

UNIVERSIDAD ESAN



**NECESIDAD DE CREAR UN MARCO REGULATORIO ESPECÍFICO
PARA LAS *FINTECH* EN EL PERÚ**

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el
grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo

por:

CAMPOS MACHA, Yesenia

MARTINEZ HUANGAL, Vanessa Liliana

Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

Lima, 29 de Setiembre del 2017

Esta tesis

Necesidad de crear un marco regulatorio específico para las *Fintech* en el Perú

ha sido aprobada.

Paulo Comitre Berry (Jurado)

Gino Doderó Ortiz de Zevallos (Jurado)

Omar Gutiérrez Ochoa (Asesor)

Roberto Tejada Pinto (Asesor)

Universidad Esan

2017

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	3
I.1 Descripción de la situación del problema	3
I.1.1 Planteamiento del problema	3
I.1.2 Objetivos	4
I.1.2.1 <i>Objetivo general</i>	4
I.1.2.2 <i>Objetivos específicos</i>	4
I.1.3 Alcance y limitaciones	5
I.1.4 Justificación y contribución	5
I.2 Metodología	6
I.2.1 Tipo de investigación	6
I.2.2 Método y fuentes de la investigación	7
I.2.3 Formulación de la pregunta de investigación	7
I.2.4 Elaboración del marco teórico	8
I.2.5 Recolección de la información	8
I.2.6 Análisis de la información	8
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	9
II.1 El Sistema Financiero	9
II.1.1 Mercado de valores	11
II.1.1.1 <i>Actividades reguladas</i>	12
II.1.2 Mercado de créditos	12
II.1.2.1 <i>Actividades reguladas</i>	13
II.2 Disrupción <i>Fintech</i>	14
II.2.1 Segmentos <i>Fintech</i> en América Latina	15
II.2.2 Alianza <i>Fintech</i> IberoAmérica	18
II.3 Tendencia <i>Fintech</i> en Perú	19
II.3.1 Análisis de modelos de negocio de <i>Fintech</i> en Perú	21
II.3.2 Asociación Peruana de <i>Fintech</i> - APEFIN	26
CAPÍTULO III: EXPERIENCIAS INTERNACIONALES Y TENDENCIAS SOBRE REGULACIÓN <i>FINTECH</i>	28
III.1 Estados Unidos	28
III.2 España	29
III.3 Argentina	32
III.4 Brasil	33
III.5 Colombia	36
III.6 Chile	36
III.7 México	37
III.8 Perú	39
III.9 Tendencia del derecho comparado	41
CAPÍTULO IV: OPINIONES DE ACTORES CON EXPERIENCIA EN EL SECTOR <i>FINTECH</i>	49
IV.1 Matriz de entrevistas	50

CAPÍTULO V: ASPECTOS A CONSIDERAR DE CARA A UNA POSIBLE REGULACIÓN DE <i>FINTECH</i> EN EL PERÚ	59
V.1 Inclusión financiera	60
V.2 Protección al consumidor	62
V.3 Preservación de la estabilidad del sistema financiero	63
V.4 Extraterritorialidad de las <i>Fintech</i>	64
V.5 Promoción de la competencia	65
V.6 Prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo	65
V.7 Determinación de capital mínimo exigible	66
V.8 Diferencia entre ahorro e inversión	67
V.9 Riesgos de los que estarían expuestos ahorristas e inversionistas	68
V.9.1 Riesgo de incumplimiento	68
V.9.2 Riesgo de cierre o fracaso de la plataforma	68
V.9.3 Riesgo de fraude	68
V.9.4 Riesgo de liquidez	69
V.9.5 Riesgo de ataque cibernético (operacional)	69
V.9.6 Falta de transparencia y divulgación de riesgos	69
V.10 Análisis de propuestas normativas en Perú	70
CAPÍTULO VI: MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES)	74
VI.1 Definición	74
VI.2 Clasificación	74
VI.3 Importancia y Situación actual del sector MYPE	75
VI.4 Mypes como mercado <i>Fintech</i>	75
CAPÍTULO VII: FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE FACTURAS	77
VII.1 Financiamiento a través de la factura comercial	77
VII.2 Factura Negociable (FN) como título valor	78
VII.2.1 Beneficios del financiamiento a través de la Factura Negociable	82
VII.2.1.1 Beneficios para los proveedores	82
VII.2.1.2 Beneficios para los adquirentes	82
VII.2.2 Progreso y proyección del uso de la Factura Negociable	83
VII.3 Las <i>Fintech</i> y la Comercialización de Factura Negociable	84
VII.4 Negociación de la FN con la participación de una <i>Fintech</i>	84
VII.5 Negociación de la FN a través del MIENM	85
VII.6 El MIENM como barrera del acceso al financiamiento MYPE	87
VII.6.1 Las <i>Fintech</i> y los requisitos del MIENM	91
CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES	94
CAPÍTULO IX: RECOMENDACIONES	97
BIBLIOGRAFÍA	98
ANEXOS	102
Anexo 1: Entrevistas a expertos	102
Anexo 2: Legislación aplicada al tema de servicios financieros, negociación de títulos valores y relacionados	110
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	111
ÍNDICE DE TABLAS	111

YESENIA CAMPOS MACHA

Maestra (c) en Finanzas y Derecho Corporativo con experiencia en Banca y mejora de procesos. Con destreza para laborar en equipos de alto rendimiento y mejoras continuas en productividad y eficiencia generando óptimo clima laboral. Con altos valores éticos, alta orientación a resultados e interés en seguir desarrollándome profesionalmente en el área financiera.

FORMACIÓN ACADÉMICA

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo Universidad ESAN	2015-2017
Bachiller en Derecho Universidad Nacional Federico Villarreal	2007-2014
Licenciada en Administración de Empresas Universidad Nacional Mayor de San Marcos	2006-2012

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Banco Azteca

Empresa del Sistema Financiero.

Consultor externo

julio 2017 - a la fecha

Implementar la normativa emitida por la SBS en relación al Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos, así como aquella relativa a Conducta de Mercado de las Empresas del Sistema Financiero.

Banco de la Nación

Empresa del Sistema Financiero.

Apoyo legal

mayo 2016 - junio 2017

Elaborar informes para Asesoría Jurídica en relación a los casos de denuncias y reclamos presentados ante organismos de protección, control y supervisión externa. Brindar soporte legal en la atención de respuestas a reclamos y/o comunicaciones.

Benites & Abogados S.A.C.

Firma de Asesoría Legal Empresarial especializada en temas Tributarios, contables, laborales y financieros.

Consultor externo

setiembre 2015 – marzo 2016

Absolver consultas relativas al marco regulatorio del sistema financiero y elaborar documentación contractual y societaria, así como el boletín de normas legales. Brindar apoyo para el desarrollo de consultoría para la subsanación de observaciones formuladas por la SBS.

FRI Finance and Regulation Institute - ESAN

Brinda servicios profesionales de consultoría en regulación y finanzas, así como capacitación altamente calificada.

Consultor externo

enero 2013 – enero 2015

Elaborar documentación contractual y societaria, y realizar las coordinaciones para el trámite de registro respectivo. Elaborar documentos organizacionales y efectuar el control administrativo.

ESTUDIOS COMPLEMENTARIOS

Seminario Derecho Bancario Finanzas Corporativas Universidad Nacional Mayor de San Marcos	2017
Diploma de Especialización en Finanzas y Derecho Europeo Universidad Carlos III de Madrid	2016
Diploma de especialización en Gestión de Impuestos y Tributación Universidad ESAN	2015
Derecho de la Empresa del III PEE de Derecho Corporativo Universidad ESAN	2014

IDIOMAS

Inglés – Nivel avanzado

MANEJO DE PROGRAMAS

Microsoft Office – Nivel avanzado

DATOS PERSONALES

Estado Civil : Soltera
Fecha de nacimiento : 08 de agosto 1989

VANESSA LILIANA MARTINEZ HUANGAL

Maestro (c) en Finanzas y Derecho Corporativo con 7 años de experiencia en la administración pública específicamente en la administración tributaria y aduanera. Con capacidad de comunicación a nivel verbal y escrito, análisis y solución de problemas y trabajo en equipo. Con altos valores éticos y un interés en contribuir al desarrollo de los fines de la institución de la cual formo parte, así como en el continuo perfeccionamiento de mis habilidades personales y profesionales.

FORMACIÓN ACADÉMICA

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo Universidad ESAN	2015-2017
Bachiller en Derecho Universidad Nacional Mayor de San Marcos	2001-2007

EXPERIENCIA PROFESIONAL

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria – SUNAT

Organismo técnico especializado, adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas, encargada de la recaudación de tributos y la facilitación del comercio exterior.

Especialista agosto 2014 – a la fecha

Responsable de la evaluación de recursos de reclamación contra los actos emitidos por las distintas áreas de regímenes aduaneros de la Intendencia de Aduana Aérea y Postal, así como la elaboración de los informes y proyectos de resolución respectivos. Elaboración de consultas sobre la aplicación de la legislación aduanera, así como consultas técnico-legales a los sectores competentes. Contribuí a incrementar el indicador meta de atención de reclamos del 90% al 95% de cumplimiento para el año 2017 así como reducir los plazos de atención de 09 a 06 meses.

Apoyo Legal mayo 2012 – julio 2014

A cargo de la evaluación de solicitudes no contenciosas, recursos de reclamación y admisibilidad de recursos de apelación; elaboración de informe técnico legal y proyecto de resolución respectivo, elaboración de la retroalimentación para la mejora del Despacho Aduanero de la División de Importaciones. Elaboración de consultas técnico-legales de la normativa aduanera y sectorial a los órganos y entidades

competentes. Contribuí a eliminar la carga de pasivos sobre solicitudes no contenciosas pendientes de atención y Resoluciones del Tribunal Fiscal por ejecutar.

Gestor de orientación de la Central de Consultas octubre 2010 – enero 2012

Responsable de la orientación tributaria vía telefónica dirigida a contribuyentes a nivel nacional sobre normativa tributaria en general, procedimientos administrativos y tributarios y aplicación práctica de la normativa tributaria, en el marco de la facilitación del cumplimiento de sus obligaciones tributarias y el fortalecimiento de una cultura tributaria y difusión de su contenido entre la ciudadanía en general.

ESTUDIOS COMPLEMENTARIOS

Seminario Internacional de Derecho Administrativo Pontificia Universidad Católica del Perú	2017
Seminario Derecho Bancario Finanzas Corporativas Universidad Nacional Mayor de San Marcos	2017
Curso de Clasificación Arancelaria Instituto Aduanero y Tributario - IAT	2016
IV Seminario Internacional Aduanero Cámara de Comercio Americana del Perú– AMCHAM	2015
III Seminario Internacional Aduanero Cámara de Comercio Americana del Perú– AMCHAM	2014
Conferencia Internacional: “Teoría de la Decisión Tributaria y Procedimiento Sancionador e Infracciones Tributarias” Instituto de Desarrollo Tributario y Aduanero - INDESTA	2013
III Cuso de Actualización en Derecho Aduanero Pontificia Universidad Católica del Perú	2013
I Curso de Aduanas y Administración Tributaria – CAAT Instituto de Desarrollo Tributario y Aduanero – INDESTA	2012 - 2013

IDIOMAS

Inglés – Nivel avanzado

Francés – Nivel básico

MANEJO DE PROGRAMAS

Microsoft Office – Nivel intermedio

DATOS PERSONALES

Estado Civil : Soltera

Fecha de nacimiento : 07 de diciembre 1982

RESUMEN EJECUTIVO

Universidad:	Universidad ESAN
Escuela de Postgrado:	Escuela de Administración de Negocios para Graduados
Título de la tesis:	Necesidad de crear un marco regulatorio específico para las Fintech en el Perú
Área de investigación:	Finanzas y Derecho Corporativo
Autor(es):	Campos Macha, Yesenia DNI 48856219 Martínez Huangal, Vanessa Liliana DNI 41654511
Grado profesional:	Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo.
Año Aprobación sustentación:	2017

RESUMEN:

El presente trabajo busca aportar en el entendimiento de las plataformas *Fintech* en Perú, de cara a determinar la necesidad de una regulación especial de las actividades que desarrollan los actores de este sector.

Para ello, se contó con la valiosa colaboración de algunos de los principales actores del entorno *Fintech* en el Perú, Latinoamérica y España; entre ellos, CEOs, fundadores, colaboradores e investigadores del fenómeno *Fintech*, quienes proporcionaron información de primera mano, a través de entrevistas en las que han transmitido un gran interés por contar con reglas claras que les permitan seguir innovando en el área de los servicios financieros.

En la primera parte, se muestra una descripción del sistema financiero, la clasificación de la actividad financiera privada en los tres sectores: crédito, inversiones y seguros, así como la delimitación de los sectores regulados que pueden

verse involucrados en el desarrollo de los negocios de las *Fintech* en Perú: crédito e inversiones, atendiendo a que de la información proporcionada por publicaciones especializadas, así como los resultados de la investigación realizada, se desprende que en Perú aún no se ha desarrollado ningún segmento *Fintech* vinculado al negocio de seguros, conocido como *Insuretech*.

En la segunda parte, se explica brevemente el fenómeno *Fintech* conocido como “Disrupción de las *Fintech*” para luego, identificar los segmentos de negocio *Fintech* en Latinoamérica conforme a publicaciones especializadas; y, desarrollar los modelos de negocio identificados en el Perú, caracterizándolos de acuerdo a la información pública obtenida de sus respectivas plataformas en contraste con la información proporcionada por los propios actores a través de las entrevistas concedidas.

En una tercera parte, se identifica las experiencias internacionales sobre regulación de las *Fintech*, tanto aquellas en las que ya se ha implementado un marco normativo específico, tal es el caso de Estados Unidos y España, como aquellas cuya regulación se encuentra en proyecto, anteproyecto o en fases previas de recopilación de data y entendimiento de la naturaleza del sector *Fintech*, como sucede con México, Colombia, Brasil y Argentina, países cuyas realidades y ordenamientos jurídicos pudieran resultar más similares y comparables con el nuestro. Del análisis efectuado a la regulación *Fintech* de estos países, se desprende que, al menos con relación a la regulación de las plataformas de financiación participativa o Crowdfunding, estos países siguen una tendencia flexible o de regulación específica. Ello, teniendo en consideración las tres posiciones identificadas por la IOSCO 2015 a nivel internacional, de i) no regular, ii) flexibilizar la regulación, o iii) adoptar una regulación particular.

En una cuarta parte, se propone ocho aspectos a considerar de cara a un posible planteamiento de regulación de las *Fintech* como sector: 1) Inclusión financiera, 2) Protección al consumidor, 3) Preservación de la estabilidad del sistema financiero, 4) Extraterritorialidad de las *Fintech*, 5) Promoción de la competencia, 6) Prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo, 7) Determinación de capital mínimo exigible y 8) Diferencia entre ahorro e inversión.

En una quinta parte, se define las Micro y Pequeñas Empresas (MYPEs), se las caracteriza, se destaca su importancia en la producción, generación de empleo y con ello la distribución del ingreso, contrastando su importancia para la economía del país con su situación actual, en la que cuentan con un escaso y caro acceso a la financiación por parte del sistema financiero tradicional, lo que convierte el sector Mype en un sector desatendido y a su vez en atractivo para las *Fintech*, en especial para el segmento que se dedica al *lending* (préstamos) y al factoring, así como a la comercialización de facturas negociables.

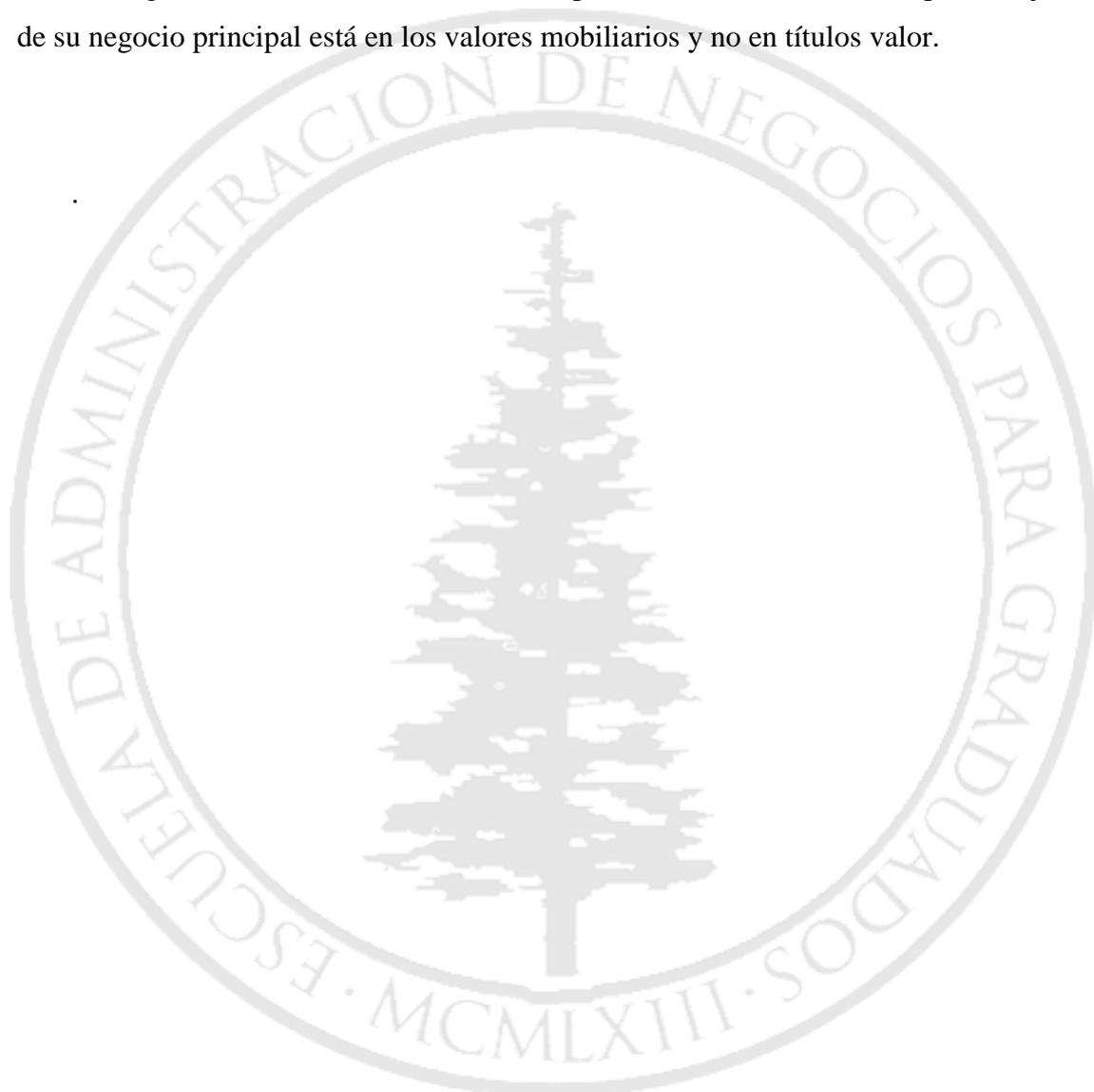
Se destaca que, dada la importancia económica y social del sector Mype para Perú, el Estado en su búsqueda de contribuir con la continuidad y mejora de la producción, a través de distintas herramientas de financiamiento, promulgó la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial, mediante la cual se busca contribuir con la formalización del financiamiento de las Mipymes, a través del uso de la factura comercial como instrumento de crédito a través de la banca tradicional y principalmente a través de las empresas de factoring no reguladas por la Ley de Bancos.

En tal sentido, en una sexta parte se analiza los factores más importantes de la mencionada Ley, su Reglamento y demás disposiciones vinculadas a este ámbito; así, se observa que, con la aprobación de diversas modificaciones al texto de la Ley y su Reglamento, se ha redondeado la figura, por un lado, otorgándole a la tercera copia de la factura comercial la calidad de título valor y con ello, toda la fuerza de cobro y negociabilidad que implica dicha calificación jurídica; y, por el otro, estableciendo mecanismos y procedimientos cuyo desarrollo y supervisión de cumplimiento se deja a cargo de los principales actores de este sistema, entre otros, Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), Ministerio de Producción (PRODUCE), CAVALI y notarías.

Más adelante, en el marco del análisis de la negociación de este título valor, se evalúa la posibilidad de su negociación a través de plataformas *Fintech*. Para ello, se analiza la regulación actual de los Mecanismos Centralizados de Negociación (MCN),

entidades que se encuentran reguladas por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y a quienes se les exige ciertos requisitos para su autorización, relacionados al patrimonio, estructura corporativa e idoneidad de administradores, entre otros, los cuales representan una fuerte barrera de entrada para las plataformas *Fintech* en calidad de MCN.

Siguiendo ese criterio, se evalúa el funcionamiento del Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM), como mercado de negociación de Facturas Negociables, en el que legalmente solo pueden intermediar las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB), entidades que no han mostrado ningún interés tangible en desarrollar este mercado, presumiblemente, debido a que el objeto de su negocio principal está en los valores mobiliarios y no en títulos valor.



INTRODUCCIÓN

Sucesos como el comercio electrónico y la masificación de las nuevas tecnologías de la información, especialmente aquellas vinculadas a los dispositivos móviles como los *smartphones*, ha implicado la aparición de nuevos servicios de pago, en los que nuevos proveedores con nuevas formas de pago, que a su vez han involucrado nuevos actores intermediarios, mucho más ágiles y adaptados a las necesidades de los usuarios en ámbitos otrora reservados a instituciones tradicionales.

Así como en la sociedad ha cambiado la forma de interactuar entre las personas, los nuevos patrones de consumo han reflejado una disposición y avidez del consumidor en adoptar la comodidad que le ofrece las nuevas tecnologías, canales de distribución y modelos de negocio. No es ajeno a este proceso, la prestación de servicios financieros, los cuales han encontrado en la revolución digital y en la crisis que desencadenó la pérdida de confianza en la banca tradicional, los elementos necesarios para plantear nuevos modelos de negocios en el ámbito financiero, aprovechando también la poca disposición de la banca tradicional de satisfacer las necesidades financieras reales de los clientes.

Teniendo en cuenta que el celular es ahora el canal de comunicación más importante y que en nuestro país, puesto que según estimaciones de la asociación de operadores móviles GSMA, su nivel de penetración alcanza ya un 33%, lo cual implica que unos 12,7 millones de peruanos cuenta con acceso a este canal, haciendo más atractiva la creación de nuevos modelos de negocio que se adapten a las preferencias de estos usuarios, de la mano del potencial de la información que tanto las empresas tecnológicas como las de telecomunicaciones y las mismas entidades financieras poseen, a fin de brindar servicios cada vez más personalizados a las necesidades de sus usuarios.

En este proceso de expansión de los servicios que brindan las empresas tecnológicas al mundo financiero, podrían surgir nuevos servicios de gran capacidad innovadora y eficiente, pero cuya prestación implique por parte del operador una intromisión en el mundo altamente regulado del mercado financiero, situación que como se verá más adelante termine obligando a los emprendedores a modificar sus modelos de negocio de tal forma que se mantengan en un segundo plano del negocio

financiero, ya sea abarcando parte de los servicios financieros o mediante la utilización de figuras legales menos eficientes e inadecuadas para sus fines.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

I.1 Descripción de la situación del problema

I.1.1 Planteamiento del problema

Desde el año 2011 han aparecido en el mundo propuestas tecnológicas de servicios financieros otrora reservadas a instituciones tradicionales, como son las llamadas *Fintech*. Nuestro país no ha sido inmune a dicho fenómeno, aunque tardíamente, han aparecido desde el año 2015, propuestas de negocios que haciendo uso de plataformas tecnológicas, vienen dinamizando el ambiente financiero a través de alternativas de financiamiento, tanto de consumo como empresarial, que por sus características se ajusta en muchos casos, de mejor manera a las necesidades específicas de sus clientes.

No obstante, se advierte que en el desarrollo de sus modelos de negocio podrían estar invadiendo sectores financieros regulados. Al respecto, se observa que los reguladores competentes han respondido de diversas maneras, sin que ello implique que a la fecha se haya aprobado alguna regulación especial sobre las *Fintech*. Esta situación deja a los operadores del ecosistema *Fintech* peruano con más preguntas que respuestas sobre cómo deben proceder y estructurar sus negocios, por lo cual reclaman reglas claras que les permita seguir innovando en el sector financiero.

Cabe, entonces preguntarse si es necesaria una regulación específica para las *Fintech* que establezca requisitos mínimos para su autorización, así como límites a sus actividades y en qué medida éstos deben diferenciarse de la regulación de las empresas del sistema financiero.

Adicionalmente, se observa que en el caso de las *Fintech* que realizan comercialización de Facturas Negociables, se presentan además otras dificultades, puesto que, bajo el marco regulatorio vigente que busca promover el acceso de las Mypes al financiamiento mediante la comercialización de facturas negociables, debido a la calidad de título valor que ostentan estos documentos, podrían ser negociadas en un mecanismo centralizado; sin embargo, bajo la legislación vigente, para tal efecto las empresas requieren actuar a través de SABs, lo que finalmente

dificulta y encarece la transacción. Es así que, las *Fintech* ingresan como nuevos actores a los mercados valiéndose del desarrollo de la tecnología para proponer nuevos modelos de negocio, por los que estarían actuando como MCN desarrollando actividades reservadas para determinadas entidades autorizadas, por lo que resulta importante determinar si es que éstas deberían o no, ser reguladas y en todo caso, determinar cuáles serían los presupuestos a tomar en consideración.

I.1.2 Objetivos

I.1.2.1 Objetivo general

Determinar si es necesaria la creación de un marco regulatorio para el sector *Fintech* en Perú.

