

# ¿PODEMOS REGULAR A LAS FINTECH? DESAFÍOS Y PROPUESTAS

## CAN WE REGULATE FINTECH? CHALLENGES AND APPROACHES

José Villafuerte Mendoza\*  
Universidad de Chicago

*Faced with the undoubted proliferation of FinTech companies in Peru and in the world, this article describes the current situation of the market in this field in order to explore the legal implications of this new type of company.*

*In that order, it first analyzes how the digital market has evolved in financial and insurance matters. In the same way, it warns of the specific risks of the growing FinTech industry. All of that, to be able to point out the challenges that governments face in order to regulate this matter. In addition, it exhibits various proposals from sectors of the academia for the regulation of the FinTech market. With all this, the author concludes by giving his opinion on the mentioned proposals and presents his own for the regulation of FinTech companies, developing three main stages of implementation.*

**KEYWORDS:** *FinTech; regulation; SBS; RegTech; extraterritoriality; enforceability of laws.*

*Ante la indudable proliferación de las empresas FinTech en el Perú y en el mundo, el presente artículo expone la situación actual del mercado de tal rubro para, a partir de ello, explorar las implicaciones legales que suponen este nuevo tipo de compañías.*

*Con tal fin, el autor analiza cómo ha ido evolucionando el mercado digital en materia financiera y de seguros. De la misma manera, advierte los riesgos específicos de la creciente industria FinTech para poder señalar los desafíos que los gobiernos tienen por delante para regular esta materia. Asimismo, el artículo exhibe variadas propuestas de sectores de la doctrina para la regulación del mercado FinTech. Con todo esto, el autor concluye dando su opinión sobre las propuestas antes mencionadas y presenta una propia para regulación de las compañías FinTech desarrollando tres etapas principales de implementación.*

**PALABRAS CLAVE:** *FinTech; regulación; SBS; RegTech; extraterritorialidad; exigibilidad de las normas.*

\* Abogado. Candidato a Master of Law (LL.M.) por la Universidad de Chicago (Chicago, Estados Unidos de América). Exasociado de Miranda & Amado (Lima, Perú). Contacto: [jvillafuertem@uchicago.edu](mailto:jvillafuertem@uchicago.edu)

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 5 de enero de 2021, y aceptado por el mismo el 1 de abril de 2021.

## I. INTRODUCCIÓN

Como ha señalado el Banco de Desarrollo de América Latina (2016), la industria bancaria siempre ha utilizado las innovaciones tecnológicas para mejorar sus servicios y proveerlos de una forma más eficiente. Desde esa perspectiva, el actual uso del internet y de la industria digital para el desarrollo del sector financiero—concepto amplio bajo el cual podemos agrupar a todas las compañías *FinTech*—no sería una novedad, sino únicamente por las “características competitivas y propuesta de valor, superiores a la de los bancos tradicionales” tales como “una interfaz simple, amigable y conveniente, accesible a cualquier hora y lugar” (Banco de Desarrollo de América Latina, 2016, p. 7).

Sin embargo, la reciente evolución tecnológica en el mercado financiero tiene dos características fundamentales que revolucionan completamente el sector y que tienen el potencial de transformar nuestras concepciones sobre el mismo. Me refiero, a la ausencia de una presencia física del proveedor y a la ubicuidad de los servicios financieros.

Estas características han comenzado a poner en duda la efectividad de las regulaciones del mercado financiero, que históricamente estuvieron enmarcadas a una aplicación dentro de un territorio determinado por el espacio geográfico (aplicación territorial). En esa medida, la ausencia de un local físico, e incluso las limitaciones para crear fronteras infranqueables dentro del internet, son características disruptivas también en el terreno legal. Las nuevas tecnologías han comenzado a llevar al límite las interpretaciones legales y a poner en peligro la eficacia de los esfuerzos de los organismos reguladores.

Como veremos en el presente artículo, esta forma de proveer servicios financieros está cambiando el paradigma de la regulación en el mundo y revolucionando el concepto de supervisión del mercado financiero.

En ese contexto, el propósito del presente artículo es presentar un marco general sobre la situación actual del mercado *FinTech*, los problemas que tienen que enfrentar—y que vienen enfrentando—los reguladores, algunas alternativas a la regulación que ya han sido planteadas por algunos investigadores, y la opinión del autor sobre estas alternativas y la posibilidad de su aplicación.

## II. ¿CÓMO ESTÁ EVOLUCIONANDO EL MERCADO DIGITAL EN MATERIA FINANCIERA Y DE SEGUROS?

La publicación *Global FinTech Index 2020*, elaborada por Findexable, analiza miles de ubicaciones

geográficas otorgando una calificación basada en los datos recopilados de empresas *FinTech*, métricas sobre la infraestructura empresarial local, la calidad del ecosistema *FinTech*, el número de aceleradoras, incubadoras y asociaciones, y la existencia regulaciones amigables con el sector. Por esta razón, este índice resulta bastante útil a la hora de conocer el potencial de los mercados que son parte del estudio.

A nivel internacional, los países con mejores calificaciones son los Estados Unidos, el Reino Unido, Singapur, Lituania, Suiza y los Países Bajos. Los países sudamericanos en una mejor posición en el ranking global son Brasil (19), Chile (35) y Argentina (38), mientras que Perú se encuentra en el puesto 55 de 65 países analizados (Findexable, 2019).

La publicación resalta que los tipos de *FinTech* con mayor fortaleza en el Perú son aquellos dedicados a pagos, financiamiento alternativo, cambio de moneda y operaciones de *factoring* (Findexable, 2019, p. 55).

Este ranking nos pone en contexto sobre los grandes esfuerzos que debemos hacer para desarrollar el mercado *FinTech* en el Perú, el largo camino que nos queda por delante y los ejes temáticos que debemos abordar para crear un ecosistema amigable con el sector, incluyendo regulaciones que permitan su crecimiento.

Asimismo, el *Global FinTech Adoption Index 2019*, elaborado por la consultora Ernst & Young (EY) y trabajado sobre la base de entrevistas a más de 27 000 consumidores en 27 mercados (incluyendo Perú), contiene información bastante útil para entender la evolución del mercado financiero y de seguros en medios digitales. Gracias a esta fuente, sabemos que tres de cada cuatro consumidores en el mundo utilizan servicios electrónicos de transferencia de dinero y pagos, que uno de cada dos consumidores utiliza algún servicio de seguros, que el 33% de los consumidores buscan fuentes de financiamiento en plataformas distintas a los bancos tradicionales y que el 93% de pequeñas y medianas empresas prefieren encontrar soluciones tecnológicas donde sea posible (Ernst & Young, 2019).

Sin embargo, el dato más importante que nos proporciona este reporte es, en efecto, el **índice de adopción**. Se trata de un porcentaje que mide la utilización de estas tecnologías respecto de la población digitalmente activa. Como se puede ver en el cuadro siguiente, el Perú cuenta con un índice de adopción de 75%, por encima incluso de los Países Bajos, Estados Unidos, México o el Reino Unido. Esto nos permite concluir que el potencial de nuestro país para el desarrollo de esta industria

es más grande del que podríamos imaginar y por eso resulta tan urgente crear un ecosistema que permita su crecimiento.

Cuadro 1

País	Índice de Adopción
China	87%
India	87%
Rusia	82%
Sudáfrica	82%
Colombia	76%
Perú	75%
Países Bajos	73%
México	72%
Irlanda	71%
Reino Unido	71%
Argentina	67%
Hong Kong	67%
Singapur	67%
Chile	66%
Brasil	64%
Alemania	64%
Canadá	50%
Estados Unidos	46%
Francia	35%
Japón	34%

Fuente: Elaboración propia a partir del Global FinTech Adoption Index 2019 (Ernst & Young, 2019).

