

Breves apuntes sobre *embedded finance* en el ecosistema legal peruano

Brief notes on embedded finance in the Peruvian Legal Ecosystem

— Álvaro Castro Lora* y Lucas Pilco Prado** —

Resumen

En el presente trabajo los autores exploran diversas normas y conceptos para entender el impacto regulatorio de la implementación en el Perú de modelos de negocio apalancados en *embedded finance*, a través del análisis de los roles de las principales entidades reguladoras como la SBS, ANPD, UIF, INDECOPI y la SMV. Así, los autores exploran el ecosistema peruano desde un marco normativo que tiene como reto adaptarse a un ecosistema ágil e innovador y bajo una mirada comparada, señalando los puntos a tener en cuenta para desplegar exitosamente estos modelos al ofrecer un punto de partida sobre el cual profundizar. Finalmente, los autores brindan reflexiones sobre el estado actual del ecosistema peruano y recomendaciones de cara a los retos que afronta la innovación en servicios financieros.

Palabras clave

Ecosistema legal peruano, finanzas integradas, sandbox, fintech, softlanding, reformas legales.

Abstract

In this paper, the authors explore a range of regulations and legal concepts to understand the regulatory impact of implementing embedded finance business models in Peru, through an analysis of the roles of key regulatory bodies such as the SBS, ANPD, UIF, INDECOPI, and SMV. In doing so, the authors examine the Peruvian ecosystem within a legal framework that faces the challenge of adapting to a fast-moving and innovative environment. Adopting a comparative perspective, they identify the main points to consider for the successful deployment of these models, offering a starting point for deeper analysis. Finally, the authors present reflections on the current state of the Peruvian ecosystem and provide recommendations in response to the challenges posed by ongoing innovation.

Keywords

Peruvian legal ecosystem, embedded finance, sandbox, fintech, softlanding, legal reforms.

* Alvaro Castro Lora: Socio de Damma Legal Advisors. Profesor de Derecho y Tecnología y director del Laboratorio de Innovación Legal de la Facultad de Derecho de la Universidad del Pacífico. Co-fundador y *past president* de la Asociación Blockchain Perú, así como embajador de la Asociación Fintech Perú. Abogado por la Universidad de Piura, LLM Banking and Finance Law por Queen Mary University of London y estudios de especialización en Fintech por el Massachusetts Institute of Technology (MIT). Correo electrónico: alvaro.castro@damma.com.pe.

** Lucas Pilco Prado: Asociado de Damma Legal Advisors. Bachiller en Derecho por la Universidad Católica San Pablo. Cuenta con estudios en Filosofía por la Universidad Nacional de San Agustín y estudios de especialización en Gestión de Inversiones y Mercado de Capitales por Bursen (BVL). Correo electrónico: lucas.pilco@ucsp.edu.pe.

[...] *And on the pedestal these words appear:
 «My name is Ozymandias, king of kings:
 Look on my works, ye Mighty, and despair!» Nothing
 beside remains. Round the decay
 Of that colossal wreck, boundless and bare
 The lone and level sands stretch far away.*

Percy Bysshe Shelley (1792-1822)

Introducción

Las *embedded finance*, finanzas integradas o finanzas embebidas son el resultado de una respuesta global de la banca y finanzas tradicionales ante el desplazamiento de la masa de consumidores —la demanda— hacia modelos de negocio altamente disruptivos, que, si bien inicialmente no contemplaban un componente financiero, gozaban de un potencial natural para albergar soluciones digitales tales que, priorizando la experiencia del usuario, facilitaban o acercaban la adquisición de distintos productos y servicios financieros a potenciales consumidores.

Esta sinergia entre productos, servicios financieros y modelos de negocio —que inicialmente no fueron pensados para satisfacer necesidades financieras— es posible debido a dos simples factores: i) la capacidad de estos modelos para concentrar la demanda; y ii) la generación de valor agregado a partir de canales de venta en crecimiento o canales ya consolidados. El primer factor hace referencia a la masificación de servicios digitales, mientras que el segundo a la capacidad de *cross-selling*¹ de las empresas participantes.

En el Perú y en general en Latinoamérica, las *embedded finance* no han sido objeto de estudio bajo una perspectiva jurídica, pasando desapercibidas entre la ola del *open banking* y la marejada del *open finance*, lo que ha provocado que se las llegue confundir con estas y que se dé por sentado que la regulación peruana actual es suficiente para atender a esta nueva realidad, una que a todas luces avanza más rápido que la norma y que el regulador, en un ecosistema que se caracteriza por sectores altamente reglamentados y cuyas normas aplicables no fueron diseñadas pensando en este tipo de modelos de negocio.

Es así como este artículo pretende ofrecer un punto de inicio desde el cual se pueda ahondar en las *embedded finance* mediante el análisis de los principales cuerpos normativos en el Perú que las empresas deben considerar como parte de la validación de sus modelos de negocio. Entonces, y como su título anticipa, estos breves apuntes servirán como una guía o introducción a las *embedded finance* y su interacción con el derecho peruano en sus dimensiones más importantes.

I. Conceptos previos

Para poder entender a cabalidad el impacto de las *embedded finance* en el Perú, primero debemos definir algunos conceptos previos:

- a. **APIs:** Los *Application Programming Interfaces* (por sus siglas, “APIs”) o, en castellano, “Interfaces de Programación de Aplicaciones”, son un conjunto de reglas y protocolos que facilitan el intercambio de información entre distintas partes, fungiendo como un puente de datos. En el ecosistema financiero, su uso ha permitido la integración de distintos servicios como pagos, la evaluación del riesgo crediticio y la validación de identidad de los usuarios permitiendo la aparición de la banca abierta.
- b. **Banking-as-a-Service:** *Banking-as-a-Service* (por sus siglas, “BaaS”) es el modelo de infraestructura tecnológica que permite a empresas que no se dedican al rubro financiero o bancario ofrecer estos servicios o productos al integrarlos a sus plataformas mediante la conexión de APIs a entidades reguladas u otros proveedores. Su incorporación dentro del ecosistema financiero ha facilitado la innovación, reduciendo costos y mejorando la experiencia del usuario.
- c. **Open Banking:** *Open Banking* es un sistema que, vía el uso de APIs, le permite a los titulares de datos brindar acceso a su información bancaria y transaccional a entidades financieras distintas a aquella con la que se originó dicha data, con el fin de ofrecer servicios más personalizados como pagos y préstamos e incluso consolidarlos en un solo lugar gracias a la interoperabilidad.