I.1.2.2 Objetivos específicos

- Identificar los modelos de negocio *Fintech* que han surgido en Latinoamérica y en el Perú.
- Identificar las tendencias experiencias de regulación aplicable a las *Fintech* a nivel internacional (Estados Unidos, España y América Latina) y nacional.
- Identificar las actividades dentro de los modelos de negocio *Fintech* que deben ser reguladas, o consideradas de cara a una posible regulación de este sector.
- Identificar los principales aspectos a tener en consideración al momento de plantear una regulación específica aplicable las *Fintech* en Perú.
- Identificar la regulación vigente para las facturas negociables y las dificultades que podría implicar la negociación de facturas negociables a través de las *Fintech*.

I.1.3 Alcance y limitaciones

El alcance de esta tesis comprende el análisis de las *Fintech* como alternativa de financiamiento en términos de eficiencia y flexibilidad, que resulta un tema novedoso y por ende poco estudiado.

Dentro de las limitaciones de este trabajo se pueden señalar las siguientes:

- Aparición reciente del sector *Fintech* a nivel mundial, lo que sugiere que no ha habido mucho tiempo para medir la efectividad de las regulaciones planteadas.
- Nivel reducido de experiencias previas de *Fintech* a nivel mundial y en especial, Perú.
- Limitado acceso a la información directa de los actores involucrados, en atención a que parte de la información era considerada confidencial por estar relacionada con el diseño de su modelo y estrategia de negocio.
- Reducido número de estudios especializados en torno al sector *Fintech*.
- Inexistencia de una clasificación clara de los modelos de negocio de las *Fintech*, teniendo en cuenta que se encuentran en constante evolución producto de la innovación que caracteriza a este sector.
- Exceso de reserva por parte de los entes reguladores del sistema financiero y de algunos sectores en los que operan las *Fintech* en Perú, ya que no cuentan con una posición institucional clara respecto a la necesidad de regulación de las *Fintech*.
- Aparición reciente de la información relevante para el estudio de las *Fintech*.
- Diferencia de husos horarios respecto de nuestros entrevistados internacionales.

I.1.4 Justificación y contribución

Debido a la crisis del sector financiero de 2009 así como la percepción de una falta de interés de este sector en el desarrollo de nuevas tecnologías, éste ha ido perdiendo la confianza de sus clientes, dando paso a nuevos participantes

principalmente provenientes del sector tecnológico, a través de las plataformas *Fintech*, que ofrecen propuestas innovadoras de productos y servicios financieros, otrora reservadas a instituciones tradicionales.

Debido a que sus actividades y modelos de negocio podrían estar invadiendo sectores financieros regulados, se hace necesario determinar si se requiere o no un marco regulatorio específico para el sector *Fintech*, así como los presupuestos que se deben tener en consideración al momento de plantear esta regulación, de tal forma que doten de cierto grado de seguridad a los actores, tanto a las *Fintech* como a los consumidores quienes podrán tener certidumbre sobre los servicios ofrecidos por las primeras; contribuyendo así, al desarrollo de un ecosistema favorable para el uso de estas plataformas tecnológicas, las cuales vienen dinamizando el ambiente financiero a través de diversos productos y alternativas de financiamiento, tanto de consumo como empresarial, que por sus características se ajustan, en muchos casos de mejor manera, a las necesidades específicas de sus clientes, contribuyendo también con la mejora del nivel de inclusión financiera en nuestro país, el cual se encuentra en un 30 por ciento.

1.2 Metodología

1.2.1 Tipo de investigación

El desarrollo de esta investigación se realizará dentro de un enfoque cualitativo; el equipo de trabajo ha hecho uso de diversas herramientas para obtener, analizar, sistematizar e interpretar la información recogida en cada una de las partes, estructurándose la investigación de la siguiente manera:

- Identificación de segmentos y modelos de negocio *Fintech* en América Latina y en Perú.
- Revisión de la tendencia de la regulación aplicable a las *Fintech* a nivel internacional.
- Identificación del marco regulatorio aplicable a las *Fintech* en Perú y de las entidades que resulten competentes en la regulación de las *Fintech*.

- Entrevistas de diagnóstico.
- Identificación de los principales aspectos que se debe tener en consideración al momento de plantear un marco regulatorio específico aplicable a las *Fintech*.
- Clasificación, importancia y situación actual de las Mypes.
- Identificación y estudio de la regulación vigente para las facturas negociables y su comercialización a través de distintos mecanismos.
- Determinación de la factibilidad del modelo de negocio de las plataformas que actúan como mecanismos centralizados de negociación de facturas negociables.
- Análisis de las entrevistas realizadas a expertos, los cuales nos muestran las diferentes posiciones respecto al establecimiento de un marco regulatorio.

I.2.2 Método y fuentes de la investigación

Para el desarrollo del marco teórico y conceptual de esta investigación se ha tomado referencia bibliografía especializada, tales como libros, revistas y documentos o espacios en internet a los que se ha tenido acceso.

Esta investigación reúne los presupuestos metodológicos de una investigación teórica analítica.

I.2.3 Formulación de la pregunta de investigación

Sobre la base de lo desarrollado en el marco conceptual, el presente trabajo de investigación pretende responder la siguiente pregunta: ¿es necesario el desarrollo de un marco regulatorio específico para el sector *Fintech* en Perú?

I.2.4 Elaboración del marco teórico

El desarrollo del marco teórico se efectúa a la definición del sistema financiero, los mercados de créditos y valores, las *Fintech*, así como la tendencia regulatoria y los aspectos a considerar en caso se pretenda plantear un marco regulatorio.

I.2.5 Recolección de la información

Se hará uso principalmente dos fuentes:

- Primarias: información relevante y actual obtenida a través de entrevistas a profesionales y especialistas.
- Secundaria: obtenida de bibliografía relevante sobre el tema (normativa vigente, información técnica, libros, estudios, así como espacios en internet a los que se ha tenido acceso.

I.2.6 Análisis de la información

Con el uso de la totalidad de la información recopilada y la aplicación de las herramientas señaladas en el marco conceptual se procederá a determinar necesidad del desarrollo de un marco regulatorio específico el sector *Fintech* en Perú.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

II.1 El Sistema Financiero

Existen dos mercados a los que los agentes deficitarios, aquellos que requieren de capital, pueden recurrir para obtener los recursos que necesitan para el desarrollo adecuado de sus actividades (financiarse), uno de intermediación directa y otro de intermediación indirecta. Así, por la intermediación directa, recurrirán a los ofertantes de capital, mediante la emisión de valores mobiliarios: instrumentos representativos de deuda (bonos) o de capital (acciones) a cambio de una remuneración, sin necesidad de la intervención de un tercero (empresa financiera). Por su parte, en la intermediación indirecta, un intermediario captará los fondos del público para luego colocarlos como préstamos, cobrándole al prestatario una tasa de interés, de esta manera, el agente deficitario y el ofertante de capital se vinculan indirectamente a través de una empresa financiera, quien ganará el diferencial o “*Spread*” bancario o margen de intermediación que viene a ser la diferencia entre la tasa activa, es decir, el interés que ésta cobra por el otorgamiento de préstamos y la tasa pasiva que ofrece por mantener los depósitos.

De ello se deduce la importancia del sistema financiero para la economía de un país, ya que a través de él se facilita la distribución de recursos, el ahorro y el crédito; por un lado, canalizando el ahorro de las unidades superavitarias hacia actividades económicas productivas; y, por otro, aumentando volumen de medios de pago disponibles creados por el Banco Central por la vía de la emisión, a través un mecanismo que les permite a los bancos volver a circular el dinero que hubiera quedado en depósitos a través del crédito (creación secundaria de la moneda). En nuestro país, la regulación del mercado de intermediación directa se realiza a través de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV); y la del mercado de intermediación indirecta, a través de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's (SBS).

El Estado Regulador realiza su función mediante la asunción de un deber de vigilancia y garantía del desarrollo de las actividades económicas. Ello se traduce en el establecimiento de normas generales con el fin de reforzar o controlar la libre

competencia y comprende un abanico de poderes, entre ellos los de: (i) información y monitoreo, por el cual el regulador determina las situaciones que caen bajo su esfera, acompañando el desempeño de las entidades reguladas y realizando una verificación previa de la información que se hará pública; (ii) normativo, en virtud del cual el regulador emite normas generales y abstractas para el sector regulado; (iii) toma de decisiones concretas, que incluyen la de emitir autorizaciones y licencias, mantenimiento de registros, etc.; (iv) fiscalización, mediante el cual el regulador comprueba la observancia de lo que ha determinado; y (v) potestad sancionadora por la cual el regulador ejerce sus funciones de prevención y retribución de infracciones perpetradas por las entidades reguladas.

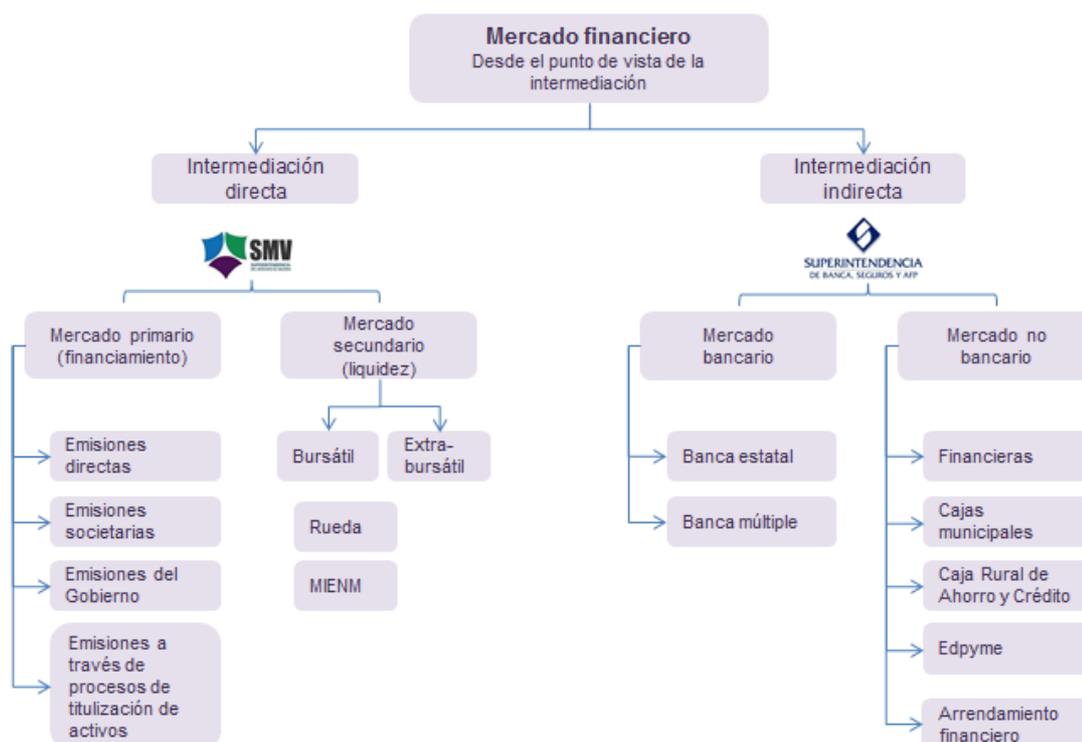
El término “regulación” comúnmente se identifica con el poder normativo atribuido al regulador, entendido como el poder de acompañamiento de las actividades de los entes regulados mediante la generación de directrices y determinaciones de carácter general; mientras que, el término “supervisión”, con dicho poder de acompañamiento traducido en la emisión de actos administrativos, determinaciones concretas y sanciones; no obstante, la expresión “supervisión” se ha vulgarizado, teniendo hoy un sentido amplio que abarca tanto regulación como supervisión (en sentido estricto).

En tal sentido, se distingue entre una (i) supervisión prudencial, con miras a garantizar prudencia en la actuación de los agentes económicos y confianza del público, mediante la prevención de riesgos y la garantía de solvencia y liquidez financiera de las instituciones reguladas, y por lo tanto ejercida ex ante, y (ii) supervisión conductual, asociada al control a posteriori de la actividad de los regulados y ejercida conjuntamente con los consumidores, con el fin de obligar al cumplimiento del marco regulatorio vigente mediante la imposición de sanciones a los infractores.

De ordinario, el sector financiero se considera dividido en tres subsectores: (i) bancario, vinculado a las funciones de recepción de depósitos y concesión de crédito, que tiene como agentes principales a las entidades de crédito y empresas financieras. (ii) de seguros, cuyo objetivo es garantizar la cobertura de riesgos a fin de atenuar contingencias a cambio del pago de primas, campo en el cual se desenvuelven las empresas de seguros y de reaseguros, así como los corredores de seguros; y (iii) de los mercados de capitales, que abarca la inversión en valores mobiliarios y los servicios

de inversión, a través del cual se facilita el acceso al mercado mediante la intermediación financiera. La división de la actividad financiera privada entre crédito, inversiones y seguros determina las áreas de intervención regulatoria de cada subsector identificado.

Ilustración 1. Mercado financiero desde el punto de vista de la intermediación



Elaboración: Autores de esta tesis.

II.1.1 Mercado de valores

Por su parte, en Perú, la regulación y supervisión del mercado de capitales está a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que persigue la protección de los inversionistas, así como la eficiencia y regularidad del funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros, el control de la información, la prevención del riesgo sistémico y la prevención y represión de prácticas ilegales, mediante el establecimiento de un equilibrio entre la tutela de los intereses de los inversores y la competitividad y eficiencia de los mercados. Tutela que no pretende liberar al inversionista de los riesgos asociados a las decisiones de

inversión, sino garantizar previamente que los mismos estén adecuadamente documentados de tal forma que sean percibidos y anticipados por el mercado, siendo esta la justificación de la regulación del sistema financiero directo, la de brindar información relevante para una adecuada toma de decisiones de inversión de los agentes del mercado de capitales, buscando que sus decisiones se basen en un conocimiento transparente del mercado. Para ello, la SMV ejerce supervisión sobre los actores de las ofertas públicas de valores, no siendo de aplicación a las ofertas privadas de valores donde, al existir un nivel de sofisticación, se podría prescindir de protección, puesto que los participantes contarían con un mayor grado en cuanto al acceso a la información, tal es el caso de los inversionistas institucionales.

II.1.1.1 Actividades reguladas

Respecto a la regulación del mercado de valores, existen obligaciones de información vinculadas a la colocación de los mismos, tales como, las condiciones de la emisión, tasa de interés, número y monto total de valores colocados y/o vendidos, entre otros. Dicha información permite conocer las condiciones del mercado al momento de la colocación de estos valores y establece una referencia para futuras colocaciones. Aquí, el regulador vela por que el emisor cumpla con presentar de manera veraz, suficiente y oportuna la información periódica (información financiera intermedia no auditada, información financiera auditada anual, entre otros) y eventual (hechos de importancia).

Pues si la información no es completa y no está disponible oportunamente o si los insumos que el emisor debe proveer son inconsistentes o inexistentes, el mercado no puede reflejar eficientemente los precios. En tal sentido, la función fiscalizadora y sancionadora del regulador, es fundamental para alcanzar un mercado eficiente.

II.1.2 Mercado de créditos

En Perú, el mercado de créditos se caracteriza por la participación mayoritaria de entidades bancarias, las cuales se encuentran expuestas a una serie de riesgos que trae

consigo el crédito, de ahí surge la necesidad de contar con la implementación de un sistema tanto de supervisión, como de control.

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) se apoya sobre cuatro principios básicos relacionados como filosofía de regulación y supervisión: (i) la calidad de los actores del mercado financiero; (ii) la información y el análisis que otorga respaldo a las decisiones que toman las empresas supervisadas; (iii) la información que estas empresas supervisadas revelan con la finalidad de que los demás agentes económicos tomen decisiones; y, (iv) la claridad de los criterios y reglas de juego del sector.

II.1.2.1 Actividades reguladas

La Ley General del Sistema Financiero señala expresamente como actividades reguladas y que, por tanto, requieren de autorización de la SBS, desarrollar como giro de negocio las actividades propias de las empresas del sistema financiero, así como recibir y/o captar de forma habitual recursos dinerarios de terceros, ya sea en calidad de depósito, mutuo o cualquier otra forma, y efectuar la colocación habitual de tales recursos, ya sea en calidad de créditos, inversiones o como habilitación de fondos, independientemente del tipo de contrato que se use. Sin embargo, no define habitualidad, quedando a criterio del regulador los supuestos para su determinación.

Asimismo, determina como infracción el hecho de contar con un local en el cual - independientemente del medio usado - se realice una invitación pública para recabar dinero bajo cualquier título y/o modalidad, u otorgar créditos o financiamiento dinerario, sin la respectiva autorización de la SBS, siendo esta última obligada a disponer la intervención de tales locales, aun cuando se trate de la presunción de la realización de dichas actividades.

Siguiendo este criterio, son objeto de supervisión todas aquellas instituciones que operan en el mercado, concediendo créditos y/o realizan la captación de depósitos. En el marco de su actividad, corresponde al regulador del sector, garantizar la estabilidad del sistema financiero, realizar la fiscalización tanto de la organización, como de la estructura y actividad de las instituciones y del intercambio de información, garantizando una supervisión integral. La regulación del mercado financiero de

intermediación indirecta es justificada por la protección del ahorro público y la necesidad de preservar el sistema de pagos.

En lo que respecta al subsector de seguros, la actividad financiera privada consiste esencialmente en la aplicación de los ahorros de los particulares al pago de las primas de seguros con el objetivo de prevenir necesidades o daños futuros. La supervisión de la actividad aseguradora también está a cargo de la SBS.

Se advierte entonces, que el Estado ha optado por regular aquellas situaciones del mercado financiero de intermediación directa e indirecta, que involucran agentes en los que presume existe una relación asimétrica, buscando proteger a aquél que tiene un menor acceso a la información, ya sea el ahorrista o el inversionista.

Por otro lado, siendo un problema latente en Perú, se encuentra prohibida la usura, cuya consecuencia penal se encuentra prevista en el artículo 214 del Código Penal Peruano, para aquellos casos en que la tasa de interés supere el límite fijado por la ley. La tasa máxima de interés convencional compensatorio y moratorio es fijada por el Banco Central de Reserva (BCR) y es equivalente a la tasa anual promedio del sistema financiero para créditos a la microempresa, publicada diariamente por la SBS (alrededor de 40%).

II.2 Disrupción *Fintech*

El concepto *Fintech* existe desde el año 1990 en que el banco estadounidense Citigroup tuvo como iniciativa un proyecto denominado “*Financial Services Technology Consortium*” (Hochstein, 2017).

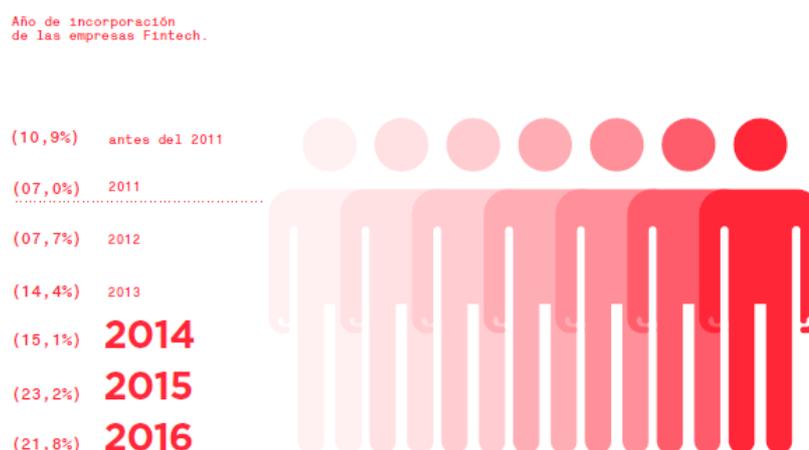
Las *Fintech* - contracción de las palabras *finance* y *technology* - son empresas especializadas en tecnología financiera (Bregante, 2017), estas empresas emplean la tecnología - principalmente Internet - para proveer servicios tecnológicos alternativos a la banca tradicional.

Felaban (2017) señala que estos actores aparecieron en los mercados debido a la combinación de distintos factores. Por un lado, el incremento de la percepción negativa del sector bancario y financiero que devino con la crisis financiera; y, por otro lado, en los Estados Unidos, se estima que se presentaron alrededor de nueve

millones de desempleados, muchos de los cuales contaban con alta calificación universitaria y laboral, además contaban con personas con conocimientos y experiencia en temas financieros y necesidad de emprendimiento económico y alternativas de generar ingresos propios. “Estos agentes económicos comenzaron la tarea de prestar servicios financieros a través de mecanismos que combinaban el auge de la telefonía celular, el mayor uso y cobertura del Internet y la aparición de nuevas tecnologías que permiten compartir archivos” (Felaban, 2017).

Recientemente, se ha observado un surgimiento acelerado de empresas *Fintech* en América Latina. El último informe emitido por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Finnovista¹, publicado en mayo 2017, señala que tres de cada cinco empresas *Fintech* latinoamericanas, es decir, un 60.1%, fueron establecidas entre 2014 y 2016. El Perú también forma parte de la tendencia.

Ilustración 2. Año de incorporación de las empresas *Fintech*



Fuente y elaboración: BID y Finnovista, 2017: 16.

II.2.1 Segmentos *Fintech* en América Latina

Debido a la gran cantidad de inversores que cada vez más apuestan por innovadoras *Startups*, el sector *Fintech* ha tenido un rápido crecimiento, convirtiéndose en uno de los sectores en auge a nivel mundial. Este sector oferta una serie de soluciones innovadoras, pudiendo ser categorizadas en distintos segmentos,

¹ Finnovista es una organización creada con la finalidad de potenciar los ecosistemas *Fintech* en América Latina y Europa, a través de actividades y *networks* colaborativos.

en función de su actividad de negocio principal. (BID y Finnovista, 2017).

Ilustración 3. Segmentos *Fintech* en América Latina

Plataforma de Financiación alternativa

- 1 Financiación colectiva de recompensas**
Plataformas mediante las cuales las personas aportan recursos financieros a individuos, proyectos o compañías a cambio de productos o recompensas no monetarias.
- 2 Financiación colectiva de donaciones**
Plataformas mediante las cuales los donantes aportan recursos financieros a individuos, proyectos o compañías con motivaciones filantrópicas y sin expectativas de un retorno monetario o material.
- 3 Financiación colectiva de bienes raíces**
Plataformas mediante las cuales las personas financian o adquieren participación de proyectos de bienes raíces.
- 4 Financiación colectiva de capital**
Plataformas mediante las cuales las personas adquieren participación accionaria en compañías privadas.
- 5 Préstamos en balance a negocios**
Plataformas operadas por una entidad que directamente provee préstamos en línea a negocios.
- 6 Préstamos en balance a consumidores**
Plataformas operadas por una entidad que directamente provee préstamos en línea a consumidores.
- 7 Préstamos P2P a negocios**
Plataformas donde personas proveen préstamos en línea a negocios.
- 8 Préstamos P2P a consumidores**
Plataformas donde personas proveen préstamos en línea a consumidores/individuales.
- 9 Factoring y préstamos de facturas**
Plataformas en línea donde personas o entidades compran facturas o cuentas por pagar de otros negocios u ofrecen préstamos respaldados por ellos.

Puntaje alternativo (Scoring)

- 1** Soluciones alternativas para la medición de riesgo crediticio de personas o empresas.

Soluciones de pagos

- 1 Pagos y carteras móviles**
Soluciones móviles para la transmisión y administración de dinero.
- 2 Transacciones internacionales y remesas**
Soluciones en línea diseñadas para el envío de dinero a empresas o personas en el extranjero.
- 3 Puntos de venta móviles (mPOS)**
Terminales de punto de venta para teléfonos móviles (celulares).
- 4 Pasarelas y agregadores de pagos**
Soluciones para la aceptación, autorización y procesamiento de pagos en plataformas digitales.
- 5 Otros**
Otras soluciones tecnológicas relacionadas con pagos digitales.

Gestión de finanzas personales

- 1 Ahorro y eficiencia financiera**
Herramientas digitales para consumidores que facilitan la gestión de ahorros y la organización de gastos.
- 2 Plataformas de comparación**
Plataformas en línea que contrastan diferentes productos financieros y sus características.
- 3 Gestión de deuda**
Herramientas digitales para consumidores que facilitan la gestión y reestructuración de deudas personales.
- 4 Otros**
Otras soluciones tecnológicas para la gestión financiera de individuos.

Gestión de finanzas empresariales

- 1 Facturación electrónica**
Plataformas en línea para la oferta y provisión de servicios de facturas.
- 2 Contabilidad digital**
Plataformas en línea para la administración contable y cálculo de impuestos.
- 3 Gestión financiera e inteligencia de negocio**
Plataformas en línea para la administración financiera y la generación de analíticas de desempeño de los negocios.
- 4 Cobranzas**
Soluciones digitales para facilitar o administrar la recuperación de cuentas por cobrar de los negocios.
- 5 Otros**
Otras soluciones tecnológicas para la gestión.

Gestión patrimonial

- 1 Gestión patrimonial digital**
Plataformas en línea para la oferta y provisión de servicios de gestión patrimonial.
- 2 Asesores robotizados**
Soluciones automatizadas para la gestión patrimonial mediante algoritmos o inteligencia artificial.

Negociación de activos financieros (Trading) y mercado de valores

- 1 Soluciones FX**
Soluciones de compra y/o venta de divisas extranjeras para personas y empresas.
- 2 Soluciones para el mercado de valores**
Soluciones para la compraventa de acciones y deuda.
- 3 Otros**
Otras soluciones tecnológicas para facilitar o ejecutar transacciones de otras clases de activos.

