De acuerdo con la cita anterior, se puede apreciar que no solamente el marco regulatorio muestra dificultades, sino que también el alcance de este es muy limitado, siendo fiscalizadas, únicamente el 17% de las empresas. Esto implica que el restante 83% de las empresas se desempeñan sin fiscalización alguna, acarreando un riesgo considerable ya que desconocen si estarían incurriendo en alguna falta.

A su vez, un 69% cree que se deberían implementar sandbox regulatorios y un 60% considera que los protocolos de Open Banking y Open Data son efectivos. La CMF por su parte declara

⁹ Pleszowski, D., & Koch, A., & Matinez, M. (2019). Primer estudio Fintech en Chile: Desafíos y oportunidades. Fintechile & EY, pp. 52.

¹⁰, ¹¹ Pleszowski, D., & Koch, A., & Matinez, M. (2019). Primer estudio Fintech en Chile: Desafíos y oportunidades. Fintechile & EY, pp. 57.

que, en el caso de Chile, el modelo de sandbox no sería el más eficiente y proponen la creación de un ‘innovation hub’, donde estas empresas cuenten con un proceso formal de acompañamiento por parte del mismo regulador.¹²

Por último, la cita antes detallada expone que no solamente el alcance de la regulación y la fiscalización es bajo, sino que también las herramientas disponibles para proceder con una correcta implementación de una *Fintech* también muestran ser muy limitadas.

Brasil

A nivel de regulación, Brasil no cuenta con una regulación específica para las *Fintech*, pero las mismas son comprendidas como entidades financieras estándar, por este motivo están bajo la órbita de la regulación del sector financiero y del mercado de capitales. Esto es de acuerdo al informe elaborado por el estudio Lloreda Camacho & Co, el cual establece que a pesar de que las *Fintech* no cuentan con un marco regulatorio específico, las mismas están bajo el control del Consejo Nacional Monetario:

A pesar de que la industria *Fintech* no está regulada en Brasil, la carga regulatoria del sector financiero y del mercado de capitales tiende a recaer sobre las “*Fintechs*” en crecimiento. La autoridad regulatoria jerárquicamente más alta en el sistema financiero de Brasil es el Consejo Nacional Monetario (Conselho Monetário Nacional - CMN).¹³

México

En términos del marco regulatorio *Fintech*, México es el país latinoamericano más avanzado. Para la elaboración de este, las autoridades tomaron en cuenta como modelo las regulaciones de otros países, sin embargo, muy poco se pudo replicar. Ya que la mayoría de los países mostraban el mismo grado de avance que México, con algunas excepciones como Reino Unido, cuya regulación en esta materia está muy avanzada. Lo cual implicó el desarrollo de

¹² Pleszowski, D., & Koch, A., & Matinez, M. (2019). Primer estudio *Fintech* en Chile: Desafíos y oportunidades. *Fintechile & EY*, pp. 58.

¹³ Di Sessa, L.F., & Shione, V. y otros (2017). *Regulación *Fintech* en Latinoamérica*, pp. 6.

una regulación elaborada en forma orgánica para México. En el 2018 se promulgó la ley por la cual las *Fintech* quedan reguladas:

Marzo de 2018, se promulgó la Ley para Regular Instituciones de Tecnología Financiera (“Ley Fintech”). En esa misma fecha se modificaron diversas leyes, incluyendo la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Instituciones de Crédito, con el fin de incluir actividades relacionadas con Fintech y hacer dichas leyes coherentes con la nueva Ley Fintech.¹⁴

La ley antes mencionada, comprende a las siguientes entidades:

- Instituciones de financiamiento colectivo
- *Crowdfunding*
- Instituciones de fondos de pago electrónico

Estas empresas, producto de esta nueva ley, están obligadas a presentar la información referente al tipo de servicio que ofrecen a efectos de recibir la autorización correspondiente para poder operar y ser monitoreadas.

2.8.1. Segmentación

En el año 2017, de acuerdo con el informe realizado por el BID y Finnovista, existían en América Latina 703 emprendimientos *Fintech* distribuidos en 15 países. Para el año 2018, la cantidad de emprendimientos aumentó un 66%, alcanzando 1166 emprendimientos.

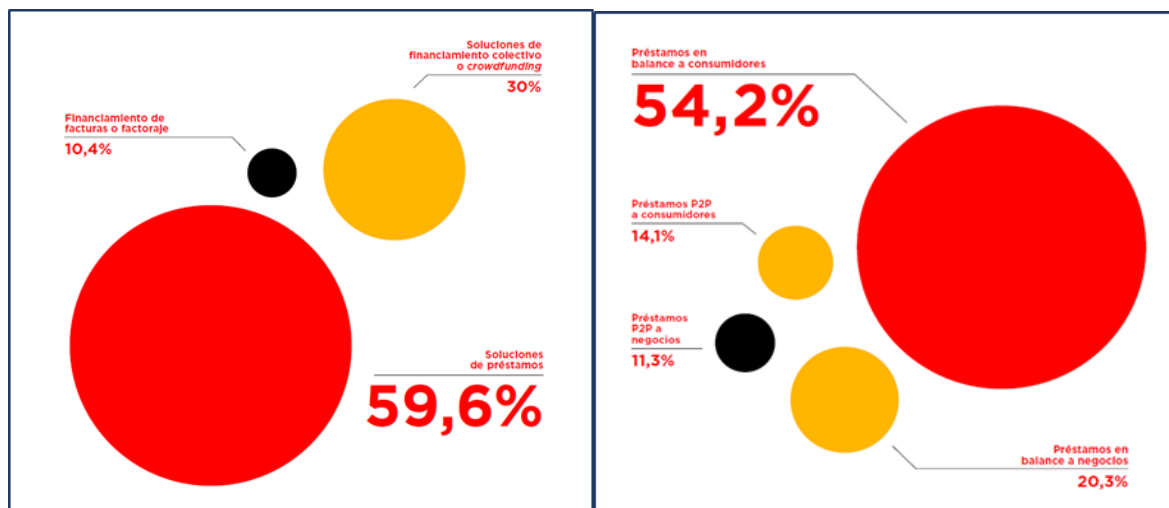
¹⁴ Bolaños Arteaga, I., & Botello Anduiza, M. (2017). Regulación Fintech en Latinoamérica, pp. 41.



Fuente: BID - Finnovista (2018). Fintech - América Latina 2018 - Crecimiento y consolidación.

De acuerdo con esta segmentación las *Fintech* pertenecientes al sector de préstamos nuclean el 17,8% de las *Fintech* de la región y segundo en posición por cantidad de empresas que lo integran. Esto evidencia que existe una demanda significativa por este tipo de producto explicado en parte por la dificultad que existe en la región por parte de individuos y empresas para tener acceso al financiamiento.

En cuanto a su composición el segmento de financiación *Fintech* se integra por tres modelos de negocios principalmente que son las soluciones de préstamo (60%), soluciones de financiamiento colectivo (30%) y soluciones de descuento de documentos (facturas y cheques) (10%).



Fuente: BID - Finnovista (2018). Fintech - América Latina 2018 - Crecimiento y consolidación.

Tal como se expuso anteriormente, la Solución de préstamos es el subsegmento que tiene la mayor ponderación dentro del segmento. Este segmento se divide en empresas que otorgan créditos en balance o sea que utilizan capital propio para originar los créditos y por otro lado están las plataformas *Peer-to-Peer* y *Peer-to-Business*, las cuales representan el 27,4% del segmento.

2.8.2. Inversión

El año 2017 fue récord en términos de captación de capitales para la inversión en empresas *Fintech*, recaudando un total de USD 430 millones en toda América Latina. De acuerdo con la encuesta realizada a 397 emprendimientos *Fintech* en América Latina para la elaboración del informe realizado por el BID y Finnovista, "...el 63% afirma haber recibido financiamiento o inversión externa frente al 34% que dijo no haber tenido acceso a fuentes de financiamiento externas. El 3% restante no indicó cuál era su situación en relación con la obtención de inversión."¹⁵

En términos del financiamiento recibido, de los 252 emprendimientos que afirmaron haber recibido inversión externa, el 53% dijo haber recibido menos de USD 100.000 en el año anterior y un 26% entre USD 100.000 y USD 500.000, es decir, un 79% de los emprendimientos recibieron por debajo de los USD 500.000, reflejo del estado inicial en el que se encuentran las inversiones en emprendimientos en América Latina. Mientras tanto, un

¹⁵ BID (2018). Informe Fintech en América Latina 2018: crecimiento y consolidación, pp. 53.

10% afirmó haber recibido entre USD 500.000 y USD 1 millón, otro 10% entre USD 1 millón y USD 5 millones y tan solo un 1% respondió haber recaudado más de USD 5 millones en financiamiento de terceros.

Las estrategias para la integración de las *Fintech* a la industria financiera son diversas. La estrategia por la cual optan la mayoría de las empresas financieras es la asociación con entidades *Fintech*, quienes proveen la plataforma digital. Esta estrategia tiene varias ventajas y las mismas se van a detallar a continuación. La segunda estrategia que se destaca es la integración de nuevas tecnologías a los procesos con el desarrollo de soluciones “*in house*”, lo que implica destinar recursos valiosos por parte de la entidad. La tercera alternativa es la contratación de servicios específicos o licencias, como también la incorporación de una *Fintech* en particular a los activos del grupo, cubriendo la necesidad de la entidad compradora, sin afectar los recursos propios.

2.9. ANÁLISIS DEL CONTEXTO REGULATORIO DE LAS FINTECH

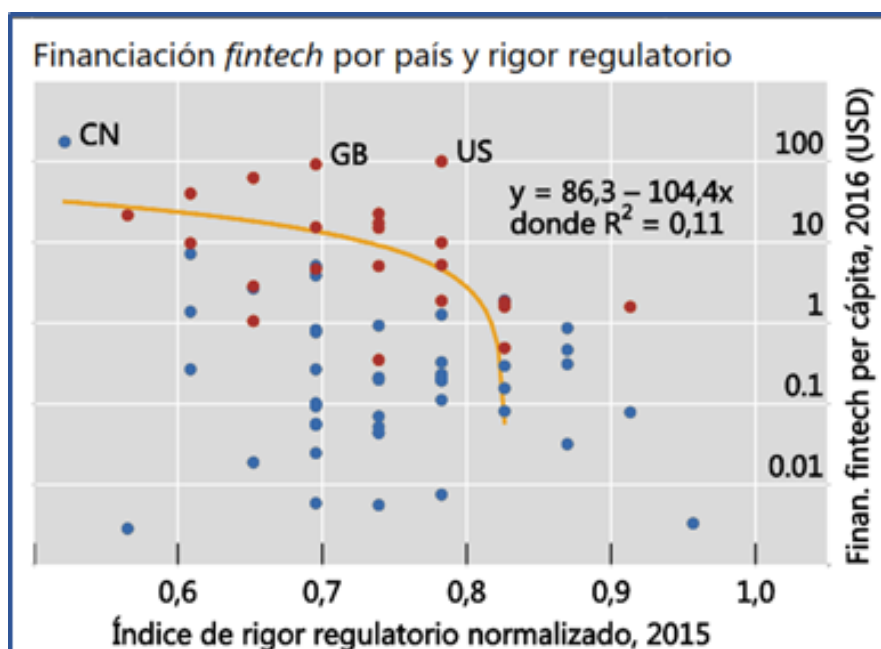
Como ya se detalló en forma anterior, existen diversos factores que impactan sobre el desarrollo del financiamiento *Fintech*, pero el trabajo se enfocará sobre el impacto de la regulación en el desarrollo de este sector, y más específicamente en *peer to peer*. Hay algunos autores que plantean lo siguiente sobre la aplicación de regulación:

La intensidad y la calidad de la regulación financiera también podrían tener algo que ver. A priori, los efectos generales pueden ser ambiguos. Una regulación más estricta en general podría poner en peligro la confianza en las nuevas formas de intermediación financiera o podría inhibir la innovación y desincentivar la entrada en el mercado de nuevas empresas. Las normas específicas del sector también pueden ser importantes. En particular, una regulación menos intensa de las actividades *Fintech* podría contribuir a su crecimiento; incluso podría

favorecer el arbitraje regulatorio en la medida en que riesgos similares estén regulados más estrictamente en el sector tradicional del préstamo.¹⁶

A pesar de que puede ser ambiguo el efecto de aplicar regulación sobre este sector, sin dudas los efectos de una mala aplicación de esta traen aparejados efectos negativos. En los extremos, una falta de regulación es un factor de desconfianza para aquellos potenciales prestatarios y, por otro lado, un exceso de regulación genera un estancamiento e incluso un retroceso del sector. Esto será punto fundamental de análisis en el desarrollo del trabajo.

En el gráfico que se expone a continuación, se puede apreciar que en aquellos países donde el financiamiento *Fintech* es mayor, la rigurosidad de la regulación aplicada es menor y viceversa a partir de un nivel en la rigurosidad en la regulación aplicada. Por lo que se puede establecer que existe una correlación inversa entre el volumen de financiamiento *Fintech* y un cierto nivel de la regulación aplicada el cual sería en el gráfico 0,8.



Fuente: Claessens, Stijn; Frost, Jon; Turner, Grant; Zhu, Feng (2018). Mercados de financiación Fintech en todo el mundo: tamaño, determinantes y cuestiones de política. Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2018

Desafíos de los marcos regulatorios

¹⁶ Claessens, S., Frost, J., Turner, G. & Zhu, F. (2018). Mercados de financiación Fintech en todo el mundo: tamaño, determinantes y cuestiones de política. *Informe Trimestral del BPI*, pp. 9.

Tal como se planteó en la sección anterior, existe una correlación negativa entre la rigurosidad de la regulación y el volumen del financiamiento *Fintech*. Por esta razón es clave que el marco regulatorio vigente pueda equilibrar los riesgos y beneficios generados por esta actividad, y entender qué función desempeña.

De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales (*BIS - Bank of International Settlements*) a través de su informe trimestral de septiembre 2018, existen dos maneras de regular el financiamiento *Fintech*, las cuales son o bien incluir estas plataformas en el marco regulatorio vigente o diseñar nuevos marcos regulatorios para estos.

A pesar de que la estrategia se utilice para regular el sector, es clave que la misma mantenga neutralidad, lo que significa que velar por la aplicación de una determinada regulación no favorezca a una entidad y/o actividad por sobre otras. Esto implica aplicar condiciones más o menos rigurosas a determinadas entidades o actividades que por su naturaleza impliquen un mayor riesgo que otras.

En el caso de jurisdicciones como Australia y Holanda, las plataformas de financiación *Fintech* deben aplicar a una licencia específica para desarrollar dicha actividad y cumplir con requisitos sumamente exigentes, que en este caso serían más estrictos que los exigidos a financiadores tradicionales. En estas jurisdicciones, existe una regulación específica para este tipo de plataformas.

Por su parte, EE. UU al tratarse de un país de sistema federal, la normativa aplicada sobre estas plataformas podría variar dependiendo en qué estado operen. Por tal motivo, la estrategia de las plataformas ha sido plegarse a la normativa bancaria, la cual es de carácter federal y no estatal, evitando tener que adaptarse dependiendo en qué estado operen. En Alemania, a pesar de no tener la misma estructura que EE.UU., también se ha decantado por que las plataformas también se plieguen a la normativa bancaria. En el caso de ambos países, no se ha generado un nuevo marco regulatorio, sino que estas plataformas se circunscriben dentro del marco regulatorio vigente.

En todos los casos los reguladores deben velar por que el marco regulatorio no desincentive el desarrollo y la introducción de nuevas tecnologías. Interrumpir o enlentecer su desarrollo implica impedir los beneficios en materia de eficiencia y el acceso a financiación, lo cual reviste un perjuicio a las economías.

Este tema se continuará ampliando más adelante en el desarrollo del trabajo, haciendo hincapié en algunas jurisdicciones en particular y enfocándose sobre el escenario local.

Agenda

Ante la aparición de estas nuevas plataformas, han surgido una serie de riesgos, donde el FMI (2019) destaca cuatro principales para América Latina los cuales son la inestabilidad financiera, integridad financiera, ciberseguridad y protección de datos personales.

Al tratarse de tecnologías que cuentan con escasos años de historia, no se disponen con antecedentes suficientes para establecer cuál es el alcance global de las mismas y sus efectos secundarios, frente a lo cual:

Entienden que aún no se conocen bien los efectos potenciales de estas tecnologías en la estructura del sistema financiero, en especial en su etapa inicial, cuando no se han implementado aún sistemas y prácticas de gestión de riesgos que las empresas financieras tradicionales han estado desarrollando durante décadas en medio de mayores demandas regulatorias. *(Lavalleja, M. 2020, p. 9)*

En lo relativo a la integridad del sistema financiero, si bien resaltan la capacidad de estas tecnologías para fortalecer el cumplimiento de la normativa contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, alertan sobre la posible utilización de las mismas para actividades ilícitas. En este sentido, la rápida expansión de actividades de Fintech, con modelos de transacción cada vez más complejos, sin una adecuada supervisión y regulación representa una potencial amenaza para la integridad del sistema financiero (FMI, 2019). Por otra parte, el aumento en la digitalización y conectividad expone a operadores y consumidores a ataques cibernéticos, siendo necesaria una gestión activa del riesgo. Por último, destacan el desafío que representa la protección en el uso indebido de los datos del consumidor por parte

de las empresas de tecnología financiera, debido a que los requisitos reglamentarios para la privacidad de los datos están menos desarrollados. (Lavalleya, M., 2020, p. 9-10)

Frente a la situación antes comentada en el año 2018 el FMI y el Grupo del Banco Mundial en forma conjunta confeccionaron la Agenda Fintech de Bali, a través de la cual se recomiendan una serie de políticas destinadas a ayudar a los países miembros a aprovechar los beneficios y oportunidades de los rápidos avances en tecnología financiera y para la gestión de los riesgos inherentes.

Puntualmente en lo relacionado a la regulación, establece que se deben adoptar los marcos regulatorios y las prácticas de supervisión para lograr un desarrollo ordenado, garantizar la estabilidad del sistema financiero y facilitar la entrada segura de nuevos productos, actividades e intermediarios.

2.9.1 Aplicación de regulación en el mundo

En esta sección comentaremos sobre cuáles son los distintos enfoques que los países han aplicado en cuanto a lo que ha sido la implementación de regulación o la generación de un marco regulatorio específico para las *Fintech* en general. A continuación, se detallan los mismos:

- **Activo:** este implica que los organismos reguladores se involucren en forma estrecha con las *Fintech* a efectos de poder entender cuáles son sus necesidades a nivel regulatorio, como otras necesidades que puedan tener para generar un ambiente propicio para su desarrollo (subsidios, pruebas piloto), buscando generar un marco regulatorio específico para estas empresas.
- **Pasivo:** este es contrario al enfoque activo, donde los reguladores no son proactivos en controlar y/o en regular a las *Fintech*. En este caso, las *Fintech* se pliegan a la regulación vigente que aplica sobre las entidades financieras tradicionales o directamente optan por no regularlas.
- **Restrictivo:** este enfoque consiste en mitigar al máximo los riesgos que las *Fintech* representan, para lo cual cargan abundante burocracia al sector a efectos de generar

trabas en el ingreso y en el funcionamiento de este.