¹ El *cross-selling* o venta cruzada es la práctica por la que una empresa agrupa y ofrece productos o servicios íntimamente relacionados o complementarios en etapas de decisión como el cierre de una compraventa, lo que incrementa considerablemente el porcentaje de éxito en la colocación del bien o del producto complementario.



- d. **Open Finance:** *Open finance* es el paso siguiente al *open banking*, en tanto en aquel se realiza un intercambio de datos financieros y no financieros entre entidades financieras y otras empresas (*fintech*, telcos, *bigtech*, etc.), siempre con consentimiento del usuario, para ofrecerle servicios personalizados e inclusivos (por ejemplo, en materia de inversiones y seguros).
- e. **Ecosistema digital:** Los ecosistemas digitales son redes dinámicas de plataformas, empresas, dispositivos y personas que se relacionan en línea e interactúan entre sí, transformando la forma en la que se relacionan y ven el mundo.
- f. **Fintech:** Es el nombre que reciben las empresas que aprovechan la tecnología para transformar los servicios financieros, haciéndolos más rápidos, accesibles y eficientes. Estas empresas ofrecen soluciones novedosas referidas a la banca móvil, pagos digitales, créditos alternativos e inteligencia artificial.

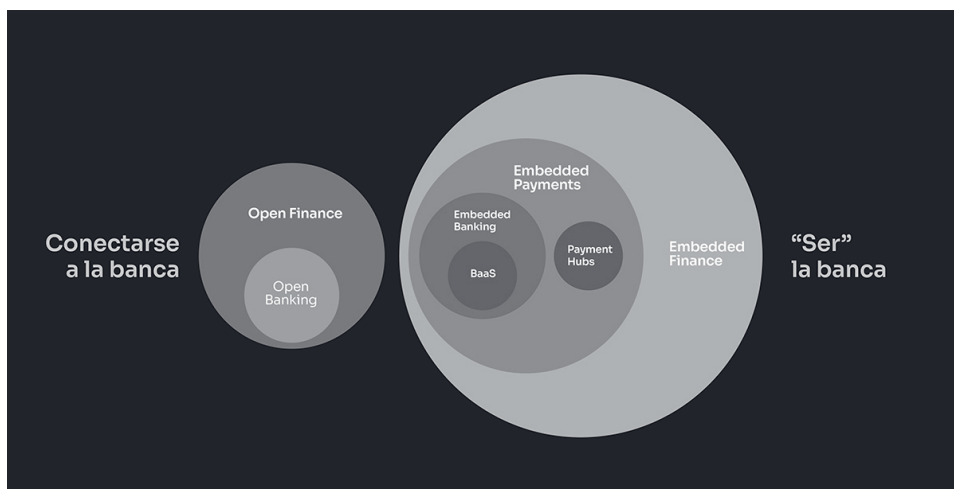
II. ¿Embedded finance, open banking u open finance?

Si distinguimos entre género y especie, podemos responder parcialmente a la interrogante incluyendo al *open banking* (banca abierta) dentro del *open finance* (finanzas abiertas). No obstante, las *embedded finance* (finanzas integradas) responden

a una lógica y un estadio tecnológico distintos. A continuación, desarrollaremos estos conceptos desde dicha perspectiva (ver figura 1).

- a. El *open banking* se posiciona como el bloque génesis de este proceso de apertura de datos, en tanto implica —en ocasiones, por mandato regulatorio— que las entidades bancarias faciliten el acceso a los datos vinculados a cuentas de pago a proveedores externos o terceros debidamente autorizados. La piedra angular del *open banking* radica en la regulación PSD2 de la Unión Europea, que ha logrado democratizar el acceso a la información bancaria y transaccional de los clientes. Sin embargo, su alcance resulta acotado al ser regional y su finalidad es más regulatoria que económica, al tratarse de un dispositivo normativo concebido para disciplinar el mercado y corregir asimetrías de información entre los consumidores y proveedores, antes que transformar integralmente la prestación de servicios financieros.
- b. El *open finance* en cambio, constituye una etapa de mayor envergadura y complejidad. Si el *open banking* se ciñe a la apertura a cuentas de pago, el *open finance* se proyecta y extiende hacia el universo de los servicios financieros: seguros, pensiones, productos de inversión, ahorros y gestión patrimonial, llegando inclu-

Figura. 1: Esquema de la relación y diferencias entre las *embedded finance* y el *open finance*



Nota. El gráfico explica la diferencia entre los géneros de *open finance* y de *embedded finance*. Adaptado de BaaS (Banking-as-a-Service), por Unnax, 2024, (<https://www.unnax.com/diferencias-open-banking-finance-baas-embedded-finance/?lang=e>)

so a operar con datos provenientes de sectores distintos al financiero siempre y cuando lo autorice el titular de los datos.

El *open finance* posee un enfoque dual. Por un lado, la regulación que, a través de instrumentos como la PSD3 —parte del nuevo paquete normativo propuesto por la European Commission—, el *Payment Services Regulation* y el marco del *Financial Data Access* —enfocado en los proveedores de información financiera— diferencia las categorías de información de los consumidores y las entidades que se encuentran dentro del alcance de la norma. Y, por el otro lado, un enfoque dinámico, que exige soluciones personalizadas, asesoría especializada y el diseño de nuevas experiencias en el *journey* de los consumidores, buscando la consolidación de un ecosistema integral en el que el consumidor sea el verdadero dueño de la data y que, gracias a ese dominio, pueda acceder a una oferta plural, competitiva y eficiente que se ajuste a sus necesidades e intereses.