Asimismo, comparando el nivel de adopción por cada tipo de servicio *FinTech*, los seguros han subido del cuarto al segundo puesto (desde 2015 a 2019), mientras que los servicios de transferencia de dinero y pagos se han mantenido consistentemente en el primer lugar (ver Cuadro 2).

A nivel global, el índice de adopción de los servicios *FinTech* ha crecido sostenidamente desde un 16% en el 2015 hasta un 64% en el 2019 (Ernst & Young, 2019). Esta es, sin lugar a duda, una tecnología disruptiva y es el presente y futuro del mercado financiero y de seguros.

En cuanto a las inversiones en este sector, la Asociación para las Inversiones de Capital Privado en Latinoamérica (en adelante, LAVCA, por sus siglas en inglés) ha emitido el Annual Review of Tech Investment in Latin America, documento en el que se señala que las inversiones en Latinoamérica en compañías de tecnología se han incrementado en más del 100% cada año durante el periodo comprendido entre 2016 y 2019. El monto de las inversiones en la región ha llegado hasta los USD 4,603 millones en unas 440 transacciones de inversión (Latin American Private Equity & Venture Capital Association [LAVCA], 2020).

De la inversión total en tecnología en la región durante el 2019, el 31% representa a la industria *FinTech*, destacándose operaciones principalmente en Brasil, México y Argentina (LAVCA, 2020, p. 5).

En Perú, de acuerdo al siguiente cuadro, se han efectuado el 1.4% de todas las transacciones de inversión en tecnología en el año 2019, generando una inversión de USD 3 millones en seis transacciones. Lo que representa una reducción en comparación con el año 2019 en el que se invirtieron USD 16 millones. Cabe señalar que Perú es el único de los mercados principales de la región en el que se habían reducido las inversiones en compañías tecnológicas, tal como se aprecia en el cuadro 3.

A pesar de esta reducción en el monto global de inversiones en empresas de tecnología, el Centro de Emprendimiento e Innovación de la Universidad del Pacífico (Emprende UP) ha señalado que el número de compañías que ofrecen servicios *FinTech* en el Perú creció de 130 durante el año 2019 a 151 durante el 2020, representando un incremento del 16% (Andina/Difusión, 2020).

Este crecimiento es significativo teniendo en cuenta la ralentización de la economía durante el año 2020 originada, entre otros factores, por la crisis sanitaria ocasionada por la pandemia del COVID-19. Asimismo, dicho crecimiento traduce, en gran medida, el futuro de esta industria que a pesar de las dificultades logra abrirse paso, quizás motivada por superar dichas dificultades y cambiar

Cuadro 2

Categorías	2015	2017	2019	Ranking
Transferencia de dinero y pagos	18%	50%	75%	1
Seguros	8%	24%	48%	2
Depósitos e inversiones	17%	20%	34%	3
Presupuesto y planificación financiera	8%	10%	29%	4
Préstamos	6%	10%	27%	5

Fuente: Elaboración propia a partir del Global FinTech Adoption Index 2019 (Ernst & Young, 2019)

Cuadro 3

País	2018	2019
México	US\$175 millones	US\$649 millones
Colombia	US\$334 millones	US\$1,090 millones
Brasil	US\$1,300 millones	US\$2,490 millones
Chile	US\$46 millones	US\$63 millones
Perú	US\$16 millones	US\$3 millones
Argentina	US\$84 millones	US\$290 millones

Fuente: Elaboración propia a partir del Annual Review of Tech Investment in Latin America de LAVCA (2020)

el mercado tradicional que puede perder eficiencia bajo el nuevo contexto global.

En ese contexto, la Asociación FinTech Perú realizó un sondeo de opinión entre los fundadores de empresas *FinTech* para tener mayor claridad sobre el ecosistema en el Perú, especialmente en tiempos de crisis sanitaria y económica. Del sondeo podemos extraer algunos datos que nos dan una mejor perspectiva sobre el potencial de crecimiento del sector en nuestro país.

El primer dato relevante que encontramos es el referido al tipo de actividades desarrolladas por estas compañías dentro del Perú:

Cuadro 4

Tipo de servicio	Porcentaje de compañías dedicadas a la actividad
Financiamiento a PYMES	90%
Operaciones con monedas	80%
Financiamiento de personas	60%
Pagos	40%
<i>Factoring</i>	30%
Administración de activos	20%
Administración	10%
Infraestructura	10%

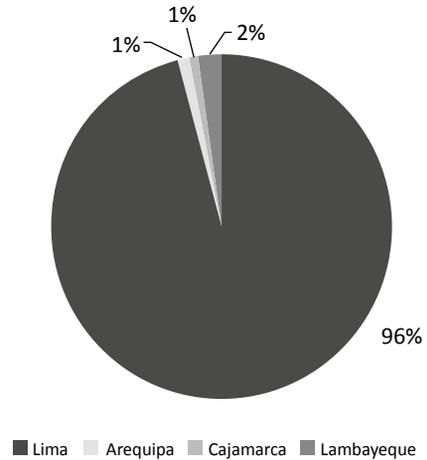
Fuente: Elaboración propia a partir del Reporte FinTech Perú durante Pandemia 2020 (Asociación FinTech Perú, 2021)

Se puede apreciar que en el mercado peruano hay una prevalencia de compañías dedicadas al financiamiento. Este fenómeno podría entenderse como una consecuencia de un mercado financiero tradicional con pocas alternativas de productos y de ofertantes.

Por otro lado, como se puede apreciar en el siguiente cuadro, la gran mayoría de proveedores *FinTech* peruanos se encuentran concentrados en Lima (ver Gráfico 1).

Esta distribución geográfica se puede entender también como una consecuencia de factores transversales a toda la economía del país como son una mayor presencia en Lima de recursos tecnológicos

Gráfico 1

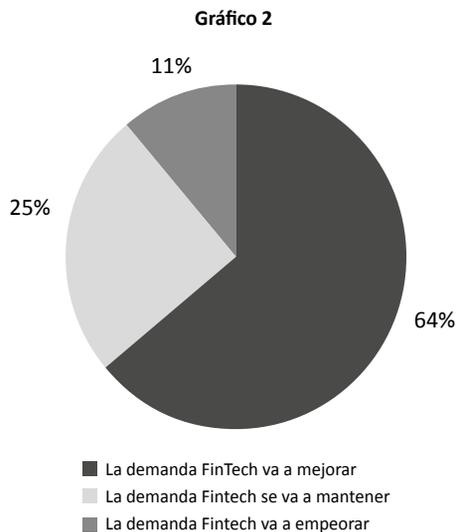


Fuente: Elaboración propia a partir del Reporte FinTech Perú durante Pandemia 2020 (Asociación FinTech Perú, 2021)

y humanos especializados para el desarrollo de la industria, el acceso a internet deficiente en provincias y la ausencia de oportunidades educativas vinculadas al sector. En todo caso, tal como sucede en otro tipo de industrias, estamos ante un desarrollo desigual, cuya solución va más allá de los esfuerzos del sector privado y requiere de un análisis más profundo sobre las razones que generan esta desigualdad, análisis que debería generar la implementación de políticas públicas desde el Estado.

Finalmente, otro aspecto relevante que me gustaría resaltar del sondeo efectuado por la Asociación FinTech Perú es la expectativa que tiene el mercado sobre el desarrollo del sector *FinTech* (ver Gráfico 2).