Empresas de tecnologías para instituciones financieras

- 1 Seguridad e identificación digital**
Soluciones de verificación y autenticación de personas para acceso y autorización de transacciones financieras.
- 2 Soluciones de identidad y conocimiento del cliente (KYC)**
Soluciones para el conocimiento de clientes en su relación con los proveedores de servicios financieros.
- 3 Prevención de fraude y gestión de riesgo**
Soluciones enfocadas en la prevención de fraude y gestión de riesgos operativos para entidades financieras.
- 4 Biométricos**
Aplicación de tecnología relativas a los rasgos físicos o de conducta de un individuo para verificar su identidad.
- 5 Contratos inteligentes**
Protocolo tecnológico que facilita, asegura, refuerza y ejecuta contratos/acuerdos.

Bancos digitales

- 1** Entidades financieras de nueva creación (con licencia bancaria propia o utilizando la de un tercero) con múltiples productos financieros y cuya distribución es 100% digital.

Seguros

- 1** Todo tipo de emprendimiento tecnológico aplicado exclusivamente al sector de seguros.

Fuente y elaboración: BID y Finnovista, 2017: 13

De cada cuatro *Fintech*, una opera como plataforma alternativa de financiación, ofreciendo servicios de préstamos, financiamiento colectivo (*Crowdfunding*) o financiación a través de factoring y préstamos de facturas, otra cuarta parte, se

encuentran operando como empresas de pagos. El resto viene desarrollando sus operaciones en segmentos como gestión de finanzas empresariales y personales, gestión patrimonial, seguros y bancos digitales (BID y Finnovista, 2017).

Tabla 1. *Fintech* por segmento de negocio

Segmento	Cantidad	Porcentaje
Plataformas de financiación alternativa	180	25.6%
Pagos	177	25.2%
Gestión de finanzas empresariales	93	13.2%
Empresas de tecnología para instituciones financieras	56	8.0%
Trading y mercado de valores	39	5.5%
Gestión de finanzas personales	69	9.8%
Gestión Patrimonial	89	12.7%
Total	703	100%

Fuente: BID y Finnovista, 2017: 14

Elaboración: Autores de esta tesis.

Un trabajo de investigación, realizado por el BID y Finnovista, permitió identificar 703 empresas jóvenes de *Fintech* localizadas en 15 de los 18 países de América Latina en los cuales se implementó la encuesta: El detalle de la distribución de las *Fintech* en dichos países.

Esta encuesta arrojó que, en Brasil, México, Colombia, Argentina y Chile, se concentra aproximadamente el 90% de la actividad del sector *Fintech* en América Latina, mientras que el 10% restante se encuentra repartido entre Perú, Ecuador, Uruguay, Costa Rica, Paraguay, Venezuela, Guatemala, República Dominicana, Honduras y Panamá (BID y Finnovista, 2017).

Tabla 2. Emprendimientos en países de origen

País	Cantidad	Porcentaje
Brasil	230	32.7%
México	180	25.6%
Colombia	84	11.9%
Argentina	72	10.2%
Chile	65	9.2%

Otros	31	4.4%
Perú	16	2.3%
Ecuador	13	1.8%
Uruguay	12	1.8%
Total	703	100%

Fuente: BID y Finnovista, 2017: 14

Elaboración: Autores de esta tesis.

II.2.2 Alianza *Fintech* IberoAmérica

Con la finalidad de desarrollar un ecosistema favorable para las *Fintech* a nivel internacional y, especialmente, en Iberoamérica, el pasado 7 de junio del 2017, se constituyó oficialmente la Alianza *Fintech* IberoAmérica, la cual está integrada por Asociación Española de *Fintech* e InsurTech (AEFI), *Fintech* México, *Fintech* Perú, Colombia *Fintech*, Panamá *Fintech*, Cámara Uruguaya de *Fintech* y *Fintech* Centro América y Caribe- Entre otros países, Argentina, Brasil y Chile, se encuentran en proceso de incorporación.

Ilustración 4. Integrantes de la Alianza *Fintech* Iberoamérica



Elaboración: Autores de esta tesis.

“Esta Alianza persigue establecer un espacio de colaboración para impulsar el emprendimiento, la competitividad, la inclusión y la educación financiera. Sus estatutos establecen, entre sus principales objetivos:

- La promoción del emprendimiento, mejorar la competitividad financiera, facilitar la bancarización de todos los países miembros, y la inclusión financiera.
- Servir de orientación, apoyo y acompañamiento en el diálogo con empresas, instituciones y autoridades en sus respectivos ámbitos de actuación.
- Colaboración para la difusión de las actividades que desarrollan sus miembros en sus respectivos países, permitiendo aunar sinergias para impulsar el sector *Fintech* en la región.
- Creación de un Código de Buen Gobierno y Código ético.
- Conexión entre países en términos de intercambio de talento, inversiones e información.” (Finnovating, 2017).

Por otro lado, se planteó el establecimiento de un Comité de Regulación Internacional *Fintech* cuyo reto es crear un marco regulatorio – con un alto grado de homogeneidad - para crear un ecosistema favorable para las *Fintech*, de modo que faciliten su crecimiento en Latino América y puedan competir a nivel internacional. Especialistas coinciden en que este marco regulatorio incluiría estándares similares a las Normas ISO² que actualmente certifican la calidad de distintos procesos.

II.3 Tendencia *Fintech* en Perú

A mayo del 2017, el *Fintech* Radar para Perú, elaborado por Finnovista³, identificó 45 empresas de *Fintech* operando en Perú, corroborando que nuestro país también forma parte de la tendencia creciente de este sector. Estas empresas realizan desde préstamos e inversiones hasta firmas digitales. A continuación se desarrolla una breve descripción de las principales empresas *Fintech*, así como de los productos que ofrecen.

² “En un panel moderado por Karla McKenna, presidenta del comité técnico ISO, ISO/TC 68, Servicios financieros, sobre el futuro, de la normalización en *Fintech*, Kevin McKinley, Secretario General Interino de ISO, planteó la importancia de la participación de la comunidad en el desarrollo de normas” (ISOfocus, 2017).

³ “El mercado peruano es un claro ejemplo de cómo el avance de la tecnología, el uso de servicios digitales por amplios segmentos de la población y el bajo coste de las tecnologías están impulsando la aparición de emprendimientos tecnológicos que ofrecen productos y servicios financieros altamente innovadores (*Fintech*) que amenazan a banca y al sector financiero tradicional”. (Finnovista, 2017).

Producto	Modelos de negocio
	Ofrece microcréditos vía online mediante contratos de mutuo. Cuenta con una solución tecnológica que permite evaluar de manera rápida y online las solicitudes de crédito. Celebran contrato con firma electrónica. Obtiene financiamiento a través de contratos de mutuo con sus acreedores.
	Ofrece préstamos vía online, realizan la calificación crediticia del solicitante. Celebran contrato con firma electrónica. Los montos que presta provienen de aportes efectuados por los socios de la empresa (<i>LatinFintech</i>).
	Permite a personas individuales invertir directamente en Pymes que han demostrado ser solventes durante años. Los usuarios compiten para prestar dinero de forma parecida a las subastas online.
	Conecta personas naturales con instituciones financieras y los fondos de inversión, para cotizar, solicitar y contratar productos financieros en línea.
	Ofrece asesoría para depósitos a plazo a una tasa de rendimiento determinada mediante subasta entre entidades financieras miembros del Fondo del seguro de depósito (FSD).
	Permite a los negocios aceptar pagos y realizar cobros automáticos de las tarjetas de los clientes, los cuales son transferidos a su cuenta bancaria.
	Es una plataforma de intercambio de Bitcoins.
	Conecta personas naturales que requieren financiamiento con acreedores. La tasa es establecida a partir del análisis crediticio del solicitante. Opera a través de un fideicomiso.
	Presta servicios de Factoring sin recurso para Pymes, mediante una plataforma de subasta online de facturas.
	Conecta Pymes que requieren financiamiento con inversionistas, a través de Factoring con recurso (pagaré).
	Es una plataforma <i>Crowdfunding</i> de donación ⁴ en la que el emprendedor sube su proyecto. El emprendedor es el responsable final de la promoción de su proyecto a través de su correspondiente Networking y estrategias de Marketing y cuenta con un plazo de 30 días para que su Proyecto o Iniciativa

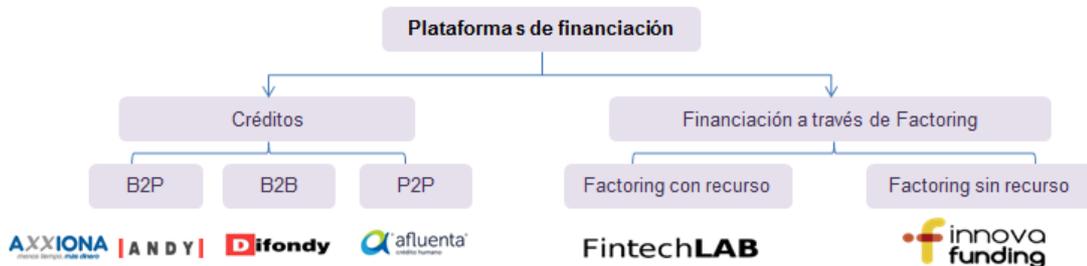
⁴ “*Donation-based crowdfunding*. Este modelo de *crowdfunding* está dirigido a facilitar la recaudación de fondos para proyectos sociales. Se basa, por lo tanto, en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar sin ánimo de lucro proyectos específicos de ayuda social liderados por organizaciones (generalmente, ONG), asociaciones o individuos” (Rodríguez, 2014).

	Creativa se convierte en un Proyecto Financiado o Parcialmente Financiado siendo el caso. La plataforma recibe una comisión del 5 % del monto recaudado por los servicios de la plataforma.
	Conecta Bancos y Casas de cambio con usuarios.
	Permite examinar la capacidad de pago y riesgo crediticio de terceras personas.

Las actividades de los distintos modelos de negocio que las *Fintech* vienen desarrollando en Perú, deberán ser tomadas en cuenta al momento de analizar este sector de cara al planteamiento de un marco regulatorio. Al respecto, se deberá poner especial atención sobre aquellas que operan con créditos y más aún sobre aquellas que estarían realizando actividades de intermediación financiera. A estos efectos, a continuación, se desarrolla en líneas generales los modelos de negocio más relevantes.

II.3.1 Análisis de modelos de negocio de *Fintech* en Perú

Ilustración 5. Análisis de modelos de negocio de *Fintech* en Perú



Elaboración: Autores de esta tesis.

a) Créditos ofrecidos por *Fintech*

En las entrevistas efectuadas, los actores *Fintech* (7 de los 12 integrantes de la Asociación *Fintech* Perú), aquellas que se encuentran otorgando micro (montos entre S/ 400.00 y S/ 2,000.00) y nano (montos entre S/ 100.00 y S/ 400.00) créditos tanto a personas naturales como jurídicas, principalmente MYPES, aseguran que, su modelo no calzaría dentro de intermediación financiera pues no estarían captando ahorro del

público para colocarlo.

Si bien se están efectuando operaciones de *lending*, estarían evitando realizar “captación masiva”, pero ¿en qué casos nos encontramos frente a una captación de fondos de manera masiva? ¿Publicitar abiertamente el ofrecimiento?, ¿enviar un correo masivo a una base de datos con más de 100 personas ofreciendo un rendimiento por su dinero? A diferencia de Perú, en Colombia califica como captación masiva la captación de fondos de más de 20 personas. Este criterio ha sido recogido por algunas de estas empresas, para señalar que no se encuentran inmersos dentro tal captación, puesto que, además, se dirigen directamente a determinadas personas (conocidos, familiares, amigos o referidos de amigos o de familiares), para explicar su modelo de negocio y en caso cuenten con un excedente de dinero, ofrecerles una tasa aproximada de 10% por inversión en préstamos, a diferencia de un 5% (aproximadamente) que recibiría al colocarlo en una cuenta a plazo fijo.

Para la formalización de estos acuerdos, el prestamista y la *Fintech* (como prestatario) firman un contrato de mandato y mutuo entre en el cual se pacta un plazo de entrega de retorno y la forma de pago, tanto de los intereses, como del capital, ello sin superar el límite de 20 personas al menos, conforme lo señalado en el párrafo precedente.

En algunos casos, estas empresas cuentan con inscripción ante la SBS, reconocidas como casas de empeño y préstamo, casa de tipo de cambio o empresa de factoring, es decir, cuentan con un código de empresa y se encuentran registrados en el portal web de la SBS, contando así con la “autorización” para funcionar en Perú. Asimismo, como buena práctica, han presentado la documentación para ser supervisados por la UIF y cuentan con resolución de la SBS aceptando la petición de cumplimiento de prevención de lavado de activos y con un Oficial de Cumplimiento de lavado de activos. Así, realizan una suerte de estudio previo por el cual pueden verificar que el dinero de sus inversionistas (o prestamistas como los denominan) no proviene de un fin ilícito. Algunas han optado por incluir dentro de su página web “Esta empresa reporta a la UIF de la SBS” con el fin de proyectar un mayor grado de seguridad para los inversionistas, lo cual podría inducir a los consumidores a algún tipo de error, pues en buena cuenta no se encuentran reconocidos como sujetos obligados, ni regulados y/o supervisados por la SBS.

La decisión de esas empresas, de ir de la mano de lo establecido por la SBS,

radica en estar prevenidos para una regulación específica que puede venir en cualquier momento, pues son una entidad financiera tecnológica y cuentan con los procesos como tal, la diferencia en que son una empresa que no tiene paredes. Tal es así que en los reportes crediticios que realizan a las centrales de riesgos, figuran en el mismo grupo que las empresas del sector financiero.

Las *Fintech* reconocen que la diferencia con la banca tradicional no va por el ofrecimiento de mejores tasas o tasas más bajas, ya que los bancos suelen fondearse a tasas muy bajas, el costo de dinero para las *Fintech* es mucho mayor. Los bancos pueden otorgar préstamos de hasta 15% anual, pero a plazos de 60 meses o más, es decir, te sujetan a un plazo obligatorio, obteniendo grandes ingresos por concepto de intereses; sin embargo, dado los plazos que manejan las *Fintech* (30, 60 y 90 días) suelen cobrar una tasa de interés que puede estar en el orden del 40 al 50%, que en comparación con tasa cobrada por disposición de efectivo en las tarjetas de crédito resulta conveniente para los solicitantes de crédito.

Cabe indicar que, además de la tasa de interés, las *Fintech* cobran una comisión administrativa, que oscila entre los 12% al 16; sin embargo, continúa siendo beneficioso en comparación con la alternativa que muestran los bancos, puesto que el mercado busca es finalmente un factor diferencial que no necesariamente está en el precio. Las *Fintech* cuentan con los algoritmos y tecnología necesaria para realizar una calificación crediticia de manera más ágil y requerir tanto papeleo. Los contratos que entre estas *Fintech* y sus clientes son manejados mediante firma digital (PIN de seguridad de 6 dígitos).

Al igual que las demás instituciones y entidades de créditos, las *Fintech*, también cuentan con cartera morosa; sin embargo, no es un tema parezca preocuparles mucho en la medida que reportan a sus clientes a las centrales de riesgo, confiando en que los deudores finalmente querrán cumplir con el pago de su deuda (debido a que es un monto pequeño) y no arriesgar la calificación que pueda tener en empresas del sector financiero, que por su naturaleza podrían ofrecerle créditos mucho mayores.

b) *Fintech* y empresas de factoring

El sector *Fintech* cuenta con la presencia de dos empresas que conectan Mypes que buscan financiamiento a través de sus facturas negociables con inversionistas.

Un primer modelo de negocio (*Fintechlab*) opera con una empresa factoring con recurso, es decir, además de la garantía que la Factura negociable tiene implícita al ser un título valor, requiere una adicional (pagaré). Un representante de esta *Fintech* señala que, para operar bajo la legislación peruana, requieren de un operador de factoring, es decir, un participante (factoring Icash Latam) que dispone de una cuenta matriz ante CAVALI, con la finalidad de realizar el registro y transferencia de facturas negociables desmaterializadas y/o anotadas en cuenta, tal como lo vienen haciendo determinados bancos. Esta empresa de factoring, vendría a ser quien finalmente recauda el dinero de los inversionistas. La *Fintech*, adicionan un producto digital que además es ofrecido a otras empresas financieras del mercado primario de negociación de facturas, dirigido a un enfoque de mercado bursátil, en el que se negocien activos financieros de empresas pequeñas y medianas, en vez de activos de grandes compañías. Sin embargo, no se realiza una subasta online de facturas, sino una negociación directa, es decir, no se está haciendo un ofrecimiento público.

Por otro lado, se tiene a Innovafunding que conecta Mypes que requieren financiamiento con inversionistas, a través de Factoring sin recurso, pues únicamente trabajan con la garantía de la factura negociable como título valor. A través de esta plataforma ofrecen el servicio de subasta para las facturas una vez que estas han sido registradas ante CAVALI, es decir, desmaterializadas y/o anotadas en cuenta, para lo cual también operan con un participante, Factoring Lab S.A.C.

Del estudio de estos modelos, surge la interrogante, de si estarían actuando como mecanismos centralizados de negociación de títulos valores de emisión no masiva, como es el caso de la factura negociable, y en tal sentido requieren de una autorización previa del organismo correspondiente, SMV.

c) Préstamos de persona a persona

La plataforma virtual de créditos P2P (persona a persona), consiste en poner en contacto personas que requieren fondos para un fin determinado y personas que requieren invertir sus fondos, en este esquema la *Fintech* contacta a ambos, canaliza los fondos de modo que éstos sean entregados por los inversionistas a los prestatarios, es decir actúa por encargo (mandato) de los inversionistas para entregar por cuenta, costo y riesgo de éstos, sus fondos a los prestatarios que tales inversionistas hayan

elegido previamente.

En Perú, Afluenta viene desarrollando este modelo de negocio; sin embargo, recibió observaciones de la SBS por la existencia de elementos que resultarían inconsistentes con el modelo P2P, pues cuenta con las características básicas:

- El ingreso de los fondos a una cuenta de la que Afluenta es titular, pudiendo disponer de tales fondos sin requerir el consentimiento de los “inversionistas”, al estar acreditados en una cuenta de su exclusiva titularidad.
- Si bien Afluenta no participa de la rentabilidad correspondiente a la colocación de los préstamos, señalando que únicamente efectúa el cobro de una comisión por ejecutar las instrucciones de sus clientes, no hace referencia al destino de los intereses devengados por los fondos depositados en la Cuenta Afluenta, los cuales, para ser consistentes con un esquema de plataforma de créditos, no deberían devengar beneficios en favor del administrador de aquella.
- Afluenta mantendría el control de la “inversión”, de sus clientes, en la medida que no revela la identidad de los prestatarios, siendo que solo a través de la plataforma es que puede hacerse efectiva la cobranza.

Por ello, a fin de que sus operaciones se ajusten al marco legal vigente, la SBS recomendó a Afluenta que concrete un fideicomiso o equivalente, que sustituya el esquema actual, asegurándose así la efectiva canalización de recursos hacia los demandantes de financiamiento. Sin embargo, en el fideicomiso constituido por Afluenta, es la *Fintech* quien figura como único fideicomitente, por lo que no se prevé en calidad de qué los inversionistas y tomadores de créditos aportan a un fideicomiso del cual no son fideicomitentes. Asimismo, Afluenta ejerce el control y disponibilidad de todos los fondos entregados al fiduciario, por lo que resulta indispensable que Afluenta (único fideicomitente) cuente, legalmente, con una habilitación para disponer los fondos de los inversionistas y tomadores de crédito ligada al cumplimiento de la real voluntad de los titulares de los fondos, descartando que Afluenta pueda efectuar disposición distinta a la decidida por éstos.

Si bien el marco legal vigente en Perú garantiza la libertad para contratar y de

empresa, debe tenerse en consideración que éstas deben ser ejercidas en armonía con las normas de orden público y en concordancia con lo estipulado en el artículo 1354° del Código Civil, es decir, que la libre determinación del contenido de los contratos no debe ser contrario a la norma legal de carácter imperativo, motivo por el cual la SBS viene realizando un procedimiento de verificación de las operaciones que realiza a Afluenta con la finalidad de determinar o descartar una posible infracción a lo dispuesto en el artículo 11 de la Ley General del Sistema Financiero, realizar actividades de intermediación financiera sin la autorización correspondiente de la SBS.

A la fecha, la SBS no ha emitido un pronunciamiento final, el cual resulta de gran importancia, pues podría devenir, incluso, en responsabilidad penal, lo cual hace más urgente su pronunciamiento, en tanto, la incertidumbre sobre cómo se tratarán en la práctica, podría desincentivar seriamente la innovación y la competencia en el mercado *Fintech*. Cabe precisar que, conforme lo establecido por la Ley General del sistema Financiero, es la Superintendencia el ente competente para emitir el informe técnico correspondiente que sustente las acciones legales pertinentes ante infracciones a lo dispuesto por la mencionada Ley.

II.3.2 Asociación Peruana de *Fintech* - APEFIN

Si bien, en la actualidad, debido a la cantidad de operaciones y montos de dinero que manejan durante el desarrollo de sus actividades, las *Fintech* no representan riesgo sistémico, dada la tendencia creciente que se viene observando a nivel mundial, en algún momento lo harán, haciendo necesario el establecimiento de marco regulatorio específico. Al respecto, la SBS recomendó a las *Fintech* constituirse como asociación de modo que, como sector, cuenten con único canal, un interlocutor y una posición, en virtud de lo cual se constituyó la Asociación Peruana de *Fintech* (APEFIN).

APEFIN fue creada con el objetivo de impulsar el sector *Fintech* en Perú, así como ser partícipes del marco operativo/legal bajo el cual se forjará este sector. Asimismo, busca difundir, educar y apoyar a los usuarios y clientes a entender los modelos de negocio existentes, propiciando un espacio donde las *Fintech* puedan perseguir

alianzas, así como tener conocimiento de los factores importantes que impactan al sector.

Esta Asociación está integrada por 12 *Fintech* (cifra actualizada a julio de 2017) de las 47 que según Finnovista se encuentran operando en Perú. La presidenta de la Asociación María Laura Cuya, dirige InnovaFunding –plataforma que conecta Mypes que buscan financiamiento a través de sus Facturas Negociables con inversionistas -; mientras que, Javier Salinas, vicepresidente de la Asociación, es director general del Centro de Emprendimiento de la Universidad del Pacífico (UP) y, además, dirige Kapital Zocial, una *Fintech* de *Crowdfunding* de donación.

CAPÍTULO III: EXPERIENCIAS INTERNACIONALES Y TENDENCIAS SOBRE REGULACIÓN *FINTECH*

Desde los años 2011 y 2012 un buen número de jurisdicciones ha optado por regular las plataformas *Fintech* de alguna manera, por ejemplo, el *Crowdfunding*, que en EEUU y algunos países europeos, podría considerarse una respuesta sectorial a la prestación de servicios en modelos de plataforma.

III.1 Estados Unidos

En el primer semestre de 2012 se aprobó en Estados Unidos la “*Jumpstart Our Business Startups Act*”, conocida como “*JOBS Act*”, que entró en vigor en septiembre de 2013, con el objetivo de ampliar el acceso a capital para las empresas jóvenes de una manera que sea compatible con la protección adecuada de los inversionistas. La iniciativa parte del reconocimiento del papel que juegan las empresas de alto crecimiento y las pequeñas empresas tanto en la creación de empleos, como en el desarrollo económico sostenible estadounidense.

Es por ello que se buscó impulsar el surgimiento de nuevos negocios a través de la flexibilización de las normas de emisión pública, a fin de permitir a las PYMES y empresas recién formadas, obtener financiamiento a través del mercado de valores. Este sistema de financiamiento colectivo o masivo denominado *Crowdfunding* permite a las *Startup* obtener hasta \$1 millón anual de muchos pequeños inversores, mediante una oferta pública de capital efectuada comúnmente por medio de plataformas basadas en la web, con miras a la democratización del acceso al capital.

Antes de esta legislación, la exención vigente al "Reglamento A" para ciertos requisitos establecidos por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) para las ofertas públicas de pequeñas empresas, tenía como umbral una recaudación de menos de \$5 millones, una alternativa poco usada; con la Ley *JOBS* este umbral aumenta a \$50 millones.

La Ley crea una nueva clase: “compañías de crecimiento emergentes” (*emerging growth companies*), caracterizada por ser empresas jóvenes de alto crecimiento, a fin de proporcionarles un periodo de incubadora, de hasta 05 años después de su oferta

pública inicial (IPO)⁵, durante el cual podrán adecuarse al cumplimiento de ciertos requisitos de divulgación y auditoría de las empresas públicas,

A la par de la flexibilización, se estableció una serie de limitaciones y condiciones para la aplicación de la exención a la regla de registro en la SEC, orientadas a evitar los riesgos entre los consumidores e inversores y relacionadas al límite máximo de recaudación, límite anual de inversión en proyectos de *Crowdfunding* permitido a una persona, registro de los administradores de las plataformas como intermediarios y el cumplimiento de condiciones específicas, límite a la transferibilidad de los títulos.

Además, se limita su aplicación para aquellos emisores estadounidenses que no se encuentren registrados en la SEC ni sean sociedades de inversión, estableciendo la información que los emisores deberán hacer pública para usar esta herramienta, entre otras medidas para disminuir el riesgo de fraude.

Adicionalmente, se prohíbe a los intermediarios realizar recomendaciones de inversión, participar en las transacciones de los valores que han sido intermediados en su portal y mantener o administrar los fondos o valores de los inversionistas.