- c. Las *embedded finance* se orientan a la satisfacción instantánea de necesidades, mediante la oferta de productos o servicios financieros integrados en plataformas que ofrecen estos en el preciso instante en que las necesidades del

consumidor aparecen. Su lógica es eminentemente comercial buscando reducir fricciones, optimizar la experiencia del usuario y fidelizar al consumidor. A diferencia del *open banking* y el *open finance*, las *embedded finance* se nutren primordialmente de la interacción del cliente con otros servicios lo que representa una gama de retos regulatorios derivados de la protección de datos personales y la delimitación de la responsabilidad de los actores que participan en el modelo de negocio (ver figura 2).

En conclusión, más allá de identificar diferencias, el uso de estas categorías permite advertir una evolución y tendencia claras. El *open banking* se sitúa como la punta de lanza o el primer peldaño de un cambio regulatorio que allanará el camino al *open finance* como segunda gran conquista fintech en la regulación financiera y, finalmente, a las *embedded finance*, como epítome de la integración de servicios financieros y no financieros, diseñados teniendo al usuario y a su data al centro. Los tres conceptos, si bien comparten características como el uso de infraestructura tecnológica, se distinguen por su incidencia en la regulación y por su relación con la captación de la demanda al apostar por la integración de productos y servicios en cadenas de valor ya consolidadas.

Figura. 2: Esquema de funcionamiento de las *embedded finance*



Nota. El gráfico muestra el flujograma de un modelo de *embedded finance*. Elaboración propia.



III. Experiencia latinoamericana

En Latinoamérica, los países más avanzados en la implementación de esquemas de *embedded finance* son Brasil, México y Colombia, jurisdicciones que ocupan, respectivamente, los puestos veintisiete (27), treinta y seis (36) y cuarenta y tres (43) en el *Global Startup Ecosystem Index*, frente al puesto sesenta y siete (67) de Perú. Como se puede observar en el siguiente atlas del ecosistema, desde el 2010 hubo una proliferación de empresas *fintech* en la región, acompañada del nacimiento de unicornios² como Nubank (Brasil), Kavak (México) y Rappi (Colombia).



A la fecha en el Perú no se tiene una norma especial para la implementación del *open banking*, *open data* o *embedded finance*, a excepción de las normas de interoperabilidad de billeteras digitales aprobadas e impulsadas por el Banco Central de Reserva. Mientras que, en Brasil, el Banco Central de Brasil y el Consejo Monetario Nacional fijaron en el 2020 las pautas para la implementación del *open banking* a través de la Resolución Conjunta N.º 1/2020³, anticipando el boom de la banca digital.

México, por su parte, promulgó la ley *fintech* en el 2018, seguida de los estándares técnicos para el uso de APIs e integración de la información de centrales de riesgo publicados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el año 2021. Finalmente, Colombia el 14 de septiembre de 2020 aprobó el Decreto 1234, por el que se crea el espacio controlado de prueba para actividades de innovación financiera, o el *sandbox* regulatorio colombiano junto a la Circular Externa N.º 016-2021 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Si comprobamos el crecimiento de la industria *fintech* y los modelos de negocio que se valen de las *embedded finance* en estos países desde el 2020 en el atlas del *Cambridge Centre for Alternative Finan-*

ce –año en el que entraron en vigor las principales normas sobre la materia– solo Colombia se habría desarrollado menos que el Perú en cuanto a cantidad de iniciativas, pero manteniendo la delantera si se toma en consideración la valoración conjunta de sus *fintech*.

IV. Implicancias legales en el Perú

a. Sobre la regulación bancaria y de seguros

Si partimos de la premisa que las *embedded finance*, por definición, necesitan de una plataforma no financiera, entonces el análisis a realizar recae sobre la interacción de estas plataformas y la colocación de productos o servicios financieros.

En el Perú, la norma que regula el uso de APIs y la prestación de servicios de terceros es el Reglamento para la Gestión de la Seguridad de la Información y la Ciberseguridad⁴, norma aplicable a empresas del sistema financiero supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la “SBS”), conforme a lo dispuesto en su alcance, entre las que encontramos a las empresas de operaciones múltiples⁵.

El citado Reglamento define lo que se entiende por canales digitales y cómo la empresa debe implementar procesos de autenticación para que los clientes puedan acceder a los servicios ofrecidos por el proveedor.

En la misma línea, la norma recalca que el tercero que provee los servicios solo podrá acceder a la información autorizada por el usuario. Además, tendrá que cumplir con las especificaciones del Reglamento, así como respetar el Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos y el Reglamento para la Gestión de Riesgo Operacional.

Por lo demás, en nuestro país no se requiere ser una entidad supervisada por la SBS para “prestar

2 Cuando hablamos de unicornios nos referimos a aquellas empresas que han superado los mil (1000) millones de dólares sin cotizar o listar en bolsa y son empresas independientes.

3 Esta norma se encuentra acompañada de la Resolución N.º 32/2020, la Circular N.º 4015/2020 ambas emitidas por el Banco Central de Brasil; y el Comunicado N.º 33455/2019 que fijó los requisitos esenciales para la implementación del *open banking* en el país.

4 Resolución SBS N.º 504-2021.

5 Del art. 16 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, Ley N.º 26702 se desprende que las empresas de operaciones múltiples son: i) Empresas Bancarias, ii) Empresas Financieras, iii) Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, iv) Cajas Municipales de Crédito Popular, v) Empresas de Créditos, vi) Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a captar recursos del público, y vii) Cajas Rurales de Ahorro y Crédito.

dinero” u “otorgar créditos”, sino que basta con encontrarse inscrito en el Registro de Empresas y Personas que efectúan Operaciones Financieras o de Cambio de Moneda⁶ y cumplir con las obligaciones legales en materia de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo (por sus siglas “PLAFT”).