Esta estadística nos demuestra un optimismo dentro del propio sector sobre su crecimiento, a pesar de los efectos de la pandemia en la economía. Ello podría deberse a varios factores, entre los que podríamos destacar el gran espacio de crecimiento en un país con un bajo índice de bancarización, al incremento de la demanda interna por capital de trabajo (en un escenario de ausencia de liquidez) y al incremento en la demanda de servicios no presenciales.



Fuente: Elaboración propia a partir del Reporte FinTech Perú durante Pandemia 2020 (Asociación FinTech Perú, 2021)

Como vemos, hay espacio para el crecimiento del sector *FinTech* en el Perú, los agentes de este mercado reconocen las oportunidades que se presentan y el desarrollo de la industria depende no solamente del sector privado, sino también del desarrollo de políticas públicas (fundamentalmente en infraestructura y en educación) que generen un ecosistema favorable para el desarrollo tecnológico.

### III. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS ESPECÍFICOS DE LA INDUSTRIA FINTECH?

Un grupo de investigadores del Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI) destaca, como principales ventajas de la industria *FinTech*: la reducción de costos de transacción, el incremento de la competencia en el mercado financiero, la mejora de los servicios de intermediación y el fortalecimiento de la inclusión financiera (Berkmen *et al.*, 2019).

Sin embargo, como han apuntado diversas fuentes de consulta<sup>1</sup>, existen riesgos asociados a esta tecnología producidos por las limitaciones en la supervisión y control de estas empresas, y vinculados también a la naturaleza propia del mercado *FinTech*. A continuación, se explorará brevemente cada uno.

#### A. Estabilidad financiera

Se pueden identificar tres características del mercado *FinTech* que podrían poner en riesgo la estabilidad financiera de un país.

La primera característica está referida al tamaño de las compañías, que en su mayoría no cuentan con los recursos y la capacidad suficientes para manejar y mitigar sus riesgos. Recordemos que décadas de análisis, intentos de regulación, crisis y resiliencia en el mercado financiero han moldeado las características de la regulación financiera en el mundo. En ese sentido, como consecuencia del desarrollo histórico del mercado financiero, la regulación que tenemos hoy es intrincada y costosa. Por lo tanto, la gran mayoría de empresas que brindan servicios *FinTech* no tienen la posibilidad operativa y económica de cumplir con el estándar regulatorio que se le exige a la banca tradicional, así pues, este estándar se ha convertido en un costo de entrada infranqueable para una empresa emergente (*startup*).

La segunda característica es la concentración. Como apunta Lehmann (2019), una de las peculiaridades de este sector es el alto nivel de concentración en sus operaciones. Esto es, que sus servicios pueden ser provistos desde un solo punto en el planeta sin necesidad de operar físicamente en otras locaciones (Lehmann pone de ejemplo a PayPal que opera en 200 países desde un solo punto en San Jose, California). Esta alta concentración debilita la capacidad de continuidad de las operaciones ante un evento de interrupción; por ejemplo, un desastre natural o una crisis sanitaria.

Finalmente, una tercera característica potencialmente problemática es la existencia de un solo canal de operaciones. A diferencia de la banca tradicional, que hoy en día opera tanto en el mercado digital como en oficinas físicas, la industria *FinTech* solo opera electrónicamente a través de sistemas operativos complejos totalmente computarizados. Esto convierte a las compañías *FinTech* en un blanco vulnerable a ataques o fraude cibernético, pues la totalidad de la información, procesos y recursos se encuentran digitalizados.

Sumadas estas tres características, se puede apreciar una debilidad estructural en la fortaleza patrimonial y capacidad operativa para afrontar eventos que afecten sus operaciones (a nivel económico o de procesos). La afectación de este sector en una situación de estrés generalizado podría causar, a su vez, un grave daño para otros sectores que dependan de la continuidad de las operaciones de las compañías *FinTech*, por ejemplo, si se trata de una pasarela de pagos o una compañía que recauda depósitos del público.

<sup>1</sup> Véase Lehman (2019) y Berkmen *et al.* (2019).

Por otro lado, las compañías *FinTech* que si presentan un tamaño considerable de operaciones y/o activos también constituyen un riesgo para la estabilidad financiera de los países. Este riesgo es similar a las externalidades ocasionadas por empresas bancarias tradicionales que cuentan con operaciones transfronterizas y cuya materialización se vio reflejada en la crisis financiera del 2008. Al respecto, es preciso recordar lo mencionado por Cecchetti, Domanski y von Peter quienes concluyeron en su momento que

[...] la crisis financiera tuvo un carácter claramente internacional, con pérdidas transfronterizas asociadas con activos de países extranjeros, brechas de financiamiento transfronterizas asociadas con pasivos en moneda extranjera y contagio transfronterizo derivado de la importancia sistémica de ciertas instituciones. Estos fenómenos apuntan a una capitalización inadecuada, liquidez insuficiente, regímenes de resolución insatisfactorios y una incapacidad para abordar las externalidades creadas por los grandes bancos globales (2011, p. R38).

Queda claro que estos riesgos se presentan tanto para entidades financieras tradicionales como aquellas que operan a través de medios digitales.

#### B. Integridad financiera

También nos enfrentamos a una potencial afectación a la integridad de los sistemas financieros. Los investigadores del FMI antes citados reconocen que, aunque las nuevas tecnologías puedan ayudar al cumplimiento de la regulación sobre prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, muchos de estos avances pueden ser utilizados para actividades criminales (Berkmen *et al.*, 2019). Este es el caso, por ejemplo, del uso de criptomonedas para operaciones de lavado de activos, aprovechando que una de las cualidades de esta tecnología es la anonimidad de las partes que participan en una transacción.

#### C. Ciberseguridad

Como señalamos anteriormente, sin perjuicio de que la vulnerabilidad de la tecnología *FinTech* a ciberataques es una característica que contribuye con generar riesgos específicos para la estabilidad financiera, esta problemática representa un riesgo en sí misma para los consumidores a nivel individual.

A pesar de que se ha desarrollado tecnología para prevenir los fraudes y luchar contra los ataques cibernéticos (tecnología biométrica, reconocimiento facial y *blockchain*), no todas las compañías han implementado estos avances en sus servicios.

#### D. Protección del consumidor (asimetría informativa)

Debido a la distancia entre el proveedor del servicio y el consumidor, la asimetría informativa se hace aún más evidente en la industria *FinTech*. Los riesgos que afrontan los consumidores, sobre todo en servicios transfronterizos, son difícilmente superables por una autoridad nacional de protección al consumidor.

Además, la asimetría informativa se presenta de forma particular en esta industria. Lenz pone como ejemplo a un proyecto de *crowdfunding* cuyo promotor tiene toda la información, mientras que el inversionista solo tiene posibilidades limitadas de verificar la veracidad y relevancia de la información ingresada en la plataforma (2015, p. 1). En ese caso, los inversionistas deben asumir un elevado riesgo y deberán confiar en la información proporcionada sin posibilidades de efectuar un análisis más profundo o un proceso de debida diligencia.

#### E. Protección de datos personales

Existe una preocupación generalizada en el mundo —que es transversal a toda la industria digital— sobre el correcto uso de los datos personales y el destino de estos. Los servicios *FinTech* no son la excepción.

Con una cantidad sin precedentes de compañías que ofrecen estos servicios, desde países tan diversos como lejanos, los consumidores y las agencias regulatorias no tienen claridad sobre el destino de los datos personales que compartimos, el uso que se les da y la posible transferencia de estos datos a compañías especializadas en manejar cantidades considerables de información (*big data*) y ofrecer, además, servicios utilizando esta información sin autorización expresa del titular de los datos (por ejemplo, marketing corporativo o político).