Reino Unido

En el Reino Unido el gobierno busca favorecer el desarrollo de las *Fintech*, promoviendo explícitamente la actividad de estas generando un ambiente de negocios favorable. Con este fin, el ente regulador británico (FCA - *Financial Conduct Authority*) creó un “*Regulatory Sandbox*”. Este se trata de un espacio de experimentación donde empresas reguladas y no reguladas, pueden operar temporalmente bajo ciertas reglas que limitan aspectos como el número de usuarios o el período de tiempo en que se puede ofrecer el producto. De este modo, las empresas pueden testear productos, servicios y soluciones originales, bajo supervisión.

En este caso el regulador tiene una postura orientada a generar una instancia (“*sandbox*”) de prueba rigurosa para las *Fintech* para que las mismas puedan operar en forma controlada y poder concluir su desarrollo. Esto evidencia un enfoque activo por parte del regulador del Reino Unido.

Más adelante ahondaremos en el concepto de Sandbox regulatorio.

Singapur

Se puede establecer que Singapur ha implementado un enfoque activo muy agresivo, ya que ha llevado adelante la implementación de una amplia gama de políticas específicas para fomentar el desarrollo del sector *Fintech*. Estos incentivos abarcan diversas aristas que en forma conjunta impulsan al sector de manera muy considerable.

“Singapur se ha orientado hacia el desarrollo de políticas específicas de fomento del sector *Fintech*. Además de incentivos tributarios, donde destaca una importante exención de impuestos para los startups en los primeros tres años de vida...” (Lavalleya, M., 2020)

A nivel tecnológico, se han desarrollado diferentes plataformas para incentivar el desarrollo de áreas como el comercio a través de la implementación del *blockchain* como también del ecosistema *Fintech* en general.

Entre ellos destacan la creación un nuevo centro de innovación Fintech (80RR), una alianza con la Asociación de bancos de Singapur sobre ciberseguridad, el desarrollo de una plataforma transfronteriza para el financiamiento del comercio utilizando Blockchain, la creación del Financial Technology Group con el objetivo de desarrollar políticas que faciliten el uso de la tecnología e innovación, y mejoren la eficiencia y competitividad del Sector Financiero; y una plataforma para que la comunidad Fintech se conecte, colabore y co-cree entre sí (Looking Glass). (Lavalleya, M., 2020, p.18)

También se ha puesto foco en generar instancias para acelerar el desarrollo del sector a través de la generación de *networking* para conectar empresas con potenciales inversores.

“... la autoridad monetaria de Singapur (MAS - Monetary Authority of Singapore) ofrece una serie de iniciativas para impulsar el sector, y conectar startups con inversores y socios potenciales.” (Lavalleya, M., 2020)

Kenia

Lo interesante de este caso es que el gobierno no se limitó únicamente a generar un marco regulatorio dentro del cual las *Fintech* se pudieran desarrollar, sino que también impulsó diversos proyectos con el fin de incentivar el desarrollo del sector. Involucró a privados y brindó herramientas jurídicas para que estas pudieran sustentar y garantizar los procesos de implementación de nuevas tecnologías como lo son fondos fiduciarios o fideicomisos.

Otro ejemplo de regulación activa es la que se llevó adelante en Kenia para la habilitación del emprendimiento de transferencias de fondos M-PESA, que utiliza los dispositivos móviles como monedero electrónico, convirtiendo la tarjeta SIM en una cuenta bancaria con dinero virtual, de manera que los usuarios puedan pagar la renta o servicios básicos y mandar dinero a otras personas a través de un mensaje de texto. A partir del trabajo conjunto entre el operador de teléfonos móviles Safaricom y el ente regulador, se acordaron los requisitos para su funcionamiento. De esta manera el operador se obligó a proteger los fondos de los clientes

en un fondo fiduciario, manteniéndolos en activos líquidos como cuentas bancarias y bonos del Gobierno. (Lavalleja, M., 2020, p. 18-19)

Es importante a efectos de generar aprobación en el proceso de implementación, desarrollo y regulación del sector *Fintech* que se pueda percibir el beneficio por parte de la sociedad a través de mejoras que sean tangibles para esta. Estos beneficios puntualmente se pueden percibir como una mejora en el poder adquisitivo, aumento de la fuente laboral y una disminución de la pobreza.

Una baja inclusión financiera, junto a una mayor penetración de la telefonía celular y una regulación adecuada, permitió que la gran mayoría de los hogares de Kenia haya adoptado el dinero móvil. Se estima que M-PESA aumentó los niveles de consumo per cápita y sacó al 2% de los hogares de Kenia de la pobreza. Los impactos, que son más pronunciados para los hogares encabezados por mujeres, parecen estar impulsados por el aumento de la capacidad de recuperación financiera y el ahorro, y los resultados del mercado laboral, como la elección ocupacional, especialmente para las mujeres. Por lo tanto, el dinero móvil ha aumentado la eficiencia de la asignación del consumo a lo largo del tiempo permitiendo una asignación más eficiente de la mano de obra, lo que resulta en una reducción significativa de la pobreza en Kenia (Suri y Jack, 2016). En la actualidad, M-Pesa suma 21 millones de usuarios en Kenia y 13.4 millones de usuarios en otros países. (Lavalleja, M., 2020, p. 19)

Regulación en América Latina

Como ya se ha comentado en secciones anteriores, hay países que han ido pudiendo generar un mejor desarrollo de un marco normativo, para lo cual existen distintos enfoques y estrategias.

En el caso de Latam el grado de avance entre países para algunos sectores *Fintech* es similar y en otros dista mucho entre países, siendo México el país que presenta mayor desarrollo a nivel regulatorio. Estas diferencias en los marcos regulatorios no solamente se pueden apreciar por país, sino que también se puede hacer por segmento *Fintech*. Esto se debe a que algunos segmentos están regularizados en la mayoría de las jurisdicciones y otros carecen de regulación en la mayoría.

Regulation in Latin America ¹							Table 1
Financial area	Fintech activities	Law	Regulation	Minimum standard	Guideline, recommendation	Public statement	
Payments, clearing and settlement services	Mobile/web payment	MX	AR, CL, MX, PE , UY	CL, CO, PE, UY			
	e-money	MX, PE	AR, CL, MX, PE	CL		PE	
	Mobile wallets		AR, CL, PE	CL, PE			
Alternative finance and deposits	Fintech credit		AR, BR, MX				
	Peer-to-peer lending	PE	BR, MX, PE , UY	PE , UY	PE		
	Electronic deposits	CO	CO				
Crowdfunding	Equity crowdfunding	AR, CL , CO, PE , MX	AR, BR, CL , CO, MX, PE	PE	PE		
	Loan-based crowdfunding	CL , CO, PE	BR, CL , CO, MX, PE	PE	PE		
Asset management, trading services	e-trading and high frequency trading	CL					
	Robo-advice	CL					
Cryptoassets	Advising				BR	BR, CL	
	Initial coin offerings				BR	BR	
	General services	MX	MX, PE		AR	AR	

¹ Countries that have not yet issued rules about each specific financial area or innovation but are developing them or considering doing so are in bold.

Source: Prepared by BIS based on FSI survey of central banks and supervisory entities.

Cuadro 1 - Fuente: BIS Papers - N°112 (2020). The dawn of Fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges. Carlos Cantú and Bárbara Ulloa.

En el cuadro antes detallado se expone cómo están conformados los marcos normativos por país discriminando por segmento *Fintech*. Como se puede apreciar los esfuerzos por la generación de un correcto marco normativo por parte de la mayoría de los países se ha enfocado en los medios de pago electrónicos (web y móvil), dinero electrónico, *Peer-to-Peer lending* y *crowdfunding*. Esto ha correspondido a que estos segmentos *Fintech* son lo que más concentran empresas.

Otro aspecto que es importante comentar sobre cuál ha sido la estrategia de regulación por parte de las entidades correspondientes en cada país, es que se ha decidido regular en función

de la actividad de las firmas *Fintech* más que del tipo de firmas que brindan servicios *Fintech* o la tecnología utilizada para estos servicios. México es la única jurisdicción que aplica la regulación basada en entidades a *Fintech*, ya que las licencias se otorgan a instituciones de tecnología financiera.

En otras jurisdicciones se aplica un enfoque basado en actividades donde la regulación existente se está adaptando para considerar actividades que son algo nuevas para el sector financiero. Por ejemplo, Argentina, Brasil y Colombia han publicado leyes o enmiendas específicas al crédito y los pagos; Argentina, Brasil y Colombia al *crowdfunding*; y Argentina a seguros y gestión patrimonial.

Es importante tener presente a efectos de abordar el análisis y como principio general, que en los países donde no haya regulación específica para un determinado segmento *Fintech*, las actividades de *Fintech* se regulan de acuerdo con la normativa existente para cada actividad.

Esto se puede apreciar:

En el caso de las plataformas de préstamos, en la mayoría de los países no existe en la región una legislación especial, pero los gobiernos parecen haber facilitado que las empresas *Fintech* operen bajo los marcos regulatorios existentes, pero sin ser tratadas como un banco pues no manejan depósitos del público. (Rojas, 2016, p. 21)

Percepción sobre la regulación

En Latam la mayoría de las plataformas están autorizadas para operar, ya sea porque tienen la autorización para hacerlo o porque no se requiere de autorización. A su vez, la percepción de la adecuación de la regulación existente en cada jurisdicción es similar. En la mayoría de los países, las *Fintech* piensan que la regulación aplicada es acorde a sus actividades.

Por ejemplo, en el caso de Brasil y Colombia, cerca del 20% de las *Fintech* consideran que la regulación es laxa o no se adapta bien a las necesidades de la empresa. En el otro extremo está el caso de Chile y Perú, donde un porcentaje considerable de firmas *Fintech* han indicado que directamente no existe una regulación para su empresa.

A continuación, se exponen los gráficos donde se muestra por un lado la adecuación de la regulación vigente por país y por otro la percepción sobre si dicha regulación es la adecuada:



Fuente:

BIS Papers - N°112 (2020). The dawn of Fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges. Carlos Cantú and Bárbara Ulloa.

Rol de los bancos centrales en el marco regulatorio

Algunos de los bancos centrales son entidades que se rigen por políticas en varios casos muy rígidas y que cuentan con estructuras muy densas, los cuales son factores que pueden dificultar en varios casos la adopción de nuevas modalidades y tecnologías de control sobre las *Fintech*. Únicamente en Argentina, Brasil y Uruguay los bancos centrales llevan a cabo funciones de control y/o de regulador. En los casos de los otros países, los bancos centrales llevan a cabo algunos procedimientos de vigilancia, siendo los resultados de esta muy magra debido a que los datos capturados por esta, es escasa.

En varios de los países de la región es obligatorio que las *Fintech* brinden información a las entidades encargadas de llevar adelante la tarea de control o vigilancia, pero no hay un lineamiento claro en cuanto al formato para su presentación. Esto sucede en el caso de la Argentina donde el monitoreo de las *Fintech* se hace a través de información pública por parte del banco central, ya que las *Fintech* no tienen la obligación de reportarle en forma directa. Esto muestra que aún no hay una tendencia con respecto a qué rol deben asumir los bancos centrales con respecto a la regulación y control del sector *Fintech*.

2.9.2. Sandbox regulatorio

Antes de continuar con el análisis de la regulación aplicada a *P2P Lending*, nos parece oportuno detallar con mayor énfasis el concepto de *Sandbox Regulatorio*, ya que es un aspecto fundamental en puestas en marcha de regulaciones en diferentes países, como ya se mencionó anteriormente.

Si se analiza la definición del término “*Sandbox*” en inglés, se encuentran 2 acepciones, por un lado “arenero, caja o zona llena de arena destinada a juegos infantiles” y por otro lado “espacio virtual en el que se puede operar de forma segura con software códigos nuevos o que no han sido probados”. Si se combinan las dos surgen los Bancos de Pruebas en el sector financiero.

Por lo tanto, se puede definir a los *Sandbox* como

Espacios de experimentación, que permiten a empresas innovadoras operar temporalmente, bajo ciertas reglas que limitan aspectos como el número de usuarios o el período de tiempo en que se puede ofrecer el producto. De esta forma las empresas pueden probar productos, servicios y soluciones originales, ante la atenta mirada del supervisor. (Herrera, D.; Vadillo, S.; 2018, p.5)

La idea de aplicar *Sandbox regulatorios* es reciente, y surge como “...respuesta a los desafíos derivados de la aparición de productos y servicios basados en el uso de técnicas e infraestructuras innovadoras, específicamente lo que se conoce como FinTech.” (Herrera, D; Vadillo, S.; 2018, pp, 15.)

Pueden aplicarse en cualquier sector como en empresas nuevas o ya reguladas y pueden facilitar la experimentación y aprendizaje a cualquier entidad del sector *Fintech*. También, las entidades previamente reguladas, podrán participar en el *Sandbox* poniendo a prueba y buscando aprobación para productos que no tenían licencia o no existían. (Herrera, D; Vadillo, S., 2018)

En cuanto al funcionamiento, existen diferentes enfoques en la práctica internacional, donde los parámetros básicos del período de pruebas como pueden ser la duración, productos, clientes, importes, etc.; se determinan caso a caso entre el supervisor y las empresas,

considerando los riesgos y las actividades realizadas. En modelos como el australiano, la autoridad supervisora fija los criterios generales, y las empresas que puedan cumplirlos podrán participar. (Herrera, D; Vadillo, S.; 2018, pp 16.)

Principales elementos de los Sandbox Regulatorios

- Sirven para experimentar: funcionan como entorno de prueba donde el éxito no está garantizado, por eso tanto las empresas que participan como los clientes tienen que conocer los términos concretos y los riesgos.
- Tienen duración limitada: se trata de “experimentos” temporales que tienen una finalidad concreta: facilitar la validación y entender el funcionamiento de productos, servicios, soluciones tecnológicas o modelos de negocio innovadores, antes de ofrecerlos en un mercado.
- Ofrecen soluciones caso a caso: se adaptan a modelos de negocio muy diversos y permiten un tratamiento individualizado, basado en los riesgos de cada propuesta innovadora.
- Plantean medidas alternativas: Se basan en un enfoque flexible, que permite a los supervisores y reguladores escoger opciones regulatorias que se adapten a cada modelo de negocio.
- Son una excepción: Dado que operan en un ambiente de experimentación expuesto a riesgos, en la práctica se aplican de forma limitada. (Herrera, D; Vadillo, S., 2018, pp. 17)

Una vez que concluyan las pruebas, la entidad supervisora evaluará los riesgos asociados. Si de los resultados se desprende que los productos o servicios son adecuados, esta puede proponer una regulación y autorizar su actividad. Si de lo contrario, evalúa que hubo resultados no satisfactorios y las deficiencias no se solucionaron presentando riesgos, esta podrá prohibir la actividad de las entidades. (Herrera, D; Vadillo, S., 2018)

“En todo caso, la información obtenida puede servir para conocer cómo operan estos nuevos sectores y evaluar si es necesario regular aspectos no previstos en las normas o modificar aquellas que puedan suponer un freno a la innovación.” (Herrera, D; Vadillo, S.; 2018, pp. 17)

Por mencionar algunos ejemplos de la aplicación en diferentes países, España, como se mencionará más adelante, creó el “Libro Blanco de la Regulación Fintech en España”, donde se busca fomentar el desarrollo de productos innovadores, pero a diferencia de otros países, la

propuesta no viene del regulador sino del propio sector financiero, proponiendo cambios normativos que redunden en beneficio de todos los agentes participantes: industria, consumidor y supervisor. El nombre análogo puesto por el Libro Blanco al Sandbox Regulatorio es el “Marco de Medidas Regulatorias para Fomentar la Innovación Financiera”.¹⁷

Por su parte Australia desde diciembre de 2016, la ASIC (Australian Securities and Investments Commission) desarrolló un *Sandbox regulatorio*, el cual ha sido utilizado para probar productos y servicios, de crédito o financieros, hasta por 12 meses sin licencia.

El *Sandbox* australiano propone los siguientes beneficios para quienes opten por ensayar productos dentro del marco regulatorio propuesto:

- Basarse en exenciones estatutarias o flexibilidad de la ley.
- Basarse en exenciones de la ASIC para probar productos y servicios sin licencia.
- Solicitar permiso individual a la ASIC para prestar otros servicios.

En el marco regulatorio se establecieron los siguientes criterios para que el proyecto pueda ser aprobado por la ASIC:

- No tener más de 100 clientes.
- Un período de prueba de máximo 12 meses.
- Tener una exposición frente al cliente de no más de \$5.000.000 de dólares australianos.
- Tener acuerdos de compensación adecuados.
- Cumplir con los requisitos de divulgación y conducta.
- Contar con procesos para la resolución de conflictos.

La ASIC determinó los siguientes productos financieros elegibles para poder participar del marco regulatorio:

- Productos de depósito con un saldo máximo de \$10.000 dólares australianos.
- Productos de pago, emitidos por las ADIs (*Authorised Deposit-Taking Institutions*) con un saldo máximo de \$10.000 dólares australianos.

¹⁷ Sandbox Regulatorio o Marco Regulatorio Controlado, Centro de estudios regulatorios, 10/11/2019

- Seguros generales de vivienda y bienes personales con un saldo máximo de \$50.000 dólares australianos.
- Inversiones líquidas, para valores australianos con una exposición máxima de \$10.000 dólares australianos.
- Créditos de consumo con ciertas características especiales cuyo monto se encuentre entre \$2.001 y \$25.000 dólares australianos.

Si bajo las características anteriormente señaladas, el producto ofrecido y la entidad solicitante son elegibles, se les exige una notificación a la ASIC antes de comenzar las pruebas del producto.

Luego de 5 meses, para incentivar la participación de los demás actores del mercado, la ASIC aumentó el tiempo de prueba del producto financiero de doce meses a dos años y la ampliación de criterios para que más negocios puedan ser participantes del marco regulatorio. (Centro de estudios regulatorios, 2019)

2.10. REVISIÓN DE NORMATIVA COMPARADA APLICADA A PEER TO PEER LENDING

En el presente capítulo nos enfocaremos en el análisis y descripción de los principales aspectos de la regulación de *P2P Lending* en jurisdicciones con regulación avanzada como México, Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina, España y Reino Unido para poder luego compararlos con la situación regulatoria de Uruguay, y poder entender y explicar las diferencias en el éxito que tuvo cada implementación de acuerdo con la jurisdicción.

2.10.1. Reino Unido

Antecedentes

En el mes de julio del año 2018, la FCA (*Financial Conduct Authority*) llevó a cabo una consulta sobre posibles cambios en el marco normativo de las empresas del tipo *-peer-to-peer-lending*.

De acuerdo con esta revisión, la FCA pudo establecer entre otras cosas:

Que el sector P2P había desarrollado una gama más amplia y compleja de modelos comerciales. Muchas plataformas del sector están asumiendo ahora un papel mucho más activo, tomando decisiones en nombre del inversor. Además, explicamos que también habíamos visto algunas prácticas comerciales deficientes, por ejemplo, en la divulgación de información a los clientes, estructuras de cobro, acuerdos de liquidación y mantenimiento de registros.¹⁸

A su vez, esta consulta pudo detectar diversos daños que ya han sido generados o bien se han establecido como potenciales, siendo los principales afectados los inversores. Estas son amenazas sobre la confidencialidad y la participación de los inversores en algunas de las plataformas, adquisición de productos inadecuados o de mala calidad, servicio al cliente insatisfactorio y la detección de sobreprecios.