Ante esta flexibilidad, muchas empresas con modelos de negocio no financieros poco a poco han optado por adecuar su objeto social y ofrecer préstamos a sus usuarios y colaboradores, logrando abrir nuevos frentes y líneas de negocio dentro de una misma plataforma, como en el caso de la plataforma uruguaya PedidosYa.

Cabe señalar que la inscripción en el referido registro es una obligación que debe cumplirse previamente al inicio de actividades del proveedor, lo que permite que tanto personas naturales como jurídicas puedan desarrollar actividades de préstamo de forma electrónica a través de plataformas tecnológicas⁷ sin temor a que la SBS constate un incumplimiento y solicite el bloqueo inmediato del medio electrónico mediante el cual se desarrollan las actividades de préstamo.

Véase aquí que la incorporación en el Perú de modelos de *embedded finance* en lo relativo a créditos se halla sujeto a un esquema regulatorio acotado en materia de prevención de lavado de activos, con un evidente enfoque sancionador, que no da más luces sobre la operativa, principios, mecanismos y pautas que estos esquemas deben seguir o a los cuales deben ceñirse como sí ocurre en el caso de las empresas supervisadas. Ello nos lleva a cuestionar si la metodología empleada por el regulador peruano es en extremo rígida y si el ecosistema peruano carece de los espacios para que las empresas iteren sus productos o servicios sin el riesgo de ser expulsadas del mercado.

Estamos además frente ante un régimen paralelo, con desventajas claras para las empresas no supervisadas, quizás la principal de ellas es el no poder beneficiarse de la inafectación de los intereses de

préstamos frente al Impuesto General a las Ventas, beneficio del que sí gozan las operaciones de las Empresas Bancarias y Financieras⁸.

Aunque esta inafectación se da bajo los matices formales de la norma tributaria, en la práctica la distinción no obedece a una razón económica aceptable, pues el impuesto general a las ventas le genera un sobre costo al consumidor final, lo que quiebra una de las finalidades de las *embedded finance* –la inclusión financiera– limitando, además, la competitividad de estos actores frente a las empresas reguladas.

Si se toma en cuenta que existe una menor valla regulatoria para las *fintech* como señal de beneficio, esto en realidad es otro problema, porque cuando el regulador tenga que crear una nueva norma o adaptar la vigente, tendrá que hacerlo a partir de una tabula rasa. En ese sentido, la única ventaja frente a las empresas supervisadas será que los costos de adaptación no serán tan altos como para la mayoría de los agentes de la banca tradicional⁹.

Ahora bien, un modelo común dentro de las *embedded finance* es el *embedded insurance*. En el que plataformas tecnológicas y aseguradoras unen esfuerzos para agregar valor mediante la integración perfecta de seguros en un determinado ecosistema (The Geneva Association, 2024, p. 27). Usualmente, los seguros ofertados mejoran la experiencia en la adquisición de un producto o servicio, y pueden ser contratados en cuestión de segundos al verse integrados en la plataforma del oferente.

En el Perú, la viabilidad de esta figura debe ser analizada también desde la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, en cuyo artículo undécimo (11) se enumeran las actividades que requieren autorización de la SBS, dentro de este listado hallamos las actividades de intermediación y actividades complementarias a la oferta directa o indirecta de coberturas de seguros.

Por lo que si la plataforma o aplicación realiza actividades de intermediación más allá de conectar a

6 Resolución SBS N.º 00650-2024.

7 La norma define a las plataformas tecnológicas como el conjunto de aplicaciones, software o recursos informáticos por los que se realiza la actividad de préstamo a través de internet.

8 Ver más en: Informe N.º 000055-2025-SUNAT/7T0000.

9 Por banca tradicional, nos referimos a las empresas que se encuentran supervisadas por la SBS. Es verdad que los principales bancos del país han dejado de ser “tradicionales” y cuentan con divisiones dedicadas al desarrollo de nuevos productos enfocados en la experiencia del usuario, anticipando lo que creemos será un escenario de mayor competitividad donde no bastará brindar el mejor servicio o ser el más barato.



la empresa de seguros –la empresa regulada– con el contratante o asegurado potencial entonces se estaría ante un supuesto de infracción.

Como explica Fornasier (2024), en Reino Unido se observa un parámetro similar, en donde si se establece que la actuación del corredor configura una actividad de corretaje de seguros, esta deberá ser previamente autorizada por la *Financial Conduct Authority* bajo la Ley de Mercados y Servicios Financieros del año 2000 (párr. 9).

b. Sobre la prevención y lavado de activos

En línea con lo anterior, por la Resolución SBS N.º 789-2018 las empresas de préstamos califican como sujetos obligados¹⁰, por lo que deben contar con: i) un sistema de prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, ii) un oficial de cumplimiento, iii) políticas de conocimiento del cliente y beneficiario final, iv) políticas y procedimientos de debida diligencia, v) un registro de operaciones, vi) el reporte de operaciones sospechosas, y vii) un manual y código de conducta de prevención y gestión de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Todos estos requisitos son importantes, pero no toman en cuenta que las *embedded finance* tienen un componente inclusivo, lo que difícilmente abre la ventana a movimientos cuantiosos u operaciones que mensualmente superen los umbrales señalados por la norma. *Contrario sensu*, insertan a la población en canales de acceso al crédito que, al encontrarse dentro del sistema formal, mantienen alejadas a estas personas del radar de organizaciones criminales o de la necesidad de acudir a préstamos irregulares como los famosos préstamos “gota a gota”.

La norma PLAFT es imprescindible en un país como el nuestro, pero si se busca descubrir y explotar el potencial del ecosistema esta debe repensarse desde sus características y necesidades particulares. Así, estimamos pertinente la recomendación de la Financial Action Task Force¹¹ (2025) que explica que para minimizar los riesgos en esquemas de *embedded finance* se pueden limitar las funciones del servicio o la disposición del producto mediante

límites en el número de transferencias y en la cantidad máxima por transacción (p. 62).