Tal como explican Arner, Barberis y Buckley (2016), el mercado *FinTech* se está moviendo de la digitalización de la moneda hacia la ‘monetización’ de la información. Los datos personales de los usuarios de estas plataformas se están convirtiendo en un activo bastante requerido en el mercado. La problemática que enfrentan los reguladores es buscar mecanismos adecuados para proteger al titular de los datos personales de usos no autorizados de dicha información.

#### F. Protección ante riesgos de insolvencia

Los bancos y las empresas de seguro tradicionales están sujetos a regulaciones específicas sobre si-

tuciones de insolvencia patrimonial. En el Perú, por ejemplo, existe un régimen especial de vigilancia, intervención, disolución y liquidación de las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros. Bajo este régimen especial, todas las etapas de un proceso de disolución y liquidación de una entidad regulada están sujetos al estricto control de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante, SBS).

El objetivo de estos regímenes especiales es que cualquier situación que ocasione un riesgo de insolvencia para la empresa sea adecuadamente manejado y supervisado por el regulador correspondiente, con el fin de proteger los intereses de los ahorristas y la estabilidad financiera.

Sin embargo, considerando que las empresas *FinTech* realizan operaciones, en muchos casos, fuera del ámbito regular de supervisión de los organismos reguladores, el riesgo de insolvencia es manejado por cada compañía y asumido directamente por los consumidores.

#### IV. ¿CUÁLES SON LOS DESAFÍOS QUE TIENEN QUE ENFRENTAR LOS REGULADORES?

Así como existe una problemática particular de la industria *FinTech*, que hemos desarrollado en la sección III anterior, los organismos reguladores también enfrentan desafíos específicos generados por la evolución digital de la industria financiera y de seguros. En ese sentido, a continuación se detallan aquellos desafíos que parecen ser más relevantes.

##### A. Extraterritorialidad y exigibilidad de las normas

Como señala Dy (2016), la interconectividad entre los mercados actuales requiere de una aplicación extraterritorial de la ley. Nos referimos a situaciones cada vez más comunes en las que los servicios financieros son provistos por compañías sin ningún tipo de presencia en el territorio peruano, esto es, sin oficinas ni servidores ubicados en el territorio nacional.

Como podría esperarse, la reacción natural de un organismo regulador o de un legislador sería proponer que las normas que regulan el mercado financiero y de seguros evolucionen hacia una aplicación extraterritorial; es decir, a regular transacciones con efectos en el Perú, sin que sea relevante dónde han ocurrido las mismas o dónde se encuentra ubicado el proveedor del servicio.

Sin embargo, este primer impulso de regulación encuentra una limitación en la realidad. Si tene-

mos una norma que regula operaciones de una compañía ubicada en la India o Singapur —porque nos interesa supervisar sus operaciones efectuadas con residentes en el Perú— es probable que esta compañía no vaya a cumplir la costosa regulación peruana por un análisis de eficiencia económica. La compañía podrá seguir realizando operaciones porque no tiene ningún tipo de presencia física en el Perú y el regulador peruano no tiene la posibilidad de hacer cumplir las sanciones que imponga a una entidad que se encuentra en otra jurisdicción. En consecuencia, el problema de la territorialidad de la norma se convierte en un problema de exigibilidad.

Un ejemplo concreto lo podemos ver en la evolución del artículo 2 de la Ley 30050, la Ley de Promoción del Mercado de Valores (2013), que regula la publicidad de activos y servicios financieros no supervisados. En virtud de esta norma, toda publicidad o aviso sobre activos financieros que se encuentre bajo competencia de la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) o de la SBS, respectivamente, solo puede realizarse por sujetos autorizados o supervisados por la SMV o por la SBS, respectivamente. En ese sentido, mediante Decreto de Urgencia 013-2020, emitido recientemente, se ha modificado este artículo para precisar que se encuentra dentro de esta limitación todo aviso y publicidad que se realice a través de servidores de Internet ubicados en el territorio extranjero (2020).

Como podemos apreciar, esta norma refleja un avance hacia una aplicación extraterritorial de la norma peruana; sin embargo, no soluciona el problema de su exigibilidad. Quizás esa sea la razón por la que el único efecto práctico que haya tenido esta regulación sea la emisión de diversos avisos y alertas publicados por la SMV en su portal web referidos a operaciones de *crowdfunding*, Forex o la adquisición de monedas virtuales y criptomonedas, publicitadas por entidades no supervisadas que se encuentran ubicadas en el exterior.

Por otro lado, algunos legisladores, actuando de una forma más agresiva, podrían plantear medidas más estrictas de control; por ejemplo, bloqueando servidores o páginas web vinculadas a servicios financieros o de seguros que no cumplan con la regulación peruana (en el caso de que esta evolucione completamente a una aplicación extraterritorial). Sin embargo, estas medidas colisionan con la narrativa de libertades individuales de los países que, en su mayoría, evitan limitar el acceso de sus ciudadanos a los contenidos de internet.

En efecto, como han señalado organizaciones afines al libre uso del internet<sup>2</sup>, la aplicación extraterritorial de una norma que restrinja operaciones realizadas a través de internet, seguida de controles estrictos sobre el acceso a internet, podría acarrear efectos negativos para los ciudadanos y los Estados; entre ellos: (i) la falta de predictibilidad en la aplicación de las normas; (ii) la fragmentación del internet, creando un trato desigual entre los individuos respecto al acceso a las fuentes y servicios provistos a través de este; (iii) una serie de inconsistencias en la aplicación de la regulación entre entidades cuyo tamaño les permitiría cumplir con las normas y las *startup*, creando un nuevo tipo de desigualdad digital; (iv) los siempre usuales intentos de los estados por tomar o reafirmar el poder en el escenario internacional intensificando conflictos jurisdiccionales; y (v) la aparición de acciones no coordinadas entre los Estados para regular una situación en concreto (por ejemplo, las *FinTech*) en desmedro de las formas colaborativas de examinar los mercados para tomar mejores decisiones.

### B. Dificultades para el control

Los organismos reguladores en el mundo enfrentan otro problema también importante. La velocidad con la que evoluciona la tecnología.

Mientras los servicios financieros continúan evolucionando, parece que la capacidad de los organismos reguladores para seguirles el paso es cada vez menos confiable. Esto se debe a la gran cantidad de información que manejan las compañías tecnológicas, el número creciente de operaciones que realizan y los medios no tradicionales para celebrarlas.

Existe una tendencia a nivel global, promovida originalmente por las instituciones financieras, orientada a la aplicación de tecnología en la regulación y en el cumplimiento de las normas que regulan el mercado financiero, denominada *RegTech*<sup>3</sup>. Sin embargo, estas tecnologías están lejos de ser aplicadas por todos los organismos reguladores en el mundo y de ser útiles para todos los aspectos que requieren control o vigilancia de una entidad gubernamental especializada.

### C. Productos de distinta naturaleza

Asimismo, existe otra característica del mercado *FinTech* que se constituye como un problema para los esfuerzos de los organismos reguladores. Nos referimos a la diversidad de productos y servicios que ofrecen estas compañías y que, en circunstan-

cias normales, corresponderían ser supervisados por dos o más organismos reguladores.

Como ejemplo concreto tenemos a las plataformas de negociación de valores (*trading*) que no solamente ofrecen un servicio de intermediación en el mercado de valores sujeto a la supervisión de la SMV, sino también productos financieros que deberían ser regulados –por un criterio de especialidad– por la SBS, tales como la emisión de dinero electrónico o la captación de recursos del público para colocarlos en forma de créditos (intermediación financiera).