Frente a esto la FCA ha establecido diversos cambios sobre el marco normativo vigente a la fecha de la consulta, el cual debe contar con un equilibrio apropiado entre el avance de los objetivos de las políticas, y permitir la innovación futura en productos y servicios. Estos cambios se vieron impactados en el documento emitido en junio del año 2019, denominado: *“Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules”*¹⁹.

Principales Conclusiones - CP18/20

Las consultas realizadas se enfocaron sobre la categorización de los modelos de negocios de las P2P, los requisitos sobre la gestión de riesgos y las aplicaciones sobre las restricciones del marketing fueron recibidas de muy buena manera por las partes consultadas.

¹⁸ Reino Unido (2019, junio 19). Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules. Policy Statement PS19/14. June 2019, pp. 26.

¹⁹ Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules. Policy Statement PS19/14. June 2019

Otros puntos relevantes que se detectaron y que se consideró que generaban una gran traba al desarrollo del sector fueron los siguientes:

- La normativa exigía a los inversores compartir una amplia información sobre su patrimonio, lo cual les resultaba inconveniente.
- Consideraban arbitrario que a los inversores minoristas se les permitiera invertir solamente hasta el 10 % de sus activos destinados a realizar inversiones.
- Acceso insuficiente a información sobre los créditos *P2P*, lo cual dificultaba un correcto análisis del producto, lo cual motivaba en varios casos a que los potenciales clientes no accedieran a invertir en este producto.

En cuanto al perfil regulatorio aplicado sobre las *Fintech P2P*, varios de los encuestados consideraron que la regulación aplicada sobre las *P2P* y otras *Fintech* que ofrecían productos de inversión diferentes debía tener un enfoque distinto. Esto se sustentaba en el hecho de que los activos ofrecidos por las *P2P* eran menos riesgosos.

La postura de la FCA en base a todas las consultas recabadas fue introducir cambios totales o parciales sobre los puntos consultados. Los cuales se van a comentar a continuación y las cuales quedaron establecidos en el “*Policy Statement*” del año 2019 (PS19/14).

Gestión de Riesgo

En los casos en que la plataforma *P2P* sea la que fije el precio de la operación concertada, deberá llevar adelante las siguientes acciones:

- a. La plataforma deberá recabar información suficiente sobre el prestatario a efectos de establecer la correspondiente clasificación crediticia del mismo.
- b. Realizar la correspondiente clasificación crediticia de los prestatarios bajo un sistema uniforme.

- c. Fijar un precio justo de la transacción, el cual debe contemplar la calidad crediticia del prestatario.

El hecho de que los criterios para realizar los análisis crediticios sobre los prestatarios disten en gran medida entre las plataformas *P2P* puede suponer una ventaja competitiva. Ya que aquellas plataformas que cuenten con criterios más laxos tenderán a concertar mayor cantidad de operaciones que aquellas empresas que apliquen criterios más estrictos. Frente a esto, la *FCA* dispone de un estándar mínimo con el cual los potenciales prestatarios deben cumplir para poder acceder a los créditos ofrecidos en las plataformas.

Independencia de la gestión de riesgo

Otro aspecto fundamental establecido en el PS19/14 fue la relación de independencia de los departamentos de la calificación crediticia y auditoría. Sobre este punto, no se estableció un reglamento concreto, sino que se otorgó a las plataformas establecer si estas requieren de un departamento de análisis crediticio y auditoría independientes, siendo el parámetro para esto la complejidad del modelo de negocios que estas tuvieran. En todos los casos, las plataformas deberán aplicar los procedimientos que correspondan, a efectos de identificar, prevenir y/o administrar los conflictos de interés que se puedan generar entre las siguientes partes:

- La plataforma (o persona que tenga un control considerable sobre la misma) y un cliente de la plataforma.
- Entre clientes de la plataforma.

Desarrollo y mantenimiento del marco regulatorio

La responsabilidad de llevar adelante el desarrollo y el mantenimiento del marco regulatorio debe ser asignado a un individuo que posea un cargo de responsabilidad global dentro de la plataforma. Este individuo debe contar con la certificación *SM&CR* (*Senior Managers and Certification Regime*), la cual es emitida por la *FCA*.

Esta misma a su vez define que a los individuos que se les puede asignar esta responsabilidad, deben ocupar alguno de los cargos que se detallan a continuación:

- CEO
- Director Ejecutivo
- Socio
- Presidente
- Oficial de Cumplimiento
- Oficial AML

En ninguno de los casos, las personas asignadas para desempeñar el desarrollo y mantenimiento del marco regulatorio podrán tener injerencia sobre el manejo diario y aplicación del marco de regulación en la empresa, ya que esto constituiría un conflicto de interés.

Perfil de riesgo y revelación de información

La PS19/14 establece que la plataforma debe realizar un minucioso y oportuno perfilamiento del cliente antes de que este pueda acceder a operar a través de la misma. De esta manera, la plataforma tiene una noción más aproximada del perfil de riesgo del cliente (conservador, moderado o activo), lo cual le va a permitir identificar de manera más precisa el tipo de operación que más se ajusta a su perfil.

Para llevar adelante el perfilamiento, la *FCA* sugiere llevar adelante un cuestionario en formato “múltiple opción”, teniendo como objetivo evaluar los conocimientos del cliente en por lo menos los siguientes aspectos:

1. La relación contractual que existe entre las partes (prestatario, inversor y plataforma).
2. El riesgo al cual está expuesto frente a la adquisición de un crédito y que el total del capital invertido está expuesto frente a riesgo de crédito.
3. Los créditos en los cuales invierte no están cubiertos por ningún seguro y/o garantía.
4. No es análogo invertir colocar el capital en un portafolio de créditos a través de la plataforma que colocarlo en una caja de ahorro bancaria.

En un mismo sentido, también es de vital importancia que el cliente tenga acceso a información suficiente y actualizada a efectos de que pueda tomar la mejor decisión posible en cuanto a la inversión a realizar. Para esto, la *FCA* recomienda revelar la siguiente información al inversor:

- La identidad de los prestatarios
- La tasa aplicada sobre la operación
- Las condiciones del préstamo
- La calificación crediticia del prestatario
- Otra información vinculada con las condiciones del seguro, garantía o medidas de mitigación de riesgo aplicadas por parte de la plataforma.

La revelación de esta información permite al inversor potencial poder distinguir el perfil de riesgo formal de los préstamos disponibles en la plataforma, como también el perfil de riesgo global de cada plataforma.

2.10.2. Unión Europea

Antecedentes

En la UE aún no existe un reglamento o normativa vigente que establezca un marco normativo y de control para las *Fintech* dedicadas al *P2P* o similares. Esto aún se encuentra en etapa de desarrollo, habiendo presentado una propuesta de “Reglamento” por parte de la Comisión Europea el 8 de marzo de 2018.

De acuerdo con lo establecido en el “Reglamento”:

En la actualidad, la financiación participativa no puede aprovechar las ventajas del mercado interior al no existir un régimen normativo y de supervisión coherente y específico. Mientras que algunos Estados miembros aplican a los proveedores de servicios de financiación colectiva el actual marco normativo de los servicios financieros, otros les permiten

mantenerse ajenos al régimen normativo y desarrollar su actividad de manera acorde a ciertas exenciones pertinentes para su modelo de negocio específico. Por otra parte, un número creciente de Estados miembros está poniendo en práctica marcos nacionales específicos que regulan particularmente las actividades de financiación participativa.²⁰

En base a esto se observa que en la UE no existe una acción conjunta de los Estados miembros, a efectos de establecer un marco normativo común, sino que se aprecia que los Estados han tomado distintas estrategias hasta ahora. Algunos han optado por una estrategia pasiva, donde las empresas se rigen por el marco normativo aplicado sobre las instituciones tradicionales y la aplicación de alguna concesión por parte de los Estados. Por otro lado, otros han optado por una estrategia activa, donde han desarrollado marco normativos propios específicos.

Esto último ha derivado en un problema, ya que de acuerdo al “Reglamento”:

La divergencia entre los marcos, normas e interpretaciones relativas a los modelos de negocio aplicados a los proveedores de servicios de financiación participativa a través de la Unión Europea obstaculiza, por tanto, la expansión potencial de la actividad de financiación participativa a escala de la UE.²¹

La situación se genera debido a que las adaptaciones que deben realizar las empresas para poder operar en cada jurisdicción a efectos de adaptarse a los distintos marcos normativos suponen una tarea sumamente burocrática y costosa. Generando en varios casos que las empresas no puedan penetrar en varias de las jurisdicciones, lo cual implica una barrera importante para el desarrollo del sector.

El “Reglamento” establece lo siguiente frente a lo planteado anteriormente:

²⁰, 20 Unión Europea (2018, marco 8). Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas. 2018/0048 (COD). Bruselas, Bélgica (08/03/2018), pp. 5.

Esta situación restringe la capacidad de las plataformas de financiación participativa de implantarse en otros mercados de la UE diferentes de su mercado nacional y limita los incentivos financieros de los proveedores de servicios de financiación participativa únicamente a los países más grandes de la UE, que cuentan con mercados de una magnitud suficiente. En cambio, restringe la capacidad de desarrollo de un mercado interior de la UE integrado para los servicios de financiación participativa.²²

En vista de lo planteado anteriormente, si no existe un marco normativo específico el desarrollo de las empresas *Fintech* del tipo *P2P* o financiación participativa se torna muy complejo. Frente a lo cual en el “Reglamento” plantea la propuesta de “REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO relativo a los proveedores europeos de servicios de financiamiento participativa (PSFP) para empresas”

Autorización

Actualmente, si una empresa del tipo *P2P* o financiación participativa busca expandirse a otro de los Estados miembros, necesita obtener la correspondiente autorización para lo cual precisa cumplir con las condiciones establecidas con el régimen vigente. Esta misma situación se va a generar cada vez que una empresa se quiera establecer en un nuevo Estado.

A estos efectos, el “Reglamento” busca promover un único régimen de financiación participativa, promoviendo la figura de “proveedor europeo de servicios de financiación participativa” el cual pueda ser adoptado por las empresas, si estas desean expandir sus operaciones de manera transfronteriza. Este nuevo régimen busca no alterar los marcos normativos de cada Estado y que mediante esta “figura”, las empresas puedan operar bajo una única autorización. De esta manera se estaría eliminando el proceso de autorización y los costos para la adaptación a cada marco normativo de los países a los cuales las empresas busquen ingresar.

²² Unión Europea (2018, marzo 8). Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas. 2018/0048 (COD). Bruselas, Bélgica (08/03/2018), pp. 5.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 10 del Reglamento, las personas jurídicas que tengan la intención de prestar servicios del tipo *P2P* a través de una plataforma, deberán contar con la correspondiente autorización de la AEVM.

La correspondiente solicitud de autorización deberá incluir todos los elementos que se detallan a continuación:

- A. la dirección del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- B. el régimen jurídico del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- C. la escritura de constitución del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- D. un programa de actividades en que se especifiquen los tipos de servicios de financiación participativa que el posible proveedor desee prestar;
- E. una descripción de los mecanismos de gobernanza y de control interno del posible proveedor de servicios de financiación participativa con el fin de garantizar el cumplimiento del presente Reglamento, incluidos los procedimientos contables y de gestión del riesgo;
- F. una descripción de los sistemas, recursos y procedimientos previstos por el posible proveedor de servicios de financiación participativa para el control y protección de los sistemas de tratamiento de datos;
- G. una descripción de las medidas de continuidad de la actividad del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- H. la identidad de las personas responsables de la gestión del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- I. la prueba de que las personas a que se hace referencia en la letra h) gozan de buena reputación y poseen los conocimientos y la experiencia adecuados para gestionar el posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- J. una descripción de las normas internas del posible proveedor de servicios de financiación participativa destinadas a evitar que sus accionistas con al menos el 20 % del capital social o de los derechos de voto, sus directivos, empleados o cualquier persona ligada directa o indirectamente a esos accionistas, directivos y empleados por vínculos de control participen en operaciones de financiación participativa ofrecidas por el posible proveedor de tales servicios;

- K. una descripción del régimen de externalización del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- L. una descripción de los procedimientos establecidos por el posible proveedor de servicios de financiación participativa para tramitar las reclamaciones de clientes;
- M. en su caso, una descripción de los servicios de pago que el posible proveedor de servicios de financiación participativa tenga la intención de prestar en virtud de la Directiva (UE) 2015/2366.

A efectos de poder probar con lo mencionado en el literal I) de la sección anterior, los posibles proveedores de servicios de financiación participativa deberán acreditar lo siguiente:

- a) ausencia de antecedentes penales en lo que se refiere a condenas o sanciones por incumplimiento de la normativa nacional en vigor en los ámbitos del Derecho mercantil, la legislación sobre insolvencia, la legislación en materia de servicios financieros, la legislación de lucha contra el blanqueo, el fraude o la responsabilidad profesional, de todas las personas que participen en la gestión del posible proveedor de servicios de financiación participativa;
- b) prueba de que las personas que participan en la gestión del proveedor de servicios de financiación participativa poseen colectivamente los conocimientos, las capacidades y la experiencia suficientes para la gestión del proveedor de servicios de financiación participativa y de que dichas personas están obligadas a consagrar tiempo suficiente al desempeño de sus funciones.

Requerimientos

En el artículo 4 del “Reglamento” se establecen las condiciones requeridas para poder ofrecer servicios de financiación, donde se establece que únicamente podrán ser prestados por personas jurídicas que cuenten con un establecimiento efectivo y estable en un Estado miembro de la UE.

Estas empresas deben contar con la autorización y registro correspondiente a instancias del AEVM (Autoridad Europea de Valores y Mercados), el cual debe incluir los datos detallados en el artículo 11, los cuales son los siguientes:

1. Nombre y la forma jurídica del proveedor de servicios de financiación
2. La denominación comercial y la dirección de internet de la plataforma de financiación participativa gestionada por el proveedor de servicios de financiación.
3. Información sobre los servicios que está autorizado a prestar el proveedor de servicios de financiación.
4. Las sanciones impuestas al proveedor de servicios de financiación participativa o sus directivos.

Limitaciones - Conflicto de interés

De acuerdo con lo establecido en el artículo 7, los proveedores de servicios financieros deberán cumplir con los lineamientos que se detallan a continuación a efectos de evitar que puedan surgir potenciales conflictos de interés:

1. No tendrán participación financiera alguna en las ofertas de financiación participativa que se encuentren en sus plataformas de financiación participativa.
2. No aceptarán en calidad de clientes a ninguno de sus accionistas que posean al menos el 20 % del capital social o de los derechos de voto, ninguno de sus directivos, empleados o cualquier persona ligada directa o indirectamente a esos accionistas, directivos y empleados por vínculos de control
3. Aplicarán normas internas eficaces para evitar conflictos de interés.
4. Adoptarán todas las medidas adecuadas para prevenir, detectar, gestionar y comunicar los conflictos de interés entre, por una parte, los propios proveedores de servicios de financiación participativa, sus accionistas, directivos y empleados o cualquier persona ligada directa o indirectamente a ellos por vínculos de control.

Registro y Supervisión

Las entidades que quieran operar a través de una plataforma digital que desarrolle la actividad de *P2P Lending* deberán cumplir con el registro correspondiente, tal como se establece en el artículo 11 del “Reglamento” y el cual será de público acceso. El registro deberá incluir los datos que se detallan a continuación:

- Nombre y forma jurídica
- Denominación comercial y la URL del sitio web
- Detalle de los servicios que está autorizado a prestar
- Detalle del historial de las sanciones que hubieran sido impuestas sobre la empresa y/o sus accionistas.

A su vez, cualquier revocación será publicada por un plazo de 5 años.

En cuanto a lo establecido en el artículo 12 del “Reglamento”, es la AEVM el ente responsable de llevar adelante la función de contralor sobre las entidades financieras, las cuales se desempeñarán sobre las siguientes condiciones:

- Prestarán sus servicios bajo la supervisión de la AEVM.
- Cumplirán en todo momento las condiciones de autorización, las cuales se establecen en artículo 10 del “reglamento”.
- La AEVM evaluará la conformidad de los proveedores de servicios de financiación con las obligaciones previstas en el presente Reglamento.
- Notificarán sin demora injustificada a la AEVM toda modificación significativa de las condiciones de autorización y, previa solicitud, facilitarán la información necesaria para evaluar su conformidad con el presente Reglamento.

Gestión de Riesgo

De acuerdo con lo establecido en el anexo del “Reglamento”, este no cuenta aún con procedimientos y medidas enfocadas al monitoreo y mitigación de riesgo. Sino que se han instrumentado estrategias como la realización de advertencias y exposición de información a los inversores para que estos estén familiarizados con el producto de inversión que han incorporado.

En cuanto a los sistemas de gestión y control establecidos en los Reglamentos de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), estas: “...cooperan estrechamente con el servicio de auditoría interna de la Comisión a fin de velar por el cumplimiento de las normas pertinentes en todos los ámbitos del marco de control interno.”²³

2.10.3. España

Las plataformas de *P2P* no cuentan con una normativa específica que las regule en España. Sin embargo, se encuentran reguladas las plataformas que realizan Crowdfunding por la “Ley 5/2015” de fomento de la financiación empresarial en el título V de esta.

Esta define a las plataformas de financiación participativa como aquellas empresas autorizadas cuya actividad consiste en:

Poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores. (Ley 5/2015, Título V, Art.46)

Autorización

Las plataformas de financiación participativa deberán contar con la correspondiente autorización y estar inscritas en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La solicitud de autorización deberá ser resuelta dentro de los tres meses siguientes a su recepción o al momento en que se complete la documentación exigible.

A su vez deberán incluir en su denominación social tanto la descripción “Plataforma de financiación participativa” como su abreviatura “PFP”.

²³ Unión Europea (2018, marco 8). Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas. 2018/0048 (COD). Bruselas, Bélgica (08/03/2018), pp. 55.

La Ley limita los servicios que las plataformas podrán brindar, los cuales se detallan a continuación:

- Recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa.
- Desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores. Art. 51.

Es importante marcar que se establecen servicios auxiliares que las plataformas podrán brindar donde se destaca el asesoramiento a los promotores para la publicación del proyecto incluyendo marketing, publicidad y diseño. A su vez, podrán determinar el nivel de riesgo para cada proyecto de los inversores y cualquier otra variable que resulte útil para los inversores a la hora de tomar la decisión. También podrán actuar en representación de los inversores en reclamaciones judiciales y extrajudiciales de los derechos de crédito.

Prohibiciones

Dentro de las prohibiciones se pueden destacar las siguientes: las PFP no podrán recibir fondos por cuenta de inversores o promotores salvo que cuenten con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida. A su vez, no podrán recibir activos de los promotores en nombre propio.

Es importante marcar que las PFP no podrán gestionar discrecionalmente las inversiones ni realizar recomendaciones personalizadas a los inversores, ni asegurar a los promotores la captación de los fondos. Art. 52.