Algo similar a lo que ocurre con el dinero electrónico y los montos límites establecidos por el Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico¹². Ello nos deja una interrogante y es si el regulador estaría abierto a contemplar un régimen especial o flexible para los modelos de negocio más osados por su alcance y mérito innovador.

c. Sobre la protección y defensa del consumidor

En el ordenamiento peruano, existen hasta tres (3) principios que se encuentran íntimamente relacionados con las *embedded finance*, de los cuales uno (1) se plasma en la norma especial aplicable a la prestación de servicios financieros, y además la orienta. Estos principios son: i) el principio de corrección de la asimetría, ii) el principio de primacía de la realidad y iii) el principio de transparencia.

El principio de corrección de la asimetría según Villota Cerna (2010) “se manifiesta en la prevención y eliminación de las cláusulas abusivas de los contratos por adhesión o con cláusulas generales de contratación” al menos desde un plano contractual (p. 24). Esto quiere decir que el regulador, verificará con mayor ahínco el contenido del contrato ya sea mediante un análisis previo o uno posterior para evitar un aprovechamiento indebido de la empresa que ofrece el producto o presta el servicio, tomando en cuenta que el canal de contratación difiere al canal de captación o de colocación.

Aunado a ello, el principio de primacía de la realidad nos invita a entender que la materialidad de las actuaciones de las empresas que implementan estos modelos de negocio prima por sobre las formas adoptadas en el contrato, no por nada la doctrina argentina le atribuye una función hermenéutica a este principio, que aunque limitado por la buena fe, ayuda a examinar el contenido de una cláusula sobre todo si versa sobre tasas de interés, gastos o comisiones, prescindiendo de su denominación u otro factor irrelevante para dicho análisis (Colman Vega, 2018, p. 181).

10 Al ser parte de los sujetos obligados la Unidad de Inteligencia Financiera (por sus siglas “UIF”) será el órgano rector encargado de su supervisión.

11 Por sus siglas en español Grupo de Acción Financiera Internacional “GAFI”, también denominado como Financial Action Task Force o “FATF”.

12 Resolución SBS N.º 6283-2013 y modificatorias.

Por otro lado, el principio de transparencia, protagonista en la materia que nos convoca, vela por la veracidad y nitidez de la información brindada a los consumidores. Que, de cara a los servicios financieros, exige prestaciones respecto a proporcionar información previamente solicitada por el consumidor sobre los productos y servicios ofertados; así como incorporar los aspectos más relevantes en materia de beneficios, riesgos y condiciones que estos contengan¹³.

La tendencia en la interpretación de este principio ha virado hacia un enfoque relacional, en donde las empresas “deben asegurar un equilibrio saludable entre la información que divulgan y el cómo educan a los clientes sobre el cumplimiento de sus responsabilidades” (Alliance for Financial Inclusion, 2020, p. 3). Esto en concordancia con lo desarrollado en los Principios de Alto Nivel sobre Protección del Consumidor Financiero del G20 y la OECD, que resaltan la oportunidad que ofrecen los canales digitales para mantener informados a los consumidores a través de distintos formatos y herramientas que ofrecen los entornos virtuales¹⁴.

La transparencia de la información atraviesa hoy por hoy un reto no menor y es superar la infodemia¹⁵, la que podemos encontrar en medios de comunicación, en contratos, términos y condiciones, entre otros. En este contexto entonces, el consumidor premiará la honestidad y el trato de la empresa y castigará la oscuridad en las relaciones de consumo con el cambio de proveedor, porque como reza el refrán “cuentas claras, amistades largas”; y son justamente estas amistades largas las que deben resguardar las empresas, sobre todo en un mercado que se encuentra en expansión y que en los próximos años verá cómo ingresan *game changers* a cambiar la industria y a duplicar la oferta.

En adición a lo ya expuesto, de la literalidad de la Ley complementaria a la Ley de protección al consumidor en materia de servicios financieros¹⁶, resulta evidente que su ámbito de aplicación no se extiende a cualquier modelo de negocio, sino solamente a aquellos desarrollados por empresas de operaciones múltiples. Si bien esto significa que el estándar de protección para consumidores cuya relación de consumo no se entabla con este tipo de empresas es distinto, en la práctica se sugiere que las empresas no reguladas o supervisadas por la SBS adopten los estándares más rigurosos, siempre y cuando los costos de transacción lo permitan, tomando en consideración que existe la posibilidad de un cambio de paradigma normativo o la aparición de un régimen especial.

Esta situación no ha pasado desapercibida por las empresas obligadas, quienes al parecer denuncian que existiría un trato desigual en la prestación de servicios o productos *core* como en el caso de los préstamos de consumo y créditos al exigirles una mayor diligencia que a los no regulados; y es que a la banca tradicional le preocupa estar operando en campos de juego desiguales en donde las mismas actividades y los mismos riesgos no reciben la misma supervisión ni se encuentren dentro del mismo marco regulatorio (European Banking Authority, 2017, como se citó en Durán Euribe, 2021, p. 33).

d. Sobre la protección de datos personales

El insumo principal y receta secreta del éxito de cualquier modelo de negocio en el que se contemplan las *embedded finance*, al igual que en cualquier *fintech* es la *data*. La *data*, esa información precisa, cuantificable y cuyos dígitos revelan las tendencias de consumo, preferencias y perfiles del consumidor es la nueva materia prima, la manzana de Eris moderna¹⁷, y el punto de unión entre todas las ra-

13 Aunque estas obligaciones emanan del artículo segundo (2) de la Ley complementaria a la Ley de protección al consumidor en materia de servicios financieros, no debemos dejar de atender a que a partir del 10 abril 2025 se ven complementadas por la obligación de las empresas del sistema financiero de informar expresamente en caso desapruében una solicitud crediticia los motivos de la denegatoria. Obligación que no comprende a empresas fuera de esta categoría, las mismas que por sus modelos de negocio se centran en este público desatendido o en un mercado que busca acceder por primera vez a un crédito.