Esta diversificación de productos y servicios se convierte en un problema cuando dos reguladores locales deben colaborar para analizar y supervisar el servicio. El problema se debe a que, usualmente, cada regulador tiene autonomía funcional y operativa, y maneja su propia dinámica interna, con reglas y estándares propios, y cada uno de ellos está en un nivel distinto de evolución tecnológica.

Es cierto que, eventualmente, la cooperación de los organismos reguladores puede dar frutos. Sin embargo, notemos que esa cooperación puede no ser oportuna ni eficiente por las demoras producidas por trabas burocráticas, o la creación de un marco regulatorio excesivamente costoso, o ineficiencias operativas como la no implementación de una ‘ventanilla única’ para la empresa sujeta a control.

## V. ¿CUÁLES SON LAS PROPUESTAS PARA REGULAR EL MERCADO FINTECH?

Como adelantamos, muchos investigadores y especialistas han propuesto algunas alternativas para enfrentar los desafíos a nivel regulatorio que genera la industria *FinTech*. A continuación, explicamos las principales.

### A. Cero regulaciones

Existe una tendencia –con orientación principalmente política e ideológica– que sostiene la necesidad de aplicar una estructura de libre mercado a la tecnología *FinTech*. Los defensores de esta coinciden en los beneficios para los consumidores de estos servicios, sobre todo en países en desarrollo con bajos niveles de bancarización o posibilidades limitadas de acceso al crédito.

Como explica Lehmann (2019), los promotores de esta estructura ‘libertaria’ consideran que la propia tecnología ha ideado maneras de reducir o incluso

<sup>2</sup> Véase Internet Society (2018).

<sup>3</sup> Véase Arner *et al.* (2016).

eliminar la asimetría informativa entre los proveedores de los servicios y los consumidores. Como los consumidores saben que estarán desprotegidos, estos recurrirán a fuentes que les permitan conocer la reputación de los servicios que están contratando. Estos son los servicios de calificación (*rating*) que ofrecen las redes sociales o incluso plataformas especializadas (Lehmann, 2019, p. 9).

El internet también permitiría solucionar otros problemas, como la capacidad que tendrán los inversionistas de un proyecto de *crowdfunding* de monitorear el proceso de forma remota, la posibilidad de organizar a los consumidores en plataformas determinadas para defender sus derechos o iniciar acciones colectivas en contra de los proveedores de los servicios.

No obstante lo anterior, esta propuesta parece ser sustentada en la ideología, pero no en la evidencia. Como señala Lehmann, muchos consumidores no buscarán información relevante sobre el servicio, sino que considerarán intuitivamente que están –en alguna medida– bajo el ámbito de protección del Estado (2019, pp. 9-10). Asimismo, los servicios de calificación no son siempre confiables, dado que no todos los consumidores finales califican los servicios, no todos los que califican son consumidores finales, algunos proveedores con comportamientos éticos cuestionables pueden modificar los resultados y las calificaciones otorgadas pueden estar plagadas de sesgos cognitivos de los consumidores (Lehmann, 2019, p. 10).

Finalmente, una estructura de libre mercado podría ser potencialmente peligrosa en cuanto al riesgo que generaría para la integridad del mercado financiero. Los servicios *FinTech* no necesariamente se encuentran incentivados a limitar la participación de la criminalidad organizada como usuarios o consumidores.

En suma, dejar el mercado *FinTech* al libre ejercicio de la oferta y la demanda –sin que medie una mínima intervención de una agencia gubernamental– no parece una respuesta adecuada ni proporcional a los potenciales riesgos que enfrentamos. Sin embargo, considero importante el llamado de atención que hacen los defensores de esta propuesta respecto a que la regulación no debería afectar el crecimiento del mercado *FinTech*, pues los beneficiarios serán –en última instancia– los consumidores, quienes podrán gozar de servicios más baratos y eficientes en un ambiente de libre competencia.

## B. Autorregulación

También bajo la perspectiva de quienes piden ‘menos regulación y más reputación’, encontra-

mos la propuesta de autorregulación del mercado *FinTech*.

Los defensores de esta alternativa sostienen que la autorregulación, es decir, la creación de códigos de conducta, mejores prácticas, principios generales, asociaciones de compañías del rubro y tribunales de ética, es una manera eficaz de conseguir una regulación para esta nueva forma de proveer servicios financieros y de seguros. Se basan en el conocimiento completo que tienen sobre el mercado sus propios agentes (los proveedores de los servicios), el alto índice de cumplimiento de estas regulaciones (dado que son los propios obligados los que fijan el estándar) y la importancia de la reputación en el mercado financiero, que para los proveedores sería el activo más importante.

Tal como señala Lehmann, otra ventaja de esta propuesta es que estos estándares regulatorios pueden ser aplicados o exigibles a nivel global, sin necesidad de adoptar una regulación propia para cada país (2019, p. 11). Se trataría de una exigencia de cumplimiento de un estándar fijado por los propios obligados en beneficio de la creación de una buena reputación.

Lamentablemente, esta propuesta ha sido desmentida por la realidad. A pesar de que se reconoce la utilidad de la autorregulación combinada con regulaciones estatales (como es el caso de Suiza o Estados Unidos), no es correcto señalar que la autorregulación por sí misma sea una solución a los riesgos existentes en el mercado financiero. Para dar un ejemplo concreto de esto debemos referirnos a la labor de la Financial Crisis Inquiry Commission (en adelante, FCIC) de los Estados Unidos de Norteamérica, una comisión creada por el Congreso de dicho país para examinar las causas de la crisis financiera y económica durante el 2008. El reporte final de la FCIC (2011) concluyó que los supervisores bancarios no identificaron y controlaron de manera adecuada y proactiva las debilidades de los bancos y su mal gobierno corporativo y gestión de riesgos, y a menudo mantuvieron calificaciones satisfactorias de las instituciones hasta justo antes de su colapso. Esta falla, señaló la comisión, fue causada por muchos factores, incluyendo la creencia de que la regulación era excesivamente onerosa, que las instituciones financieras eran capaces de autorregularse y que los reguladores no deberían interferir con las actividades reportadas como rentables.

Como podemos apreciar, la autorregulación no parece ser una solución en sí misma o como única respuesta al creciente mercado de servicios *FinTech*. No obstante, no se puede soslayar la im-

portancia de la creación de estándares propios de la industria y cómo estos pueden contribuir para generar un conjunto de reglas mínimas en las que no sea necesaria la intervención estatal.

### C. *Sandbox* regulatorio

Esta propuesta regulatoria, usada esporádicamente en algunas jurisdicciones, permite crear un espacio de crecimiento para los emprendimientos tecnológicos y que la regulación evolucione de forma conjunta con cada emprendimiento.

El objetivo principal de crear un *sandbox* es permitir que los organismos reguladores otorguen excepciones al cumplimiento de la regulación local para efectos de permitir el desarrollo de innovaciones tecnológicas o productos financieros o de seguros que sean novedosos.

Usualmente, y tal como ocurre en el Reino Unido, Brasil o México, los *sandbox* están condicionados a que el emprendimiento *FinTech* se encuentre por debajo de algunos límites (en número o monto de operaciones y/o cantidad de consumidores). Una vez superados estos límites, la regulación financiera o de seguros sería inmediatamente aplicable a la actividad de la compañía.

Como se explica en un reporte del FMI, algunos países en la región han introducido mecanismos de facilitación que podrían considerarse *sandbox* regulatorios con el fin de no limitar la innovación y el desarrollo del mercado (Berkmen *et al.*, 2019, p. 24). Por ejemplo, México permite a las empresas *FinTech* y a las entidades del sistema financiero experimentar con nuevos modelos de negocio bajo una autorización especial otorgada por el Banco de México y los reguladores del mercado financiero, mercado de valores y de seguros.