Sin embargo, no ha sido sino hasta octubre de 2015 que la Comisión de Valores (SEC) aprobó las reglas que permiten la entrada en vigencia de dicha disposición, a partir de esta fecha cualquier ciudadano puede invertir en una *Startup*, a través de una plataforma *Crowdfunding*, mediante pequeñas aportaciones al emisor a cambio de participación en el negocio (*Equity*), sin que para ello el emisor deba registrarse en la SEC (*Securities and Exchange Commission*), reduciendo costos y tiempos.

III.2 España

Con el objeto de crear un mercado financiero interior, en línea con lo establecido en el Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) de la Estrategia Europea 2020, España adoptó ciertas normas.

En cuanto a servicios bancarios y sistemas de pago, se realiza la actualización de las disposiciones en materia de autorización y actividades, así como los requisitos de

⁵Cualquier empresa que se hace pública tiene hasta dos años después de su salida a bolsa para cumplir con ciertos requisitos de auditoría, la Ley JOBS extiende ese plazo a un máximo de cinco años, o hasta que la empresa obtenga \$1 mil millones en ingresos brutos, \$700 millones en capital flotante público, o emita más de \$1 mil millones en deuda no convertible en los últimos tres años.

capital que les otorguen mayor sensibilidad al riesgo, relacionadas a mejora de la base de capital, liquidez, cobertura del riesgo de crédito de contraparte, entre otros, teniendo en consideración los acuerdos marco internacionales sobre los requerimientos de capital de las entidades de crédito (Basilea III). Asimismo, se realiza la simplificación de los pagos sin movimiento de efectivo en la Unión Europea, estableciendo un espacio único de pagos (*Single European Payment Area*, SEPA), previendo también la protección de los consumidores a través del acceso a la información y la promoción de la competencia a través de la apertura de los mercados.

En 2015 se aprobó la *Payment Services Directive PSD2*, en ella se incluye a proveedores de servicios de pago terceros – TPP como entidades de pago, de esta manera se amplía el mercado a proveedores que realizan la prestación de servicios complementarios a los servicios de pago a través del acceso a los datos de la cuenta de pago, definiendo la relación entre las entidades y las terceras partes interesadas en el uso de la información, así como la contraprestación del uso por parte de estas terceras partes de la infraestructura que provee la información de propiedad de las entidades bancarias, en tanto que la PSD2 obliga a los Bancos a no bloquear ni dificultar el acceso a la información sobre los fondos disponibles en las cuentas del consumidor (con su consentimiento) lo cual debería redundar en su beneficio.

Con relación al mercado de valores, a fin de garantizar el mejoramiento de la competencia y la protección del inversor, se dispone la obligación de informar al inversionista de todos los costos antes de la celebración del contrato, brindándole, además, información relevante respecto a los productos y los riesgos que trae consigo. Se pretende incrementar la confianza de los inversores a fin de impulsar la afluencia de fondos hacia Europa.

En lo que respecta al mercado de seguros, se establece una reforma de la supervisión de las empresas de seguros, pasando de un modelo de supervisión estática del margen de solvencia (determinado en función de todo el volumen de negocio) a un modelo dinámico sobre la base del riesgo, a fin de mejorar la protección de consumidores y empresas; así, en lugar de computar cifras puramente contables, tienen en cuenta todos los riesgos efectivos e individuales de la empresa, es decir, aquellos riesgos cuantificables relevantes como riesgos de mercado, riesgo de crédito, riesgo de seguro y riesgos operativos; lo cual determinará que las empresas cuenten con una capitalización proporcionada al riesgo al que se encuentran expuestas, a la par

de un capital mínimo obligatorio, una responsabilidad del desarrollo y una estrategia de inversión que recae sobre sus directivos, siendo su objetivo, el logro de una gestión prudencial del patrimonio, velando, en todo momento, por el cumplimiento de sus obligaciones.

El primer trimestre del 2015, en España, se publicó la Ley 5/2015, Ley de fomento de la financiación empresarial, con vigencia desde entonces, con excepción de lo dispuesto en el Título I, Mejoras de la financiación bancaria a las pequeñas y medianas empresas.

Según declara su texto, con la aprobación de esta norma se persigue un doble fin. Por un lado, flexibilizar y facilitar el acceso al financiamiento bancario para las Pymes; y, por otro lado, obtener un avance en cuanto al desarrollo de mecanismos alternativos de financiamiento, estableciendo la base regulatoria necesaria para el fortalecimiento de las fuentes de financiación empresarial directa o desintermediación financiera.

Por otro, reforma el régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca⁶ (SGR) determinando que la garantía que estas ofrecen deberá ser activada ante el primer incumplimiento de la SGR con lo cual potencialmente mejora las condiciones de crédito a las PYMES.

En cuanto a lo segundo, en reconocimiento de su importancia en el crecimiento de la financiación, se reforma la figura de la titulización en tres ejes: refunde su régimen jurídico en una sola categoría de fondos; moderniza la figura a la par de otros países europeos a fin de flexibilizar su operativa y suprimir obstáculos; y fortalece las condiciones de transparencia y protección del inversionista especificando las funciones a cargo de las sociedades administradoras de los fondos.

Establece un nuevo régimen jurídico para los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC) los cuales dejan de contar con la calificación como Entidades de Crédito, sin embargo, continúan sujetos a los regímenes de supervisión y regulación financieras de dichas entidades. Las empresas autorizadas tienen como objeto el otorgamiento de préstamos y créditos, realizar actividades de factoring, el arrendamiento financiero, entre otras actividades.

Con relación al desarrollo de medios alternativos de financiamiento, se regula las

⁶ “Las sociedades de garantía recíproca (SGR) tienen como principal función continúa siendo la de ofrecer a sus socios partícipes (pymes) avales con el objetivo de poder acceder a la financiación necesaria en unas condiciones más favorables que en el caso de que acudieran individualmente” (Banco de España, 1994).

plataformas de financiación participativa también denominada “*Crowdfunding*”, que funcionan con el uso de una plataforma tecnológica online para ofrecer proyectos y recabar fondos del público. Se excluye del ámbito de esta norma el *Crowdfunding* desarrollado a través de compraventas, donaciones o préstamos sin intereses; limitando este tipo de financiación a aquellos proyectos de corte empresarial, formativo o de consumo.

La Ley 5/2015 realiza la distinción entre inversores, acreditados (institucionales) y no acreditados; y, regula el *Equity Crowdfunding*, como plataformas de financiación participativa. Para este último modelo, se exige determinados requisitos, tal es el caso del monto máximo que se puede invertir por operación 3000 euros y de máximo 10 mil euros anuales, lo que implica los inversores puedan realizar un máximo de cuatro operaciones al año. El fundamento del regulador para establecer estos límites sería proteger a los inversionistas del riesgo que conlleva este tipo de transacciones.

III.3 Argentina

En abril de 2017, en Argentina se promulgó la Ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor, cuyo objeto consiste en impulsar la actividad emprendedora, así como su expansión internacional, generando capital emprendedor en dicho país. Esta norma define al emprendimiento como aquella actividad, ya sea con fines de lucro (Emprendimiento Dinámico) o sin este fin, desarrollada por una persona jurídica creada recientemente o haya sido constituida con un plazo de antigüedad no mayor (7) años. Asimismo, contempla los siguientes aspectos:

- Regular las plataformas de financiamiento colectivo, cuyo objeto principal es contactar a una pluralidad de personas (inversores) con solicitantes de financiación (emprendedores). Son autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores.
- Estas plataformas deberán contar con un capital mínimo dos (2) veces el salario mínimo vital y móvil⁷, siendo que el capital podrá contar con aportes en bienes dinerarios o no dinerarios.

⁷ Establecido por el Gobierno, \$8.860 en el 2017

- Sujeción de las plataformas a las obligaciones impuestas por la legislación específica respecto a la defensa de los derechos del consumidor, respecto de la información que se les brinda sobre los proyectos de financiamiento colectivo, y sobre los potenciales riesgos y beneficios, y aquella en materia de prevención de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y demás actividades ilícitas.

- Creación del Sistema de Financiamiento Colectivo, a cargo de la Comisión Nacional de Valores, cuyo objeto consiste en otorgar financiamiento al sector del capital emprendedor mediante el Mercado de Capitales.

- Creación de la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) como nuevo tipo societario, cuya constitución podrá efectuarse por medios digitales y con firma digital, pudiendo contener pluralidad de actividades en su objeto social.

- Prohíbe expresamente que estas plataformas aseguren a los promotores de los proyectos la captación de fondos o garanticen a los inversionistas la obtención de un retorno por su inversión.

- Creación del “Registro de Instituciones de Capital Emprendedor”.

- Otorgamiento de determinados beneficios impositivos para los sujetos comprendidos en la norma.

- Adicionalmente, se crea el Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor (FONDCE) cuyo objeto consiste en otorgar financiamiento a las instituciones de capital emprendedor.

III.4 Brasil

Con relación a Brasil, no existe un marco normativo actual vigente que regule el funcionamiento de las *Fintech*; sin embargo, en agosto de 2016, la *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM) publicó el proyecto de legislación respecto a la oferta pública de valores mobiliarios emitidos por pequeños emprendedores con dispensa de registro en la CVM por medio de plataformas electrónicas de inversión participativa a través de Internet⁸, referido a las figuras del "*Equity Crowdfunding*" o "*investment-based Crowdfunding*", que excluye las modalidades de préstamos a los pares

⁸ Para ello se puso a consideración del público en general permitiendo enviar opiniones y sugerencias mediante una encuesta en línea que estuvo abierta por más de 30 días, plazo prorrogado hasta el 06 de diciembre de 2016.

realizadas por medio de la *World Wide Web* (P2P y P2B, *peer-to-peer* y préstamos *peer-to-business*) por no constituir una oferta de valores mobiliarios.

La propuesta normativa se justifica en la necesidad de protección al inversionista teniendo en cuenta que existe una elevada posibilidad de fracaso del emprendimiento y de asimetría informativa entre emisor e inversores; así como una dificultad de valorizar la inversión, dada la posible falta de estados financieros auditados y de mercado secundario; y un riesgo de dilución de la inversión en futuras capitalizaciones, riesgo de liquidez y riesgo de fraude considerando la falta de reglamentación.

Cabe señalar que la propuesta no se aplica a todas las modalidades de financiamiento participativo, sino sólo los casos en que la inversión otorgue un derecho de participación, asociación o remuneración, mediante una oferta pública de valores mobiliarios emitidos por pequeños emprendedores; quedando fuera las modalidades que implican donaciones o que generan derecho a recibir regalos, premios o participación en la pre-venta de productos o servicios, porque no se caracterizan por una oferta pública de valores, no siendo competencia de la CVM.

Según refiere (Mattos, 2016) entre los principales elementos de esta propuesta se encuentran:

- Elegibilidad de los emisores: se incluye como pequeños emprendedores aquellas empresas que cuentan con ingresos anuales de hasta R \$ 10 millones de reales, y que no se encuentran registradas como emisores de valores.
- Se propone como límite de financiación anual, la captación por empresario de \$ 5 millones anuales, los cuales pueden ser captados en una o más ofertas, con un intervalo mínimo de 120 días entre dos ofertas.
- Propone un límite a la inversión anual por un total máximo R \$ 10.000 reales por inversor, no aplicable a inversionistas calificados, líderes de sindicatos y los que tengan ingresos brutos anuales o un patrimonio neto de inversión superior a 100 mil reales, en cuyo caso la inversión se limitará hasta el 10% del mayor de estos dos valores.
- Procedimiento de la oferta: de acuerdo con la tendencia mundial se considera: (i) una manifestación no vinculante del inversionista de su intención de participar en la oferta, pudiendo desistirse exento de multas o penalidades,

y (ii) valor de captación mínimo que si no se logra implique la cancelación de la oferta y la devolución de los fondos a los inversores.

- Determina la información mínima a divulgar en la oferta respecto de: (i) el emprendedor; (ii) su plan de negocios; (iii) características del valor ofertado; (iv) sindicato de inversionistas, de existir; (v) información después de la oferta; (vi) advertencias sobre riesgos; (vii) conflictos de interés; (viii) remuneración de la plataforma, entre otros.

- Acceso amplio y equitativo al suministro de información y prohibición del uso de material publicitario: a fin de garantizar su amplia difusión, las ofertas de inversión serán realizadas exclusivamente por vía electrónica, prohibiéndose cualquier divulgación fuera de este medio, así como el uso de material publicitario.

- Registro y autorización para el funcionamiento de las plataformas: una de sus principales novedades es el registro obligatorio de las plataformas en la CVM como una condición para intermediar en estas ofertas públicas; quienes deberán comprobar: la idoneidad de sus administradores, que cuentan con los recursos humanos y tecnológicos adecuados, el capital mínimo y con un código de conducta que garantice sus obligaciones de verificación de la elegibilidad de los inversionistas, el sometimiento al límite de inversión, la divulgación de información entre los potenciales inversionistas y una declaración de éstos de conocimiento de los riesgos asumidos. Cabe señalar que, no se propone que las plataformas sean instituciones financieras, prohibiendo el tránsito de los fondos de los inversores por las cuentas de plataforma.

Co-oferta de sindicatos de inversión participativa y actuación del inversionista líder: Otras innovaciones que trae son las figuras del "inversionista líder" y del "sindicato de inversión participativa". El primero, que no es un gestor, consultor o analista de valores mobiliarios, actuaría como interfaz entre el emprendedor y los demás inversores del sindicato, asociados en una sociedad de propósito específico, la cual realizaría la inversión, por lo cual recibiría una remuneración por su papel, debido a que asumiría obligaciones adicionales en relación a los demás inversores del sindicato.

III.5 Colombia

Actualmente, no existe un marco normativo vigente que regule el funcionamiento de las *Fintech* en ninguno de sus segmentos; sin embargo, en agosto de 2016, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda publicó un documento de consulta sobre “Alternativas de regulación del *Crowdfunding*”, donde analiza los principales aspectos a incorporar en el perímetro regulatorio vigente con miras a una regulación de *Crowdfunding* como plataformas de financiamiento participativo en Colombia.

En este documento se advierte que las actividades de captación masiva y habitual, así como la oferta pública de valores se encuentran reservadas a entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera, en tal sentido, les exige determinados requisitos, tales como capital mínimo, deberes de reportar información, análisis de riesgo y disposiciones sobre prevención de lavado de activos, proponiendo que dichos requisitos sean coherentes con el tamaño, naturaleza y complejidad de la actividad que se realice, así como de los riesgos que estas conllevan.

En ese sentido y teniendo en cuenta la importancia de los esquemas de innovación tecnológica para el ofrecimiento de servicios financieros y conexos para lograr una verdadera inclusión financiera, recomienda la creación de una subcomisión técnica de *Fintech* a fin de promover un espacio de diálogo formal entre las autoridades y los representantes de este sector, en el cual puedan retroalimentarse sobre innovación y nuevos desarrollos en la prestación de servicios financieros, que coadyuve en la delimitación de una normativa para la prestación de estos servicios.

III.6 Chile

Chile tampoco cuenta con una regulación específica para el mercado *Fintech*. Sin embargo, tanto especialistas como actores del sector han mostrado consenso en la necesidad de desarrollar una agenda política en la que se proponga cambios regulatorios que fomenten la innovación y la competencia, impidan las malas prácticas y favorezcan la protección de los inversionistas.

Luego de haber efectuado un análisis de la evolución de la industria *Fintech* en

Chile y considerando las conclusiones y propuestas emitidas en el informe final de la asesoría prestada por el Banco Interamericano de Desarrollo, en relación a la regulación de la industria de *Crowdfunding*, en diciembre de 2016, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) de Chile acordó crear los siguientes grupos de trabajo (Pulso, 2017):

1. **Grupo 1** con el objeto de buscar soluciones a nuevos frentes. Por una parte, analizar las herramientas que entrega la ley y la norma para enfrentar situaciones de insolvencia o inestabilidad financiera en entidades que se encuentran dentro del perímetro regulatorio de las superintendencias que participan en el Consejo.
2. **Grupo 2** para analizar los riesgos operativos del sistema de pago y sus participantes, y proponer los cambios legales y regulatorios necesarios para mitigarlos; y,
3. **Grupo 3** a fin de “evaluar el desarrollo de un marco regulatorio para la industria de *Crowdfunding*”.

III.7 México

En México no se cuenta con un marco regulatorio para las *Fintech*. Sin embargo, existe un anteproyecto denominado “Ley de Tecnología Financiera” o “Ley *Fintech*” formulado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), cuyo objetivo es establecer un ecosistema favorable para el desarrollo de estas plataformas, al tiempo que se proteja a los potenciales inversionistas, otorgando seguridad y transparencia para su adecuado uso, disminuyendo los riesgos que implica el desarrollo de estos negocios.

Esta propuesta normativa pretende regular las Instituciones de Tecnología Financiera (ITF) que a través de soluciones financieras: ofrecen créditos, facilitan el intercambio de activos virtuales, operan como fondos de pago electrónico, entre otras⁹. Asimismo, recoge la figura de Empresas Innovadoras debido a la velocidad en

⁹ Anteproyecto: Ley de Tecnología Financiera, establece en su Artículo 1, como objeto: “...organización, operación, funcionamiento y autorización de las personas morales que ofrezcan alternativas de acceso al financiamiento e inversión, la emisión y administración de fondos de pago electrónico y el intercambio de activos virtuales, a través de soluciones tecnológicas, así como las que presten servicios financieros regulados a través de medios innovadores, procurando la eficiencia, estabilidad y solvencia del sistema financiero”.

que ocurren los avances tecnológicos es mucho mayor a la previsión de la normativa.

En ese sentido, clasifica a las *Fintech* dentro de las siguientes categorías:

1. **Financiamiento Colectivo (*Crowdfunding*)**. Tiene por objeto capitalizar un proyecto o empresa a partir de contribuciones de una colectividad de personas. Se prohíbe expresamente el aseguramiento de éxitos, retornos o rendimientos sobre las inversiones, el autofinanciamiento de los fundadores y sus familiares, y la participación de otras entidades financieras como inversionistas
2. **Activos Virtuales (Criptomonedas, incluido Bitcoin)**. Permiten la compra y venta de activos virtuales a terceros. Las operaciones deberán ser efectuadas en moneda nacional o en aquellos activos que cuenten con autorización del Banco de México.
3. **Procesadores de Pagos**. Considera como tal aquellas empresas que actúan como transmisores de dinero, o que realicen emisión, comercialización o administración de medios de disposición.
4. **Empresas Innovadoras**. Se considerarán como tal las empresas que no puedan ser categorizadas en las descripciones previas. La Comisión Supervisora correspondiente será la encargada de otorgarles una autorización temporal condicionada para la prestación de sus servicios a modo de prueba (*Sandbox*), no pudiendo exceder los dos años.

El anteproyecto, recoge las consideraciones siguientes:

- Para ser consideradas ITF, las *Fintech*, deberán constituirse como sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada. Asimismo, deberán estar domiciliadas en México e implementar un gobierno corporativo, así como los documentos operacionales, sistemas operativos, contables y de seguridad necesarios.
- La CNBV tendrá facultades de revocación de permiso de operación, por ejemplo, por incapacidad de mantener el capital mínimo necesario de operación, por incumplimiento de contrato o por malas prácticas. También podrá multar por hacer caso omiso a las observaciones, entrega de documentos, entre otras.
- En lo que respecta a Gestión de Riesgos y Obligaciones, requiere que las ITF que cuenten con niveles y montos máximos de capitalización y

operación, respectivamente, de modo tal que puedan hacer frente a los riesgos inherentes a la actividad que realizan y la escala de la misma.

- Establece mecanismos de transparencia, defensoría y protección a los usuarios y clientes, debiendo informar a sus clientes, a través de medios adecuados, los riesgos inherentes a la actividad que realizan.
- A fin de evitar el uso de estas plataformas para realizar actividades de lavado de dinero, se disponen mecanismos para identificación de sus clientes, tanto inversionistas como solicitantes de financiamiento, siendo obligatoria para las ITF la utilización de cuentas del sistema financiero para la recepción y entrega de dinero a sus clientes.

III.8 Perú

En nuestro país, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), regulador del mercado de valores, a través de un anuncio en su página institucional alertó “a los inversionistas y potenciales inversionistas que la financiación por suscripción denominada *Crowdfunding* a través de plataformas de internet, que emplean la modalidad de emisión de valores o aportes de capital, no está autorizada”.

Asimismo, con la finalidad de proteger los intereses de los inversores que aportan sus fondos a cambio de un retorno a través de plataformas de *Crowdfunding*, la SMV, elaboró un Proyecto de Ley que regula las Plataformas de Financiamiento Participativo de Valores – PFPV.

Este proyecto establece los requisitos y condiciones mínimas aplicables a las ofertas que se realicen en dichas plataformas, contemplando los siguientes aspectos:

- Definir las PFPV como aquellas que utilizan un portal web u otros medios electrónicos, permiten a personas de derecho privado o derecho público constituidas en el territorio nacional, denominados promotores, realizar la oferta de sus valores u otros instrumentos financieros que autorice la SMV, para obtener financiamiento en nombre propio, de varios inversionistas que persiguen obtener un retorno por su inversión.
- A fin de reducir los riesgos de actividades transfronterizas, las PFPV deberán ser administradas por sociedades anónimas que tengan dicha actividad

como objeto exclusivo y cuyo domicilio social se encuentre en el territorio nacional. Para su organización y funcionamiento, las empresas administradoras deberán contar con autorización de la SMV.

- Detalle de los principales servicios que pueden realizar las PFPV, así como las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones de los administradores de las PFPV.

- Se propone que la SMV pueda establecer límites por oferta y por inversionista, mediante disposiciones de carácter general.

- Se establece como obligación de PFPV informar que no se encuentran bajo supervisión de la SMV o SBS.

- Desataca la obligación de las PFPV sobre los riesgos inherentes a la inversión que están realizando los clientes y usuarios.

- El administrador de una PFPV deberá contar con un capital mínimo, íntegramente aportado y pagado en efectivo, el cual será fijado por la SMV.

- Las PFPV se encontrarán prohibidas de asegurar a los promotores de los proyectos la captación de fondos.

- En línea con lo indicado, se encontrarán prohibidas de garantizar a los inversionistas la obtención de un retorno por su inversión o la devolución de los fondos invertidos.

Por su parte la Asociación *Fintech* Perú publicó, en setiembre, un Proyecto mediante el cual se Propone la Ley que Regula el Régimen Jurídico de las Plataformas de Financiamiento Participativo –PFP, referido a las modalidades de Financiamiento Participativo a través de préstamos y Financiamiento Participativo a través de valores. Dicho proyecto aún no ha sido recogido en una propuesta legislativa y difiere de la propuesta de la SMV en los siguientes aspectos:

III.9 Tendencia del derecho comparado

	EE.UU. 	ESPAÑA 	MÉXICO 	COLOMBIA 	BRASIL 	ARGENTINA 	PERÚ 
Tendencia regulatoria (IOSCO)	Flexibilizar la regulación	Regulación particular	Regulación particular	Regulación particular	Flexibilizar la regulación	Regulación particular	Regulación particular
Marco Legal	"Jumpstart Our Business Startups Act" o "JOBS Act".	Ley 5/2015 - "Ley de fomento de la financiación empresarial".	"Anteproyecto de Ley de Tecnología Financiera" o "Ley Fintech".	"Documento de Consulta. Alternativas de regulación del Crowdfunding".	Minuta de Instrucción que dispone sobre la oferta pública de distribución de valores mobiliarios emitidos por pequeños emprendedores realizada con dispensa de registro en la CVM y por medio de plataformas	Ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor.	Proyecto de Ley que regula las Plataformas de Financiamiento Participativo de Valores – PFPV.

					electrónicas de inversión participativa en la Internet.		
Regula o busca regular plataformas tecnológicas	No	No	Sí. Instituciones de Tecnología Financiera (ITF): créditos, intercambio de activos virtuales, administración de fondos de pago electrónico, otros servicios financieros.	No	No	No	No
Regula o pretende regular	Sí. <i>Crowdfunding Equity.</i>	Sí. <i>Crowdfunding Equity y lending.</i>	Sí. Instituciones de Financiamiento colectivo de: deuda, capital y copropiedad (o regalías).	<i>Crowdfunding</i> financiero: <i>Equity</i> y <i>lending.</i>	Sí. <i>Crowdfunding Equity</i> (oferta de valores mobiliarios).	Sí. <i>Crowdfunding Equity</i> (oferta de valores mobiliarios).	Sí. <i>Crowdfunding Equity.</i>

Requisitos de la plataforma	Registro como <i>broker</i> o <i>Funding Portal</i> , bajo supervisión de la Comisión.	Objeto social exclusivo de PFP, Sociedad de capital indefinida, administración idónea Reglamento interno.	SA o SRL Objeto social: actividades reguladas, idoneidad de directivos, infraestructura y controles internos.	Se propone que sean entidades reguladas por la SFC.	Registro y supervisión por la CVM, papel de <i>gatekeeper</i> . Divulgación de material didáctico, DJ de conocimiento de riesgo, idoneidad de administradores.	PFC: SA Autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por CNV.	SA con objeto exclusivo, autorización de la SMV.
Domicilio	Residentes y no residentes	España o UE	México	Colombia	Brasil	-	Perú
Capital mínimo	-	60,000 € (hasta 2,000,000 €) íntegramente pagado o aval o garantía equivalente con cobertura de daños de 300,000 € y de reclamaciones 400,000 €.	Establecido por la CNBV en función al tipo de actividad y riesgo.	-	Patrimonio líquido mínimo R\$ 100,000.	Dos (2) veces el salario mínimo vital y móvil (\$ 10,000 aprox.).	A ser fijado por SMV. Íntegramente aportado y pagado en efectivo.