Requisitos

A continuación, se describen los principales requisitos con los cuales las entidades deben cumplir a efectos de que estas puedan ser autorizadas y mantener las mismas:

- El objeto social exclusivo debe ser las actividades propias de las plataformas de financiación participativa.

- Su domicilio social y administración debe ser en territorio español o en otro estado de la UE.
- deben disponer de una buena organización administrativa y contable, con procedimientos de control interno adecuados, así como asegurar la seguridad, confidencialidad y fiabilidad del servicio prestado.
- El capital social íntegramente desembolsado en efectivo deberá ser al menos de Eu 60.000.
- Deberán contar con un seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía que permita hacer frente ante una responsabilidad por negligencia, con una cobertura de Eu 300.000 por reclamo de daños y un total de Eu 400.000 anuales para todas las reclamaciones o bien una combinación de capital inicial y seguro u otra garantía que sea equivalente a los montos mencionados anteriormente.
- En caso de que la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la plataforma sea superior a Eu 2 millones, se deberá disponer de recursos propios al menos de euros 120.000.
- Y estos recursos propios se verán aumentados de la siguiente manera:
 1. Hasta los primeros Eu 5.000.000, no será necesario el incremento
 2. Entre los Eu 5.000.000 y los siguientes Eu 50.000.000, un 0,2 por ciento de dicho importe.
 3. Por el importe por encima de los Eu 50.000.000, un 0,1 por ciento de dicho importe.
 4. El máximo del monto adicional no superará los Eu 2.000.000. Art. 56.

Al final de cada ejercicio, las plataformas deberán presentar a la CNMV las cuentas auditadas, y una memoria con todos los proyectos publicados en el ejercicio.

Límites y condiciones para promotores

Las plataformas deberán asegurar que ningún promotor tenga publicado simultáneamente más de un proyecto.

Cuando los proyectos se instrumenten a través de préstamos y el promotor sea persona física, los proyectos deberán contener como mínimo:

- Currículum Vitae.
- Domicilio a efectos de notificaciones.
- Descripción de la situación financiera y endeudamiento. Art. 75.

Cuando se trate de préstamos se deberá incluir la siguiente información de modo de clarificar las condiciones en las que el promotor e inversores participan como ser:

- El tipo de préstamo, importe total y duración del mismo.
- La tasa anual equivalente de acuerdo con la ley vigente de contratos de crédito al consumo.
- El costo total del préstamo incluyendo intereses, comisiones, impuestos y cualquier otro tipo de gastos excluyendo los de notaría.
- La tabla de amortizaciones con el importe, el número y periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor.
- El interés de demora, las modalidades para su adaptación y, cuando procedan, los gastos por impago y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago.
- De corresponder, las garantías aportadas. Art. 76.

Límites y condiciones para los inversores

Podrá haber inversores acreditados o no acreditados.

Dentro de las condiciones para ser inversor acreditado se puede encontrar a los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

- Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a Eu 1.000.000.
- Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a Eu 2.000.000.
- Que sus recursos propios sean iguales o superiores a Eu 300.000.

También serán inversores acreditados las personas físicas que acrediten ingresos anuales superiores a Eu 50.000 o bien un patrimonio financiero superior a Eu 100.000 y además

soliciten ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, renunciando de forma expresa a su tratamiento como cliente acreditado. Adicionalmente, las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación por parte de una empresa de inversión autorizada. Art. 81.

Ningún inversor no acreditado podrá invertir más de Eu 3.000 en el mismo proyecto publicado por la misma plataforma. Tampoco podrá comprometerse a invertir o invertir más de Eu 10.000 en un período de 12 meses en proyectos publicados por una misma plataforma. Art. 82.

Infracciones

En lo referente a multas por infracciones muy graves, podrá imponerse una multa por el importe entre el triple y el quintuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos, de entre 5 y 10 por ciento del volumen de negocios neto anual o de entre los Eu 75.000 y Eu 200.000. También se podrá revocar la autorización.

Libro Blanco de la regulación Fintech en España

Es importante agregar que dada la falta de una regulación específica para las empresas *Fintech* en España, La Asociación Española Fintech Insurtech lideró la iniciativa de presentar un Libro Blanco en febrero de 2017 recogiendo iniciativas en otras jurisdicciones como Alemania, Singapur, Reino Unido y Francia.

Los principales cambios normativos que se proponen en la misma aplicados a *crowdfunding* son:

- extensión a los inversores no acreditados del acceso a mecanismos de inversión automáticos que permitan una diversificación mayor de sus inversiones y, por tanto, una reducción considerable del riesgo.
- Aclarar la limitación prevista en el artículo 82.1 b): “limitación de 10.000 euros en 12 meses”.

- El establecimiento de un régimen legal diferenciado entre plataformas, en función de las formas de financiación en que intermedien (valores o préstamos).

2.10.4. México

En base a diversas fuentes consultadas, se puede establecer que México cuenta con los mayores avances de la región en términos de regulación ya que cuenta con un marco regulatorio potente conformado por la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (la “Ley Fintech”). Para la confección de este actuaron en forma conjunta diversas entidades públicas y privadas.

La Ley de Fintech en México ha sido un ejemplo pionero en América Latina sobre cómo abordar la regulación de las Fintech desde una perspectiva general. Esta Ley está basada en los principios de inclusión e innovación financiera, promoción de la competencia, protección al consumidor, preservación de la estabilidad financiera, prevención de operaciones ilícitas y neutralidad tecnológica.”. Su objetivo se centra en ofrecer una mayor certeza jurídica a través de un marco legislativo para regular las plataformas denominadas Instituciones de Tecnología Financiera (ITF), así como establecer un marco que asegura una competencia justa entre los emprendimientos Fintech y las instituciones financieras y bancarias tradicionales. (Lavalleya, M., 2020, p. 19-20)

Tal como se había expuesto en el Cuadro-1, la ley mexicana no abarca a todos los segmentos *Fintech*, sino que la misma se concentra en los siguientes tipos de *Fintech*:

- Aplicaciones móvil y web de pagos electrónicos
- Billeteras electrónicas emisoras de dinero electrónico
- *Crowdfunding* - Instituciones de Financiamiento Colectivo (IFC)
- Criptomonedas

Como se mencionó anteriormente, en el 2018 se aprobó la “Ley Fintech” la cual contemplaba los segmentos *Fintech* antes mencionados, pero no así los de *crowdlending*. En forma posterior se introdujeron nuevas reglamentaciones con foco sobre las empresas de

crowdlending. Así es que estas quedaron bajo la órbita de la *Ley Fintech* y de la regulación de las Instituciones de Financiamiento Colectivo.

A continuación, se detallan cuáles son las entidades responsables de llevar adelante la aplicación de la *Ley Fintech* y de qué manera intervienen en este proceso:

1. **Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**. Esta entidad tiene la función de supervisar y regular a las empresas que conforman el sistema financiero mexicano, dentro de las cuales están consideradas las *Fintech*. A su vez, esta entidad tiene la responsabilidad de llevar adelante el control de lavado de activos y financiamiento del terrorismo en base a las Disposiciones de Prevención de Lavado de Dinero para las *Fintech*.
2. **Comité Interinstitucional**. Es un colegiado integrado por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Créditos Público (“*La secretaría*”), la CNBV y del Banco de México, los cuales tienen la responsabilidad de evaluar la emisión de las nuevas licencias solicitadas por operadores de plataformas de *crowdlending*.

Este comité está integrado por 6 integrantes, 2 por cada entidad que integran este comité. A los efectos de que este colegiado pueda proceder con la autorización correspondiente, al menos un integrante de cada entidad deberá dar su consentimiento.

3. **Banco de México**. De acuerdo con el artículo 16 de la *Ley Fintech*, esta entidad tiene la competencia de regular y monitorear las operaciones que se realizan a través de las plataformas de *crowdlending*.

La *Ley Fintech* define que existen dos partes que intervienen en las plataformas de *crowdlending*. Los “inversionistas” son aquellos individuos o empresas que ponen su capital a disposición de los prestatarios. Los “solicitantes”, que son aquellos individuos o empresas que requieren de financiación.

La ley también contempla una provisión regulatoria popularmente conocida como sandbox, que permite la implementación de nuevos productos, servicios y modelos de negocio de carácter innovador, por medio de los denominados Modelos Novedosos, los cuales requerirán una autorización temporal de la autoridad financiera correspondiente. Este espacio provisional para la innovación permite crear dentro de un ambiente libre. (Lavalleya, M., 2020, p. 21)

Esta ley distingue tres tipos de modalidades de *crowdlending*, las cuales se detallan a continuación:

1. ***Crowdlending de Deuda de Préstamos Personales entre Personas.*** Esta modalidad es la de *Peer-to-Peer lending* pura, donde tanto el inversionista como el solicitante son personas físicas.
2. ***Crowdlending de Deuda de Préstamos Empresariales entre Personas.*** Modalidad denominada como *P2P Lending* y puede tener tres finalidades:
 - a. Financiar capital de trabajo por parte del solicitante, teniendo esta la obligación de restituir el principal más los intereses estipulados.
 - b. Realizar arrendamiento financiero. Esta operación consiste en que el solicitante recibe un activo determinado por el cual deberá pagar un importe correspondiente a su arrendamiento previamente estipulado. Este tipo de operaciones también están sujetas a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
 - c. Realizar operaciones de *factoring*. De acuerdo con estas, el solicitante cede un título ejecutable al inversionista a cambio de un precio estipulado, siendo este menor al valor nominal del título. Este tipo de operaciones también están sujetas a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
3. ***Crowdlending de Deuda de Préstamos para el Desarrollo inmobiliario.*** Esta modalidad implica una operación de *P2P* donde el destino del financiamiento es llevar adelante un desarrollo inmobiliario.

La actividad de financiamiento tiene implícito el riesgo de crédito por parte del solicitante, lo que puede derivar tanto en retrasos de cobro, como también pérdida total o parcial del capital prestado. Frente a lo cual la *Ley Fintech* avala a los inversionistas a realizar las correspondientes gestiones judiciales y extrajudiciales.

Capital

A efectos de que las empresas de *crowdlending* puedan llevar adelante su actividad deberán cumplir con los mismos requerimientos de capital con los que deben cumplir las empresas dedicadas al *crowdfunding*. Este requerimiento implica que la empresa debe contar con un

capital equivalente a 500.000 UDIs (unidades de inversión, USD 160.000 aprox.), la cual es una indexación análoga a una Unidad Indexada de Uruguay.

Límites de financiamiento

En cuanto al límite de financiamiento para esta modalidad, el mismo está previsto en el artículo 49 de las “*Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera*”²⁴, que establece lo siguiente:

Las instituciones de financiamiento colectivo deberán establecer en sus Plataformas controles que impidan que un mismo Inversionista realice Compromisos de Inversión que superen los porcentajes a los que se refiere la siguiente tabla, una vez aplicada la fórmula indicada:

$\frac{NCI}{\Sigma IE + \Sigma CI + \Sigma NCI} \times 100 \leq$	Tipo de Operación de Financiamiento Colectivo de		
		Inversionista persona física	Inversionista persona moral
	Deuda de Préstamos Personales entre Personas	7.5 %	20 %
	Deuda de Préstamos Empresariales entre Personas o para el Desarrollo Inmobiliario Capital, Copropiedad o Regalías	15 %	20 %

<p><i>Donde:</i> NCI = Compromisos de Inversión que se pretenden realizar en una misma solicitud de financiamiento. IE = Inversiones efectivas realizadas por el Inversionista previamente a través de la institución de financiamiento colectivo. CI = Compromisos de Inversión previamente realizados en otras solicitudes de financiamiento por el Inversionista a través de la institución de financiamiento colectivo.</p>

Estos límites tienen que ser revisados en forma continua a efectos de mantener la buena salud y desarrollo de las plataformas.

Autorización

Aquellas entidades que quieran desarrollar la actividad de *crowdlending* deberán solicitar ante la CNBV una licencia de ITF (Institución de Tecnología Financiera) y tal como se comentó anteriormente, deberá contar con la previa autorización del Comité Interinstitucional.

²⁴ Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera. CNBV (2019).

Para proceder con la solicitud las empresas deberán tener anexados a la solicitud los siguientes documentos²⁵:

- Plan de negocios conforme las Disposiciones Generales.
- Políticas de separación de cuentas.
- Políticas de divulgación de riesgos y responsabilidades por la realización de sus operaciones, incluyendo la información necesaria para la adecuada toma de decisión en un lenguaje sencillo y claro.
- Las medidas y políticas en materia de control de riesgos operativos, así como de seguridad de la información, incluyendo las políticas de confidencialidad, con la evidencia de que cuentan con un soporte tecnológico seguro, confiable y preciso para sus clientes.
- Los procesos operativos y de control de identificación de sus clientes, que establezcan criterios precisos y consistentes para la evaluación y selección de los clientes.
- Las políticas de solución de posibles conflictos de interés en la realización de sus actividades.
- Las políticas de prevención de fraudes y prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y financiamiento al terrorismo.

Una vez que se haya presentado el correspondiente pedido de licencia para poder operar como ITF, las sociedades que apliquen deberán contar como requisito mínimo con los siguientes elementos:

- Están constituidas como sociedades anónimas.
- Agregar en su denominación las palabras correspondientes a la actividad que realiza, en este caso "Institución de Financiamiento Colectivo".
- Contemplar en su objeto social la realización, de forma habitual o profesional, de la actividad en cuestión (financiamiento colectivo) y prever de forma expresa que en la realización de su objeto deberá ajustarse a lo previsto en la *Ley Fintech* y en las Disposiciones Generales.
- Establecer su domicilio en territorio nacional.

²⁵ Diehl, J.; Lava, M., (2020). Investigación y estudio de regulación comparada - Fintech. BID, pp. 44.

- Tener el capital mínimo, según la actividad que se realice, requerido por la CNBV en las Disposiciones Generales. A su vez, el monto del capital mínimo con el que deberán contar las Instituciones de Financiamiento Colectivo tendrá que estar suscrito y pagado a más tardar el último día hábil del año de que se trate. Al efecto, se considerará el valor de la UDI correspondiente al 31 de diciembre del año inmediato anterior

Sobre lo que ha sido la solicitud de nuevas licencias de ITFs, la misma ha estado por debajo de lo proyectado con la implementación de la *Ley de Fintech*, la cantidad de solicitudes de registro ha sido muy menor a la proyección de *Fintech* estimada.

En efecto, si bien un año antes la CNBV estimaba que existían 330 emprendimientos Fintech en México, cumplido el plazo para registrarse, la Comisión había recibido a octubre de 2019 sólo 85 solicitudes de autorización para operar como ITF, 60 en el segmento de IFPE y 25 como IFC. (Lavalleja, M., 2020, p. 21)

Prevención de lavado de dinero (AML)

Para poder llevar adelante las actividades vinculadas con el control para evitar actividades ilícitas vinculadas con el lavado de activos y financiación del terrorismo, las sociedades que hayan obtenido la licencia para operar como ITFs deberán contar con el correspondiente manual de procedimiento de AML, este debe estar alineado de acuerdo con la CNBV con los estándares estipulados por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)

A su vez deben reportar en forma periódica a “*La Secretaría*” las operaciones realizadas por sus clientes y su staff. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la entidad que se encarga de regular, dirigir y controlar en materia fiscal la política del Gobierno Federal.

2.10.5. Colombia

El crowdlending se encuentra regulado en Colombia bajo la figura de "Actividad de Financiación Colaborativa" bajo la modalidad de "financiación colaborativa a través de

valores representativos de deuda" desde el año 2018. Esta modalidad consiste en el financiamiento de un proyecto a través de la inversión de dinero por parte de aportantes y la devolución del mismo por parte del receptor más el interés que se detalle en los términos y condiciones de emisión. (Diehl, J.; Lava, M, 2020, p. 66).

De todas maneras, es importante comentar que la modalidad de *Peer-to-Peer Lending* no se encuentra específicamente en el decreto N°1.357 el cual regula la actividad de financiación colectiva. En este se define “La actividad de financiación colaborativa es aquella desarrollada por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión.”

El ente responsable de llevar adelante el control de estas entidades es la URF (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera), la cual depende del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, y tiene la finalidad de elaborar y mantener el correcto marco normativo. En forma paralela, la SFC (Superintendencia Financiera), es el ente de contralor el cual tiene el cometido de “*ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público*”.²⁶

De acuerdo con el artículo 2.41.1.1.2. de dicho decreto “La financiación colaborativa podrá realizarse a través de las siguientes modalidades:

- a. Financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda.
- b. Financiación colaborativa a través de valores representativos de capital social.

Autorización

²⁶ Superintendencia Financiera de Colombia. "Acerca de la SFC". Consultado 31 ago. 2020, pp. 32.

En este país es la URF (Unidad de Regulación Financiera) quien tiene el rol de llevar adelante la aplicación de la regulación bajo la órbita del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Es el artículo 2.41.1.1.4., que se detalla a continuación, se estipula cuáles son los requisitos con los que deben cumplir las sociedades que busquen desarrollar la actividad de financiación colaborativa:

1. Establecerse como sociedades anónimas cumpliendo el trámite de autorización previsto en el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para su constitución.
2. Inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV.
3. Adoptar medidas para garantizar la continuidad y la regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para llevar a cabo la financiación colaborativa. Para el efecto, la sociedad deberá desarrollar y mantener sistemas, recursos y procedimientos adecuados y proporcionales al tamaño, frecuencia y complejidad de los negocios que a través de dichos sistemas se realicen o registren.
4. Disponer de procedimientos administrativos y contables adecuados, mecanismos de control interno, técnicas eficaces de administración y control de riesgos y mecanismos eficaces de control y salvaguardia de sus sistemas informáticos.

De acuerdo con el artículo 2.41.1.1.5., las sociedades anónimas autorizadas a operar que realicen esta actividad deberán estar domiciliarias en territorio nacional, como también las partes involucradas (prestatarios e inversores).

Prohibiciones

De acuerdo con lo establecido en el artículo 2.41.2.1.3 estas entidades no podrán hacer lo siguiente:

- Prestar asesoría relacionada con los proyectos productivos que se financien a través suyo, ni respecto a cualquier situación que pueda generar conflictos de intereses respecto de la actividad.
- Administrar directamente los recursos de los proyectos productivos financiados.
- Asegurar retornos o rendimientos sobre la inversión realizada.

- Otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los aportantes o receptores, o actuar como aportante en los proyectos que se promuevan o financien a través de la misma entidad.
- Asumir el carácter de receptores de proyectos productivos que se publiquen o financien a través de la misma entidad para la financiación colaborativa.

Las prohibiciones establecidas en el presente artículo serán extensivas a los accionistas, administradores y demás funcionarios de la entidad.

2.10.6. Perú

En Perú no se encuentra regulado específicamente el *P2P Lending*, pero el *crowdlending* junto con el *crowdfunding* se encuentran regulados por el decreto de Urgencia N° 013-2020, “Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la Mipyme, emprendimientos y startups”. El mismo se dictó en enero de 2020, y engloba a las actividades de *crowdlending* como Financiamiento Participativo Financiero, FPF. Será regulada por la SMV, Superintendencia del Mercado de Valores.