14 Al igual que el uso de canales digitales para la adecuada divulgación de la información, las empresas deben generar procesos robustos de *onboarding* y contratación tomando en cuenta que la verificación de la identidad del cliente a la luz del Reglamento de Gestión de Conducta de Mercado del Sistema Financiero es una obligación cuya transgresión para INDECOPI puede acarrear la configuración de métodos comerciales coercitivos, estándar que las empresas no supervisadas no deberían pasar por alto. Ver más en: Resolución N.º 3470-2024/SPC-INDECOPI.

15 Según distintos autores, la infodemia (concepto acuñado durante la pandemia) se puede entender como aquella cantidad ingente de información que aunque a veces correcta genera serios obstáculos para acceder a fuentes legítimas de información, y para que las personas puedan orientarse ante una sobreabundancia de información que satura.

16 Ley N.º 28587.

17 Las discusiones sobre el *open banking* y el *open finance* indefectiblemente llevan a dialogar entre sonrisas sobre cuál es el nivel y cantidad de *data* que los actores del ecosistema están dispuestos a compartir. Porque si el único valor agregado de tu modelo de negocio es la información es evidente que estás en un gravísimo problema.



mas del derecho que hoy desarrollamos. El axioma es simple: sin data no hay innovación.

Con la entrada en vigor del nuevo Reglamento de la Ley N.º 29733, Ley de Protección de Datos Personales, se introducen conceptos como la elaboración de perfiles y la portabilidad de datos personales. El primero comprende el tratamiento automatizado de datos que buscan predecir aspectos como hábitos, situación económica, intereses, conductas y hábitos. Y el segundo, permite que el responsable del tratamiento de datos o el propio titular del banco de datos determine o no que estos perfiles o cualquier dato derivado pueda ser o no objeto de portabilidad, facultad que debería pertenecer al titular de los datos personales pudiendo obligar a las instituciones financieras a compartir sus datos con terceros como empresas *fintech* (Doerr et al., 2023, p. 13).

A estos conceptos se suma el derecho al tratamiento objetivo de datos personales, que como describe el artículo ochenta y siete (87) del reglamento brinda una protección frente a las decisiones de la empresa basadas en determinados datos del consumidor, que puedan producir efectos jurídicos salvo en caso se encuentren en una etapa de negociación, celebración o ejecución del contrato. Ahora bien, si somos detallistas, propiamente la causal de negociación no aplica ante contratos de adhesión y contratos con cláusulas generales de contratación.

En consecuencia, esta protección se mantiene al momento de contratar, y además obliga a la empresa a informar al titular de los datos personales de cualquier toma de decisiones en la que este no participe siempre y cuando estas traten sobre sus datos personales. Este deber de información cobra relevancia en la medida que como observa la OECD (2020) pueden presentarse casos en donde los consumidores se vean imposibilitados de conocer e impugnar lo que podría ser una decisión injusta sin entender qué pueden hacer para mejorar su score crediticio (p. 16).

Por otra parte, las empresas generalmente dejan de lado o desconocen que existe una Directiva de Seguridad de la Información Administrada por los Bancos de Datos Personales¹⁸; que a pesar de contener las medidas técnicas, condiciones y re-

quisitos en materia de seguridad que permiten un adecuado cumplimiento de la ley, sigue siendo un terreno inexplorado para muchos abogados.

La observancia de esta directiva, al menos provisionalmente, nos permite ficcionar sobre los criterios que la Autoridad Nacional de Protección de Datos Personales podría adoptar a raíz del nuevo reglamento en las disposiciones complementarias pendientes de aprobación. Incluso, el nuevo reglamento hace suyo a modo de recomendación el estándar de gestión de seguridad NTP-ISO/IEC 27001, estándar que la directiva reservaba para los tratamientos calificados como complejos o críticos.

Este giro en el reglamento hacia especificaciones técnicas acompaña la transición hacia el desarrollo de deberes especiales en materia de medidas de seguridad aplicable a medios digitales a través de los cuales se realice un tratamiento de datos como aplicaciones, plataformas y servicios digitales. Esta regulación; sin embargo, es insuficiente para proteger la arquitectura técnica empleada por las APIs, que exige estrictas medidas de ciberseguridad en razón a su topología, protocolo, software y componentes (Zeller et al., 2024, p. 10).

Es así que, aparecen conceptos como la distribución de riesgo o el riesgo compartido entre las partes que intervienen en un esquema de finanzas integradas. Al respecto, reguladores como la *Hong Kong Monetary Authority* (2022) consideran que si las entidades autorizadas se asocian o contratan con terceros proveedores de servicios para lanzar productos con finanzas integradas estas deben ser también responsables por las acciones de estos proveedores (p. 2). Tomando en cuenta la perspectiva del consumidor final y la posición que ocupan estas entidades en la relación de consumo.

Los riesgos que afrontan estas empresas no solo se abocan a prevenir cualquier brecha o vulneración a los bancos de datos, sino que se mezclan con la responsabilidad del corporativo respecto a la transparencia en el uso de la información recolectada, pues como menciona el Consumer Financial Protection Bureau (2022), “los consumidores pueden desconocer el alcance total en que una empresa o un proveedor de servicios utiliza o comparte sus datos, lo que en algunos casos lleva a la resignación digital”¹⁹ (p. 17).

18 Aprobada por Resolución Directoral N.º 019-2013-JUS-DGPD.

19 La resignación digital es un fenómeno psicológico que lleva a las personas a aceptar un rol pasivo sobre la administración de su propia información al sentir que han perdido el control de esta o al sentirse abrumadas por presiones externas como la presencia de cookies “obligatorios”, políticas de privacidad o condiciones del servicio. Esto lleva a que la persona se deslice de su data, cambiando su estatus de “titular de datos personales” a “espectador de datos”.

La protección de datos personales ha obligado a muchos países a adoptar normas generales o específicas en el caso de sectores que exigen una mayor regulación como el financiero, tal como se puede



observar en el siguiente mapa interactivo elaborado por la Comisión Nacional de Informática y Libertades, autoridad encargada de la protección de datos personales en Francia. Otras realidades como la europea han podido estandarizar criterios normativos como demuestra la General Data Protection Regulation (por sus siglas “GDPR”); *ergo* esto facilita a que las empresas puedan aterrizar rápidamente en nuevos países.