Condiciones de los Promotores	Emisores estadounidenses. No estar registrado en la SEC No ser sociedades de inversión. Contra con Información pública mínima.	Constituido o residencia fiscal en España o UE. Idoneidad de sus miembros No tengan simultáneamente en la misma PFP más de un proyecto.	A ser determinado por el BM (para IFPE) y por la CNBV (para las IFC e IAAV)		Emprendedor de Pequeño Porte: sociedad constituida en Brasil con renta bruta anual hasta R\$ 10,000,000, Prohibición de uso para fusiones y adquisiciones, créditos a otras sociedades.	Emprendedores de Financiamiento Colectivo: persona jurídica creada recientemente o con antigüedad no mayor (7) años.	Personas de derecho privado o derecho público constituidas en el territorio nacional. Contar con idoneidad moral económica.
Deberes y obligaciones de la plataforma	Registro ante la SEC y ante una “ <i>selfregulatory organization</i> ” (SRO). Informar riesgos de pérdida, materiales educativos a inversionistas, asegurarse que entiendan riesgo de pérdida total,	Autorización e inscripción ante CNMV o BE, actuación diligente, neutral y transparente, participación máxima proyecto de 10% de meta, no controlante debiendo informar al público.	Segregar recursos propios/clientes e identificados por cada cliente (fideicomisos de administración o cuentas de depósitos condicionados), Contar con EEFF auditados. Adoptar medidas	Informar riesgos a inversionistas. Contar con políticas para evitar conflictos de interés. Control de sobreendeudamiento de inversionistas. Control de riesgos.	código de conducta. Divulgación de información esencial de oferta únicamente vía electrónica. Informar que no es institución financiera. Tránsito de fondos de	Remitir información (no evaluación de riesgo). Adoptar criterios de protección al consumidor y prevención de lavado de activos.	Informar riesgos de inversión y que no se encuentra supervisada por la SMV o SBS.

	cuestionarios de entendimiento de riesgos, políticas de reducción de riesgo de fraude.		para prevención de fraude y lavado de activos. Informar que no está cubierto por seguro de depósito	Segregar cuentas.	inversionistas (uso de cuentas segregadas o bloqueadas en una IF.)		
Prohibiciones	Realizar recomendaciones de inversión Participar en transacciones de valores intermediados. Mantener o administrar fondos o valores de inversionistas.	Realizar actividades reservadas Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores Recibir activos de promotores. Gestionar inversiones. Realizar recomendaciones personalizadas.	Asegurar retornos o rendimientos, ser solicitantes de financiamiento.	Administrar recursos de terceros. Brindar asesorías. Financiar inversiones. Destinar recursos a créditos y adquisición de valores.	Transferir monto inferior al ofertado al emisor.	Brindar asesoramiento a inversionistas. Gestionar inversiones. Adjudicar fondos a otro proyecto. Asegurar la captación total. Asegurar retorno de inversión. Presentar proyectos	Asegurar captación de fondos o garantizar a inversionistas retorno o devolución.

		Conceder créditos o préstamos a inversores o promotores. Asegurar captación de fondos.				propios.	
¿Qué flexibiliza?	Exención a la regla de registro en la SEC.	-	-	-	Crea EPP en lugar de ME y EPP para la exención de registro en la CVM.	Crea Sistema de Financiamiento Colectivo en el mercado de capitales: financiamiento de capital emprendedor.	-
Topes de recaudación por promotor	\$1 millón anual a través de plataformas Web.	-	A ser determinado por el BM (para IFPE) y por la CNBV (para las IFC e IAAV).	\$400.000.000 anual	R\$ 5,000,000 anuales de captación máxima salvo inversionistas cualificados o líderes de sindicatos de	-	A ser determinado por la SMV.

					inversionistas.		
Topes de inversión personal por proyecto	-	3,000 €	A ser determinado por el BM y CNBV.	\$5.000.000 o 5% de sus ingresos anuales (el mayor).	-	% a ser determinado por la CNV.	A ser determinado por la SMV.
Topes de inversión personal anual	US\$ 2.000 o 5% de ingreso anual o patrimonio neto (el mayor), para rentas anuales o patrimonio neto < US\$ 100.000. 10% de su ingreso anual o patrimonio neto (el mayor) si son = o > a US\$ 100,000, máximo US\$ 100,000 en 12 meses.	10,000 €	A ser determinado por el BM (para IFPE) y por la CNBV (para las IFC e IAAV)	\$10.000.000 o 5% de sus ingresos anuales (el mayor).	R\$ 10,000 anual para dispensa de registro de OP en CVM y de contratación con empresa del sistema de distribución de valores mobiliarios. Para rentas brutas anuales o patrimonio líquido de inversión superior a R\$ 100.000. 10% del mayor.	20% de ingresos brutos anuales.	A ser determinado por la SMV.
Topes de recaudación	-	2,000,000 € o 5,000,000 € por	A ser determinado por	-	-	A ser determinado por	A ser determinado por

por proyecto		proyecto.	el BM y CNBV.			CNV.	la SMV.
--------------	--	-----------	---------------	--	--	------	---------

- SA : Sociedad Anónima
- SRL : Sociedad de Responsabilidad Limitada
- SFC : Superintendencia Financiera de Colombia
- CVM : *Comissão de Valores Mobiliários*
- PFC : Plataforma de Financiamiento Colectivo
- SMV : Superintendencia del Mercado de Valores
- SBS : Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
- CNV : Comisión Nacional de Valores
- UE : Unión Europea
- SEC : *Securities and Exchange Commission*
- BM : Banco de México
- IFPE : Instituciones de Fondos de Pago Electrónico
- CNBV : Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- IFC : Instituciones de Financiamiento Colectivo
- IAAV : Instituciones de Administración de Activos Virtuales
- CNMV : Comisión Nacional del Mercado de Valores
- BE : Banco de España
- EEFF : Estados Financieros
- IF : Instituciones Financieras
- EPP : *Empresárias de Pequeno Porte*
- ME : Microempresas
- OP : -Oferta Pública

CAPÍTULO IV: OPINIONES DE ACTORES CON EXPERIENCIA EN EL SECTOR *FINTECH*

Al respecto se ha obtenido información relevante directamente de algunos de los actores más importantes del sector *Fintech*. La siguiente Matriz de Entrevistas muestra a detalle las opiniones vertidas en relación a la necesidad de regular el sector en cuestión, información trascendente en la medida que estos actores serán afectados directamente. Es preciso indicar que en los países en que se ha implementado un marco regulatorio para el sector *Fintech* se ha contado con aportes de los actores, que junto a las autoridades correspondientes, han realizado un trabajo en conjunto enriqueciendo finalmente el resultado normativo, generando un ecosistema favorable, tutelando los derechos de los clientes y usuarios e impulsando la innovación que, en buena cuenta, favorece la inclusión financiera de los sectores que en muchos casos son desatendidos por la banca tradicional.

IV.1 Matriz de entrevistas

MATRIZ DE ENTREVISTAS								
Entrevistado	País	Experiencia	Sector /Actividad	Institución /Cargo	Necesidad de regular las plataformas <i>Fintech</i> / Tipo de negocio que debe regularse	Modelo de negocio y funcionamiento de su plataforma <i>Fintech</i>	Potencial de la Factura Negociable	Aspectos a mejorar de la FN
<p>Dra. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell</p> 	España	<p>Más de 15 años de experiencia en investigación en la Universidad de Oxford, University College of London, entre otras.</p> <p>Docente en la Universidad de Paris IV-Sorbona, Università di Bologna,</p>	Académico	<p>Universidad Carlos III de Madrid / Vicerrectora Adjunta de Relaciones Internacionales y Cooperación</p>	<p>Sí, las que invaden en algún momento, sectores regulados, realizando actividades que están reservadas para determinadas entidades autorizadas /</p> <p>El modelo de negocio que implica que el intermediario custodia fondos, gestiona pagos, hace un rating, autentifica la identificación de las partes, se transforma en un auténtico intermediario financiero.</p>	No aplica	No aplica	No aplica

		Universidad Carlos III de Madrid, entre otras.						
Ramón Heredia / Gustavo Anania 	Chile	Speaker, Emprendedor Serial, Autor del libro "La Revolución Digital y el Futuro de los Servicios Financieros". / Más de 16 años experiencia como Inversionista, Emprendedor y Docente. Ex - Gerente de Servicio al Cliente en Falabella.	Ecosistema a <i>Fintech</i> / Inversionista en <i>Fintech</i>	RedCapital / CEO Digital Bank / CEO	No cree que deban regularse, sino impulsarse el desarrollo de las <i>Fintech</i> que atienden la necesidad de financiamiento de las Pymes / Lo que debe regularse es la captación de dinero.	02 negocios: de factoring con recurso y <i>Crowdfunding</i> para préstamos / P2P: mediante contrato de mandato suscrito con los inversionistas, son ellos quienes eligen su inversión y asumen el riesgo de la operación (<i>lending</i>) además trabajan con una Sociedad de Garantía Recíproca que respalda los créditos a Pymes con fondos públicos y Factoring: trabajan con un pagaré firmado por el emisor	En Chile ya está generalizada la emisión electrónica simplificando el factoring	La plataforma del Servicio de Impuestos Internos de Chile no permite transferir la factura a más de un inversionista

		Subgerente en Movistar y VTR.						
<p>Patricia Choy</p>  	España	Experiencia en el sector financiero peruano y europeo	Entidades de Pago	Lemon Way / Country Manager Spain	Su empresa no custodia los fondos solo gestiona los pagos, se vale de un banco francés	Entidades de Pago / Ofrece dos soluciones de pagos: la pasarela de pagos y la segregación de los fondos. En el primer caso, gestiona pagos en línea, en el segundo, brinda servicio de gestión de pagos para un Marketplace: brinda a los usuarios las opciones de pago, recibe el dinero, lo guarda y luego lo envía al beneficiario.	No aplica	No aplica

<p>Pablo Blasco</p> 	<p>España</p>	<p>Ha desarrollado proyectos para más de 150 empresas en consultoría especializada en transformación empresarial</p>	<p>Ecosistema <i>Fintech</i> / Promoción y divulgación de las tecnologías financieras</p>	<p><i>Fintech</i> Spain / Fundador y director</p>	<p>Debe regularse tanto la financiación directa, donde es que la propia plataforma la que le da el dinero asumiendo ella el riesgo, como si fuera un banco, en el balance, como la indirecta, a través de los mercados de financiación participativa, en los que no es la plataforma la que da el dinero, sino se lo pide a inversores pequeños grandes y medianos (acreditados y no acreditados).</p>	<p>Dos vías de actuación: la vía divulgativa sectorial y a nivel de servicio, de consultorías tanto a entidades financieras como a <i>Fintech</i>.</p>	<p>No aplica</p>	<p>No aplica</p>
<p>Mario Cruz A.</p> 	<p>Perú</p>	<p>Amplia experiencia Gerencial en empresas de crecimiento empresarial y grandes empresas en LATAM.</p>	<p>EDPYME /<i>Fintech</i></p>	<p>Axxiona <i>Fintech</i> / Fundador y CEO</p>	<p>Las que hacen intermediación financiera, que capta ahorro del público para colocarlo</p>	<p><i>lending</i>, con capital de personas específicas / Préstamos a personas naturales bancarizadas microcréditos: de 500 a 1200 1500 soles y nano créditos: de 100 a 499</p>	<p>No aplica</p>	<p>No aplica</p>

<p>Luis Barragán</p> 	<p>Perú</p>	<p>Consultor y mentor en StartUps, Ninja Expert en Wayra incubadora de Telefónica del Perú. 23 años de experiencia en investigación, consultoría y docencia</p>	<p>TIC / consultoría tecnológica</p>	<p>Maximixe TIC / Director Gerente</p>	<p>No aplica</p>	<p>No es una <i>Fintech</i>. Cuenta con un software que permite el desarrollo a la medida de aplicaciones web, aplicaciones móviles, y también asesoramos en el financiamiento o gestión de la empresa, para conseguir capital de riesgo, o capital semilla para Startups.</p>	<p>Es posible desarrollar una plataforma <i>Fintech</i> que se conecte directamente con CAVALI.</p>	<p>No aplica</p>
<p>José Astuvilca Fuster</p> 	<p>Perú</p>	<p>Experiencia en Análisis de datos y procesos</p>	<p>Plataformas <i>Fintech</i></p>	<p>Latin <i>Fintech</i> / ex colaborador</p>	<p>No aplica</p>	<p>Producto HolaAndy, ofrecía préstamos personales entre 500 y 2000 soles, el primer préstamo entre 100 y 200 y en el segundo hasta 2000 soles, dependiendo de su comportamiento de pago / En la página web, selecciona cuánto, ingresa sus datos personales básicos, se consulta a las centrales de</p>	<p>No aplica</p>	<p>No aplica</p>

						riesgo y otras entidades, luego, pasaba por un proceso de scoring para medir el nivel de riesgo de la persona, cuando aprobaba la aceptación automática, se verificaba si la persona existía o no, si coincidía con los datos mediante un call center, confirma que no haya fraude, luego se le enviaba un contrato online y la persona tenía que verificar que lo ha recibido, ingresando un código PIN y lo firmaba digitalmente.		
Dennis Vivas 	Perú	Más de 04 años de experiencia en el sector financiero y mercado de capitales,	Financiero / <i>Fintech</i>	<i>Fintechlab</i> / Cofounder & CFO	La regulación desincentiva la innovación. La que existe es demasiado exigente para lo que necesitamos, encarece las operaciones de los agentes financieros, puede crear	Factoring con recurso, a través del operador de factoring Icash Latam, tiene la garantía de la factura más la garantía de un pagaré. Se ofrecen a inversionistas	Puede generarse un financiamiento con enfoque bursátil, pero en lugar que se	La regulación de las Facturas Negociables obliga a la plataforma <i>Fintech</i> a

		implementación de software sobre gestión de mercado alternativo para financiamiento colectivo			barreras de entrada. La SBS y SVM deben conocer las bases de datos de empresas <i>Fintech</i> . No se debe regular mientras no sea riesgo sistémico, no manejen volúmenes grandes siempre que muestren diligencia en su trabajo.	privados, no utilizan subasta.	negocien activos de grandes compañías, se negocien activos financieros de Pymes.	trabajar o crear una empresa de Factoring para participar en el FACTRACK
Giancarlo Rojas 	Perú	Experiencia en el sector bancario / préstamos a Mipyme	<i>Fintech</i>	DIFONDY / Fundador	Sólo aquellas que hacen intermediación, no los negocios en los que el inversionista elige en qué invertir y toma sus propios riesgos.	Es una plataforma que sirve para que inversionista y solicitante de préstamo se encuentren. Trabajamos con préstamos a personas naturales y microempresas. Hacemos una calificación del cliente antes y él nos firma un pagaré.	Le interesaría incursionar en el financiamiento a través de Facturas Negociables	No aplica
Carlos Carrillo 	Perú	Amplia experiencia en el sector público y privado en regulación	Público / PRODUCE	PRODUCE / Ex viceministro de MYPE e Industria	No aplica	No aplica	Cuando se generalice la emisión electrónica de la Factura	Las SGR cuentan con un marco regulatorio en el Perú pero

		<p>económica y financiera, comercio internacional, etc.</p>					<p>Negociable y sea obligatoria su emisión</p>	<p>deben agilizarse los trámites de autorización en la SBS. Estas empresas emiten un certificado de la Mipyme para que pueda ir a un banco y obtener un préstamo para activos fijos, aunque no tenga historial, lo garantiza la SGR, con un fondo del estado, el</p>
--	--	---	--	--	--	--	--	--

								Fondo Mipyme a cargo de COFIDE, sólo se presentó 01 empresa pero la SBS se ha demorado en el proceso era Aval Perú (Aval Chile) aún no ésta aprobada, hay 2 o 3 empresas que tienen expediente y están a la espera de que la SBS le pida más información.
--	--	--	--	--	--	--	--	---

CAPÍTULO V: ASPECTOS A CONSIDERAR DE CARA A UNA POSIBLE REGULACIÓN DE *FINTECH* EN EL PERÚ

El sector *Fintech* es un mercado muy diverso, compuesto por una serie de segmentos, cada uno con un modelo de negocio distinto, por lo que a nivel legislativo no tienen mucho que ver entre ellos. Así se puede observar, la financiación empresarial, la financiación entre particulares, la gestión de activos, las herramientas de finanzas personales, de pagos y transferencias y remesas, criptomonedas, entre otros.

Es así que, para proponer la normativa específica para el sector *Fintech*, en línea con el modelo planteado en España, se estima que el regulador deberá tener en consideración una clasificación más general de los modelos de negocio *Fintech*, en función al tipo financiación: i) Financiación directa que la empresa puede otorgar, es decir, es la propia plataforma la que le otorga el dinero asumiendo el riesgo. ii) Financiación participativa, en la que actúa como entidad del sistema financiero, acude a los mercados para obtener dinero de distintos inversores. En este Marketplace, actúan pequeños, medianos y grandes inversores (calificados), con lo cual se está frente a una oferta pública, por denominarlo de alguna manera.

En línea con lo señalado, se está frente a dos modelos de negocio completamente distintos, siendo la clave la determinación de quién asume el riesgo. En la financiación directa es la plataforma quien asume el riesgo; independientemente de si dicha financiación es registrada a largo o corto plazo dentro del balance, es la plataforma quien aplica el tipo de interés y esa es su rentabilidad o pérdida. Por su parte, en la financiación participativa, son los inversores (terceros) quienes financian y asumen el riesgo, siendo que la plataforma otorga préstamos o efectúa inversiones, actuando como intermediario y/o efectuado actividades de intermediación financiera.

Este criterio ha sido recogido por la normativa española, que no cuenta con una regulación específica para las plataformas de financiación directa, por lo que están sujetas a la regulación general, mientras que sí lo están las plataformas de financiación participativa, pues mediante la precitada Ley 5/2015 se realiza la distinción entre inversores, acreditados (institucionales) y no acreditados; y, se regula el *Equity Crowdfunding*, como plataformas de financiación participativa. Para este último

modelo, se exige determinados requisitos, tal es el caso del monto máximo que se puede invertir por operación 3000 euros y de máximo 10 mil euros anuales, lo que implica los inversores puedan realizar un máximo de cuatro operaciones al año. El fundamento del regulador para establecer estos límites es proteger a los inversionistas del riesgo que conlleva la realización de este tipo de transacciones; no obstante, para algunos entrevistados, resalta un aspecto lobista de los bancos básicamente por el temor de que los ahorristas retiren sus fondos y decidan colocarlos en estas inversiones, sustentan su posición en que el documento inicial de la norma consideraba un límite anual con una diferencia abismal y en el hecho de que otras regulaciones como en caso de Francia no se ha establecido un límite para el monto de la inversión acumulada.

La tendencia de crecimiento acelerado que reviste el sector *Fintech* conllevará a que en un tiempo no muy lejano represente riesgo sistémico, lo que hará necesario el planteamiento de una regulación específica, por una cuestión de protección al consumidor y de lógica del mercado, surgiendo el gran reto del regulador de identificar y determinar los modelos de negocio de las *Fintech* que están operando en Perú.

Cabe la posibilidad de hacer uso de *Sandbox*, que son bancos de pruebas donde se va testeando lo que funciona y lo que no en un determinado mercado, sobre la base – principalmente - de datos, usuarios que están utilizando ese servicio, usuarios anónimos; y es, en función de los resultados, que se plantea un marco regulatorio.

V.1 Inclusión financiera

La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) lanzada el año 2015 definió la inclusión financiera como “el acceso y uso de servicios financieros de calidad por parte de todos los segmentos de la población”; que comprende “las medidas orientadas a la provisión adecuada de servicios financieros, el desarrollo de canales, la reducción de costos de transacción, la personalización de servicios, la educación financiera, la protección del consumidor, entre otros” (MEF, 2015: 15).

Este documento establece, entre otras cuestiones, que a pesar del crecimiento anual promedio del PBI de 5.3% de los últimos 15 años así como del crecimiento del

sistema financiero, equivalente a 4.3 y 3.0 veces de las colocaciones y los depósitos, respectivamente; el Perú no ha logrado un gran nivel de profundización financiera, limitándose apenas a un 29% de la población adulta, habiendo un 70% de los peruanos que no tienen cuenta en una institución financiera formal, con el riesgo del manejo de su finanzas por fuera del sistema regulado, que podrían implicar casos de fraude y quiebra.

Es objetivo de la ENIF, “Promover el acceso y uso responsable de servicios financieros integrales, que sean confiables, eficientes, innovadores y adecuados a las necesidades de los diversos segmentos de la población” para lo cual se basa en tres pilares: acceso, uso y calidad. En ese sentido, la estrategia incorpora un “Plan de Acción definido desde siete líneas de trabajo (Ahorro, Pagos, Financiamiento, Seguros, Protección al Consumidor, Educación Financiera y Grupos Vulnerables), cada uno a cargo de un grupo técnico liderado por un miembro de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF)” (MEF, 2015: 6).

Entre las ventajas que ofrece el uso de nuevas tecnologías se encuentran la reducción de costos de transacción, no sólo ante la sustitución de infraestructura y personal de atención por el empleo de una plataforma virtual, sino también a través de la aplicación de nuevas técnicas y fuentes de información para la evaluación del riesgo crediticio de los clientes, así como el uso de soluciones para pagos y otras herramientas digitales, las cuales además podrían contribuir con la formalización de las Mypes.

Cabe señalar que, de acuerdo a la información brindada por las empresas *Fintech* en el marco de las entrevistas realizadas como parte del trabajo de investigación que sustenta la presente, aquéllas que brindan préstamos (micro y nano) a personas naturales, no solo se limitan a reportar la información de los clientes morosos a las centrales de riesgo, sino que realizan un reporte de micro finanzas, por el cual reportan toda la cartera, no como empresas de pago de servicios sino como entidades financieras, de modo que una entidad financiera pueda verificar desde el primer crédito obtenido, si se trata de un buen pagador. Así los productos ofrecidos por las *Fintech* pueden contribuir realmente a la creación de un perfil atractivo del cliente para que le sean ofrecidos productos financieros básicos como una tarjeta de crédito de *Retail* para consumo, haciendo posible la generación de un buen *performance* en el sistema financiero, pasando a estar bancarizado y a tener un historial crediticio.

V.2 Protección al consumidor

El Código de Protección y Defensa del Consumidor establece que los servicios financieros brindados por las empresas supervisadas por la SBS se rigen por sus disposiciones, así como por la 28587, “Ley Complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en Materia de Servicios Financieros”, y sus respectivas normas reglamentarias. En tal sentido, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) es la autoridad Nacional de Protección al Consumidor mientras que la SBS es la entidad competente para la supervisión y monitoreo del sistema financiero.

Al respecto, cabe señalar que: (i) el Código de Protección y Defensa del Consumidor o Código de Consumo es aplicable a las relaciones de consumo, en las cuales un consumidor adquiere o contrata un producto o servicio, respectivamente, con un proveedor a cambio de una contraprestación económica; (ii) que dicha relación se caracteriza por presentar una asimetría informativa a favor del proveedor en perjuicio del consumidor, por la cual el primero respecto del segundo, cuenta con más y mejor información respecto de los productos o servicios que ofrece; y, que según lo establecido en el mismo (iii) “son considerados consumidores aquellas personas naturales o jurídicas que adquieren, utilizan o disfrutan como destinatarios finales productos o servicios fuera del ámbito de una actividad empresarial o profesional y a los microempresarios que evidencien una situación de asimetría informativa con el proveedor respecto de aquellos productos o servicios que no formen parte del giro propio del negocio”.

En tal sentido, en defecto de una regulación del mercado financiero, las disposiciones del citado Código, incluidas aquellas referidas a la transparencia de precios y accesibilidad a la información, simplificación de los contratos, interposición de reclamos y acceso a mecanismos de solución de controversias, entre otros, podrían ser aplicables a las relaciones de consumo que surjan como consecuencia de la implementación de los distintos modelos de negocio de las Fintech que cuenten con las características precitadas por lo que justifique su protección.

En el caso de los modelos de Crowdfunding en sus versiones de lending y Equity,

se advierte que los inversionistas que aportan al fondo, podrían tratarse de personas naturales o personas jurídicas; y que, como se ha visto previamente, estas últimas, conformadas por micro y pequeña empresa, justamente aquellas que no cuentan con alternativas de financiamiento en el sistema financiero tradicional; por lo que, aun cuando dichos servicios no fueran supervisados por la SBS y la SMV, quedarían bajo la protección del Código de Consumo.

V.3 Preservación de la estabilidad del sistema financiero

Un sistema financiero estable es capaz de reducir los riesgos sistémicos de tal forma que el incumplimiento de un agente no se propague generando el incumplimiento de los otros de forma generalizada; en cuyo caso, se espera que un sistema financiero estable sea capaz de ejecutar todas sus tareas normales.

El su Reporte de Estabilidad Financiera, mayo 2017, (BCRP, 2017) señala que

[a] fin de contar con estabilidad financiera, deberá tenerse una adecuada infraestructura financiera basada en un marco legal y regulatorio que asegure: (i) el respeto de los derechos de propiedad; (ii) el desarrollo de una supervisión y regulación prudencial que incentive la adopción de las mejores prácticas bancarias; (iii) el desarrollo de un mercado de capitales que cumpla los Principios de Buen Gobierno Corporativo; y, (iv) el establecimiento y desarrollo de sistemas de pagos que, de manera segura y eficiente, ejecuten las órdenes de pago de los agentes económicos (BCRP, 2017: 5).

En tal sentido, de cara a establecer un marco regulatorio sobre las actividades de las plataformas *Fintech*, se deberá tener en cuenta no solo el volumen de las operaciones de la misma sino también que el modelo de negocio esté referido al de financiación participativa donde existe un riesgo de captación de fondos para su ulterior colocación.