En esa misma línea, mediante Decreto de Urgencia 013-2020 de 23 de enero de 2020, se modificó la Ley General del Sistema Financiero para incorporar una Trigésima Cuarta Disposición Final en la que se establece que la SBS puede autorizar la realización temporal de cualquier operación o actividad a través de modelos novedosos, pudiendo otorgar excepciones a la regulación aplicable a las personas naturales o jurídicas que realicen tales operaciones o actividades. Esta modificación normativa sería el primer paso del Perú hacia el establecimiento de un *sandbox* regulatorio para emprendimientos en el mercado financiero y de seguros.

Nótese que esta norma no establece otras limitaciones para solicitar excepciones a la regulación local más que la exigencia de que se traten de operaciones o actividades a través de modelos novedosos. En ese sentido, estas actividades potencialmente excluidas del ámbito de regulación general podrían ser desarrolladas tanto por nuevos emprendimientos como por las empresas del sistema financiero y de seguros ya constituidas. Nos parece razonable considerando que el impacto del costo regulatorio de los nuevos modelos de negocio no solamente depende del tamaño de la entidad que los pueda desarrollar, sino también de que cada tipo de negocio en sí mismo sea escalable y autosostenible.

Lamentablemente el modelo de *sandbox* regulatorio no soluciona el problema de la extraterritorialidad de la norma. Como hemos explicado anteriormente, la mayoría de los servicios *FinTech* tienen como objetivo una aplicación a escala global. Por lo tanto, el desarrollo de una regulación local (a través del modelo *sandbox* o cualquier otro modelo) no podría solucionar los sobrecostos que afronten las compañías cuando quieran ingresar a nuevas jurisdicciones, ni soluciona la problemática de compañías ya existentes —y de escala considerable— que quieran ingresar al mercado local.

Esta idea también es compartida por Dy, quien considera que no son recomendables las propuestas de un *sandbox* regulatorio o la neutralidad tecnológica<sup>4</sup>, ya que no resuelven el problema de qué ley se aplica, ni abordan la necesidad de un regulador competente (2016, p. 11).

En mi opinión, la creación de un *sandbox* regulatorio soluciona un problema coyuntural de los emprendimientos en un mercado local y a una escala reducida. Sin embargo, esta propuesta está lejos de ser la regla general para un futuro en el que las *FinTech* dominen el mercado y tengan operaciones a nivel global.

### D. *RegTech* o aplicación de tecnología para la supervisión

Otros expertos en materia regulatoria ven en el desarrollo tecnológico una oportunidad para la modernización de la labor de supervisión de las actividades en el mercado financiero y de seguros.

De hecho, Arner, Barberis y Buckley (2016) desarrollan extensamente esta posición y nos explican que

<sup>4</sup> Entiéndase por 'neutralidad tecnológica' el criterio a partir del cual muchos estados consideran ilegítimo hacer una distinción a nivel legal entre las compañías tradicionales y los emprendimientos tecnológicos.

el *RegTech* nació como una respuesta de la banca tradicional al incremento exponencial del número de sus operaciones y al posible riesgo que esto implicaba de cara al cumplimiento de la regulación. Estas compañías impulsaron la creación de diversos sistemas y tecnologías informáticas con la finalidad de automatizar determinados aspectos del cumplimiento de las normas que les son aplicables. En ese sentido, los avances tecnológicos en materia de cumplimiento normativo estarían vinculados a procedimientos de conocimiento del cliente, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, generación de reportes regulatorios automatizados, análisis de requerimientos patrimoniales y pruebas de estrés, cumplimiento de límites operacionales, y márgenes obligatorios en la negociación de valores.

Los mismos especialistas ilustran el crecimiento acelerado del *RegTech* recordando que muchos bancos importantes (tales como Goldman Sachs, JP Morgan, Citibank, Morgan Stanley, Barclays, Deutsche Bank, HSBC y Standard Chartered) abrieron oficinas en Asia con el único propósito de dedicarlas al desarrollo tecnológico y la administración de las operaciones a nivel global (Arner *et al.*, 2016, p. 31).

A pesar de que el desarrollo tecnológico orientado al cumplimiento de las regulaciones ha sido promovido por las propias entidades reguladas, también es una oportunidad para que los organismos reguladores implementen estos avances con los siguientes objetivos:

- i. Reducir los costos que afrontan los reguladores, quienes tienen el rol de supervisar un mercado dinámico y creciente con presupuestos limitados;
- ii. Obtener resultados más confiables en su labor de supervisión, considerando que el alcance de la automatización de procesos podría incrementar el número de transacciones que son materia de revisión, algo que no se lograría con el análisis aleatorio de muestras reducidas de transacciones, tal como viene ocurriendo a la fecha;
- iii. Dar un paso adelante en la búsqueda de regulaciones cuyo cumplimiento sea posible por los emprendedores en el mercado *FinTech*, permitiendo que la supervisión de estos no sea intrusiva y que los emprendimientos puedan generar reportes automáticos de sus operaciones, reduciendo los costos asociados al cumplimiento de la regulación; y,
- iv. Mejorar los estándares de supervisión y prepararnos para un mercado completamente digital dominado por las compañías *FinTech*.

No obstante, la importancia de la modernización de la labor de supervisión, tenemos que reconocer que esto no soluciona el problema de la extraterritorialidad de la aplicación de la norma y las limitaciones que tiene un estado para regular operaciones transfronterizas. Por lo tanto, si bien estos avances son un paso adelante en la dirección correcta, de ninguna manera serán suficientes para abordar la regulación del mercado *FinTech* y los desafíos que esta nos presenta.

#### E. Un marco regulatorio global

Una de las corrientes más aceptadas es aquella que propone solucionar el problema de la extraterritorialidad a través de un marco regulatorio aplicable a nivel global, utilizando mecanismos de derecho internacional.

Como es lógico, dentro de este marco general, se encuentran consideradas diversas posturas, desde las más flexibles, que proponen un conjunto de regulaciones mínimas supervisadas por organismos independientes y privados, hasta aquellas más agresivas y rígidas, que proponen tratados internacionales y una supervisión efectuada por organismos de derecho internacional público.

En ese sentido, el análisis más adecuado de esta propuesta regulatoria debería comenzar por las posiciones más rígidas (y aparentemente menos factibles).

En palabras de Lehmann, un defensor de la propuesta de la regulación global, un tratado sobre la materia no sería posible por dos razones fundamentales: la primera es que la industria *FinTech* se caracteriza por su evolución constante y sería imposible cubrir en un solo instrumento legal la totalidad de situaciones que pudieran ser objeto de regulación; la segunda razón tiene que ver con una lectura política de la situación global, es muy complicado que los gobiernos renuncien a su labor de regular una industria que consideran tan importante (2019, pp. 21-22).

Agregaría que la renuncia de los Estados a regular el mercado financiero y someterse a una jurisdicción internacional es más complicada aún si consideramos algunos ejemplos que la realidad nos provee. Me refiero al tratamiento de los derechos humanos a nivel global. Aunque existe un consenso general en casi todos los países de la importancia del respeto por los derechos humanos, no todos han adoptado los instrumentos internacionales o se han sometido a tribunales supranacionales en la misma medida. Hay estados que se niegan a sujetarse a la jurisdicción internacional sobre el tema. ¿Qué nos hace pensar que la industria

*FinTech* tendría un mejor futuro en el ámbito internacional?