Esta creciente preocupación como señala Feyen et al. (2023) se traduce en esfuerzos colaborativos en materia de ciberseguridad, mediante la inclusión de *sandbox* regulatorios para que las autoridades de datos personales al haber comprendido el funcionamiento de las nuevas tecnologías identifiquen las respuestas más adecuadas (p. 79). Esta colaboración en el Perú debe ser interinstitucional, multidisciplinaria y multinivel, al menos si se quiere que el país sea pionero en la región y no asfixie a las empresas con estos modelos de negocio en el intento, sobre todo a las startups.

e. Sobre la protección del inversionista

La protección de los inversionistas en el Perú se encuentra a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores (por sus siglas “SMV”), quien en su rol supervisor se encarga de tutelar los derechos de los inversionistas, así como de cautelar sus intereses a través de la Defensoría del Inversionista.

En ese sentido, uno de los retos a los que se enfrenta la SMV, como recalcó la International Organization of Securities Commissions (2017), es el poder abordar el desarrollo tecnológico sin desatender su mandato regulador y la promoción de protección de los inversionistas junto a la estabilidad financiera y la equidad del mercado (p. 71).

En la actualidad, los mayores riesgos de cara a la protección del inversionista se presentan por el desconocimiento sobre el funcionamiento del

mercado de valores, los riesgos que este implica; y la negociación y adquisición de valores a través de aplicaciones e intermediarios²⁰.

Un ejemplo de la magnitud de estos riesgos se dio entre los años 2023 y 2024 con la participación de nuevos inversionistas en nuestra plaza bursátil, que con su presencia quintuplicaron (500%) la participación de inversionistas debido a la fiebre por los valores representativos del 40% sobre el Mega Puerto de Chancay; y gracias a la aparición de nuevas aplicaciones.

Del caso “Chancay” se recogen diversas enseñanzas, como el peligro de la difusión de información errónea o superficial y la sensibilidad de los inversionistas *retail* a la misma. Aparte de ello, ni siquiera se contó con un espacio para probar o predecir el impacto de las nuevas aplicaciones o plataformas que pudieran preparar al regulador para una respuesta más eficiente.

Por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores —el regulador español— se aventuró a impulsar, desde el 2020, espacios en los que se resuelven consultas específicas sobre innovación, open finance, fintech y más. Tan solo “desde su puesta en marcha el Portal Fintech de la CNMV ha recibido más de 700 consultas sobre diversos temas, que van desde criptoactivos/blockchain hasta canales de asesoramiento automatizados y plataformas de crowdfunding” (International Monetary Fund, 2024, p. 30). Esta práctica podría importarse al Perú como paso previo ante la inminente aparición de plataformas y aplicaciones centradas en el mercado de valores.

Retomando la discusión, un caso interesante de *embedded finance* en nuestro mercado de valores es la aplicación Tiii, cuyas reglas de juego —términos y condiciones²¹— ejemplifican a la perfección como una plataforma puede interactuar con diversos actores como sociedades agentes de bolsa y sociedades administradoras de fondos sin padecer las peripecias de un procedimiento administrativo sancionador. Además de ir construyendo las bases para escalar sus servicios a servicios cross-border apenas se integren las plazas bursátiles de Perú, Chile y Colombia.

20 A este panorama se suma el desconocimiento sobre la actividad de Financiamiento Participativo Financiero o *crowdfunding*, por la falta de actores y debido a la reducida oferta. Actividad que mayor éxito ha alcanzado en modelos de *embedded finance* alrededor del mundo.

21 Ver más en: <https://tiii.pe/terms/>



En los términos y condiciones de esta aplicación, se menciona que son los “Aliados” de Trii quienes prestan los productos y servicios regulados, explicando que la aplicación solo actúa como “un mero facilitador tecnológico”, sin perjuicio que pueda asistir al cliente con su línea de soporte y de experiencia del consumidor. Estos términos y condiciones parecen ser suficientes para que el regulador no enmarque las actividades de Trii como una intermediación de valores y sí como servicios de terceros mediante medios electrónicos o telemáticos, supuestos permitidos por el Reglamento de Agentes de Intermediación aprobado mediante Resolución SMV N.° 034-2015-SMV-01.

V. Nuevas tendencias y reflexión final

Una vez identificado el esquema general en el que se presentan las *embedded finance* se puede observar que, hoy en día, existen aplicaciones y plataformas desarrolladas en el Perú que, teniendo funcionalidades financieras o bancarias, han aprovechado su uso masivo y entorno amigable para acercar otro tipo de servicios a los clientes finales en una especie de cambio de roles.

En este contexto, serán estos *non-financial services* los que se encontrarán integrados en aplicaciones, que por su naturaleza, sí son aplicaciones financieras o bancarias como en el caso de Yape, pasando así a denominarse como *embedded services* o servicios integrados. Nótese entonces, que son dos caras de una misma moneda (como las caras del dios Jano), solo que en este caso representan la transición en la que nos encontramos.

De hecho, si nos remitimos a los términos y condiciones de esta aplicación veremos que se definen conceptos como “Marketplaces”, “Operador”, “Plataforma Complementaria”, “Proveedor” y “Verticales”. Es así como, Yape establece que los productos comercializados y los servicios prestados por los Proveedores al igual que las Verticales desarrolladas y administradas por los Operadores se prestan por cuenta y riesgo de estos, dejando claro que su función es la de un simple intermediario.

Como se ahondó en el punto c. anterior, una de las principales preocupaciones que tiene el IN-

DECOPI respecto las cláusulas que delimitan la responsabilidad del intermediario²² frente a la responsabilidad de terceros ofertantes en este tipo plataformas²³ es la ausencia de definiciones en nuestro Código de Protección y Defensa del Consumidor de las cuales podamos partir para analizar o establecer si existe o no una relación jurídica entre los clientes finales y los intermediarios que merezca algún tipo de protección *sui generis*, sobre todo ante la falta de conceptos que atiendan a la naturaleza y funcionamiento de las economías colaborativas.