(IOSCO, 2014) considera que existen 04 factores que podrían contribuir a la creación de un riesgo sistémico en el caso de las plataformas *Crowdfunding*, los referidos a: 1) el tamaño del mercado que aún es pequeño pero que se duplica cada año, 2) la falta de liquidez vinculada a la ausencia de un mercado secundario para el portafolio de deuda o de las participaciones en el capital adquiridas por el

inversionista, 3) actividad extraterritorial de las plataformas y 4) interconexión a través de la titulización de los préstamos y una posible participación de los bancos en este segmento.

Sobre este último factor, aunque la (IOSCO, 2016) considera que la securitización de préstamos P2P aún es pequeña, a existen casos como China que en el año 2016 estableció una nueva regulación que prohíbe la securitización realizada por plataformas P2P, debido a los riesgos que la interconexión con otros sectores del sistema financiero.

V.4 Extraterritorialidad de las *Fintech*

En lo que respecta al riesgo que podría suponer la supervisión de las plataformas *Fintech* ubicadas fuera del territorio nacional, Pablo Blasco, representante de *Fintech* Spain, opina que la extraterritorialidad de las *Fintech* no implicaría un riesgo muy alto para el regulador, teniendo en cuenta que el marco regulatorio lo establece el propio ente y que es posible otorgar licencias modulares; además indica que, es una contradicción hablar de la seguridad de los depósitos cuando el propio regulador, Banco Central, ha rescatado bancos. Asimismo, señala que el tema de la seguridad de una *Fintech* - que actúa como banco, por ejemplo - podría respaldarse con el depósito que la regulación les exige, y, que no requieren contar con infraestructura física para ser fiscalizados, porque aparte de contar con los medios tecnológicos que les permite compartir información en tiempo real con el regulador, saben que se les va a exigir el depósito de seguridad.

(IOSCO, 2014) señala que la mayoría de plataformas operan localmente, debido principalmente a que de acuerdo a su modelo de negocio P2P o *Equity*, tienen protocolos de verificación de datos de los solicitantes que implican procesos manuales de verificación y llamadas a fin de mitigar el riesgo de fraude y de incumplimiento, además de la necesidad de proyectar una imagen de confiabilidad ante los inversionistas; sin embargo, hay algunas que están cruzando fronteras creando riesgos en cuanto a las diferentes reglas aplicables a los contratos, por lo que resulta un riesgo que debe ser evaluado a profundidad por su nivel de ambigüedad y por su potencial de poner en riesgo a la industria en su conjunto.

V.5 Promoción de la competencia

Reconciliar innovación con seguridad no es tarea fácil para el regulador, teniendo en cuenta que sus decisiones tendrán impacto directo e indirecto en la competencia, así como en el ingreso de nuevos competidores al mercado.

Por un lado, “se debe cuidar de no permitir el desarrollo de funciones reguladas sin someterse a la supervisión propia de estos sectores, pues ello debilitaría la protección de los consumidores y generaría una situación de competencia desleal con respecto a los intermediarios regulados, activaría el riesgo sistémico y podría afectar los intereses generales” (Rodríguez, 2015: 116). Por otra parte, no se debe perder de vista que el sector *Fintech* es uno en constante cambio por lo cual es importante que los reguladores continúen protegiendo razonablemente al consumidor y el sistema financiero, y su vez eviten la sobre regulación que impida el ingreso de nuevos participantes al mercado desincentivando así la innovación en los servicios financieros y sofocando la competencia en este mercado, por establecer reglas más flexibles para los nuevos competidores.

V.6 Prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo

Se ha establecido que ciertos sujetos están obligados a remitir informes anuales y semestrales la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF) con la información financiera relacionada a cualquier operación y/o transacción financiera que hubieren detectado y que, por su naturaleza, las consideren sospechosas de Lavado de Activos y/o Financiamiento del Terrorismo.

Son supuestos del tipo penal, los Actos de Conversión y Transferencia y los Actos de Ocultamiento y Tenencia, haciendo uso de mecanismos como giros al exterior a fin de movilizar dinero entre distintas jurisdicciones, auto préstamos mediante empresas de fachada, préstamos ficticios, casas de cambio, operaciones bursátiles que incrementen su patrimonio, comercialización de joyas, etc.

El desarrollo de nuevas tecnologías es uno de los factores que facilitan la comisión de delitos puesto que permite cada vez más, realizar operaciones de gran volumen con la rapidez requerida y a partir de registros contables o electrónicos, lo

que contribuye en hacerlos vulnerables, aunado a que el sistema bancario es especialmente utilizado por la gran variedad de productos financieros disponibles para la “colocación” de los activos.

En esa medida, se advierte que en el numeral 28 del inciso 3.1 del artículo 3° de la Ley N° 29038 se establece como sujeto obligado a informa a la UIF, a las empresas que se dedican a la financiación colectiva o participativa y que operan a través de plataformas virtuales.

V.7 Determinación de capital mínimo exigible

El Mapa de Fortaleza del Sistema Financiero (BCRP, 2017), muestra cinco indicadores, entre los que se encuentran, la suficiencia de capital y de liquidez, de ello se desprende la importancia que supone la exigencia de un capital mínimo a las entidades del sistema financiero. Teniendo en cuenta que éste es determinado en función al riesgo al que están expuestas y, que, dicho riesgo varía en función al volumen y al tipo de operaciones; en consecuencia, este monto mínimo debe ser actualizado constantemente, de conformidad a las recomendaciones sobre los requisitos de capital de las entidades de crédito (Basilea III).

Bajo esa lógica, de considerar pertinente autorizar a las *Fintech* para la realización de actividades financieras, se estima que los requisitos de capital mínimo que el regulador debe exigir a estas empresas deberán ser proporcionales a los riesgos correspondientes. Para cuyo efecto, debiera aplicar el principio de proporcionalidad, teniendo en cuenta, de manera particular, el volumen de operaciones, el modelo de negocio y la diversidad de actividades de estas empresas; pudiendo plantearse un esquema de regulación que autorice a desarrollar actividades específicas, debiendo tomar el riesgo específico de estas actividades para cálculo del capital mínimo exigible.

Asimismo, un aspecto a considerar en relación al capital mínimo exigible a las *Fintech* es el monto total de la inversión en tecnología que supone el operar un negocio de servicios financieros mediante una plataforma, una aplicación móvil o una aplicación Web; así, se ha verificado con los actores del sector, que el costo del desarrollo de sus plataforma varía dependiendo del modelo de negocio de la *Fintech* y

teniendo en cuenta el valor agregado del servicio que brinda está justamente relacionado con la forma en que se ha estructurado tecnológicamente; con lo cual, su costo puede variar tanto como estar en un rango de hasta S/ 10,000.00 Soles o de hasta US\$ 60,000.00 Dólares Americanos, tomando en consideración que muchas de las *Fintech* son iniciativas de negocio desarrolladas por sus propios creadores quienes suelen ser personas con conocimientos técnicos en TICs (Tecnologías de la Información y Comunicación).

Al respecto, cabe señalar que en países como Corea, las plataformas de financiamiento tipo *Equity* son regulados como intermediarios pero bajo reglas más flexibles que las aplicables a los intermediarios tradicionales, relativas a la obtención de la licencia, conductuales y de regulación prudencial; requiriéndoseles por ejemplo, que se registren ante el regulador con un capital mínimo de 500 millones de Won coreanos, a diferencia de los brokers de inversión existentes a quienes se les requiere de un capital mínimo de 03 mil millones de Won. IOSCO 2017

V.8 Diferencia entre ahorro e inversión

La diferencia entre ahorro e inversión radica principalmente en el destino de los fondos. Por un lado, ahorro es aquel dinero que uno guarda con la finalidad de poder disponer de él en el futuro, para lo cual éste es colocado en un lugar seguro y sin riesgo o con bajo riesgo, pudiendo generar intereses (poca o nula rentabilidad). En este caso, la regulación deberá garantizar la futura disposición del dinero que se está dejando de gastar.

Por otro lado, la inversión tiene que ver con el dinero que renunciamos a gastar en el presente, con la finalidad de que en el futuro nos genere una ganancia, es decir una compensación por el riesgo que se está asumiendo. Al respecto, la normativa debe poner énfasis en garantizar que los fondos sean utilizados conforme lo establecido por las partes, es decir, la inversión sea efectuada tal cual fue propuesta, prohibiendo expresamente a las empresas que reciben la inversión, garantizar la rentabilidad o futura disponibilidad del monto invertido, pues la rentabilidad es incierta.

V.9 Riesgos de los que estarían expuestos ahorristas e inversionistas

V.9.1 Riesgo de incumplimiento

En el modelo *Equity Crowdfunding* el riesgo de incumplimiento se estima en alrededor del 50%. En los préstamos *peer-to-peer* ha habido un esfuerzo concertado de la industria para reducir las tasas de incumplimiento, que alcanzó un máximo del 30% en 2009. No obstante, lo cierto es que la tasa real de incumplimiento en muchos casos es desconocida ya que muchas de las plataformas sólo se han abierto en los últimos años desde el 2011 y los préstamos originados recién han comenzado a madurar (IOSCO, 2014).

V.9.2 Riesgo de cierre o fracaso de la plataforma

A pesar de su corta vida, ya ha habido un caso de cierre de una plataforma de préstamo *peer-to-peer* sin dejar ninguna información sobre los contratos subyacentes y con un 100% de pérdida de inversión. Aquí los inversionistas tienen un riesgo mayor que en otros tipos de inversiones.

V.9.3 Riesgo de fraude

Este se presenta tanto en préstamos *peer-to-peer* como en *Equity Crowdfunding* por la posibilidad de anonimato que ofrece las actividades que se realizan *online*, aplicable a las partes: prestamista o inversionista y prestatario o emisor, por lo que la posibilidad de fraude está siempre presente.

En años recientes algunos de estos riesgos se han materializado, como es el caso de EZUBAO, una plataforma *Fintech* de préstamos P2P creada en China el año 2014, la cual se descubrió que era una estafa en el año 2016, que involucró la pérdida de aproximadamente 7,6 miles de millones de dólares americanos y de 900,000 inversionistas, mayoritariamente pequeños, que se perjudicaron.

V.9.4 Riesgo de liquidez

Cuando los inversionistas no pueden vender sus participaciones ya que no existe un mercado secundario. Esta falta de liquidez en el financiamiento de los *Crowdfunding* P2P y *Equity* puede ser un riesgo para los inversionistas si no son conscientes de esto.

V.9.5 Riesgo de ataque cibernético (operacional)

La naturaleza *online* del financiamiento participativo hace que esta financiación sea vulnerable al riesgo de ataques cibernéticos.

En teoría, la encriptación de datos permitiría una protección contra estos riesgos, a modo de ejemplo, bajo la PoW (método de validación de transacciones por poder de cómputo) utilizada por la tecnología Blockchain de Bitcoin se requerirían más de 50 por ciento de la capacidad de las computadoras para controlar su proceso de validación, lo cual resultaría demasiado oneroso. Sin embargo, el proceso de validación de PoS (validación de transacciones mediante la prueba de posesión de monedas) a través de la asignación de claves, es mucho menos costoso, por lo cual está expuesto más que a ataques a la red, al robo de claves, con lo cual no es necesario vulnera ningún protocolo de seguridad, aumentando el riesgo de ataque cibernético.

V.9.6 Falta de transparencia y divulgación de riesgos

Los riesgos tienden a no revelarse hasta que un prestamista o inversor se convierta en cliente de la plataforma.

Estos son los aspectos que el regulador debe tener en consideración al proponer un marco regulatorio específico para las plataformas *Fintech*. A continuación, se efectúa un análisis comparativo del proyecto presentado por la SMV y el que la Asociación *Fintech* Perú mantiene en circulación desde setiembre de este año que, si bien no constituye una propuesta legislativa formal, difiere en varios aspectos del planteamiento del regulador.

V.10 Análisis de propuestas normativas en Perú

	 Superintendencia de Mercado de Valores	 Asociación FinTech Perú	Propuesta
Proyecto Normativo	Proyecto de Ley que regula las Plataformas de Financiamiento Participativo de Valores – PFPV.	Proyecto mediante el cual se Propone la Ley que Regula el Régimen Jurídico de las Plataformas de Financiamiento Participativo –PFP.	Proyecto de Ley marco para las plataformas <i>Fintech</i> . Delegando su especificación al regulador competente.
Plataformas tecnológicas que pretende regular	<i>Crowdfunding Equity</i> .	<i>Crowdfunding Equity Crowdfunding lending</i> .	Todas aquellas que realizan actividades reservadas.
Objeto social y domicilio	S.A. con objeto exclusivo y domicilio social en territorio nacional, Autorización de la SMV.	PJ con finalidad exclusiva y domicilio social en territorio nacional, Autorización de la SMV.	S.A. con objeto exclusivo y domicilio social en territorio nacional, Autorización del regulador competente.
Capital mínimo	La SMV determinará el monto, el cual deberá estar íntegramente pagado en efectivo.		El regulado competente deberá determinar el monto en función al tipo de actividad y riesgo. Íntegramente suscrito y pagado.
Garantía		Póliza de seguros que cubra riesgo de deshonestidad Proyecto: Hasta 250 / 60 UIT Entre 250 - 1250 / 90 UIT	Deberán contar con garantía que permita enfrentar la responsabilidad civil. Pues no cuentan con FSD ni Fondo de garantía.

		Más de 1250 / 150 UIT	
Promotores	Personas de derecho privado o derecho público constituidas en el territorio nacional.	Personas Naturales o Jurídicas.	Personas Naturales o Jurídicas.
Tipos de inversionista	Institucionales No institucionales.	Acreditados: ingresos netos mayores a 10 UIT en 12 meses. No acreditados: hasta 10 UIT en 12 meses	Institucionales No institucionales.
Topes de inversión personal	A ser determinado por la SMV.	No acreditados 50% de UIT en 12 meses.	A ser determinado por el regulador competente.
Debe Informar	Características de los valores o instrumentos financieros ofertados y de los riesgos asociados con los mismos. Que no se encuentra supervisada por la SMV o SBS, Que existe riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido; el riesgo de falta de liquidez de la inversión realizada Que el capital invertido no se encuentra protegido por el fondo de garantía ni el fondo de seguro de depósito.	Funcionamiento básico de la plataforma Riesgos para los inversionistas. Posibilidad de pérdida total o parcial de la inversión. Riesgo de dilución de la participación y de no recibir dividendos, den o influir en la gestión. No tiene condición de empresa de servicio de inversión, ni entidad de crédito. No cuenta con FSD ni de garantía. Que los proyectos no son supervisados ni autorizados por la SMV.	Informar las características de los servicios los riesgos asociados con los mismos. Que no se encuentra supervisada. Que el capital invertido no se encuentra protegido por el fondo de garantía ni el fondo de seguro de depósito.
Obligaciones	Adoptar metodologías y criterios para la evaluación y selección de los proyectos	Evitar conflictos de interés Garantizar la idoneidad de sus socios.	Adoptar metodologías y criterios para la evaluación y selección de los

	<p>de financiación participativa que se oferten.</p> <p>Individualizar sus cuentas diferenciándolas de las cuentas de los promotores e inversionistas.</p> <p>Requerir a los inversionistas declaración jurada de conocer el funcionamiento y los riesgos implícitos de las mismas.</p> <p>Suministrar información a la SMV.</p>		<p>proyectos de financiación participativa que se oferten.</p> <p>Segregar recursos propios/clientes e identificados por cada cliente.</p> <p>Suministrar información a la entidad competente.</p> <p>Controlar el sobreendeudamiento de los inversionistas.</p> <p>Adoptar criterios GIR, BGC, CM de protección al consumidor y medidas para prevención de fraude, LA/FT.</p> <p>Contar con infraestructura adecuada y sistema de control interno efectivo.</p> <p>Contar con EEEFF auditados.</p> <p>Garantizar la idoneidad de sus directivos.</p>
Prohibiciones	<p>Asegurar captación de fondos</p> <p>Garantizar a inversionistas retorno o devolución.</p> <p>Conceder créditos o préstamos a los inversionistas o promotores.</p> <p>Recibir fondos por cuenta de los inversionistas o promotores como</p>	<p>Realizar actividades reservadas.</p> <p>Gestión discrecional e individualizada de inversiones.</p> <p>Recomendaciones personalizadas.</p> <p>Conceder créditos o préstamos a inversionistas o promotores.</p> <p>Asegurar captación de fondos</p>	<p>Realizar actividades reservadas o no autorizadas.</p> <p>Asegurar retornos, rendimientos o devoluciones a inversionistas.</p> <p>Realizar recomendaciones personalizadas.</p> <p>Conceder créditos o préstamos a los</p>

	<p>consecuencia de la oferta de los valores e instrumentos financieros en las PFPV.</p> <p>Ofrecer en la PFPV valores o instrumentos financieros de promotores cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro.</p> <p>Asesorar o realizar recomendaciones personalizadas a los inversionistas.</p>	<p>(promotores) o retornos (inversionistas)</p> <p>Proporcionar mecanismos automatizados de inversión a los inversionistas no acreditados.</p> <p>Realizar Factoring.</p>	<p>inversionistas, promotores o socios.</p> <p>Recibir fondos por cuenta de los inversionistas o promotores como consecuencia de la oferta de los valores e instrumentos financieros en las PFPV.</p> <p>Ofrecer en la PFPV valores o instrumentos financieros de promotores cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro.</p> <p>Mantener, gestionar o administrar fondos o valores de inversionistas</p> <p>Transferir montos inferiores al ofertado al emisor.</p> <p>Adjudicar fondos a otros proyectos.</p> <p>Presentar proyectos propios.</p>
De la Autorización y Registro	A cargo de la SMV.	Silencio administrativo positivo, 5 días de la presentación de la solicitud de la autorización.	A cargo del regulados competente.

PJ : Persona Jurídica
FSD : Fondo de Seguro de Depósito
GIR : Gestión Integral de Riesgos
BGC : Buen Gobierno Corporativo
CM : Conducta de Mercado
LA/FT : Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

CAPÍTULO VI: MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES)

VI.1 Definición

No existe una definición única de lo que son consideradas las Micro y Pequeñas Empresas (MYPES). No obstante, para el presente estudio se hará referencia a los conceptos señalados en la Ley de promoción y formalización de la micro y pequeña empresa, que define la Mype como

[u]na unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial contemplada en la legislación vigente, con el objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios (Ley N° 28015: artículo 2).

VI.2 Clasificación

No se cuenta con una clasificación única que permita determinar el tamaño de las empresas, no obstante, a continuación, se estima relevantes los criterios siguientes:

Ilustración 6. Clasificación Mype

	 PERÚ Ministerio de la Producción	 SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP
	Nivel de ventas	Nivel de endeudamiento acumulado el sistema financiero
Microempresa	Hasta 150 UIT (al año)	Hasta S/. 20 000 (en los últimos seis meses)
Pequeña empresa	Entre 150 a 1 700 UIT (al año)	Entre S/. 20 000 y S/. 300 000 (en los últimos seis meses)
	TUO de la Ley MYPE	Normativa SBS

Fuente: PRODUCE y SBS

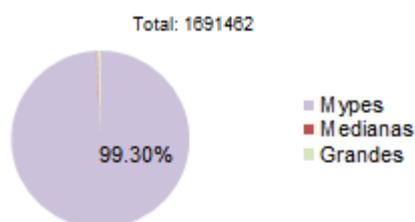
Elaboración: Autores de esta tesis.

VI.3 Importancia y Situación actual del sector MYPE

La importancia de conocer la situación actual de las Mypes radica en la importancia que tienen en la economía, tanto por la cantidad como por su capacidad de generar empleo.

Según información del Anuario Estadístico MYPE (PRODUCE, 2015), en el Perú, al 2015 existen 1,691,462 unidades empresariales, de las cuales un 99.30% de las registradas son Mypes y el 0.2% como medianas empresas. Del mismo modo, las Mypes representan el 86.10% del total de trabajadores empleados en sector privado, 10,825,507 y contribuyen con el 28% del Valor Agregado del PBI del sector privado.

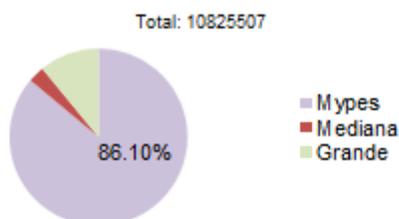
Ilustración 7. Número de unidades empresariales Mype



Fuente: Anuario Estadístico MYPE (PRODUCE, 2015)

Elaboración: Autores de esta tesis.

Ilustración 8. Participación de las Mypes en la generación de empleo



Fuente: Anuario Estadístico MYPE (PRODUCE, 2015)

Elaboración: Autores de esta tesis.

VI.4 Mypes como mercado *Fintech*

(BID y Finnovista, 2017) refiere que una de cada cuatro empresas jóvenes *Fintech* considera las Mypes como su principal cliente, independientemente de si se

encuentran bancarizadas o no, ofreciéndoles distintas soluciones que van más allá de los medios alternativos de financiación, incluyendo cobranzas, contabilidad digital, pagos internacionales y financiación de facturas o factoraje, entre otras. En países desarrollados con una industria *Fintech*, destacan modelos alternativos de financiamiento como la financiación colectiva (*Crowdfunding*) que benefician particularmente a aquellas empresas que carecen de acceso al crédito tradicional. Por otro lado, las nuevas herramientas que ofrecen las *Fintech* para facilitar la digitalización de las Pymes cuentan con un enorme potencial para transformar la manera en que estas acceden a los servicios financieros y se relacionan con ellos, y también la manera en que se formalizan.

Las *Fintech* utilizan herramientas digitales para superar las ineficiencias operativas de los bancos tradicionales y atender grupos de población que han sido tradicionalmente desatendidos por los bancos, como las Mypes (CAF, 2016).

CAPÍTULO VII: FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE FACTURAS

VII.1 Financiamiento a través de la factura comercial

La factura comercial emitida por operaciones efectuadas a crédito ocasiona la falta de liquidez del proveedor, en especial cuando su contraparte es una gran empresa que cuenta con políticas de pago a proveedores con plazos extendidos. Ello puede dar lugar a la falta de capital del trabajo necesario para que la empresa proveedora adquiera sus insumos, materia prima, mano de obra, entre otras necesidades corrientes, limitando la continuación de sus operaciones.

A fin de reducir o evitar el impacto de las operaciones a crédito en sus activos corrientes, las empresas pueden recurrir al sistema bancario para solicitar un préstamo o una línea de crédito, o alternativamente podrían obtener financiamiento a través de sus documentos con contenido crediticio; esto es, sus facturas, facturas conformadas y otros títulos valores representativos de deuda.

Al respecto, podrían recurrir a la cesión de créditos, o al factoring y descuento sobre dichos documentos, ya sea a través de entidades autorizadas como los bancos, Cajas Rurales, EDPYMES, Empresas de Factoring, entre otras; o a Fondos de Inversión o Fondos Mutuos, sociedades de propósito especial o cualquier otro vehículo de naturaleza similar, que adquieran estos documentos representativos de deuda mediante operaciones de factoring y/o descuento.

El Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring define el factoring como

[1] la operación en la que el Factor adquiere, a título oneroso, de una persona, denominada Cliente, instrumentos de contenido crediticio, prestando en algunos casos servicios adicionales a cambio de una retribución. El Factor asume el riesgo crediticio de los deudores de los instrumentos adquiridos, en adelante Deudores (Resolución SBS N° 4358-2015: artículo 1).

A diferencia del Factoring, el Descuento no implica una remuneración sino una tasa de interés que será aplicada, el monto neto a desembolsar y la forma de desembolso, así como las comisiones y gastos, de ser el caso.

VII.2 Factura Negociable (FN) como título valor

En junio de 2011 entró en vigencia la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial, mediante la cual se busca promover el acceso de los proveedores de bienes y/o servicios (particularmente las Mypes) al circuito formal de financiamiento, a través de operaciones de factoring y descuento de facturas comerciales y recibos por honorarios originados en transacciones de venta de bienes o prestación de servicios, para lo cual se establece la incorporación de una tercera copia llamada “Factura Negociable”, a la cual se le otorga la calidad de título valor facilitando su negociabilidad, en atención, tanto a su vocación circulatoria como a su mérito ejecutivo.

Cabe señalar que antes de la Factura Negociable, la factura comercial podía transferirse a través de un contrato de cesión de derechos, debiendo cumplir con ciertas formalidades, que limitaban su negociabilidad; asimismo, desde el año 2000 ya existía la factura conformada, un título valor con características muy similares, pero que no se utilizaba, según se indica en el Proyecto de la Ley, debido a

[1] la posible resistencia del adquirente de un bien o usuario de un servicio, en dar su conformidad a los bienes adquiridos o servicios utilizados, por cuanto ello implicaba que perdiera la posibilidad de deducir o retener posteriormente una parte del precio en caso advirtiera un defecto en el bien adquirido o servicio prestado o para tener la posibilidad de dilatar su pago sin arriesgarse a que se inicie un proceso ejecutivo en su contra. (Congreso de la República del Perú, 2010: Proyecto de Ley N.° 4081)

La Ley 29623 se justificó en el bajo nivel de bancarización del Perú, el cual alcanzaba alrededor de 30%, con relación a otros países de la región, pudiendo mejorar en la medida que se incorpore a las Pymes, al circuito formal del financiamiento y pago de tributos.

En tal sentido este mecanismo les ofrece a dichos agentes económicos, la posibilidad de acceder a un crédito formal, menores costos financieros y liquidez inmediata, redundando en un incremento de la producción, aumento de la demanda de mano de obra y, en consecuencia, la generación de nuevos puestos de trabajo.