Parece más sensata entonces la propuesta de Lehmann vinculada a la adopción de normas menos rígidas preparadas por entidades con capacidad técnica suficiente, para lo cual propone al Financial Stability Board (2019, p. 22). El cumplimiento de estas normas –que evolucionarían conjuntamente con la industria– sería un requisito que los estados exigirían para el ingreso de tecnología *FinTech* a sus países. A pesar de ello, Lehmann acepta que la necesidad de normas locales no está descartada del todo, pues las diferencias idiosincráticas y económicas entre los países podrían requerir regulaciones diferenciadas (por ejemplo, en el caso de límites operativos) (2019, p. 23).

Nótese, sin embargo, que la exigibilidad de estas normas aún no soluciona el problema de la extraterritorialidad. Esto bajo la premisa de que existirán países con interés de convertirse en ejes del desarrollo del mercado *FinTech* reduciendo el estándar de sus exigencias. La idea de crear regulaciones menos rígidas es ciertamente más sensata que la utopía de tratados internacionales con aplicación global. No obstante, seguimos con el mismo problema ¿cómo aseguramos que todos los servicios *FinTech* que se ofrecen en un país –desde el exterior– cumplan con estas exigencias mínimas?

Por otro lado, cuando nos ponemos a analizar la propuesta de la regulación global surge inmediatamente la discusión sobre el organismo encargado de la supervisión. Esta discusión ha sido analizada a profundidad por diversos organismos e investigadores. De hecho, en la Agenda *FinTech* de Bali<sup>5</sup> (una iniciativa del FMI y el Banco Mundial para recomendar un conjunto de políticas para aprovechar los beneficios y oportunidades del mercado *FinTech*), tanto el FMI como el Banco Mundial han ofrecido su ayuda para mejorar la supervisión colectiva y ayudar a los países miembros en la tarea de supervisión, en colaboración con otros organismos internacionales.

Sin embargo, sabemos que en la actualidad no existe un organismo internacional que supervise a las entidades privadas con relación a temas financieros o de seguros, por lo que lograr la creación de un organismo con esa capacidad parece tan poco factible como un tratado que regule el mercado *FinTech* sustituyendo a las regulaciones locales. Esto se debe tanto a la imposibilidad a nivel político de que un gobierno renuncie a la su-

pervisión local del mercado financiero como a la heterogeneidad del mercado global.

Al respecto, debemos mencionar la conclusión del estudio realizado por Beck y Wagner, en el que se sugiere que se deben usar dos factores para juzgar si un conjunto de países debe delegar la supervisión al nivel supranacional: el grado de existencia de externalidades entre países generadas por la insolvencia de las entidades financieras y el grado de heterogeneidad de los países (2016, p. 259). En ese sentido, los países que enfrentan bajas externalidades y son bastante heterogéneos solo deberían mostrar un nivel modesto de coordinación entre entidades supervisoras. Por otro lado, los países financieramente bien integrados que no sean particularmente heterogéneos deberían tener un fuerte enfoque supranacional de supervisión.

Dada la necesidad de que el mercado *FinTech* sea objeto de regulación a nivel global (y no solamente comunitario), la alta heterogeneidad entre los países nos conduciría a una supervisión supranacional ineficiente.

En cambio, bajo una estructura de supervisión descentralizada, tendremos no solamente diferencias en cuanto a la interpretación y aplicación de las regulaciones internacionales, sino a países compitiendo entre sí para convertirse en ejes de desarrollo *FinTech*. Esta competencia podría generar incentivos para que los gobiernos reduzcan el nivel de exigencia del cumplimiento de las normas internacionales.

Para abordar esta problemática, Lehmann (2019) propone construir un modelo de regulación competitiva pero que la base de la competencia entre los distintos países sea el grado de confianza en el cumplimiento de la regulación internacional y el profesionalismo de los organismos reguladores. Se propone trasladar al consumidor la información suficiente sobre el organismo regulador de cada empresa del rubro, para que este decida si contrata con la misma o no sobre la base de la confianza que le genere el país de origen de cada compañía.

Esta propuesta es interesante; sin embargo, probablemente sea insuficiente si tenemos en cuenta que el origen del país y el profesionalismo del regulador competente no es toda la información que un consumidor requiere para adoptar una decisión con conocimiento razonable de los riesgos que afronta al contratar los servicios de una compañía *FinTech*. Asimismo, no todos los riesgos derivados de la industria *FinTech* están referidos a costos que

<sup>5</sup> Véase Fondo Monetario Internacional (2018).

deba asumir el consumidor, también hay riesgos sistémicos que no se solucionan con la reducción de la asimetría informativa entre proveedores y consumidores.

## VI. ¿CUÁL ES LA ESTRATEGIA DE REGULACIÓN MÁS ADECUADA?

Al margen de discusiones ideológicas, la evidencia y los argumentos planteados por diversos investigadores nos permiten concluir que es necesario que aquellas compañías que operan en el mercado *FinTech* tengan algún nivel de regulación mínimo que mitigue los riesgos propios de la industria y los riesgos asociados a las operaciones financieras transfronterizas.

También podemos concluir que esta regulación no debería afectar el crecimiento de esta industria que, desde todos los ángulos, resulta beneficiosa para los consumidores y para el desarrollo económico y la inclusión financiera.

Sin embargo, también nos queda claro que ninguna de las alternativas planteadas para la regulación y supervisión soluciona el problema de la aplicación extraterritorial de la norma y de su exigibilidad a sujetos y entidades sin presencia física en el territorio nacional, salvo por dos posiciones contrapuestas. La primera consiste en que la exigibilidad de la legislación local debería sustentarse en la capacidad del gobierno para bloquear servidores o páginas web a través de las cuales las compañías *FinTech* brindan servicios transfronterizos. La segunda posición es la adopción de una legislación supranacional que regule al mercado *FinTech*.

Con relación a la primera posición, debo reiterar mi rechazo a la posibilidad de que un país limite el acceso de sus ciudadanos a los contenidos de internet. Tal como se expone en el presente artículo, estas limitaciones son creadoras de desigualdades, potenciales conflictos políticos y fragmentación de la regulación a nivel global, convirtiendo en insostenibles los emprendimientos *FinTech* que dependen de contar con un negocio a escala mundial.

Sobre la segunda posición, si bien la alternativa es razonable, y algunas de las propuestas resultan lo suficientemente flexibles para no afectar el crecimiento del sector, debo dudar de la capacidad de coordinación internacional para conseguir tal objetivo. Como hemos visto, existen incentivos para que los países no solamente se alejen de la coordinación (incentivos políticos), sino también para que compitan entre sí para convertirse en el mercado principal o el promotor de la industria,

reduciendo el nivel de sus exigencias regulatorias. Por lo tanto, considero que los esfuerzos de los países deben concentrarse primero en buscar soluciones de corto plazo, sin abandonar el ideal de una regulación global que, eventualmente, pueda reducir los incentivos de que los países compitan entre sí por quien tiene la regulación menos costosa, sino por quien tiene organismos reguladores más profesionales (tal como propone Lehmann).

Las soluciones de corto plazo que, en mi opinión, deberían explorarse corresponden a mecanismos de transparencia de la información e inteligencia financiera. Es evidente que el mercado *FinTech* está creciendo a un ritmo más acelerado que la capacidad de los Estados para coordinar acciones internacionales y, considerando que cerrar las fronteras no es una opción, debemos notar que quien asumirá en primer término cualquier riesgo será el consumidor (sufriendo los efectos de la asimetría informativa, el uso de sus datos personales y potenciales ciberataques a sus cuentas o activos).