El FPF es definido como:

La actividad en la que a través de una plataforma se pone en contacto a personas naturales domiciliadas en el país o personas jurídicas constituidas en el país, que solicitan financiamiento a nombre propio, denominados receptores, con una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos, denominados inversionistas, que buscan obtener un retorno financiero. Título IV, Art. 18.

Autorización y requisitos

- Las plataformas de PFP deberán ser constituidas como S.A. en Perú, debidamente autorizadas por la SMV. Art. 20.

- La denominación de “Sociedad Administradora de Plataforma de Financiamiento Participativo Financiero” está reservada a dichas sociedades, la cual es incluida en su razón social. Art. 20.
- Se requiere obtener la autorización respectiva expedida por la SMV. Art.22.
- Las Sociedades Administradoras son sujetos obligados a implementar un sistema de prevención de LAFT, conforme a las normas vigentes. Art. 22.
- Realizar sus funciones con diligencia, lealtad e imparcialidad. Art. 25.
- Requerir a los inversionistas que accedan a las plataformas que llenen una declaración jurada o constancia electrónica donde señalen, entre otros, que conocen el funcionamiento y los riesgos implícitos de las mismas.
- Contar con metodologías y criterios para la evaluación y selección de los proyectos de financiamiento participativo financiero que se oferten; verificar la identidad de los receptores y de los inversionistas; gestionar su riesgo operacional, para lo cual implementan planes de continuidad del negocio, y de integridad de sus sistemas informáticos para mitigar el impacto de ciberataques.
- Informar las características de los valores o de préstamos y los riesgos asociados con los mismos, así como las condiciones de las operaciones de financiamiento, así como los montos intermediados.
- Establecer los mecanismos de gestión y control de los límites de financiamiento y de participación por inversionista.
- Suministrar a la SMV la información concerniente a sus actividades y operaciones con exactitud, precisión y claridad; las metodologías y criterios adoptados para la gestión de riesgos de sus operaciones y la selección de los proyectos de financiamiento participativo financiero; así como la información financiera, auditada por sociedades auditoras, con la periodicidad y especificaciones que la SMV determine. Art. 25.
- Conservar por un plazo mínimo de diez (10) años toda la información vinculada con las operaciones que se realicen a través de las plataformas.

Capital y límites de financiamiento

Las Sociedades Administradoras deberán contar con un capital mínimo, íntegramente suscrito y pagado en efectivo al momento de iniciar operaciones, cuyo monto será determinado por la

SMV en función de las operaciones y riesgos asociados a esa actividad. El patrimonio neto no podrá ser inferior a este capital mínimo.

Cuando se incurra en un déficit de patrimonio, la SMV determinará un plazo para que este sea subsanado, en caso contrario se podrá revocar la autorización.

A su vez, la SMV puede exigir la emisión de una garantía para hacer frente a sus obligaciones. Art. 23.

Con respecto a los límites, el decreto no establece montos, sino que se explicita que la SMV puede establecerlos, y pueden ser a recaudar por proyecto, por ejercicio económico por parte del receptor, así como el número máximo de veces que el receptor puede realizar ofrecimientos en la plataforma por ejercicio económico.

A su vez, podrá establecer límites a los inversionistas, tomando en cuenta su naturaleza, monto máximo de inversión en un ejercicio económico y monto máximo de préstamos. Art. 32.

Prohibiciones

Las Sociedades Administradoras no podrán recibir fondos de receptores o inversionistas, salvo las comisiones por sus servicios, ni tampoco conceder créditos o préstamos, aplicando también a las personas naturales o jurídicas vinculadas a las Sociedades. No podrán tampoco asegurar a los actores la recaudación de los fondos, ni garantizar el retorno financiero, ni realizar recomendaciones personalizadas a los inversionistas.

2.10.7. Brasil

Actualmente, el sistema financiero nacional de Brasil está constituido por tres entidades, las cuales se detallan a continuación:

- **BACEN - Banco Central de Brasil**, el cual tiene como cometido supervisar a las entidades financieras, regular los mercados de dinero y administración de las transacciones de cambio exterior.

- **CVM - Comisión Nacional de Valores**, es el órgano encargado de regular los mercados de capitales y a todos sus participantes, dentro de los cuales se incluyen la Bolsa de Valores, empresas públicas, intermediarios financieros e inversores.
- **CMN - Consejo Monetario Nacional**, esta entidad está dentro de la órbita del BACEN y es la entidad encargada de establecer, y llevar adelante las políticas monetarias y de crédito.

Resolución del CMN - 4.656 del 26/04/2018

En el año 2018 el Consejo Monetario Nacional de Brasil Frente a la creciente demanda del mercado por la aparición de un considerable número de empresas *Fintech* procedió a emitir la resolución 4656, la cual estableció un marco normativo para las sociedades de crédito directo (SCD) y las sociedades de préstamo entre personas (SEP).

A estos efectos, las sociedades del tipo SCD y SEP dejaron de estar reguladas bajo la normativa general para entidades financieras, siendo tratadas bajo la figura de corresponsales bancarios, y así comenzando a recibir un tratamiento específico.

Concepto - Art. 7 - Res. 4.656

Tal como se expuso en el punto anterior la figura jurídica que deben adoptar las plataformas *P2P* es la de “Sociedades de Préstamo entre Personas” (SEP). Bajo esta figura estas empresas podrán llevar adelante las siguientes actividades:

- Realizar actividad de *P2P* a través de una plataforma electrónica.
- Análisis de crédito para clientes y terceros
- Recolección de pagos para clientes y terceros
- Actuar como representante de seguros, los cuales podrían distribuir únicamente a través de una plataforma electrónica.
- Emitir dinero electrónico.

Es obligatorio que estas empresas incluyan en su denominación legal el término “*Sociedade de Empréstimo entre Pessoas*” y el mismo no pueda contener ninguna referencia con otras instituciones financieras.

Prestatarios e inversores - Art. 8 y 14 - Res. 4.656

La resolución 4.565 establece además cuáles son las condiciones que deben cumplir las partes que intervienen en las plataformas tanto como prestatarios e inversores, como también aquellas actividades que quedan prohibidas canalizar a través de estas, lo cual se establece en el artículo 8 de dicha resolución.

A continuación, se detallan cuáles son los prestatarios habilitados:

- Persona Físicas
- Instituciones Financieras
- Fondos comunes de inversión cuyas cuotas sean ofrecidas a inversores calificados.
- Sociedades dedicadas a la titulización que ofrecen los valores fiduciarios exclusivamente a inversores calificados.
- Sociedades no financieras

En este mismo artículo se estipula que los inversores deben ser personas físicas o jurídicas residentes y domiciliadas en Brasil. En cuanto a cuáles son las actividades que las SEP tienen prohibido desarrollar, estas se estipulan en el artículo 14 de la resolución:

- Otorgar financiaciones con fondos propios.
- Participar en el capital social de entidades financieras.
- Garantizar las operaciones que se cursen a través de las plataformas.
- Transferir fondos a los deudores antes de recibirlos de los aportantes.
- Transferir fondos a los aportantes antes de recibirlos de los deudores

Límites - Art. 16 - Res. 4.656

El artículo de referencia establece que los prestatarios que operen a través de una determinada plataforma SPE, no podrán acceder a un importe superior a los R \$15.000 por inversor. Este límite únicamente no aplica para los inversores certificados a instancias de la CVM.

A continuación, se detallan cuáles son los considerados inversores certificados de acuerdo artículo 9ºB de la Instrucción 554/2014 de la CVM:

- Inversores profesionales, siendo estos: instituciones financieras; compañías de seguros; entidades de pensiones complementarias abiertas y cerradas; personas naturales o jurídicas que tengan inversiones financieras por un monto superior a R \$10.000.000; fondos de inversión dirigidos específicamente a inversores calificados; clubes de inversión; agentes de inversión autónomos; inversores no residentes.
- Personas naturales o jurídicas que posean inversiones financieras por un monto superior a R \$ 1.000.000 y que adicionalmente acrediten por escrito su condición de inversionista calificado de acuerdo con un término propio.

Autorización para operar - Art. 25, 26 - Res. 4.656

Tanto las SEP como las SCD deberán ser constituidas como sociedades anónimas y contar con la habilitación correspondiente del BACEN. A su vez, las mismas deberán mantener en todo momento un Patrimonio Neto y Capital Integrado no menor a R \$ 1.000.000.

Prevención de Lavado de Activos

Todas las entidades financieras en Brasil en cuanto a la normativa de AML se rigen por la ley N°9.613/1998, N°12.846/2013, y por los organismos BACEN y CVM. Esto implica no solamente la realización de un reporte periódico a los organismos correspondientes, sino que también deben informar las transacciones sospechosas, implementar políticas anticorrupción, realizar y mantener controles internos para evitar actos de lavado de activos.

2.10.8. Chile

Antecedentes

Actualmente en esta jurisdicción no existe una norma específica que regule a las plataformas de *crowdfunding* o de *crowdlending*. Frente a esto, la CMF (Comisión para el Mercado Financiero) organismo encargado de fiscalizar a las entidades y actividades vinculadas con los mercados de valores y seguros, llevó adelante un relevamiento de las empresas de *crowdfunding* y *crowdlending* a nivel local. Esto se complementó con un análisis de la situación en otras jurisdicciones como Argentina, Australia, Brasil, Colombia, México, EE. UU. y UE (España). A partir de este relevamiento, se elaboró en el 2019 el denominado “*White Paper*”, el cual establece los principales lineamientos para el desarrollo de un marco normativo específico.

Tal como se comentó anteriormente, el “*White Paper*” establece lineamientos para el desarrollo de un marco regulatorio para las plataformas que desarrollen los tipos de negocio que se detallan a continuación:

- Financiamiento Colectivo
- Asesoramiento Financiero (*Robo-Advisors* y *Scorings*)
- Enrutadores o Canalizadores de Órdenes de Compra Venta o de Pago
- Sistemas alternativos de Transacción
- Entidades que presten servicios de depósito y custodia de instrumentos financieros.

Principios Generales y requisitos mínimos

Frente al desarrollo del marco correspondiente para el tipo de negocios antes descritos, el mismo debe cumplir en todos los casos con los principios que se detallan a continuación:

- Proporcionalidad: las exigencias impuestas por el marco correspondiente serán acordes al riesgo inherente desarrollado por la plataforma.
- Neutralidad: la normativa será aplicada en iguales condiciones a plataformas que tengan un bajo uso de tecnología aplicada como aquellas que estén sumamente automatizadas.

- Integralidad: el marco regulatorio aplicado no solamente debe ser aplicado sobre la plataforma, sino que también debe ser aplicada sobre los servicios conexos.
- Flexibilidad: la regulación tendrá la capacidad de contemplar los distintos modelos de negocio que la plataforma pueda aplicar en el correr de su vida operativa.
- Modularidad: la tecnología permite descomponer el negocio, lo cual es viable aplicar distintas regulaciones sobre cada uno de los módulos que componen el negocio. De esta manera se podrá aplicar la regulación de manera más específica.

En todos los casos, el desarrollo de una regulación específica para cualquiera de los modelos de negocios detallados en el punto anterior deberá cumplir por lo menos con las exigencias que se detallan a continuación:

- a. Registro: la sociedad que opera cualquiera de los negocios detallados se debe registrar frente a la entidad que corresponda.
- b. Exigencias de información: es obligatorio para el prestador del servicio divulgar información al público o remitir la misma a la CMF.
- c. Acreditación de conocimientos: los proveedores de servicios conexos al de las plataformas deberán contar con la correspondiente constancia de que tienen conocimiento sobre los servicios que presta la plataforma.
- d. Gestión de riesgos: la plataforma debe contar con una adecuada administración de los riesgos inherentes a la actividad que desarrolla.
- e. Solvencia y liquidez: la plataforma en todo momento debe contar con la liquidez suficiente para cubrir sus obligaciones en forma oportuna.
- f. Garantías: la plataforma debe constituir una póliza de seguro u otro instrumento de garantía para poder resarcir a sus clientes por los perjuicios que la plataforma pueda ocasionar en el ejercicio de sus actividades.

Componentes de la Propuesta Regulatoria

En el caso de aquellas plataformas que desarrollen actividades que impliquen las actividades de custodia y/o compra/venta de activos financieros, las mismas deberán estar inscriptas en la CMF. Es debido a que estas plataformas deben estar sujetas a los mismos controles a los cuales están sujetas las empresas que se desempeñan en el mercado de valores.

La propuesta debe incluir para las nuevas empresas un plan de “acompañamiento y guía de innovaciones tecnológicas financieras”, la cual será establecida y aplicada por la CMF. Esta guía tiene como objetivos facilitar el proceso de innovación y a su vez, desarrollar un marco normativo que cumpla con los principios de neutralidad y proporcionalidad.

Otro aspecto clave que debe contener la propuesta es la flexibilidad de poder sustituir requisitos unos por otros más exigentes, en la medida que la plataforma así lo demande. Los motivos que impulsan la modificación de los requisitos serán cambios en el modelo de negocio como un aumento en el volumen de este.

Simetría del Marco Jurídico

Es clave que el marco regulatorio aplicado sobre las distintas plataformas sea acorde al modelo de negocio y a los riesgos inherentes del mismo, ya que este aspecto es fundamental para que las mismas puedan competir de manera justa y eficiente. Esto tiene *“el objeto de generar una carga regulatoria equivalente a aquella que regirá a otros prestadores de servicios homólogos abordados en la nueva regulación. En especial, en relación con el pilar de proporcionalidad y neutralidad que sostiene esa nueva regulación.”*²⁷

Prevención del Lavado de Activos

A efectos de prevenir riesgos de lavado de activos se le obliga a las plataformas a reportar cualquier actividad sospechosa a instancias de la ley N° 19.913. La misma define como actividad sospechosa a:

Todo acto, operación o transacción que, de acuerdo con los usos y costumbres de la actividad de que se trate, resulte inusual o carente de justificación económica o jurídica aparente o pudiera constituir alguna de las conductas contempladas en el artículo 8° de la ley N° 18.314,

²⁷ White Paper. Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados. Comisión para el Mercado Financiero. Febrero 2019, pp. 51.

o sea realizada por una persona natural o jurídica que figure en los listados de alguna resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, sea que se realice en forma aislada o reiterada. (Ley N° 19.913, pp. 37)

De todas maneras, esta ley debe ser adaptada al modelo de negocio de la plataforma, para que su cumplimiento no genere un exceso de carga normativa y no genere ineficiencias.

A continuación presentamos a modo ilustrativo un resumen de las principales características de las regulaciones antes analizadas:

	Requisitos de Capital	Límites de Financiamiento	Prohibiciones	LAFT y Gestión de Riesgo
Reino Unido	NA	NA	NA	Se realiza el correspondiente perfilamiento del cliente para establecer la capacidad crediticia del mismo.
Unión Europea	NA	NA	- No podrán participar en ofertas dentro de su propia plataforma. - Ningún accionista o allegado con al menos 20% del capital social podrá ser cliente.	El "Reglamento" no propone ninguna medida o procedimiento para la gestión de riesgo.
España	- El capital social íntegramente desembolsado en efectivo deberá ser al menos de Eu 60.000.	- Podrá haber inversores acreditados y no acreditados - Ningún inversor no acreditado podrá invertir más de Eu 3.000 en un mismo proyecto, ni podrá comprometerse a invertir o invertir más de Eu 10.000 en un período de 12 meses en proyectos publicados por una misma plataforma.	- No podrán recibir fondos por cuenta de inversores o promotores. - No podrán gestionar ni realizar recomendaciones personalizadas.	NA
México	- Deberán contar con un capital equivalente a usd 160.000 aprox..	- El límite de financiamiento será de usd 16.000 aprox. por solicitante. - Este límite podrá ser ampliado, mediante gestión frente a la CNBV y su aprobación estará sujeta en base a la metodología y criterios de la emisión del financiamiento.	NA	Manual de procedimientos y reportes periódicos. Los cuales se generan por la verificación de la nómina de clientes en la lista de la DFAC.
Colombia	NA	NA	- No podrán prestar asesoría. - No podrán gestionar los recursos. - No podrán garantizar retornos ni otorgar préstamos.	NA
Perú	- Deberán contar con un capital mínimo, íntegramente suscrito y pagado en efectivo, cuyo monto será determinado por la SMV. El patrimonio neto no podrá ser inferior a este capital mínimo.	- la SMV puede establecer límites, y pueden ser a recaudar por proyecto, por ejercicio económico por parte del receptor, así como el número máximo de veces que el receptor puede realizar ofrecimientos en la plataforma por ejercicio económico. - Podrá establecer límites a los inversionistas	- No podrán recibir fondos de receptores o inversionistas, salvo las comisiones por sus servicios. - No podrán conceder préstamos, aplicando también a las personas vinculadas. - No podrán garantizar el retorno financiero, ni asesorar personalmente a los	NA
Brasil	- Deberán mantener en todo momento un Patrimonio Neto y Capital Integrado no menor a usd 180.000 aprox.	- Habrá inversores certificados y no certificados. - El límite será de usd 2.700 aprox. por inversor. - El anterior límite no aplica para inversores certificados.	- No podrán otorgar financiacines con fondos propios ni participar en el capital social de entidades financieras. - No podrán garantizar las operaciones.	- Reporte periódico de transacciones sospechosas. - Implementar políticas anticorrupción y realizar y mantener controles internos para evitar actos de lavado
Chile	NA	NA	NA	NA

2.11. SITUACIÓN DEL SECTOR FINTECH EN URUGUAY

Uruguay presenta características que lo hacen atractivo para el crecimiento del sector de *Fintech*, teniendo en cuenta por un lado la Ley de Inclusión Financiera de abril de 2014 que estableció iniciativas para universalizar el acceso a los servicios financieros como también la promoción al uso de pagos por medios electrónicos buscando reducir el uso de efectivo. A esto último se le sumó la obligatoriedad del pago de las retribuciones a través de cuentas bancarias y de instrumentos de dinero electrónico lo que facilitó el acceso a servicios financieros básicos a sectores de la población antes excluidos del sistema financiero tradicional.

De esta manera, en el período 2014-2018 se emitieron 1.1 millones de instrumentos de dinero electrónico y casi 800 mil nuevas tarjetas de débito, permitiendo que el 40% de la población de 15 años o más, accedieran a una cuenta o un instrumento de dinero electrónico gratuito, con un conjunto de servicios asociados también sin costo. (Lavalleja, M., 2020, p. 25)

Por otra parte, esta ley estableció el derecho de las micro y pequeñas empresas a acceder a una cuenta bancaria en forma gratuita, produciendo una mejora significativa en el acceso a servicios financieros de este tipo de empresas. Este aumento en la cantidad de personas y PYMES que acceden al sistema financiero representa una oportunidad para las empresas del sector, ampliando la demanda potencial de servicios y productos innovadores. (Lavalleja, M., 2020, p. 25)

Otros aspectos que favorecen el desarrollo del sector son la existencia de una Cámara específica de *Fintech* que agrupa a las empresas del sector buscando promover la innovación, la buena reputación de Uruguay como plaza financiera en la región, personal altamente calificado en los sectores TIC y financieros, y una estructura institucional con miras a favorecer este tipo de emprendimientos.