Así también se hace referencia, por un lado, a la escasez del crédito comercial y

su alto costo para los pequeños proveedores, quienes al carecer de poder de negociación pueden resultar financiando a su contraparte a través de plazos de pago extendidos; y por el otro, al desarrollo incipiente del factoring con relación a países como Colombia y Chile, quienes ya cuentan con una normativa análoga que promueve esta actividad financiera (la comercialización de facturas comerciales), habiendo obtenido resultados rápidos e importantes.

En el 2014, el Congreso de la República aprobó la Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial creando el Fondo Mipyme por S/ 500 millones, a fin de promover el acceso a créditos y capital de riesgo por parte de las Mypes.

En 2015 se publicó la Ley N° 30308, "Ley que modifica diversas normas para promover el financiamiento a través del factoring y el descuento" con la cual se crea el Registro de Empresas de Factoring no comprendidas en el ámbito de la Ley del Sistema Financiero, con el objeto de promover el uso de dicha herramienta y se modifican diversos aspectos de la Ley 29623 con el fin de mejorar las condiciones para este tipo de financiamiento, disponiendo la obligatoriedad de incorporar a los comprobantes de pago impresos y/o importados denominados factura comercial y recibos por honorarios, emitidos conforme lo dispuesto por el Reglamento de Comprobantes de Pago (CdP) una tercera copia (FN), para su transferencia a terceros, cobro, protesto y ejecución en caso de incumplimiento. Asimismo, dispone que las facturas negociables emitidas en físico (impreso y/o importado), pueden ser desmaterializadas mediante su anotación en cuenta ante una ICLV, debiendo comunicar este hecho al adquirente en un plazo de 03 días hábiles de ocurrido; en tales casos la Constancia de Inscripción y Titularidad emitida por la ICLV fungirá como requisito para mérito ejecutivo de la FN.

Con el D. Leg. N° 1178, se busca Impulsar el desarrollo del factoring, estableciendo el Contenido de la FN originada en CdP electrónico, el cual tendrá la misma naturaleza y efectos que el título valor originado en un CdP físico, siempre que reúna los requisitos establecidos en la norma y sea registrado ante una ICLV, debiendo seguir el procedimiento indicado en párrafo precedente.

Con el fin de agilizar uso de factura comercial en factoring y descuento, mediante D. Leg. N° 1282, se establece mecanismos alternativos para probar presentación de factura ante adquirentes: carta notarial o comunicación informando solicitud de

registro ante ICLV, sello en FN física; y, la nulidad de pleno derecho de todo acuerdo, convenio o estipulación que restrinja, limite o prohíba la transferencia de la Factura Negociable, por lo que, se sanciona impugnación dolosa o retención indebida de FN y crea Registro Nacional de Infractores a cargo de PRODUCE.

La SUNAT, mediante Resolución de Superintendencia N° 211-2015-SUNAT establece el formato de la factura negociable, señalando que la ICLV podrá verificar la validez de factura electrónica y recibo por honorarios electrónico a través del servicio de consulta virtual de SUNAT.

El adquirente o usuario tiene un plazo de 08 días hábiles contados a partir de la fecha de la constancia de presentación de la FN, para dar su conformidad o disconformidad respecto de la información consignada en el CdP o en la FN, o para efectuar cualquier reclamo respecto de los bienes adquiridos o servicios prestados.

Vencido el citado plazo, la conformidad irrevocable de la FN en todos sus términos y sin ninguna excepción; siendo que, en caso exista un reclamo posterior a su conformidad, sea expresa o presunta, el adquirente podrá interponer la excepción personal prevista contra el proveedor o contra su endosatario en procuración sin que pueda retener el monto pendiente de pago ni demorarlo respecto del legítimo tenedor.

La FN representada mediante anotación en cuenta, vencido el plazo de pago y ante el incumplimiento del adquirente, el legítimo tenedor solicita a la ICLV la emisión de la constancia de inscripción y titularidad del título valor registrado, sobre lo cual la ICLV informa al Adquirente otorgándole 01 día hábil para pagar o acreditar su pago; una vez vencido este plazo, la ICLV emite la constancia de inscripción y titularidad, la cual cuenta con mérito ejecutivo sin requerir protesto o formalidad sustitutoria alguna, y además tiene los mismos efectos que un título valor protestado para todos los propósitos.

La pérdida del mérito ejecutivo de una FN ocurrirá en caso ésta no refleje adecuadamente la información consignada en el CdP impreso y/o importado del cual se deriva, salvo se trate de:

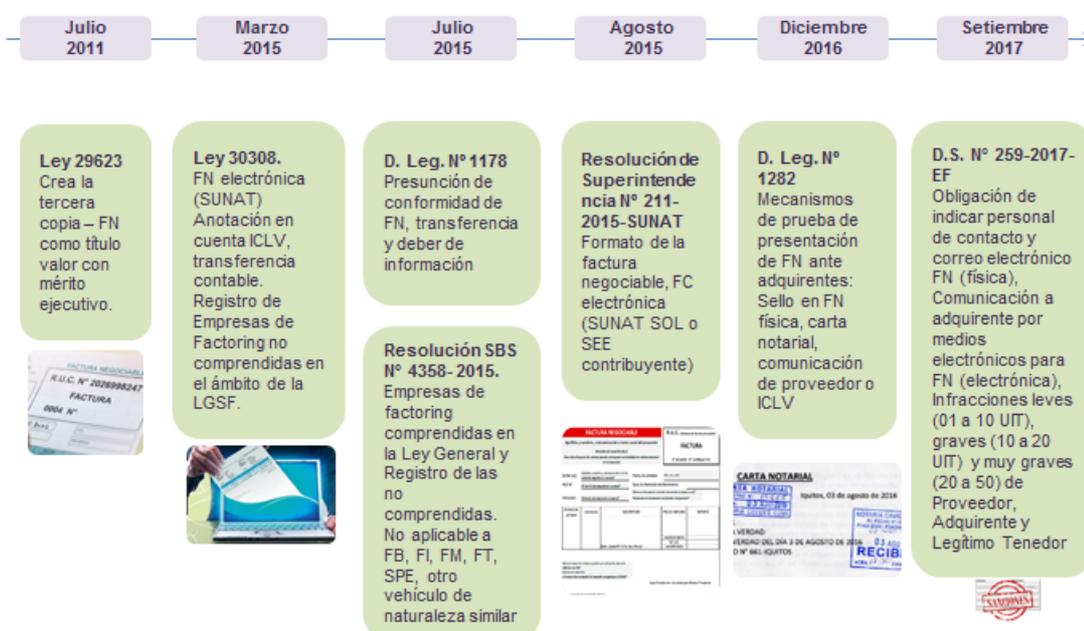
(i) la fecha de vencimiento de la misma, respecto de la cual el legítimo tenedor podría haber otorgado una prórroga que deberá estar consignada en la Factura Negociable; y,

(ii) el monto indicado en la FN, el cual deberá reflejar el monto neto pendiente de pago de cargo del adquirente o usuario.

En setiembre del presente año, mediante D.S. N° 259-2017-EF, PRODUCE precisa aspectos de la comunicación al adquirente del registro de la FN en la ICLV, establece la obligación de adquirente de indicar el personal de contacto y una dirección de correo electrónico al momento de la presentación de la FN física para su sello, dispone que en el caso de las FN electrónica la comunicación al adquirente del registro ante una ICLV así como la comunicación de la transferencia de la FN anotada en cuenta, se realiza por medios electrónicos cuando ya está registrado en el sistema de la ICLV.

Finalmente, establece sanciones determinadas en función a las infracciones en que hayan incurrido, leves (de 01 a 10 UIT), graves (entre 10 a 20 UIT) y muy graves (de 20 hasta 50 UIT), al adquirente por la manifestación de su disconformidad a sabiendas de carecer de sustento y al proveedor o legítimo tenedor, por no informar de la disconformidad o de los pagos del adquirente.

Ilustración 9. Evolución normativa de la Factura Negociable



Elaboración: Autores de esta tesis.

VII.2.1 Beneficios del financiamiento a través de la Factura Negociable

VII.2.1.1 Beneficios para los proveedores

1. Pago adelantado. Cobro anticipado de facturas pendientes de pago para obtener dinero en menor tiempo y atender otras obligaciones o nuevos pedidos.

2. No es preciso endeudarse. No se necesita sacar un préstamo con el sistema financiero o tener una línea de crédito, sino que permite obtener liquidez, sólo usando facturas.

3. Mayor capacidad de negociación. La factura negociable tiene una fecha de vencimiento en la que indefectiblemente debe cumplirse con el pago.

4. Permite construir un historial financiero positivo. La transferencia de facturas a través de los bancos, caja o empresa de factoring construye un perfil crediticio del proveedor y lo pone en mejor pie frente al sistema financiero.

5. Costos más reducidos. Dependiendo de los casos, las tasas de descuento que cobran los bancos en operaciones con facturas negociables suelen ser menores a las tasas que cobran por un préstamo u otras modalidades de financiamiento.

VII.2.1.2 Beneficios para los adquirentes

Fortalece la relación con los proveedores. Les permite contar con proveedores solventes y con capacidad de atender sus pedidos de manera oportuna y con la calidad respectiva.

2. Oportunidad para negociar mejores términos con sus proveedores (por ejemplo: la extensión del plazo de pago).

3. Contribuye a reducir costos de las gestiones de pago. Consolidando los pagos en un número acotado de factores, mejorando la gestión de la tesorería.

4. El adquirente no ocupa líneas en el sistema financiero. El reportado en las centrales de riesgo es el proveedor (Bengtsson, 2016)

VII.2.2 Progreso y proyección del uso de la Factura Negociable

De acuerdo a lo indicado por el presidente del Comité de Servicios a Empresas de la Asociación de Bancos del Perú (Asbanc), Rafael Zorrilla, en la segunda mitad del año 2016 el uso de las facturas negociables había crecido exponencialmente, habiendo pasado de solo 45 operaciones con facturas negociables en agosto del 2015 a cerca de 1,900 documentos a marzo de 2016 y cerrando el año 2016 con 8,777 documentos descontados durante el mes de diciembre, lo cual refleja una tendencia creciente en su uso así como en el interés de los clientes (Asbanc, 2016).

Por otro lado, desde la vigencia de la Ley N° 30308 publicada el 12.03.2015, se ha incrementado la competencia habiendo ingresado nuevas empresas de factoring al mercado peruano, figurando actualmente un total de 26 empresas en el “Registro de Empresas de Factoring No Comprendidas en el Ámbito de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros” que prestan servicios para el uso de este esquema de financiamiento, pudiendo incrementarse en los próximos meses.

Asimismo, gracias a las constantes campañas de difusión por parte de la SUNAT, se cuenta con más de 50 mil contribuyentes entre pequeños y grandes empresarios que ya emiten facturas electrónicas; además, según las cifras de dicha institución, al cierre del año 2016 fueron emitidas más de 121 millones de recibos electrónicos en el Perú, lo cual constituye un gran potencial para el uso de la Factura Negociable.

Al respecto, si bien este cambio hacia la emisión electrónica de la factura comercial no se deba principalmente al aprovechamiento del título valor sino más bien a los beneficios que aparece, como una mejor gestión de sus documentos y la posibilidad de utilizar la factura electrónica negociable como mecanismo de financiamiento, hay grandes posibilidades de que el mercado se expanda aún más, según reportó la empresa Efact, empresa especializada en facturación electrónica y autorizada por la Sunat como Proveedora de Servicios Electrónicos (PSE).

VII.5 Las *Fintech* y la Comercialización de Factura Negociable

VII.5 Negociación de la FN con la participación de una *Fintech*

En el caso de facturas negociables que se hayan originado en un Comprobante de Pago físico, la forma de negociarlo es a través del endoso; y de las facturas negociables representadas mediante anotación en cuenta que se originen en un Comprobante de Pago físico o electrónico, se negocian (transfieren) por anotación en cuenta de una institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) que en el Perú es CAVALI.

De tal forma que cuando el instrumento sea un valor representado contablemente en el registro de CAVALI, éste es negociado únicamente a través del Registro Centralizado a cargo de dicha institución previa verificación de la validez de la factura negociable mediante consulta virtual efectuada ante SUNAT.

En ambos casos, las facturas negociables podrán colocarse por medio de contratos de descuentos y factoring celebrados con empresas especializadas o a través de la cesión de derechos y mandato a cualquier persona en el mercado, en aplicación de las disposiciones de Ley de Títulos Valores y el Código Civil.

Es de señalar que para efectuar el registro ante CAVALI, se requiere de la participación de un Participante, el cual conforme a la Ley de Títulos Valores, que se condice con el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores que dispone que la labor de los participantes directos e indirectos, únicamente puede ser desempeñado por determinadas instituciones, tales como bancos, financieras, Edpymes, empresas de factoring (incluyendo aquellas que no se encuentran reguladas por la Ley General del sistema Financiero), es por ello que las empresas *Fintech* cuyo modelo de negocio es la comercialización de facturas negociables, al no encontrarse facultadas para participar directa ni indirectamente han optado por crear a la par empresas de factoring no reguladas y solicitar el registro respectivo ante la SBS.

Ilustración 10. Esquema de negociación de la FN con la participación de una *Fintech*



Elaboración: Autores de esta tesis.

VII.5 Negociación de la FN a través del MIENM

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, los instrumentos que no sean de emisión masiva pueden negociarse en Mecanismos Centralizados de Negociación (MCN), entendidos como aquellos que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar, además de los citados instrumentos, valores e instrumentos derivados aprobados por la SMV.

La Rueda de Bolsa es el Mecanismo Centralizado en el que se realizan transacciones con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, para lo cual se requiere de la intervención de una Sociedad Agente como agente de intermediación en la compra y venta de valores por cuenta de terceros o por cuenta propia.

Por su parte, las Bolsas son personas jurídicas que facilitan la negociación de valores inscritos proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente, entre otros, de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en MCN distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la bolsa.

Asimismo, se ha previsto la existencia de Otros Mecanismos Centralizados de Negociación, los cuales se sujetan a su Reglamento Interno aprobado por la SMV, en el cual se detalla: los valores a negociar, así como sus requisitos y condiciones para su

inscripción; la duración de cada sesión; las condiciones para la concertación, conciliación y asignación de responsabilidades; la identificación de sus agentes de intermediación; y obligaciones de información por parte de los emisores, agentes de intermediación y responsable del MCN.

Hasta el año 1999 funcionó la mesa de negociación que la Bolsa de Valores de Lima mantuvo en la cual se llevaban a cabo transacciones respecto de letras de cambio o pagarés emitidos en forma no masiva. Posteriormente, en mayo de 2001, se aprobó el funcionamiento y reglamento interno del Mecanismo Centralizado de Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM), mediante la Resolución Gerencia General N° 045-2001-EF/94.11, el cual fue reemplazado por la Resolución CONASEV N° 024-2007-EF-94.10 que aprueba el nuevo texto reglamentario del MIENM.

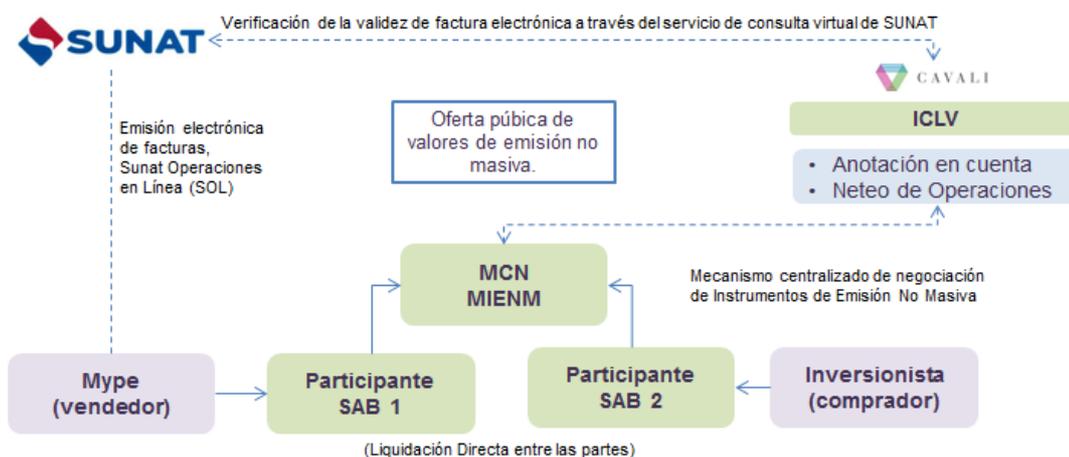
La creación de este mecanismo centralizado corresponde a una iniciativa de la Bolsa de Valores de Lima en atención al artículo 124° de la LMV que prevé la creación de mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa, para la negociación de valores no inscritos en ésta, los mismos que incluso pueden ser de emisión no masiva de conformidad al artículo 126 de la LMV.

Dicho mecanismo opera con el propósito de facilitar la negociación de instrumentos de emisión no masiva (efectos comerciales) que cumplan las condiciones establecidas por la referida bolsa; y requiere, por ende, de la intervención de una Sociedad Agente como agente de intermediación. Estas operaciones constituyen un modo de financiación alternativa al contrato de factoring o descuento con los bancos, por medio del cual, el empresario podría obtener una mejor tasa de interés que la otorgada por las entidades bancarias y en mejores condiciones, teniendo en cuenta que los bancos tienden a trabajar con un empresas que cuentan con una línea de crédito la cual puede verse afectada ante un posible incumplimiento del obligado al pago, además de admitir únicamente instrumentos en los que aparezcan como obligados empresas con una alta calificación de riesgo crediticio.

No obstante, existen comisiones al agente de intermediación y a otros participantes que encarecen la operación, con lo cual el margen en la tasa de interés respecto de los bancos disminuye; por lo cual, este mercado es adecuado para quienes resultan muy riesgosos para los bancos por no tener historial crediticio lo cual determina que no tengan acceso al mercado de factoring y descuento. En tal sentido,

este mecanismo se presenta como una alternativa para ciertos inversionistas con una mayor tolerancia al riesgo y/o que busquen diversificar su cartera.

Ilustración 11. Esquema de negociación de la FN a través del MIENM



Elaboración: Autores de esta tesis.

VII.6 El MIENM como barrera del acceso al financiamiento MYPE

Al respecto, se advierte que la regulación del reglamento interno del MIENM establece, entre otros requisitos, que sólo podían ser negociados los títulos valores que: (i) hayan sido emitidos tengan como obligado principal al pago a empresas con valores listados en la Bolsa de Valores de Lima¹⁰; o (ii) que el obligado principal al pago o emisor, sea una empresa cuyos valores no estén listados en Bolsa, siempre que alguno de éstos o el tomador sea presentado por una Sociedad Agente¹¹; en ambos casos se añade otros requisitos relacionados a la calidad del obligado y a la calidad del título valor¹².

Si bien los requisitos se han ido relajando desde la entrada en vigor de este mecanismo, en que se requería que los títulos valores hayan sido emitidos por

¹² Se dispone que serán objeto de negociación en el MIENM, los instrumentos que: 1) Cuenten con reconocimiento legal, fecha fija de vencimiento y aceptación por la totalidad del monto que representan, cuando deban ser aceptados; 2) Hayan sido emitidos con anterioridad a su negociación; 3) Sean libremente transferibles y no tengan cargas o gravámenes; 4) Sean transmitidos por endoso o emitidos al portador; 5) Sean emitidos con relación a las operaciones comerciales usuales del emisor o el obligado principal al pago, según sea el caso; 6) En caso se trate de instrumentos garantizados con carta fianza, ésta deberá ser emitida por una institución con clasificación de riesgo no menor a B. Si contaran con más de una clasificación se considerará la menor; y, 7) Cuenten con obligados principales al pago o emisores o con tomadores del instrumento que cumplan con los requisitos a que hacen referencia los artículos 4 y 5, según corresponda.

empresas con valores listados que integren el índice selectivo de la Bolsa, o cuenten con una clasificación de riesgo alta; no obstante, no ha sido especialmente atractivo para los inversionistas, no habiéndose registrado colocaciones desde el 2004 según el último Informe Bursátil a Junio de 2017 de la BVL, hecho que contrasta con las expectativas al lanzar el MIENM, en que se creyó que a través de él podrían acceder a financiamiento las pequeñas, medianas y micro empresas.

El Reglamento Interno de CAVALI establece los requisitos para ser participantes directos e indirectos, determinando que son Participantes Directos aquellos que acceden en forma directa a los servicios de Registro Contable, y a los de liquidación de operaciones realizadas en los MCN conducidos por las Bolsas o en los MCN de Deuda Pública y otros sistemas de negociación y registro de operaciones conducidos por las Bolsas o no; para lo cual el Participante Directo dispondrá de una Cuenta Matriz a su nombre, en la que podrá registrar valores de su propiedad y los de propiedad de otros Titulares. Podrán solicitar ser admitidos como tales:

1. Sociedades Agentes de Bolsa.
2. Sociedades Intermediarias de Valores.
3. Entidades Bancarias.
4. Entidades Financieras
5. Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
6. Empresas extranjeras que tengan como objeto social el registro, compensación, liquidación o transferencia de valores.
7. Otras personas jurídicas que proponga CAVALI a la SMV, con la debida sustentación.

Adicionalmente, define a los Participantes Indirectos como aquellos que, si bien acceden en forma directa a los servicios vinculados al Registro Contable, necesariamente deben recurrir a un Participante Directo para acceder a los servicios de Liquidación de fondos y valores; para lo cual dispondrá de una Cuenta Matriz a su nombre, en la que podrá registrar valores de su propiedad y, los de propiedad de otros Titulares. Podrán ser Participantes Indirectos todas las personas jurídicas mencionadas en el artículo 1º del Capítulo II del citado Reglamento, siempre y cuando no sean Participantes Directos.

Aquí se ubica a los Participantes Indirectos Especiales, quienes únicamente acceden al servicio de registro de títulos valores distintos de los valores mobiliarios,

de contenido crediticio, y originados en la venta de bienes o prestación de servicios no financieros; entre ellos, las empresas de factoring no comprendidas en el ámbito de la Ley N° 26702 y registradas ante la SBS, quienes solo pueden ser Participantes Indirectos Especiales.

El modelo de negocio de las *Fintech*, que funcionan como plataforma de negociación de Facturas Negociables (Títulos Valores) estaría actuando como mecanismo centralizado de negociación de títulos valores de emisión no masiva, motivo por el cual deberá contar con autorización previa la SMV, debiendo cumplir ciertos requisitos.

De lo indicado en los apartados anteriores, se advierte que, mientras que la regulación de la Factura Negociable tiene una intención claramente facilitadora de la negociación de dichos instrumentos a fin de que las MIPYMEs puedan acceder a alternativas de financiamiento formales, y con ello a una reducción del costo de financiamiento de su capital de trabajo; por su parte, la regulación del mercado de valores, incluida la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento Interno del MIENM y el Reglamento Interno de CAVALI, limitan el acceso al mercado de valores, habiendo establecido la intervención de distintos actores y la aplicación de numerosos procedimientos que no contribuyen con el objetivo de la norma que dio origen a todo el sistema, la Ley 29623.

Cabe señalar que, en el marco de los principios que inspiran la regulación del mercado de valores, esto es, el desarrollo ordenado y transparente del mismo, así como una adecuada protección al inversionista; es posible seguir mejorando los mecanismos y procedimientos que permitan una real facilitación del acceso al financiamiento a través de facturas comerciales.

Así, por ejemplo, aún no se ha generalizado la emisión electrónica de las facturas comerciales y recibos por honorarios, lo que, se prevé que ocurra en el 2018, en opinión de la empresa Efact, empresa especializada en facturación electrónica y autorizada por la Sunat como Provedora de Servicios Electrónicos (PSE).

Por otro lado, es necesario un trabajo coordinado de difusión de la Factura Negociable por parte de todos los agentes implicados (PRODUCE, SUNAT, BVL, gremios de empresarios y empresas del sector financiero), de sus características y ventajas frente a otros medios de financiamiento, sobre todo entre las MIPYMEs quienes son su objetivo principal, que les permita tener la confianza y familiaridad

necesarias para la generalización de su uso; ello aunado a una potenciación del rol de las empresas que realizan factoring y descuento, en especial de aquellas que por su naturaleza y requisitos de funcionamiento más flexibles, pueden traducir dicho carácter en un tratamiento más favorable a los empresarios, así como la creación de nuevas figuras de negocio que signifiquen un ahorro de costes a la vez de un mejor control de los riesgos implícitos, como podría ser el uso de tecnologías aplicadas a las finanzas.

Asimismo, con relación al acceso al mercado de capitales, se advierte que es preciso realizar cambios estructurales en el MIENM que, teóricamente permitiría que las Facturas Negociables representadas por anotación en cuenta en CAVALI, sean negociadas en dicho mecanismo centralizado de negociación; sin embargo, siendo un MCN administrado por una Bolsa, los únicos agentes de intermediación permitidos, son las Sociedades Agentes, quienes se dedican principalmente al negocio de la intermediación de valores en Rueda de Bolsa, es decir, que son sus clientes las empresas que listan sus valores en la Bolsa de Valores de Lima, quienes cuentan con un amplio acceso a financiamiento de bajos costes (mercado de capitales) por lo que no necesitan financiarse a través de operaciones de factoring o descuento mediante la Factura Negociable.

En tal sentido, al carecer de un incentivo real para participar activamente del mercado de Títulos Valores a través del MIENM, las Sociedades Agentes de Bolsa no han demostrado ningún interés por activar este mercado (como se indicó previamente, las cifras de la BVL arrojan una nula actividad en el MIENM desde el 2004).