En consecuencia, mi propuesta para el acercamiento de los organismos reguladores a la problemática del mercado *FinTech* comprende un trabajo desarrollado en tres etapas principales:

- a) Una primera etapa consistiría en que los organismos reguladores proporcionen información a los consumidores para reducir la asimetría informativa. Esta información debería versar sobre el origen de las empresas *FinTech*, su grado de supervisión, si se encuentran sujetas a algún régimen de control, si han sido objeto de sanciones, si cuentan con denuncias públicas o acciones tomadas en su contra por consumidores y si revelan con transparencia la forma en que serán utilizados los datos de cada usuario.

Esta labor permitiría cambiar el paradigma de lo que entendemos por un organismo regulador y dotarlo de facultades usualmente atribuibles a una agencia de transparencia de información y calificación de proveedores. Esta es una labor fundamental y que, en mi opinión, debería ser el primer paso para reducir los riesgos que afrontarán los consumidores en el corto plazo, a través de un mecanismo público de información que evitaría los riesgos ya señalados de plataformas de calificación privadas (ver sección V.A).

- b) Una segunda etapa consistiría en tres labores paralelas. La primera es la necesaria modernización de la supervisión a través de todas las tecnologías *RegTech* desarrolladas hasta el momento. Esto permitiría la

reducción de los costos regulatorios y una supervisión más eficaz de las entidades financieras ya reguladas.

La segunda labor consistiría en la promoción de la autorregulación en el mercado *FinTech*. En ese sentido, ya existen diversas asociaciones privadas del sector conformadas por los proveedores. La creación de estándares mínimos autoimpuestos puede ser una forma bastante eficaz de lograr el cumplimiento de la regulación más importante (por ejemplo, de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo), lo que eventualmente se traduciría en una mayor reputación en el mercado de los proveedores que se adecúen a dichos estándares.

La última labor en esta segunda etapa corresponde a la creación de *sandboxes* regulatorios. Una buena forma de reducir los riesgos de la industria es contar con más compañías que ofrezcan servicios a nivel local. El crecimiento del mercado nacional requiere de organismos reguladores que abran las puertas a productos novedosos y que no destruyan un servicio antes de que este pueda despegar y ser sostenible. Sobre la materia, ya hay bastante desarrollo internacional y ejemplos de sobra de lo útiles que son estos espacios.

- c) Finalmente, la última etapa, cuyo objetivo es casi utópico, es la creación de una regulación global (basada en normas mínimas y flexibles) y de una supervisión coordinada entre los países.

Si bien eso no va a ser factible en el corto plazo, no veo ninguna razón para que no continúen los esfuerzos para lograr la tan ansiada supervisión supranacional. Recordemos que, a pesar de que esta posibilidad resulta un tanto lejana por razones políticas y de heterogeneidad de los países, Beck y Wagner reconocen que esta situación sufrirá variaciones en el tiempo, dado que los países pueden superar las limitaciones políticas para una cooperación internacional, reduciendo efectivamente la heterogeneidad (2016, p. 259).

En términos generales, la situación actual de la industria *FinTech* requiere de respuestas eficaces y proporcionales de los organismos reguladores y de los legisladores. Es entendible que algunos países quieran aplicar a este sector las normas que ya regulan a la banca tradicional (bajo la premisa de que realizan operaciones similares por medios no tradicionales). Sin embargo, el análisis debe ir más allá y los gobiernos deberán preguntarse hasta

qué punto pueden aplicar sus regulaciones efectivamente sin destruir el mercado local y cuáles son las medidas que deberán adoptar para reducir los riesgos de la industria en el corto plazo. Es una situación sin precedentes que requiere de respuestas creativas. 📌

## REFERENCIAS

- Andina/Difusión (11 de setiembre de 2020). Sector fintech se muestra dinámico y crece 16% este año en el Perú. *Andina*. <https://andina.pe/agencia/noticia-sector-fintech-se-muestra-dinamico-y-crece-16-este-ano-el-peru-813408.aspx>
- Arner, D., Barberis, J., & Buckley, R. (2016). *FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation* (University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2016/035). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2847806](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2847806)
- Asociación FinTech Perú (2021). *Reporte Fintech Perú durante Pandemia 2020*. <https://drive.google.com/file/d/1uxSHWj-CJj7W2IcuJ49fF0KuqDSH-UyI/view?usp=sharing>
- Banco de Desarrollo de América Latina (2016). *La revolución de las empresas Fintech y el futuro de la banca. Disrupción tecnológica en el sector financiero* (Informe 24). <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/976/FOLLETO%20N24%20FINANCIAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Beck, T., & Wagner, W. (2016). Supranational Supervision: How Much and for Whom?. *International Journal of Central Banking*, 12(2), 221-268.
- Berkmen, P., Beaton, K., Gershenson, D., Arze, J., Ishi, K., Kim, M., Kopp, E., & Rousset, M. (2019). *Fintech in Latin America and the Caribbean: Stocktaking* (IMF Working Paper No. 19/71). <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/26/Fintech-in-Latin-America-and-the-Caribbean-Stocktaking-46677>
- Cencchetti, S., Domanski, D. & Von Peter, G. (2011). New Regulation and the New World Global Banking. *National Institute Economic Review*, 216, R29-240. <https://doi.org/10.1177/0027950111411378>
- Dy, M. (2016). *The Challenges to Cross-Border Financial Regulation* (No. CBFL-Rep-MD1). Centre for Banking & Finance Law, Facultad de Derecho, Universidad de Singapur. <https://law>

nus.edu.sg/publications/the-challenges-to-cross-border-financial-regulation-in-the-post-financial-crisis-era/

Ernst & Young (2019). *Global FinTech Adoption Index 2019*. [https://www.ey.com/en\\_gl/ey-global-fintech-adoption-index](https://www.ey.com/en_gl/ey-global-fintech-adoption-index)

Financial Crisis Inquiry Commission (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. <https://www.govinfo.gov/app/details/GPO-FCIC/summary>

Findexable (2019). *The Global Fintech Index 2020: The Global Fintech Index City Rankings Report*. [https://findexable.com/wp-content/uploads/2019/12/Findexable\\_Global-Fintech-Rankings-2020exSFA.pdf](https://findexable.com/wp-content/uploads/2019/12/Findexable_Global-Fintech-Rankings-2020exSFA.pdf)

Fondo Monetario Internacional [FMI] (11 de octubre de 2018). *The Bali Fintech Agenda: A Blueprint for Successfully Harnessing Fintech's Opportunities* [Nota de prensa no. 18/388]. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/10/11/pr18388-the-bali-FinTech-agenda>.

Internet Society (18 de octubre de 2018). *The Internet and Extra-Territorial Effects of Laws*. <https://www.internetsociety.org/resources/doc/2018/the-internet-and-extra-territorial-effects-of-laws/>

Latin American Private Equity & Venture Capital Association (2020). *LAVCA'S Annual Review of Tech Investment in Latam*. <https://lavca.org/industry-data/inside-the-4th-consecutive-peak-year-lavcas-annual-review-of-tech-investment-in-latam/>

Lehmann, M. (2019). *Global Rules for a Global Market Place? - The Regulation and Supervision of FinTech Providers* (European Banking Institute Working Paper Series 2019 - no. 45). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3421963](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3421963)

Lenz, R. (2015). *"Take Care of Crowd!" - Legal Protection of Retail Investors in Crowdfunding is Long Overdue*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2702243>

#### LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES

Decreto de Urgencia 013-2020, Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la mipyme, emprendimientos y startups, Diario Oficial *El Peruano*, 26 de junio de 2013 (Perú).

Ley 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores, Diario Oficial *El Peruano*, 26 de junio de 2013 (Perú).