En Uruguay se aplicó un cuestionario a actores relevantes con la meta de analizar los elementos principales incluidos en el desarrollo del sector. El mismo se centró en 4 aspectos:

1. principales aportes que realizan las *Fintech* a la economía, haciendo hincapié en lo referido al sistema financiero y al sistema de pagos
2. riesgos presentes en este tipo de emprendimientos
3. la regulación
4. obstáculos, desafíos y oportunidades

Se enviaron consultas a representantes de la Cámara Uruguaya de Fintech, el Banco República Oriental del Uruguay, la Asociación de Bancos Privados del Uruguay, la Agencia Nacional de Investigación e Innovación, la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, la Cámara Uruguaya de Tecnologías de la Información y a empresas del sector Fintech seleccionadas. En lo que resta del apartado se presentarán los principales elementos que surgen del relevamiento. (Lavalleja, M., 2020, p. 26)

En lo que refiere a aportes, se aumentó la eficiencia a partir de la reducción de costos de transacción y tiempo de duración de estos. Adicionalmente, promueven la innovación y mejoran la flexibilidad en el diseño de las soluciones a los clientes.

Por su parte, la irrupción de las empresas del segmento de pagos hizo aumentar la competencia entre los bancos, generando servicios de valor.

En cuanto a los riesgos, se remarca la seguridad informática, el mal manejo de la base de datos y el riesgo a ser utilizada la información para actividades ilícitas. En cuanto al riesgo de solvencia, este no parece ser una preocupación, ya que, con una regulación adecuada, el mismo se mitigaría considerablemente. (Lavalleja, M., 2020)

Puntualmente refiriéndose a servicios de crédito (*P2P*) no es tan clara la posición de los protagonistas del sector y los reguladores, ya que: “Por un lado, se entiende que en lo relativo a la canalización del ahorro público, independientemente de la forma de contrato (crédito directo o intermediación vía depósito) existen fundamentos teóricos y lecciones históricas de las fallas de mercado y sus consecuencias. El crecimiento del “shadow banking” en cualquiera

de sus cambiantes formas, son contingencias y amenazas a la estabilidad económica. Por lo que se considera que la regulación es adecuada.” (Lavalleja, M., 2020)

2.11.1 Situación de Uruguay a nivel Regulatorio de las Fintech que realizan P2P Lending

La regulación de las Fintech en Uruguay es reciente y desde antes de entrar en rigor, la misma ha tenido diversos comentarios y consideraciones de parte de la Cámara Uruguaya de Fintech.

A continuación, describimos los principales acontecimientos y sucesos relacionados con su puesta en marcha.

Durante 2017, varias empresas del mercado comenzaron a desarrollar la actividad de administración de plataformas cuyo objeto era la mediación entre oferentes y demandantes de préstamos de dinero.

En el marco del Plan de Regulación del año 2017 se conformó un Grupo de Trabajo con participantes de diferentes sectores de la Superintendencia de Servicios Financieros con el objetivo de determinar los lineamientos a seguir a la hora de establecer una normativa bancocentralista reglamentaria.

En diciembre de 2017 la Superintendencia de Servicios Financieros publicó en la página web del Banco Central del Uruguay el documento llamado “Empresas Administradoras de Sistemas de Préstamos entre Personas: Bases para una futura regulación”

El Plan de Regulación 2018 incluyó la elaboración de la propuesta de reglamentación a aplicar para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas, la que fue puesta a consulta de las Instituciones supervisadas y del público en general el 9 de agosto de 2018. Dado lo expuesto se entendió necesario regular la actividad referida anteriormente y que la reglamentación cumpliera con las recomendaciones internacionales.

En noviembre de 2018, la Comisión de Innovación, Ciencia y Tecnología convocó al BCU para consultarlo sobre la regulación que se estaba preparando, la cual estaba enfocada en una de las áreas que mayor desarrollo había tenido en Uruguay: las plataformas de préstamos entre partes, denominadas *peer to peer lending*.

La figura que se pensaba utilizar para la elaboración de la ley era la de Empresas Administradoras de Sistemas de Préstamos entre Personas. La razón por la cual se hizo de esta manera es que las mismas hacen mediación financiera, conectando ahorristas con personas que requieren dinero, pero sin asumir ningún tipo de riesgo u obligación.

La Cámara Uruguaya de Fintech, con el objetivo de ser proactiva, sugirió ciertos lineamientos de regulación. Entre sus principales preocupaciones estaban:

- limitación de que los oferentes de préstamos sean personas residentes
- prohibición a las plataformas a manejar fondos
- limitación a los servicios de gestión y recuperación de créditos morosos
- límites de inversión y endeudamiento

Descripción de los principales aspectos de la Regulación firmada el 19/11/2018

En este capítulo nos enfocaremos en describir los aspectos más importantes de la regulación para poder compararlos con las establecidas en otros países avanzados en términos de normativa.

Le regulación define inicialmente las empresas y usuarios alcanzados por la normativa:

“Se consideran empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas aquellas personas jurídicas que administren aplicaciones web u otros medios electrónicos diseñados para mediar entre oferentes y demandantes de préstamos de dinero.” Art.125.16.

Los clientes serán “...aquellos que se registren en la plataforma para divulgar su oferta o demanda de préstamos de dinero...”. Art. 125.16.

En este artículo 125.16 se excluye del régimen aplicable a las empresas que sólo administren plataformas diseñadas para mediar entre personas no residentes.

En cuanto a la naturaleza jurídica, la reglamentación establece que “...las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas deberán organizarse como sociedades comerciales bajo cualquiera de los tipos sociales previstos en la Ley N 16.060, de 4 de septiembre de 1989, debiendo ser los socios personas físicas. En el caso de sociedades anónimas, sus acciones deberán ser nominativas.” Art. 125.17.

Los demandantes de préstamos de dinero deberán ser residentes mientras que los oferentes podrán ser tanto residentes como no residentes y se limitará la participación a:

- Personas físicas, quienes deberán invertir sus propios recursos.
- Personas jurídicas que no realicen actividades financieras en forma habitual y profesional, quienes deberán invertir sus propios recursos.
- Bancos, bancos minoristas, cooperativas de intermediación financiera minoristas, casas financieras, empresas administradoras de crédito, empresas de servicios financieros y fondos de inversión constituidos bajo el régimen de la Ley N 16.774 de 27 de setiembre de 1996 y modificativas.
- Fondos de inversión del exterior sujetos a una autoridad reguladora. Art. 125.18.

El mismo artículo limita los servicios que podrán proveer las empresas administradoras a los prestamistas a través de la plataforma como ser:

- Conservación de la documentación correspondiente a los préstamos otorgados.
- Calificación crediticia de los demandantes de préstamos de dinero que impliquen un juicio acerca del riesgo de cada préstamo.
- Sugerir tasas a los oferentes en función de la calificación crediticia de los demandantes de préstamos.
- En el caso de créditos vencidos, realizar tareas vinculadas a la gestión de cobro de dichos créditos. Art. 125.18

En caso de que se preste un servicio diferente a los enunciados con anterioridad, se deberá solicitar autorización previa a la Superintendencia de Servicios Financieros. Art. 125.18.

Prohibiciones y multas

Uno de los aspectos más importantes a destacar es lo que se refiere a las prohibiciones para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas. A continuación, se describen las mismas:

- Prohíbe que las personas que administren la plataforma actúen como oferentes o demandantes de préstamos de dinero, incluyendo a sus socios o accionistas, su personal y las personas físicas o jurídicas vinculadas a los mismos.

- Las empresas no podrán actuar bajo mandato de los clientes para la concertación de operaciones de préstamos.
- No podrán operar los pagos y cobros correspondientes a la operativa de préstamos, incluyendo la recuperación de los créditos vencidos.
- No podrán adquirir los créditos vencidos.
- No podrán establecer algoritmos que efectúen la concertación de préstamos en forma automática.
- No podrán constituir fondos de garantía financiados mediante aportes de los participantes del sistema ni otros mecanismos destinados a distribuir los riesgos entre los mismos.
- No podrán asegurar la recuperación o retorno de los préstamos realizados.
- No podrán administrar plataformas que operen con no residentes exclusivamente, ni utilizar una denominación que pueda llevar a confusión a sus clientes por su similitud con la de otras empresas que sólo administren plataformas diseñadas para mediar entre no residentes. Art. 125.19.

Multas

Las mismas dependerán del tipo de infracción aplicada sobre la empresa.

Cuando se trate de atraso de información la multa diaria será del 0,000005 de la responsabilidad patrimonial básica para bancos (RPBB), siendo esta duplicada cuando se superen los 5 días. Cuando se trate de errores en la información, la multa será de 0,00006 de la RPBB.

Si el atraso es referido a la presentación de la información requerida para el registro la multa será de UI 150.000 (USD 17.000 aprox.). Además, cuando haya infracciones en el control en materia de usura de los préstamos concedidos, la multa será de 0,0001 de la RPBB.

Autorización y registro

Las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas deberán solicitar la autorización previa de la Superintendencia de Servicios Financieros cuando se busque contratar a terceros para la prestación de servicios en favor de las anteriores relacionados al giro, que, a condiciones normales, se encontrarán sujetas a esta regulación. Art. 125.20.

Las empresas deberán estar inscriptas en el Registro, “Las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas deberán inscribirse en el Registro que llevará la Superintendencia de Servicios Financieros, en forma previa al inicio de sus actividades.” Art. 125.22.

Para realizar la Inscripción al Registro se deberán aportar la siguiente información:

- Denominación de la empresa, razón social, nombre fantasía, RUT, domicilio, teléfono, dirección web.
- Testimonio notarial del contrato social o estatuto.
- Datos identificatorios de los representantes legales de la sociedad.
- Nómina de socios o accionistas, capital a aportar y porcentaje de participación.
- Nómina del personal superior.
- Nómina de los integrantes del conjunto económico al que pertenece la sociedad, incluyendo descripción de las actividades desarrolladas por los mismos.
- Información sobre socios y accionistas directos incluyendo a las personas que ejercen el efectivo control de la empresa.
- Manual del sistema integral para la prevención de lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y designación del oficial de cumplimiento.
- Modelos de contratos a suscribir con los oferentes y demandantes de los préstamos de dinero.
- Descripción detallada del funcionamiento de la plataforma que se utilizará para la operativa.
- Descripción de los servicios a tercerizar que sean imprescindibles para la puesta en operación de la empresa.
- La constitución de un depósito en el Banco Central del Uruguay.

Se deberá asignar un lugar y una persona responsable del resguardo y conservación de la información y esta última deberá asegurar que dicha información estará disponible en tiempo, forma y en condiciones ante un requerimiento de la Superintendencia de Servicios Financieros. Art. 125.24.

Un requisito que deberán cumplir las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas será el de constituir y mantener un depósito a la vista en el Banco Central del

Uruguay, denominado en unidades indexadas, por un monto no inferior a UI 50.000. Art. 248.1.

Prevención de Lavado de Dinero

El plan de regulación establece, de la misma manera que lo hace con los bancos, un requerimiento de que las empresas cuenten con un sistema integral para la prevención de lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, mostrando el compromiso con políticas y procedimientos apropiados. Art. 316.62.

Este sistema mencionado deberá contar con los siguientes elementos:

- A. Políticas y procedimientos de debida diligencia.
- B. Políticas y procedimientos con respecto al personal que aseguren el alto nivel de integridad de este y la permanente capacitación del mismo.
- C. Un oficial de cumplimiento que será el responsable de la implantación, el seguimiento y control del adecuado funcionamiento del sistema. Art. 316.63.
- D. Las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas deberán adoptar un código de conducta, aprobado por su máximo órgano ejecutivo con notificación a sus socios o accionistas, que refleje el compromiso institucional asumido. El mismo deberá ser debidamente comunicado a todo el personal. Art. 316.64.

Sobre el oficial de cumplimiento, las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas deberán informar a la Superintendencia de Servicios Financieros el nombre del empleado al que se le han asignado las funciones correspondientes al Oficial de Cumplimiento dentro de los 10 (diez) días hábiles siguientes a su designación. Las modificaciones a tal nombramiento deberán informarse también dentro del mismo plazo contado a partir de la fecha de ocurrida. Art. 661.13.

Asimismo, deberán proporcionar a la Unidad de Información y Análisis Financiero información sobre las personas físicas otorgantes de préstamos por un importe superior a los USD 10.000 o su equivalente en otras monedas. La obligación de reporte se generará cuando el otorgante integre los fondos en efectivo, en una única operación o en varias cuyo monto supere el referido umbral en el transcurso de un mes calendario. Art. 661.14.

Políticas y procedimientos de debida diligencia respecto a los clientes

A continuación, se describen los aspectos más relevantes incluidos en la regulación respecto a la debida diligencia. Es un tema importante dado que la rigurosidad de estos afecta directamente en la operativa de las empresas y eventualmente en los resultados financieros.

Se considerarán clientes tanto al oferente como al demandante de préstamos de dinero.

Se deberán establecer reglas claras de aceptación de clientes, que, en el caso de oferentes de préstamos, deberán considerar factores de riesgo tales como: nivel de exposición política, tipo de negocio o actividad, personas vinculadas, volumen de operaciones, etc., que contemplen mecanismos especiales de análisis y requisitos de aprobación más rigurosos para las categorías de clientes de mayor riesgo.

Las políticas y procedimientos aplicables a los oferentes de préstamos deberán contener, como mínimo:

- A. Medidas razonables para obtener, verificar, registrar, actualizar y conservar información acerca de la verdadera identidad de las personas en cuyo beneficio se lleve a cabo una transacción.
- B. Procedimientos para obtener, verificar, registrar, actualizar y conservar información relativa a la actividad económica desarrollada por el cliente, que permitan justificar adecuadamente la procedencia de los fondos prestados por los otorgantes de los créditos, así como aquellos a ser utilizados por los deudores para el pago o cancelación del crédito.

Las políticas y procedimientos deberán considerar la categoría de riesgo del cliente y aquellas situaciones especiales que requieran una debida diligencia intensificada.

Dentro de los procedimientos existen ciertos aspectos a destacar. De tratarse de clientes que otorguen préstamos por un importe acumulado superior a UI 306.000 en un año calendario, la identidad del cliente deberá verificarse mediante el contacto personal con el titular, representante o apoderado realizado por la institución o terceros. Art. 316.68.

Se deberá recabar información suficiente para establecer y registrar por medios eficaces la identidad del beneficiario final de la transacción.

No será obligatorio identificar al beneficiario final cuando se trate de clientes cuyos títulos de participación patrimonial coticen a través de las bolsas de valores nacionales o de bolsas internacionales de reconocido prestigio. Tampoco habrá que detallarlos cuando sean propiedad, directa o indirectamente, de sociedades, cuyos títulos de participación cumplan con el requisito antes mencionado, siempre que dichos títulos estén a disposición inmediata para su venta o adquisición en los referidos mercados.

Los beneficiarios finales serán las personas físicas que directa o indirectamente posean como mínimo el 15% del capital o su equivalente, o los derechos de voto, o que por otros medios ejerzan el control final sobre la entidad. Se considerarán una persona jurídica, un fideicomiso, un fondo de inversión o cualquier otro patrimonio de afectación independiente o estructura jurídica. Art. 316.69.

Se deberán conservar los registros de todas las operaciones realizadas a través de la plataforma, así como toda la información obtenida en el proceso de debida diligencia por un plazo mínimo de 5 años después de terminada la relación comercial. Art. 316.71.

Asimismo, se deberán aplicar procedimientos de debida diligencia intensificada para las categorías de clientes, relaciones comerciales u operaciones consideradas de mayor riesgo, de acuerdo con lo que surja de la evaluación de riesgo realizada por la institución.

Además, la regulación provee una lista taxativa donde incluye lo que sería considerado de mayor riesgo:

- Personas políticamente expuestas, así como sus familiares y asociados cercanos.
- Todas las operaciones que se realizan en circunstancias inusuales conforme a los usos y costumbres de la respectiva actividad.
- Clientes que en el transcurso de un año calendario otorguen préstamos por un monto acumulado superior a UI 1.700.000.
- Clientes no residentes que provengan de países que no cumplen con los estándares internacionales en materia de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Los procedimientos de debida diligencia intensificada consistirán en:

1. Obtener la aprobación de los principales niveles jerárquicos de la institución al establecer o continuar una relación con este tipo de clientes.
2. Elaborar un informe circunstanciado en el que se incluirá el perfil de actividad asignado para monitorear adecuadamente las transacciones del cliente y se explicitan todos los elementos que hayan sido considerados para determinar dicho perfil.
3. Aumentar la frecuencia de actualización de la información del cliente.
4. Realizar un monitoreo más intenso de la relación comercial, incrementando la cantidad y frecuencia de los controles aplicados.

El informe deberá estar respaldado por documentación que permita establecer la situación patrimonial, económica y financiera o justificar el origen de los fondos manejados por el cliente, contando con informe de Contador Público, declaraciones de impuestos, estados de responsabilidad, actas de distribución de utilidades, contratos de compraventa u otra documentación que permita cumplir con lo señalado precedentemente.

Para las personas políticamente expuestas cuyas transacciones anuales alcancen importes menores a USD 120.000 o su equivalente en otras monedas, solo se requerirá la documentación que permita establecer la situación patrimonial, económica y financiera o justificar el origen de los fondos manejados por el interesado.

En el caso de los clientes que operen por montos significativos se deberá cumplir lo requerido en los puntos 2 y 3.

Cada institución deberá definir el umbral para establecer lo que es monto significativo y deberán considerar elementos tales como:

- el mantenimiento de saldos por créditos otorgados o recibidos superiores a un importe determinado;
- cliente que tramite créditos por importes superiores a un valor mínimo establecido para un período determinado, independientemente del perfil de actividad que se le hubiera asignado. Art. 316.72.

Se deberá analizar el carácter legítimo de las transacciones que sean con países o territorios que no aplican las recomendaciones del grupo de acción financiera internacional y los

resultados deberán ser plasmados por escrito y a disposición de la Superintendencia de Servicios Financieros. Art. 316.73.

Las personas políticamente expuestas son las que se desempeñan o han desempeñado en los últimos cinco años funciones públicas de importancia en el país o en el extranjero. También lo serán las personas que se desempeñan o han desempeñado en los últimos cinco años una función de jerarquía en un organismo internacional. Art. 316.74.

Un aspecto importante para resaltar son las transacciones relacionadas con personas que manejan fondos de terceros. Deberán contar con procedimientos efectivos para detectarlas que deberán contemplar:

- evaluación de las políticas y procedimientos de prevención y control del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo de las personas mencionadas.
- Requerimiento de información sobre el cliente y el origen de los fondos en el caso de operaciones que, por su monto, país de origen u otras condiciones, presenten alguna característica de alto riesgo a juicio de la institución.

Cuando las políticas mencionadas no hayan sido evaluadas favorablemente por la empresa administradora, se deberá identificar el beneficiario final de todas las operaciones superiores a USD 10.000, o el equivalente en otras monedas. La identificación deberá realizarse como mínimo con el nombre y apellido completo del beneficiario, copia de su documento de identidad y domicilio, o mediante copia de la documentación de respaldo de la transacción que origina los fondos cuando éstos surjan de la misma.