El fin de estas lagunas normativas parece estar muy cerca, en las últimas semanas del mes de agosto del año en curso, se conoció que la SBS estaría conformando un comité para darle vida al Open Banking en el país, pero ¿qué significa esto? Primero, que la SBS ha decidido subirse a la ola de la ejecución; y segundo que otros reguladores como la SMV tienen mayor presión de cara a generar sinergias como en su momento se observó en el par SBS/BCRP, exigencia de un trabajo conjunto que se puso sobre la palestra en el I Congreso Internacional de Pagos Digitales en el 2021.

Sinceramente esperamos que, a diferencia de lo ocurrido con la Resolución SBS N.° 2429-2021 por la que se aprobó el Reglamento para la realización temporal de actividades en modelos novedosos —el famoso *sandbox* regulatorio de la SBS—, esta vez se pueda tomar en cuenta a empresas no reguladas, puesto que, como defienden Herrera y Vadillo (2018) el alcance de un *sandbox* debe perseguir la participación de empresas con: i) productos o servicios que no existan previamente o que no se encuentren licenciados; y ii) cuya aplicación no se haya probado antes en el país (p. 17). Solo de esta manera se contará con una participación significativa y con resultados útiles que nos permitan impulsar la innovación en el Perú.

La lección del último *sandbox* es reveladora: Circunscribir un *sandbox* regulatorio a la exclusiva participación de empresas supervisadas desnaturaliza la institución y, de volver a hacerlo, la visión dentro de otros cuatro (4) años será la de la arena desierta en un *sandbox* en ruinas... *Nothing beside remains. Round the decay...*

22 La condición de intermediario podrá transformarse en condición de proveedor toda vez que se verifique: “i) el grado de participación e intensidad de los esfuerzos empleados por el intermediario en la [operación], y ii) las circunstancias en las que el bien se mostró al consumidor o el comportamiento de este último” según señalan las “Propuestas para la protección del consumidor en el comercio Electrónico y la seguridad de productos” del INDECOPI citando a su vez un criterio del Tribunal de Justicia Europeo.

23 Como las que recogen los Términos y Condiciones de Yape.

Conclusión

En el Perú no existe un panorama regulatorio claro para las *embedded finance* y, a pesar de ello, los modelos de negocio que las utilizan se abren paso atendiendo a una normativa acotada, cuyo ámbito de aplicación no refleja una intención del regulador por el desarrollo o la expansión fintech. A su vez, estos modelos de negocio pueden ser objeto de investigación y sanción por una variedad de órganos reguladores —como la SBS, UIF, ANPD, INDECOPI y SMV— de no delimitarse bien las responsabilidades de las partes que intervienen en el modelo, sobre todo en materia de protección de datos personales y de seguridad de la información. Finalmente, observamos que existen lagunas normativas que deberían ser llenadas mediante un *sandbox* regulatorio que cumpla con su verdadera finalidad: la validación de modelos de negocio innovadores. Así, también en los próximos años será importante la colaboración entre actores del ecosistema para impulsar normas que fomenten la innovación financiera, como sucede en el caso brasileño, mexicano y colombiano.

Referencias bibliográficas

- Alliance for Financial Inclusion. (2020). *Bringing smart policies to life: Experiences in the implementation of the principle of disclosure and transparency in AFI member countries (Series 1: Credit Products. Policy guidance note and results from regulators survey)*. Consumer Empowerment and Market Conduct Working Group, Alliance for Financial Inclusion.
- Colman, L. (2018). La primacía de la realidad en las relaciones financieras de consumo. Estudios de Derecho del Consumidor. Séptimas Jornadas Chilenas de Derecho de consumo Revista.
- Consumer Financial Protection Bureau. (2022). *The Convergence of Payments and Commerce: Implications for Consumers*. Consumer Financial Protection Bureau.
- Doerr, S., Gambacorta, L., Guiso, L., & Sánchez del Villar, M. (2023). *Privacy regulation and fintech lending (BIS Working Paper No. 1103)*. Bank for International Settlements
- Durán, M. (2021). El rol del Indecopi y los principales desafíos en la Industria Fintech del Perú. Indecopi – Oficina de Estudios Económicos.
- Feyen, E., Natarajan, H., & Saal, M. (2023). *Fintech and the Future of Finance: Market and Policy Implications*. The World Bank Group.
- Financial Action Task Force (FATF). (2025). *Guidance on Financial Inclusion and Anti-Money Laundering and Terrorist Financing Measures*. FATF/OECD
- Herrera, D., & Vadillo, S. (2018). *Sandbox regulatorio en América Latina el Caribe para el ecosistema Fintech y el sistema financiero*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Hogan Lovells. (2024). *Embedded Insurance in the UK: Growth and UK Regulation*. Insights and Analysis
- Hong Kong Monetary Authority. (2022). *Enhancing Consumer Protection in Respect of “Buy Now, Pay Later” Products (Circular)*.
- International Monetary Fund. (2024). Spain: Financial Sector Assessment Program—Technical Note on Fintech Developments and Oversight. International Monetary Fund.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2017). *IOSCO Research report on financial technologies (Fintech)*. IOSCO.
- OECD. (2022). *G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection*. OECD
- OECD. (2020). *Personal Data Use in Financial Services and the Role of Financial Education: A Consumer-Centric Analysis*. OECD.
- Ruo, A. (2024). *Digital Platform Ecosystems in Insurance: Connecting with customers in new ways*. The Geneva Association
- Villota, M. (2010). Avances y orientaciones del nuevo código de protección y defensa del consumidor. Revista de la Competencia y la Propiedad Intelectual, Vol. 6 Núm. 11, 5-39.
- Zeller, A. J., Formulevics, A., & Pinesi, N. (2024). *API Security in Embedded and Open Finance (white paper)*. Adorsys.