Adicionalmente, deberán definir requerimientos de información y documentación adicionales para determinar los antecedentes y la actividad económica desarrollada por el tercero cuyos fondos son manejados por el fondo de inversión del exterior, así como el origen de dichos fondos.

Cuando el cliente se niegue a proporcionar la información sobre los beneficiarios de alguna transacción, o sobre el origen de los fondos manejados, la institución deberá analizar detalladamente para determinar si constituye una transacción inusual o sospechosa que deba ser reportada a la Unidad de Información y Análisis Financiero. Si la situación se reiterase, deberá terminar la relación comercial. Art. 316.75.

Límites de endeudamiento

Un aspecto muy importante para remarcar es el referido a los límites de endeudamiento e inversión. Cabe destacar que, la regulación uruguaya establece la distinción de los límites tanto dentro de la plataforma como de los préstamos, por lo que, el enfoque parte no sólo del lado del inversor, sino también del prestatario.

Las empresas deberán controlar que las operaciones cumplan con los siguientes límites.

Los límites de endeudamiento total dentro de cada plataforma serán:

- Por persona física: UI 100.000.
- Por persona jurídica: UI 1.000.000.
- Por persona física o jurídica con garantía hipotecaria: 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar. Art. 473.6.

Vale remarcar que a los valores de la UI y del tipo de cambio a la fecha de realizar este trabajo (22/3/2021), el límite para persona física es aproximadamente USD 11.000.

Los límites de préstamos a través de cada plataforma por prestamista, persona física o persona jurídica que no realice actividades en forma habitual y profesional, serán:

- Total a prestar excluyendo créditos con garantía hipotecaria: UI 100.000 siempre que a cada persona física o jurídica no se le preste más de UI 25.000 en uno o varios créditos.
- Total a prestar con garantía hipotecaria: 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar.
- Cuando los referidos prestamistas posean activos financieros superiores a UI 4.000.000 (aprox. USD 443.000), el total a prestar, excluyendo créditos con garantía hipotecaria, será de UI 1.000.000, siempre que a cada persona física no se le preste más de UI 100.000 y a cada persona jurídica más de UI 250.000. Art. 473.6.

Información sobre los solicitantes de préstamos y oferentes a incluir en la plataforma

Procedemos a describir la información que se deberá incluir en la plataforma.

Deberá estar a disposición de los oferentes de préstamos de dinero, la siguiente información en función del tipo de crédito:

1) Préstamos para consumo

- a) Datos identificatorios del solicitante: nombre, apellido y cédula de identidad.
- b) Profesión u oficio del solicitante.
- c) Edad
- d) Volumen actual de ingresos del solicitante, incluyendo tipo de ingresos e historial de ingresos durante el último período relevante.
- e) Historial crediticio o aclaración expresa de que no se dispone de dicha información.
- f) Datos del préstamo solicitado, donde se incluirá:
 - Destino declarado del préstamo.
 - Capital indicando la moneda. Tasa de interés en términos efectivos anuales.
 - Fecha de vencimiento o cantidad de cuotas y el vencimiento de cada una.
- g) Tasa de interés implícita en la operación crediticia que surge de igualar el capital del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos por concepto de amortización de capital, intereses, comisión o cualquier otro importe cobrado por la empresa administradora de la plataforma al oferente de préstamos de dinero por los servicios prestados.
- h) A efectos de que el oferente pueda verificar el cumplimiento de los límites establecidos en la Ley N°18.212 de 5 de diciembre de 2007 (Tasas de Interés y Usura):
 - Tasa de interés implícita en la operación crediticia en los términos indicados precedentemente debiendo considerar a estos efectos la comisión o cualquier otro importe cobrado por la empresa administradora de la plataforma al solicitante del préstamo por los servicios prestados.
 - Tasa máxima de interés aplicable a la operación crediticia, de conformidad con las tasas máximas publicadas por el Banco Central del Uruguay.

- i) La relación entre la cuota del préstamo solicitado y los ingresos del solicitante.
Art. 473.5.

2) Préstamos para empresas

- a) Datos identificatorios del solicitante: denominación de la empresa y número de inscripción en el Registro Único Tributario de la Dirección General Impositiva.
- b) Sector de actividad.
- c) Forma jurídica.
- d) Volumen de facturación y de gastos anuales.
- e) Historial crediticio o aclaración expresa de que no se dispone de dicha información.
- f) Datos del préstamo solicitado:
 - o Destino declarado del préstamo.
 - o Capital solicitado y su moneda.
 - o Tasa de interés en términos efectivos anuales.
 - o Fecha de vencimiento o la cantidad de cuotas, indicando su monto respectivo y el vencimiento de cada una.
 - o Garantías ofrecidas, en caso de corresponder.
- g) Tasa de implícita en la operación crediticia que surge de igualar el capital del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos por concepto de amortización de capital, intereses, comisión o cualquier otro importe cobrado por la empresa administradora de la plataforma al oferente de préstamos de dinero por los servicios prestados.
- h) A los efectos de que el oferente pueda verificar el cumplimiento de los límites establecidos en la Ley N°18.212 de 5 de diciembre de 2007 (Tasas de Interés y Usura) se solicita la misma información que para los préstamos de consumo. Art. 473.5.

3) Préstamos con garantía hipotecaria

Además de la información indicada en los puntos anteriores de préstamos para consumo y para empresas, tratándose de personas físicas o empresas respectivamente, se deberá incluir:

- a) Valor de tasación del inmueble a hipotecar, expresado en la misma moneda del préstamo.

- b) En caso de que la plataforma sugiera servicios de escribanía otorgados por terceros, se deberá informar que dichos servicios no serán obligatorios para las partes contratantes.

Deberá estar a disposición de los solicitantes de préstamos de dinero, la información que se indica a continuación:

- a) Datos identificatorios del prestamista: nombre, apellido y cédula de identidad.
- b) Datos del préstamo ofertado:
- Capital máximo a prestar y su moneda.
 - Tasa de interés requerida por el oferente en términos efectivos anuales.
 - La fecha de vencimiento o la cantidad de cuotas, indicando su monto respectivo y el vencimiento de cada una.
- c) A efectos de que el solicitante pueda verificar el cumplimiento de los límites establecidos en la Ley N°18.212 de 5 de diciembre de 2007 (Tasas de Interés y Usura) se solicita la misma información que para los préstamos para personas y para consumo.

La información relativa a los datos identificatorios de los solicitantes y oferentes de los préstamos de dinero podrá ser mantenida en reserva en las primeras etapas del proceso de selección del crédito, pero deberá ser informada a las partes previamente a la decisión final de concertar la operación de crédito. Art. 473.5.

2.11.2. Impactos y desafíos regulatorios en Uruguay

La regulación sobre empresas que administran plataformas para préstamos entre personas mencionada anteriormente tuvo consecuencias en algunos emprendimientos:

“...dos emprendimientos que se encontraban funcionando en este segmento cesaron su actividad, mientras que otro migró de modelo de negocios. En el caso de “Tu Tasa” la operativa se transformó al otorgamiento de préstamos con capital propio. En los casos de “Socius” e “Inversionate” directamente los emprendimientos dejaron de operar...” (Lavalleya, M., 2020, p.24)

Es importante remarcar que en el caso de “Tu Tasa”, la empresa hacía intermediación financiera y no mediación.

La principal razón por la que estos emprendimientos dejaron de operar fue por la baja rentabilidad alcanzada a raíz de los altos costos para cumplir con los requerimientos de la regulación, sumado a la reducida dimensión de los límites de endeudamiento e inversión. (Lavalleja, M., 2020)

Otro emprendimiento como *Prezzta* cesó sus operaciones antes que entrara en vigor la regulación debido a la baja rentabilidad a raíz de la pequeña escala del país, igualmente ha logrado cambiar su modelo de negocio, prestando actualmente servicios de venta de software para Bancos. (Lavalleja, M., 2020)

En base a esto, hay quienes sostienen que la regulación debe cambiar debido a exigencias excesivas, como son los límites de endeudamiento innecesarios que hacen disminuir los ingresos, y también por las exigencias de seguridad que implican costos excesivos.

Incluso se propone la implementación de un “*Sandbox*” regulatorio que permita validar las iniciativas con menores requisitos y formalidades.

Vale mencionar que el Directorio del BCU resolvió, en noviembre de 2020, la creación del Observatorio y la Oficina de Innovación y la puesta en funcionamiento de un Nodo de Innovación, con el objetivo de intercambiar periódicamente visiones entre las instituciones del sistema financiero y el sector público.

El Observatorio de Innovación tendrá como objetivos:

- planificación de las actividades de innovación
- definir las prioridades en la materia
- facilitar la coordinación, el intercambio y el análisis interno para la toma de decisiones oportunas
- promover una agenda de análisis y proponer aspectos relacionados con modificaciones legales
- coordinar las actividades del Nodo de Innovación
- rendir cuentas al Directorio cada dos meses.

La Oficina de Innovación fue creada por un período de seis meses con el objetivo de liderar la ejecución de los distintos proyectos que defina el Observatorio de Innovación en acuerdo con

la Superintendencia de Servicios Financieros y al Área Sistema de Pagos de la Gerencia de Política Económica y Mercados. Tras la finalización del período de seis meses, deberá preparar un informe sobre su funcionamiento, proponiendo mejoras.

Por último, el Nodo de Innovación tendrá como objetivos el intercambio periódico de visiones entre las instituciones del sistema financiero y el sector público, facilitar la realización de proyectos de innovación y la creación de infraestructura básica para su desarrollo, facilitar la comprensión de los impactos de la innovación a los efectos regulatorios y de supervisión así como del marco regulatorio en el cual se desarrolla la innovación financiera.

A continuación presentamos a modo ilustrativo las principales características de la regulación analizada para Uruguay

	Requisitos de Capital	Límites de Financiamiento	Prohibiciones	LAFT y Gestión de Riesgo
Uruguay	<ul style="list-style-type: none"> - Deberán constituir y mantener un depósito a la vista en el Banco Central del Uruguay, denominado en unidades indexadas, por un monto no inferior a UI 50,000 (USD 5,700 aprox.). 	<p>Límites por plataforma:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Por persona física: UI 100.000 (usd 11.000 aprox.). - Por persona jurídica: UI 1.000.000 (usd 111.000 aprox.). - Por persona física o jurídica con garantía hipotecaria: 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar. <p>Límites de préstamos por plataforma:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Total a prestar excluyendo créditos con garantía hipotecaria: UI 100.000 siempre que a cada persona física o jurídica no se le preste más de UI 25.000 (USD 2.750 aprox.) en uno o varios créditos. - Total a prestar con garantía hipotecaria: 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar. - Cuando los referidos prestamistas posean activos financieros superiores a UI 4.000.000 (aprox. USD 443.000), el total a prestar , excluyendo créditos con garantía hipotecaria, será de UI 1.000.000, siempre que a cada persona física no se le preste más de UI 100.000 y a cada persona jurídica más de UI 250.000. 	<ul style="list-style-type: none"> - Las personas que administren la plataforma no podrán participar como oferentes o demandantes de préstamos de dinero, incluyendo a sus socios o accionistas, su personal y las personas físicas o jurídicas vinculadas a los mismos. - No podrán actuar bajo mandato de los clientes para la concertación de operaciones de préstamos. - No podrán establecer algoritmos que efectúen la concertación de préstamos en forma automática. -No podrán asegurar la recuperación o retorno de los préstamos realizados. 	<p>Sistema integral de LAFT:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Políticas y procedimientos de debida diligencia. - Políticas y procedimientos con respecto al personal que aseguren el alto nivel de integridad del mismo y la permanente capacitación del mismo - Deberán contar con un oficial de cumplimiento - Deberán adoptar un código de conducta, aprobado por su máximo órgano ejecutivo con notificación a sus socios o accionistas, que refleje el compromiso institucional asumido. <p>Calificación sobre sus potenciales clientes, pudiendo considerar "Clientes de mayor riesgo" a aquellos que una vez habiéndose aplicados la Debida Diligencia, hayan mostrado indicios de riesgo. A estos se les aplicará un proceso intensivo de debida diligencia.</p>

2.11.3 Entrevista a Sofía Lanza – Vicepresidenta de la Cámara Uruguaya de Fintech de Uruguay

Realizamos una entrevista con Sofía Lanza, quien actualmente se desempeña como Vicepresidenta de la Cámara Uruguaya de Fintech y a su vez fue partícipe en primera línea de las discusiones con el BCU a la hora de definir la regulación vigente para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas. Sofía a su vez es cofundadora de la plataforma *Socius*, de préstamos entre pares en 2015, que luego dejó de operar a raíz de la puesta en marcha de la regulación.

Detallamos a continuación los principales aspectos de la entrevista.

Consultada sobre los principales aspectos de la regulación de 2018 que tuvieron mayor impacto en el mercado para las empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas, Sofía hace hincapié en que el principal lineamiento negativo en la regulación es el tope establecido por el cual un inversor puede prestar, ya que entiende que esto no hace rentable la operativa y es la principal causa por la que la mayor cantidad de emprendimientos tuvo que cesar operaciones.

En lo que refiere a las exigencias de lavado de dinero y debida diligencia, si bien se entiende que es muy exigente, no lo ve como trascendental a la hora de ser un impedimento. Esto es debido a que actualmente, para cualquier préstamo pequeño, todas las instituciones deben cumplirlo.

Sobre qué cambios deberían hacerse en la redacción de la regulación, que permitiera a los emprendimientos continuar activos, confirma que debe aumentarse el límite propuesto mencionado anteriormente. Suma también que el BCU se habría guiado por la regulación española, la cual luego de muchas críticas, entre los aspectos que considera cambiar, es el límite.

Más adelante en la entrevista comenta que el BCU cuenta con un departamento nuevo “Oficina de Innovación BCU”, donde se da la oportunidad a que todas las Fintech puedan ir a plantear sus ideas y sus negocios.

Sofía también comenta que no había regulación para este tipo de emprendimientos, ya que la descripción del negocio no entraba en ninguno de las definiciones de sujetos de empresas administradoras de crédito, donde se cuenta con numerales que indican cómo se deben

financiar las mismas. Y entre todos estos sujetos obligados para BCU, ninguno calificaba, ya que aquí prestaban personas directamente, y no se asumió ningún riesgo de parte de la plataforma.

Sofía entiende que el BCU es quien debe velar por la seguridad de los fondos de los inversores y los ahorristas, por la seguridad jurídica de la operación y el negocio. A su vez, el BCU debe velar porque no haya un riesgo sistémico en el mercado.

Adicionalmente, Sofía comenta que, de haber cambios favorables en la regulación, cree que el mercado podría crecer y funcionar por varios motivos. Entre ellos se destaca la oferta de mano de obra calificada con la que cuenta Uruguay a nivel tecnológico. Recordamos que grandes empresas tecnológicas siguen contratando mano de obra uruguaya. Por otro lado, comenta la facilidad en Uruguay de poder conectar con autoridades sin tantos intermediarios, lo que facilita el proceso.

En lo que refiere al mercado, entiende que hay condiciones para poder hacer crecer este tipo de emprendimientos. Basta con ver la cantidad de financieras que se han abierto en el mercado. Entiende que no hay muchos productos para inversores que sean pequeños o medianos ahorristas, y este tipo de emprendimientos son fáciles para la operación.

3. COMPARACIÓN DE NORMATIVA RELATIVA A PEER TO PEER LENDING

Luego de haber analizado las distintas regulaciones vigentes o potenciales, como es el caso de Chile a través del “*White Paper*” elaborado en el año 2019, se ha podido establecer que existen puntos en común como otros que distan sensiblemente.

Los motivos por los cuales se pueden generar estas diferencias son variados, de todas maneras, el motivo principal que se identificó fue la estructura de regulación ya establecida para negocios similares, como lo es el *crowdfunding*. Ya que en la mayoría de los países analizados como fue el caso de Colombia, Brasil, México, España y la UE, la mayoría de la regulación vigente para el *P2P* deriva de la regulación de *crowdfunding*.

Por otro lado, no encontramos evidencia que el desarrollo económico de los países influyera sobre el desarrollo de una normativa específica. Esto se puede observar comparando los casos de la UE, donde en el año 2018 se presentó el “Reglamento”, el cual es un boceto de la futura normativa. Continuando con esta línea de análisis, si se observa el caso de Uruguay, el cual a priori tendría que ser el país con el menor avance en su regulación, explicado por el tamaño y desarrollo de su mercado, este cuenta con una normativa específica y vigente para el *Peer to Peer Lending*, con la salvedad de que es restrictiva. Por último, si se toma el caso de Chile, país regional que a priori se puede considerar el que mayor desarrollo pudo haber tenido en los últimos años a nivel del mercado de valores, muestra un magro desarrollo a nivel de normativa específica para este tipo de financiamiento.

A continuación, se detallan los aspectos que consideramos claves en la estructura de las regulaciones, sobre los cuales basamos nuestro análisis y utilizaremos para proceder con el análisis comparativo:

- Capital
- Límites de financiamiento
- Requisitos y autorización
- Debida diligencia
- Prohibiciones y multas

Capital

En el caso de este tipo de negocio, donde no es necesario para financiar la actividad de la compañía por parte de sus socios, el mismo tiene como principal finalidad cubrir multa en caso de que esta sea sancionada por no cumplir con la regulación establecida.

En el caso de México el capital exigido puede variar dependiendo de la actividad que la ITF desempeñe. En el caso de que esta desarrolle la actividad *P2P Lending*, la compañía deberá contar con un capital de USD 160.000 aprox. (500.000 UDIs). En el escenario de que la empresa desarrolle dos o más tipos de modalidades de *crowdlending* y/o *crowdfunding*, el capital deberá ascender a USD 225.000 aprox. (700.000 UDIs).

Para el caso de Brasil, no se establece un capital fijo que los accionistas deban aportar, sino que la compañía debe mantener una relación capital/patrimonio neto no inferior a R\$ 1.000.000. Estos fondos estarán custodiados en todo momento por el Banco Central de Brasil a instancias de la ley 4.595.

En Perú la SMV no les exige a estas empresas un capital mínimo para operar, sino que el monto de este dependerá del tipo de operaciones y riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, la SMV exige la emisión de una garantía a favor de esta con el fin de cubrir las obligaciones que la sociedad pueda generar para con la SMV.

En el caso de Uruguay si bien no establece el requerimiento de un capital mínimo, sí plantea la obligación de mantener un depósito a la vista en el BCU por USD 5,700 aprox., el cual en caso de ser debitado, la empresa tendrá un plazo máximo para su restitución de 5 días hábiles.

En cuanto al resto de las jurisdicciones analizadas la regulación establecida o los proyectos de regulación no contempla explícitamente el aporte de capital por parte de los accionistas de las compañías.

Límites de financiamiento

El establecimiento de los límites de financiamiento es uno de los aspectos que consideramos clave, ya que este debe contemplar diversos factores los cuales son muy sensibles para la

viabilidad del negocio. Estos factores deben por un lado proteger al inversor menos calificado, ya que los mismos pueden incurrir en un financiamiento frente al cual no puedan enfrentar. Pero a su vez, los límites aplicados deben permitir a la empresa poder otorgar un volumen de crédito que le permita a esta hacer viable su negocio.

En Brasil por su parte y en consonancia con lo comentado al principio de este punto, el endeudamiento máximo al cual podrán acceder los inversores estándar será de USD 2.700 aprox. (R\$ 15.000).

En el caso de México, aplica una metodología distinta a la aplicada en Brasil, ya que no utiliza límites fijos ni establece categorías de inversores, sino que aplica una metodología de límite flotante. El cual contempla tres elementos que son:

- Nuevo Compromiso de Inversión (nueva inversión a realizar),
- Inversiones efectivas (las inversiones vigentes aún no caducadas),
- Compromisos de inversión (inversiones comprometidas, pero no efectivizadas)

España por su parte aplica una metodología muy similar a la de Brasil, estableciendo una metodología de límites fijo por inversión y por período. Siendo el límite de financiamiento por transacción no mayor a USD 3.600 aprox., y un máximo acumulado por plataforma en el año de USD 12.000 aprox. A su vez, la regulación de este país aplica el criterio de “inversor acreditado o no acreditado”, pudiendo los inversores acreditados acceder a una inversión superior.

En el caso del Reino Unido, la normativa no establece límite de crédito por inversor y tampoco categorías establecidas, sino el importe máximo que se le podrá prestar a cada prestatario dependerá del resultado de la evaluación de riesgo aplicada sobre el mismo. Lo cual está establecido en el COBIS 18.12.5R.

Por su parte en Perú, la regulación no establece montos para los límites, sino que la SMV podrá establecerlos a recaudar por proyecto o por ejercicio económico por parte del receptor. También podrá establecer límites a los inversionistas, tomando en cuenta su naturaleza, monto máximo de inversión en un ejercicio económico y monto máximo de préstamos.

Comparando la situación de los países antes analizados con la situación de Uruguay, la metodología para el establecimiento de los límites es distinta. Lo dicho anteriormente se sustenta en el hecho de que las regulaciones de los otros países enfocan sus límites sobre el

inversor, mientras que la regulación local, lo hace sobre hace tanto sobre los prestamistas como sobre los inversores.

En particular, Uruguay establece por un lado límites de endeudamiento total en cada plataforma y por otro lado, un límite de préstamos a través de cada plataforma por prestamista, persona física o persona jurídica.

Por plataforma, el límite de endeudamiento total por persona física será de USD 11.000 aprox. mientras que por persona jurídica será de USD 111.000 aprox. Siendo en el caso de tener garantía hipotecaria, tanto para persona física como jurídica, el 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar.

Los límites de préstamos a través de cada plataforma por prestamista, persona física o persona jurídica será de USD 11.000 aprox. siempre que a cada persona física no se le preste más de USD 2.750 aprox. en uno o varios créditos. Se mantiene el límite del 70% del valor del inmueble para el caso de contar con garantía hipotecaria. Por último, cuando los prestamistas posean activos financieros superiores a USD 443.000 aprox., podrán prestar hasta USD 111.000 aprox., siempre que a cada persona física no se le preste más de USD 11.000 aprox. y a cada persona jurídica más de USD 27.700 aprox.

Autorización

Este aspecto de la regulación está enfocado en establecer estándares mínimos con los cuales las empresas que quieran desarrollar la actividad de *P2P* deben cumplir. Estos requerimientos tienen dos objetivos principales, los cuales son, conocer al máximo al potencial proveedor y a su vez garantizar su continuidad.

Sobre estos aspectos, las regulaciones analizadas muestran distinto grado de rigurosidad sobre la cantidad y contenido de la información requerida. De todas maneras, se puede establecer que el tipo de información requerida en las distintas jurisdicciones comparten muchos aspectos en común.

En México las entidades interesadas en operar una plataforma del tipo *P2P* deberán solicitar la licencia de ITF. Para esto deberán presentar diversa información, donde se destaca el correspondiente plan de negocios, políticas de divulgación de riesgos y responsabilidades,

procesos operativos y de control de identificación de sus clientes, políticas de prevención de lavado de dinero. A su vez deberán ser constituidas como S.A.

Colombia tiene requisitos similares a los requeridos en México como por ejemplo establecerse como una S.A., adoptar medidas para garantizar la continuidad y regularidad de sus operaciones, disponer de adecuados mecanismos de control interno y control de riesgos.

Continuando en la misma línea que los países antes analizados, España en esencia exige a los potenciales operadores de plataformas *P2P* similares requerimientos. Como requerimiento adicional y no contemplado en las regulaciones de los países anteriores, se exige la contratación de un seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía y el requerimiento de presentar cuentas anuales auditadas.

En Uruguay los requisitos son similares a los vistos en otros países. Si bien no se exige que el tipo de vehículo jurídico sea una S.A., se solicitan todos los datos de la sociedad, así como datos de los socios o accionistas. A su vez se requiere presentar los modelos de los contratos a suscribir y una descripción detallada del funcionamiento de la plataforma.

Gestión de Riesgo y Análisis Crediticio

El análisis de riesgo crediticio aplicado sobre los prestatarios como el de su continuo monitoreo es de vital importancia para conocer en todo momento cuál es el riesgo crediticio de la cartera de las empresas.

En el caso de Reino Unido, su regulación es una de la que más desarrollada está con respecto al análisis de gestión de riesgo. Esta establece lo siguiente con respecto al tratamiento del riesgo de los clientes y la cartera:

- Realizar un perfilamiento de riesgo del individuo bajo una metodología uniforme previo a su aceptación como cliente.
- Las personas y/o departamentos de la empresa que lleven adelante el perfilamiento de los clientes y la auditoría de riesgo de la cartera deben ser independientes.
- La responsabilidad de desarrollar y mantener el marco regulatorio, y de gestión de riesgo debe recaer sobre una persona que tenga un cargo de responsabilidad global dentro de la empresa y que a su vez cuente con la certificación SM&CR.

La UE por su parte no incluye en su “Reglamento” la exigencia de aplicar procedimientos de análisis crediticio de los potenciales clientes de la plataforma, como tampoco de realizar un análisis continuo sobre la cartera de créditos. Sino que este establece en su anexo que estas han implementado estrategias para advertir e informar al cliente sobre el tipo de producto en el cual está invirtiendo y los riesgos que este puede tener aparejados.

México por su parte en la regulación no establece metodologías específicas sobre el perfilamiento de sus clientes y el monitoreo de su cartera, sino que esta se enfoca en monitorear si los clientes no están involucrados en ninguna actividad delictiva, realizando un cruzamiento de la nómina de clientes con la lista de la OFAC. En el caso de Brasil, la estrategia de gestión de riesgo y monitoreo tiene una orientación similar. Lo cual les implica reportar al BACEN en forma continua sobre sus actividades, como también reportar toda actividad sospechosa.

Por último, en el caso de Uruguay la regulación y control de riesgo se apoya en dos pilares fundamentalmente. El primero de estos pilares son los límites de financiamiento e inversión aplicados en plataforma, cuya aplicación tiene como objetivo que no haya concentración de deudas y créditos bajo un mismo inversor o prestatario.

El segundo pilar, es la aplicación de un plan de Prevención de Lavado de Dinero, el cual debe incluir lo siguiente:

1. Políticas y procedimientos de debida diligencia.
2. Políticas y procedimientos con respecto al personal que aseguren el alto nivel de integridad del mismo y la permanente capacitación del mismo
3. Contar con un oficial de cumplimiento
4. Adoptar un código de conducta, aprobado por su máximo órgano ejecutivo con notificación a sus socios o accionistas, que refleje el compromiso institucional asumido.

Por último, es importante comentar que Uruguay también realiza una calificación sobre sus potenciales clientes, pudiendo considerar “Clientes de mayor riesgo” a aquellos que una vez habiéndose aplicado la Debida Diligencia, hayan mostrado indicios de riesgo. Vale aclarar que a diferencia de lo que puede ser el caso del Reino Unido, donde se realiza un perfil de riesgo el cual se enfoca en establecer la capacidad crediticia del cliente. En Uruguay se busca

establecer un perfil de riesgo más amplio, el cual no solamente contemple la capacidad crediticia.

Debida diligencia

En lo que refiere a los procedimientos de debida diligencia, la regulación uruguaya parecería ser la más explícita al respecto, en donde se incluye la necesidad de considerar la categoría de riesgo del cliente, además de asegurarse de la procedencia de los fondos prestados por los otorgantes, así como por los deudores. También se establece la obligatoriedad de tener contacto personal cuando haya clientes que otorguen préstamos por un importe mayor a USD 35.000 aprox. en un año calendario y de mantener registros de todas las operaciones por un plazo de 5 años mínimo. Además, para clientes de alto riesgo, se deberá hacer un proceso intensivo de debida diligencia, que implica entre otras cosas, elaborar un informe circunstanciado, con el perfil de actividad.

Si bien en el resto de los países analizados, se menciona el énfasis en realizar un análisis exhaustivo de los clientes, no observamos que se establecieran lineamientos concretos para la aplicación de la debida Diligencia.

Prohibiciones y multas

En lo referente a las prohibiciones, las regulaciones en España, Colombia y Brasil, establecen que las plataformas no podrán recibir fondos por cuenta de inversores o prestatarios, ni tampoco podrán realizar recomendaciones personalizadas como tampoco podrán actuar como oferentes y demandantes de préstamos, situación similar a lo que se establece en la regulación en Uruguay, donde se incluye la prohibición de establecer algoritmos que efectúen la concertación de préstamos en forma automática.

En lo referido a las multas en Uruguay, ya sea por atraso de información o por infracciones, las mismas pueden ir desde USD 70 aprox. diarios hasta USD 1.500 aprox., salvo cuando sea por atraso de información para registro donde sería de USD 17.000 aprox.

En España sin embargo es un poco más detallado, separando entre 3 tipos de infracciones: muy graves, graves y leves. Las infracciones leves pueden colocarse entre Eu 10.000 hasta los Eu 50.000 o por un importe de entre el beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción y su doble, de entre el 1% y el 3% del volumen de negocios neto anual total. Ley 5/2015 - Art.92. Por lo expuesto, vemos que España cuenta con un nivel más detallado de exigencia en cuanto a multas.

4. RECOMENDACIONES

En base a la comparación realizada en el último capítulo y en el análisis sobre las regulaciones, planteamos recomendaciones que permitan hacer más eficiente la regulación de cara a poder revitalizar el mercado de *P2P*.

Es importante marcar, que la regulación de *P2P* en Uruguay está muy avanzada con respecto a otros países, sin embargo, existen puntos a considerar que hacen que el mercado no se pueda desarrollar.

No obstante, nos surge la necesidad de mencionar que existe una limitación de escala intrínseca al mercado de Uruguay, por lo que las mejoras a plantear se abocan únicamente a hacer más eficiente la aplicación de la regulación, pero no aseguran la activación del mercado por lo mencionado anteriormente.

En lo que se refiere a los límites de endeudamiento, se recomienda poder establecer tipos de inversores y prestatarios. Lo cual permita aumentar el límite a inversores o prestatarios calificados y poder corregir así el problema de escala, ya que, con los límites actuales, si bien son similares a los de otros países, no ha permitido mantener activo el mercado.

Siguiendo sobre este punto entendemos que si bien, en algunos países cuando se habla de inversores calificados sólo se describe desde la óptica del inversor, es igual de importante poder hablar desde el punto de vista del prestatario, quien es en definitiva el que tendrá que afrontar el pago de la deuda en los plazos establecidos, evitando así cortar con la cadena de pagos.

A continuación, describimos las condiciones que debería tener un inversor y prestatario, para ser considerado como calificado:

- Realizar la solicitud de inversor calificado en forma previa ante la plataforma, la cual elaborará un informe. Este incluirá el resultado del análisis realizado, con la correspondiente evidencia de solvencia y siendo el mismo, remitiendo la nómina de inversores calificados de la plataforma al BCU.
- Las personas físicas deberán demostrar que cumplen con lo siguiente:

- a) Contar con inversiones de al menos UI 1.000.000.
- b) Contar con ingresos anuales de al menos UI 400.000.
- Las personas jurídicas que demostrar que cumplen con lo siguiente:
 - a) Contar con activos financieros de al menos UI 10.000.000.

Los límites máximos propuestos para los inversores y prestamistas calificados serán los siguientes:

Límites por plataforma:

- Por persona física: UI 500.000 (usd 55.000 aprox.).
- Por persona jurídica: UI 2.500.000 (usd 277.000 aprox.).

Límites de préstamos por plataforma:

- Total a prestar (excluyendo créditos con garantía hipotecaria): UI 2.500.000 siempre que a cada persona física no se le preste más de UI 500.000 en uno o varios créditos y a cada persona jurídica más de UI 1.000.000.
- Total a prestar con garantía hipotecaria: 70% del valor de tasación del inmueble a hipotecar.

En lo que respecta a las prohibiciones, la regulación uruguaya no habilita el uso de algoritmos para concertar préstamos, lo que genera ineficiencia en las operaciones. Frente a lo cual, recomendamos utilizar el “*Sandbox*” regulatorio como herramienta de testeo. Tanto para la aplicación de dichos algoritmos, como de toda nueva mejora que se quiera implementar. Estos testeos deberán ser realizados durante un plazo no menor a 6 meses.

También recomendamos que la recientemente incorporada “Oficina de Innovación” por el BCU, quede establecida de manera permanente y no durante 6 meses, tal como se encuentra establecido. Ya que esta podría facilitar la comprensión de los impactos de innovación en la regulación y que sea un espacio constante para los planteos de problemas de las propuestas innovadoras.

5. **BIBLIOGRAFÍA**

- Bernal Alonso, M. Á. & Santacruz Cano, J. (2016). Nuevo marco regulatorio y competencia: retos del sistema crediticio europeo en la era Fintech. En Nombela, G (Ed), *Cuadernos económicos de ICE* (nº 91, pp. 115-138). ICE, Ministerio de Economía y Competitividad.
- BID - Finnovista (2018). *FINTECH: América Latina 2018: Crecimiento y Consolidación*. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Fintech-Am%C3%A9rica-Latina-2018-Crecimiento-y-consolidaci%C3%B3n.pdf>
- BID (2018). *Informe Fintech en América Latina 2018: crecimiento y consolidación*. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Fintech-Am%C3%A9rica-Latina-2018-Crecimiento-y-consolidaci%C3%B3n.pdf>
- BID (2020). *Investigación y estudio de regulación comparada*. (<https://www.fca.org.uk/firms/senior-managers-certification-regime>)
- BID (2018). *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero*. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandbox-regulatorio-en-Am%C3%A9rica-Latina--el-Caribe-para-el-ecosistema-Fintech-y-el-sistema-financiero.pdf>
- Brasil (2014, diciembre 17). Instrucción CVM 554/2014 de 17 de diciembre de 2014. <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf>
- Brasil (2018, abril 26). Resolución CMN 4.656 del 26 de abril de 2018 (R. Nº 4.656). Banco Central de Brasil. https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/org_docs/Resolution%204656.pdf

- Cantú, C. & Ulloa, B. (2020). The dawn of Fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges. *BIS Papers*, n°112.
- Centro de Estudios Regulatorios (2019). *Sandbox Regulatorio o Marco Regulatorio Controlado*. <https://www.cerlatam.com/publicaciones/sandbox-regulatorio-o-marco-regulatorio-controlado/>.
- Chile (2003, diciembre 18). Ley N° 19.913. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=219119>
- Christensen, C. M. (2013). *The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail*. Harvard Business Review Press.
- Claessens, S., Frost, J., Turner, G. & Zhu, F. (2018). Mercados de financiación Fintech en todo el mundo: tamaño, determinantes y cuestiones de política. *Informe Trimestral del BPI*.
- CMF (2019). White Paper - Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados. <http://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/revistaprogreso/14158/>
- Colombia (2018). Decreto 1357 de 2018. https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=87770
- EY (2019). Primer estudio Fintech en Chile: Desafíos y oportunidades. <https://www.mundialis.cl/public/uploads/noticias/fintech-report-chile-digital.pdf>
- FRED, ECONOMIC DATA (2021). 30-Year Fixed Rate Mortgage Average in the United States. <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=NUh>
- García Díaz, C. M., Cárdenas Sánchez, G. A. & Molina Rodríguez, C. H. (2011) ANÁLISIS DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN EL ESCENARIO DE LAS CRISIS DE LOS SIGLOS XX Y XXI. *Sophia*, (7), pp. 106-128.
- Heng, S, Meyer, T. & Stobbe, A. (2007). Be a driver, not a passenger - Implications of Web 2.0 for financial institutions. *Deutsche Bank Research*.

- King, B (2010). *BANK 2.0 - HOW CUSTOMER BEHAVIOUR AND TECHNOLOGY WILL CHANGE THE FUTURE OF FINANCIAL SERVICES*. Marshall Cavendish Business.
- KPMG (2017). El impacto de las Fintech en las entidades financieras. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ar/pdf/kpmg-paper-impacto-fintech-en-entidades-financieras-nov-2017.pdf>
- Lloreda Camacho & Co (2017). *Regulación Fintech en Latinoamérica*. <https://lloedacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf>
- México (2018). DISPOSICIONES de carácter general a que se refiere el Artículo 58 de la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5537449&fecha=10/09/2018
- Mexico (2019, marzo 25). Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de tecnología financiera. <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20instituciones%20de%20tecnolog%C3%ADa%20financiera.pdf>
- Martín Marín, J. L. & Trujillo Ponce, A. (2004). *Manual de mercados financieros*. Editorial Paraninfo.
- Mintos. Inversión y Riesgo. <https://www.mintos.com/es/seguridad/inversion-y-riesgo/>
- Moenninghoff, S. C. & Wieandt, A. (2012). *The Future of Peer-to-Peer Finance*. Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung.
- Noya, E. (2016). ¿Es el «Fintech» el mayor desafío que afronta la banca? *Revistas Harvard Deusto*, N° 254, 22-29. <https://www.harvard-deusto.com/es-el-fintech-el-mayor-desafio-que-afronta-la-banca>

- Pérez, J. & Plana, M. (2019). *El libro Blanco de la regulación Fintech en España*. Asociación Española de Fintech e Insurtech (“AEFI”).
- Perú (2020). DECRETO DE URGENCIA N° 013-2020: Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y Startups. <https://m.actualidadempresarial.pe/norma/decreto-de-urgencia-013-2020/f0e6eea8-31ab-48a4-8872-fbb5702f61d9#:~:text=El%20presente%20Decreto%20de%20Urgencia,consolidaci%C3%B3n%2C%20el%20impulso%20de%20iniciativas>
- PWC (2016). *Blurred lines: How Fintech is shaping financial services. Global Fintech Report*. <https://www.pwc.com/sg/en/publications/how-fintech-is-shaping-financial-services.html>
- Reino Unido (2019, junio 19). Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules. Policy Statement PS19/14. June 2019. <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf>
- Reino Unido (2021, enero 4). Senior Managers and Certification Regime. <https://www.fca.org.uk/firms/senior-managers-certification-regime>
- Unión Europea (2018, marzo 8). Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas. 2018/0048 (COD). Bruselas, Bélgica (08/03/2018). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R1503>
- Uruguay (2018, noviembre 19). RR-SSF-2018-712. https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Resoluciones_SSF/RR-SSF-2018-712.pdf