Quizás sea por esa razón que desde el Ejecutivo se han escuchado voces que proponen un cambio en el sistema, que permita que las empresas pequeñas y medianas puedan acceder a una liquidez inmediata en un mercado centralizado de la BVL, a tasas mucho más atractivas que las que ofrecen los Bancos, reduciendo su costo de hasta 35% a tan solo 5%; operaciones que implican la compra y venta de facturas, que se prevé serán realizadas por agentes especializados similares a las SAB previa calificación crediticia; para lo cual se ha tenido en cuenta un cambio en el tratamiento tributario que permita que estas operaciones se tribute con una tasa neta del 5% como ganancia de capital, con lo cual se piensa hacer más interesante el uso de estos instrumentos (BVL, 2016).

Existe interés por parte del sector *Fintech* cuyo modelo de negocio se basa en la

negociación de facturas negociables, de poder ofrecer dichos títulos a inversionistas interesados con un enfoque de mercado bursátil aprovechando la facilidad en la negociación que le otorga la gestión de una plataforma tecnológica; quienes han detectado esa oportunidad de negocio, ante la falta de un mecanismo especializado que permita centralizar oferta y demanda sobre estos instrumentos, teniendo en cuenta la inoperatividad del MIENM, han visto por conveniente ofrecer ese servicio tanto a emisores de facturas negociables como a inversionistas, a fin de poder conectar oferta y demanda; sin embargo, como se verá a continuación, el establecimiento de un MCN debe cumplir con ciertos requisitos legales.

VII.6.1 Las *Fintech* y los requisitos del MIENM

De acuerdo con el artículo 110° de la LMV, son MCN aquellos que reúnan o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva, los cuales están regulados por dicho marco legal y deberán cumplir con los requisitos establecidos por la SMV para la autorización de su funcionamiento, quien además aprobará sus reglamentos internos y supervisará sus operaciones.

Asimismo, se señala que las disposiciones referidas a los MCN serán de aplicación a los sistemas electrónicos de negociación operados en una bolsa o entidad responsable de la conducción de mecanismos centralizados, según corresponda; y que, cuando se trate de MCN cuyo objeto son valores no inscritos en rueda de bolsa, como es el caso de las FN, se negociarán a través de Otros MCN y se sujetará a lo dispuesto en los reglamentos internos respectivos, siendo necesaria la intervención de una SAB en caso los citados MCN operen en una bolsa, de lo contrario, intervendrá el agente de intermediación que señalen sus reglamentos.

Por su parte, el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores aprobado por Resolución CONASEV N° 0079-1997, establece que para su inscripción en el Registro de las entidades responsables de los mecanismos centralizados de negociación de valores, éstas requieren de la autorización de funcionamiento expedida por CONASEV (SMV); y que, la solicitud para obtener la misma, deberá acreditar un capital mínimo de cincuenta por ciento (50%) del monto establecido en el Artículo 133 de la Ley, equivalente a S/. 2 000 000,00 de Soles, aproximadamente; siendo que,

en ningún caso, su patrimonio podrá ser inferior a dicho monto; y que, se prevé que la SMV pueda exigir un monto mayor en función al monto negociado en el MCN o a otros criterios que estime convenientes.

Teniendo en cuenta lo antedicho, cabe preguntarse si, en función de la actividad que realizan, aquellas *Fintech* que cuentan con un modelo de negocio por el cual prestan servicios de Factoring para Pymes mediante una plataforma de subasta online de facturas, y aquellas que prestan servicio de Factoring a través de una plataforma que permite a los inversionistas adquirir la FN cuya calificación de riesgo se adecue a su perfil; calzan en la descripción de MCN.

De antemano puede advertirse que la regulación respecto de los MCN es rígida en cuanto al capital y patrimonio mínimos que debe acreditar una empresa que quiera operar como tal ante el Registro, suponiendo que dichas empresas deben contar con S/. 2 000 000,00 de Soles, aproximadamente.

Al respecto, cabe señalar que si bien se ha encontrado en el mercado *Fintech* un entusiasmo por que exista una regulación que les permita desarrollar y seguir evolucionando su modelos de negocio, hay también una preocupación en cuanto a la flexibilización de las reglas establecidas, teniendo en cuenta que las disipaciones que rigen nuestro mercado financiero y específicamente, en este caso las que se ocupan de los MCN, datan del año 1997; y que, por ende, no tienen en cuenta la revolución de las tecnologías de la información de los últimos 20 años, con el consecuente abaratamiento del acceso a las mismas.

Como indica Nicoletti, la transformación digital en el ámbito de los servicios financieros empezó en una primera etapa, permitiéndonos procesar una secuencia de tareas repetitivas a velocidades nunca antes vistas en el mercado financiero, esta habilidad para procesar la información de forma sistemática era costosa y por ende, de uso poco difundido, siendo en consecuencia, una barrera de entrada para nuevos competidores en la industria; gracias a ello, actualmente, cualquier persona pueda hacer seguimiento de los precios del mercado en una fracción de segundo, construir estrategias de arbitraje basado en estadísticas y tomar posiciones y salir del mercado rápidamente a fin de obtener ganancias de las fluctuaciones de los precios. En una segunda etapa, esta transformación se ha manifestado en la aparición de una serie de soluciones disponibles capaces de mejorar la cadena de valor, en este caso mediante el desarrollo de las TICs que supusieron soluciones tanto para el lado de la producción (a

través de bases de datos y herramientas para la toma de decisiones), como para el de la distribución (a través de canales digitales, conocimiento del cliente, experiencia del consumidor, etc.); lo cual permitió el surgimiento de nuevos competidores basados en la interactividad y customización que buscan las nuevas generaciones y a un costo mucho menor que los que manejan las instituciones tradicionales, lo cual está vinculado con la aparición de iniciativas del tipo *Fintech*. (Nicoletti, 2017: 10-11)

Asimismo, se observa que el citado reglamento permite que la SMV pueda incrementar el monto de capital mínimo exigido basado en un criterio de monto negociado en el MCN y otros que considere conveniente el supervisor; no obstante, no se permite una flexibilización de dicho aspecto, teniendo en cuenta que tan solo se podrá medir el monto negociado en el MCN una vez que haya iniciado sus actividades y no, a priori.

CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES

En los distintos países, la presencia del sector *Fintech* ha contribuido favorablemente a la bancarización y por ende a la inclusión financiera, debido a que al igual que las empresas del sector financiero, en Perú, existen *Fintech* que manejan scores, reportan a la SBS y aparecen en el mismo plano que las empresas del sector financiero en las centrales de riesgo. Por ello, en aquellos países en los que la actividad *Fintech* tiene una mayor presencia y, a criterio del regulador, representan o podrían representar riesgo sistémico, se observa una tendencia hacia la regulación de este sector. Tal es el caso de Estados Unidos y España que ya cuentan con una regulación vigente para las plataformas de financiamiento participativo (*Crowdfunding*) en su vertiente *lending* y *Equity*, las cuales se han regulado de forma específica, con reglas detalladas a cumplir por parte de sus actores a fin de poder participar de estos negocios.

Por su parte, en Latinoamérica la tendencia radica en el interés por regular únicamente la figura del *Crowdfunding* con relevancia financiera, es decir aquellos de ofrecimiento de préstamos y de valores, con excepción de México que cuenta con un anteproyecto de ley que regula en cuatro categorías la actividad *Fintech*, las tres primeras definidas de manera particular y una cuarta, empresas innovadoras, que engloba todas aquellas empresas que no puedan ser categorizadas en las otras tres categorías; Colombia, se encuentra en la etapa de entendimiento con los actores del segmento *Fintech*; Brasil y México cuentan con un anteproyecto de ley puesto en conocimiento público; en Chile, especialistas y actores del sector *Fintech* han mostrado consenso en la necesidad de armar una agenda política en la que se proponga cambios regulatorios. En el caso de Perú, se ha observado el interés, por parte de la SMV, de regular las plataformas *Crowdfunding Equity*.

Las actividades de los distintos modelos de negocio que las *Fintech* vienen desarrollando en Perú, deberán ser tomadas en cuenta al momento de analizar este sector de cara al planteamiento de un marco regulatorio. Al respecto, se deberá poner especial atención, en aquellas plataformas que captan dinero y/o fondos del público, es decir, *Crowdfunding* tanto *Equity* como *lending* y aquellas que realizan actividades de intermediación financiera.

En tal sentido, aun cuando por la naturaleza de las actividades que vienen desarrollando las *Fintech* les alcanza la regulación general aplicable a prevención de lavado de activos, conducta de mercado y protección al consumidor, dentro de los aspectos al momento de plantear una regulación específica aplicable las *Fintech* en Perú de cara a una posible regulación de las *Fintech*, se deberá considerar: 1) Inclusión financiera, 2) Protección al consumidor, 3) Preservación de la estabilidad del sistema financiero, 4) Extraterritorialidad de las *Fintech*, 5) Promoción de la competencia, 6) Prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo, 7) Determinación de capital mínimo exigible y 8) Diferencia entre ahorro e inversión, así como los riesgos a los que los clientes y/o usuarios se encuentran expuestos, tales como: Riesgo de incumplimiento, cierre o fracaso de la plataforma, fraude, liquidez, ataque cibernético (operacional), falta de transparencia y divulgación de riesgos.

Por otro lado, la regulación actual exige que la transferencia de las Facturas Negociables originadas en un Comprobante de Pago electrónico o físico representado por anotación en cuenta, se realice de forma contable a través del Registro Centralizado que maneja CAVALI, lo cual exige: 1) que las partes involucradas (emisor, legítimo tenedor y adquirente) se inscriban ante dicho registro, 2) que se comunique al adquirente sobre el registro de la Factura Negociable a fin de que pueda manifestar su conformidad o disconformidad, y 3) ello implica un nivel de voluntad colaboradora de las partes lo cual no se presenta necesariamente e las relaciones comerciales subyacentes; por lo que debería establecerse la obligatoriedad del registro de las partes.

Adicionalmente, se exige que las transacciones de los valores representados por anotación en cuenta, se hagan con la intermediación de un llamado “participante” del registro de CAVALI, el cual podría ser entre otros, un banco, una EDPYME, una caja o una empresa de Factoring (regulada o no regulada por la Ley de Bancos); con lo cual, se condiciona la libre disponibilidad de la Factura Negociable electrónica, puesto que otras entidades, tales como las *Fintech*, no pueden registrar estos títulos valores sin recurrir a uno de estos participantes, conforme lo establecido por la Ley de Títulos valores y el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.

Si bien el objetivo de la norma es establecer un entorno propicio para lograr la formalización del acceso a financiamiento de las Mypes, bajo el estado actual de la regulación, resulta aún insuficiente, pues aun cuando se ha otorgado el carácter de

título valor a la tercera copia de la factura comercial (Factura Negociable), con la transmisibilidad y ejecutividad que ello importa, no se ha promovido la creación de un mercado en el que se negocien de forma segura y masiva estos títulos valores; teniendo en cuenta que el MIENM no es una posibilidad real en la medida que únicamente permite actuar como intermediario a las SAB y que dadas las regulación actual sobre los MCN, existen requisitos referidos al capital mínimo muy difíciles de cumplir por parte de las *Fintech* las cuales se caracterizan más por innovación y bajos costes de salida al mercado, con lo cual dichas reglas se constituirían como barreras de entrada de las *Fintech* como nuevos competidores.

CAPÍTULO IX: RECOMENDACIONES

Las autoridades pertinentes deben contar con conocimiento suficiente del sector *Fintech*, así como de la información relevante de estas empresas, puesto que de la evaluación de los modelos *Fintech* y de las actividades que desarrollan a nivel internacional y en Perú, se observó que varias de ellas están captando dinero del público (*Crowdfunding*), con lo cual se debe destacar el rol del Estado de velar por los intereses de los ciudadanos, garantizándoles servicios idóneos, seguros, confiables y, al mismo tiempo, que el prestador de servicios gestione adecuadamente los riesgos inmersos en sus operaciones.

En tanto la presencia de las *Fintech* no sea en gran volumen; y, por lo tanto, no represente riesgo sistémico, podría ser suficiente la generación de un espacio de comunicación entre éstas y las autoridades, asegurando la diligencia en sus actividades, intercambio de información, protección al consumidor y fortalecimiento del sector; sin embargo, dado el acelerado crecimiento del sector *Fintech*, al cual no es ajeno nuestro país, surge la necesidad de seguir la tendencia regulatoria adoptada por la mayoría de países. Atendiendo este criterio, el regulador deberá efectuar un importante análisis y determinar qué actividades y/o modelos de negocio deben ser regulados, o les corresponde determinado nivel de carga regulatoria. Por ejemplo, si realizan actividades propiamente del sector financiero, tal como intermediación, entonces se podría asegurar, sin temor a equivocarse, que éstas deberán ser reguladas.

Al respecto, se recomienda plantear una regulación basada en riesgos, que se adapte de forma dinámica y gradual al perfil de riesgos asumido y gestionado por cada *Fintech*, teniendo en consideración las condiciones particulares, tales como tipología, dimensión y volumen de operaciones, a fin de fomentar un ecosistema favorable y no desincentivar la innovación aplicando una regulación, que encarezca el actuar de los operadores financieros, creando barreras legales innecesarias.

En línea con lo señalado, se podría considerar las etapas del ciclo de vida de la *Fintech* (definido por nivel ventas, cantidad de clientes, montos y número de operaciones, entre otros), para que, en función del riesgo, el organismo correspondiente determine los requisitos para su estructuración y operación, adoptando medidas prudenciales como límites, patrimonio efectivo, gestión de riesgos, entre otras.

BIBLIOGRAFÍA

- Albuerne Gonzalez, C. (2014): “MUS: Su implementación e impacto para la banca española”. Revista *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. p. 96-100.
- Alster Legal (2017): “Abismo regulatorio: el principal obstáculo de las *Fintech* en Chile”. Consultado en: [/www.alsterlegal.com/2017/07/06/abismo-regulatorio-principal-obstaculo-las-Fintech-en-chile/](http://www.alsterlegal.com/2017/07/06/abismo-regulatorio-principal-obstaculo-las-Fintech-en-chile/).
- Alster Legal (2017): “Abismo regulatorio: el principal obstáculo de las *Fintech* en Chile”. Consultado en: [/www.alsterlegal.com/2017/07/06/abismo-regulatorio-principal-obstaculo-las-Fintech-en-chile/](http://www.alsterlegal.com/2017/07/06/abismo-regulatorio-principal-obstaculo-las-Fintech-en-chile/).
- Armstrong, P. (2016): *Financial Technology: The Regulatory Tipping Points*.
- Arreola J. (2017): “Ley *Fintech*: ¿Cómo vamos?”. Consultado en: [/www.forbes.com.mx/empresas-Fintech-puedenquitarle-4-7-bdd-a-los-bancos/](http://www.forbes.com.mx/empresas-Fintech-puedenquitarle-4-7-bdd-a-los-bancos/).
- Asociación Española de *Fintech* (2017): *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*.
- Ballesteros, M.F. (2017): “Regular para competir e innovar: Empresas *Fintech*”. Consultado en: [/www.forbes.com.mx/regular-para-competir-e-innovar-empresas-Fintech/](http://www.forbes.com.mx/regular-para-competir-e-innovar-empresas-Fintech/).
- Banco Central de Reserva del Perú (2017): “Reporte de Estabilidad Financiera”.
- Banco Central de Reserva del Perú (2011): “Analizando el nivel de endeudamiento de las Micro y pequeñas empresas”.
- Banco de España: Ley 1/1994, de 11 de marzo. Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca. Consultado en: http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=7080.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2017): “*Fintech*: Innovaciones que no sabías que era de América Latina y el Caribe”. Consultado en: [/publications.iadb.org/handle/11319/8265/](http://publications.iadb.org/handle/11319/8265/).
- BBVA Research (2014): “*Crowdfunding* en 360º: alternativa de financiación en la era digital”.
- Bengtsson, K. (2016): “Nueve beneficios de la factura negociable para las Mipymes”. Consultado en: [/gestion.pe/economia/nueve-beneficios-factura-negociable-mipymes-2156543](http://gestion.pe/economia/nueve-beneficios-factura-negociable-mipymes-2156543).

- Brainard, L. (2017): “The Opportunities and Challenges of *Fintech*” Conferencia Board of Governors of the Federal Reserve System sobre innovación financiera”. Consultado en: [/www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20161202a.htm/](http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20161202a.htm/).
- Bregante Tassara, D. (2017): “Regulación 2.0: El reto de la regulación *Fintech* en el sistema financiero peruano”.
- CAF (2016): “La revolución de las empresas *Fintech* y el futuro de la banca”. Revista *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva*. N° 24
- Castillo, N. (2017): “Le presentamos a la primera *Fintech* peruana, conócela”. Consultado en: [/elcomercio.pe/economia/dia-1/le-presentamos-primera-Fintech-peruana-conocela-263384](http://elcomercio.pe/economia/dia-1/le-presentamos-primera-Fintech-peruana-conocela-263384).
- Chishti S. y Barberis J. (2017): *El futuro es FINTECH*. Grupo Planeta, España.
- Departamento de investigación del IEB (2017): “Anuario IEB de banca digital y *Fintech* 2017”. Madrid
- Economía (2017): “Presentación oficial de la Alianza *Fintech*”. Consultado en: [/cronicaglobal.elespanol.com/economia/finanzas-economia/presentacion-oficial-de-la-alianza-Fintech-iberoamerica_74840_102.html](http://cronicaglobal.elespanol.com/economia/finanzas-economia/presentacion-oficial-de-la-alianza-Fintech-iberoamerica_74840_102.html)
- Echaiz D. (2015): “La factura negociable: a propósito de su reciente creación en el Perú”. Revista *Vía Iuris*. p.37-47
- El Comercio (2016): “Asbanc: Avanza uso de facturas negociables en últimos 6 meses”. Consultado en: [/ rpp.pe/economia/economia/asbanc-avanza-uso-de-facturas-negociables-en-ultimos-6-meses-noticia-1032509](http://rpp.pe/economia/economia/asbanc-avanza-uso-de-facturas-negociables-en-ultimos-6-meses-noticia-1032509).
- El economista (2017): “Perú ocupa el sexto lugar en desarrollo de emprendimientos *Fintech* en Latinoamérica”. Consultado en: [/www.eleconomistaamerica.pe/economia-eAm-peru/noticias/8499079/07/17/Peru-ocupa-el-sexto-lugar-en-desarrollo-de-emprendimientos-Fi%E2%80%A6](http://www.eleconomistaamerica.pe/economia-eAm-peru/noticias/8499079/07/17/Peru-ocupa-el-sexto-lugar-en-desarrollo-de-emprendimientos-Fi%E2%80%A6).
- Felaban: “Los riesgos que encarnan las *FINTECH*”. Documentos Felaban 2017-3.
- Ferreira Malaquias, P. y otros, (2009): “Modelos de regulação (ou supervisão) do sector financeiro”. Revista *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. p.22
- Finnovista (2017): “*Fintech* Radar Perú: 45 *Startups Fintech* boost the provision of better financial services in Peru”. Consultado en: [/www.finnovista.com/Fintech-radar-peru/?lang=en](http://www.finnovista.com/Fintech-radar-peru/?lang=en).

- García E. (2017): “¿Qué hacer para evitar ser víctima de prestamistas usureros?”. Consultado en: [/gestion.pe/tudinero/quehacerevitarvictimaprestamistasusureros2190250](#).
- Hernandez Armenta, M. (2017): “Regular a las *Fintech*, necesario ante economías digitales: Meade”. Consultado en: [/www.forbes.com.mx/regular-Fintech-sera-necesario-ante-nuevas-economias-meade/amp/?lipi=urn%3Ali%3Apage%3Ad_flagship3_feed%3](#).
- Hochstein M. (2017): “BankThink *Fintech* (the Word, That Is) Evolves”. Consultado en: [/www.americanbanker.com/opinion/Fintech-the-word-that-is-evolves/](#).
- ICLG TO (2017): “The International Comparative Legal Guide to: *Fintech* 2017”. 1st Edition
- Instituto Pacífico (2016): “Factura Negociable”.
- Martínez B. (2017): “Albo México: Financieras tecnológicas son una opción para bancarización”. Consultado en: [/eleconomista.com.mx/sistema-financiero/2017/05/28/albo-mexico-financieras-tecnologicas-son-opcion-bancarizacion](#).
- Ministerio de Economía y Finanzas (2015): “Estrategia Nacional de Inclusión Financiera - Perú”. Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera.
- Mendoza M. (2017): “Ley para *Fintech* deberá orientarse a evitar riesgos de estafa y lavado de dinero”. Consultado en: [/elcomercio.pe/economia/negocios/ley-Fintech-debera-orientarse-evitar-riesgos-estafa-lavado-dinero-440254](#).
- Nicoletti, B. (2017): *The Future of Fintech*. Series Editor, Rome.
- Padilla, A. (2017): “Ley *Fintech* y por qué te importa”. Consultado en: [/www.forbes.com.mx/ley-Fintech-y-por-que-te-importa/](#).
- Pertierra F. (2016): “Fideicomiso: vehículo óptimo para que las Pymes y los inversores participen en el moderno Mercado de Capitales”.
- Platania G. (2017): “La Alianza *Fintech* Iberoamérica buscará crear un marco común para competir con EEUU y Asia”. Consultado en: [/iberoeconomia.es/internacional/la-alianza-Fintech-iberoamerica-buscara-crear-marco-comun-competir-eeuu-asia/](#).
- Pinedo, A. (2012): “A Quick Guide To The JOBS Act”. Consultado en: [/practicallaw.com](#).

- Redacción EC.: “Más de 50.000 empresas emiten facturas electrónicas, pero pocas las usan para financiarse”. Consultado en: [/http://elcomercio.pe/economia/negocios/50-000-empresas-emiten-facturas-electronicas-financiarse-437051](http://elcomercio.pe/economia/negocios/50-000-empresas-emiten-facturas-electronicas-financiarse-437051).
- Rodríguez. (2015): “El *Crowdfunding*: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. p.101-123.
- Rodríguez T. (2011): “Intermediación en la Red y responsabilidad civil. Sobre la aplicación de las reglas generales de la responsabilidad a las actividades de intermediación en la Red”, *Revista Española de Seguros*, N°142, pp. 217-259.
- Rodríguez T. (2010): “La responsabilidad de los prestadores de servicios de intermediación y los estratos de la intermediación en la Red”, *Revista Derecho y Tecnología*, N°11, p. 69-96.
- Rojas, L. (2016): “La revolución de las empresas *Fintech* y el futuro de la banca: Disrupción tecnológica en el sector financiero”. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva 24: Banco de Desarrollo de América Latina – CAF”.
- SBS Informa (2017): *Boletín quincenal*. Llegaron las *Fintech*: ¿qué dicen los reguladores?
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público: “Esquemas Regulatorios que Facilitan la Innovación en Tecnología Financiera: Caso de “Regulatory Sandboxes” (Análisis descriptivo internacional)”. Documento de trabajo 2017-156.
- Vargas, J. (2017): “SBS usa fideicomiso para regular *Fintech* mientras sopesa una ley para el sector”. Consultado en: [/elcomercio.pe/economia/negocios/sbs-fideicomiso-regular-Fintech-sopesa-ley-sector-425966](http://elcomercio.pe/economia/negocios/sbs-fideicomiso-regular-Fintech-sopesa-ley-sector-425966).
- Villafranco, G. (2017): “Ley *Fintech*, la clave está en la regulación secundaria”. Consultado en: [/www.forbes.com.mx/ley-Fintech-la-clave-esta-la-regulacion-secundaria/](http://www.forbes.com.mx/ley-Fintech-la-clave-esta-la-regulacion-secundaria/).
- Vodanovic Legal (2017): “Vodanovic Legal recomienda regular las *Fintech* sin limitar su innovación”. Consultado en: [/vodanovic.pe/blog/2017/05/30/vodanovic-legal-recomienda-regular-las-Fintech-sin-limitar-su-innovacion/](http://vodanovic.pe/blog/2017/05/30/vodanovic-legal-recomienda-regular-las-Fintech-sin-limitar-su-innovacion/).
- Zea V. (2015): “Ventajas de la factura negociable representada mediante anotación en cuenta en la ICLV”. *Revista Ita Ius Esto*. p.1-6

ANEXOS

Anexo 1: Entrevistas a expertos

Entrevista N° 1:

Dra. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell

Vicerrectora Adjunta de Relaciones Internacionales y Cooperación

Fecha: 18.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿La plataforma electrónica como tal requiere una regulación específica? ¿Requiere de la intervención del legislador?

Las plataformas se instalaron en el mercado en un marco normativo que no las atendía como tal pero que les permitió desarrollar su funcionamiento a través exclusivamente de la autonomía de la libertad. Después de 15 o 20 años en total ausencia de normas, ahora algunas jurisdicciones, como la UE, China, EEUU están planteándose si los gestores deben tener una regulación especial que les haga responsables de la supervisión de la plataforma, las infracciones que se pueden cometer, identificación de ilícitos, la prevención de daños.

2. ¿Cómo es el tratamiento de las actividades de las *Fintech* en España?

La Ley española de *Crowdfunding* Financiación Participativa, necesariamente ha tenido que aunar la participación y supervisión del BE como de la CNMV porque el *Crowdfunding* en España permite tanto la financiación por medio de créditos que corresponde al BE, o con la financiación a través de participación en sociedades, que eso correspondería al MV, entonces tienen triple supervisión.

3. ¿Cuál es la delimitación de las actividades reguladas y no reguladas?

El verdadero problema de *Fintech* que las hace diferentes a Amazon, Facebook o a Airbnb es que entran o invaden en algún momento, sectores regulados, y ello implica que hay actividades que están reservadas para determinadas entidades autorizadas, ese es punto crítico en mi opinión. Otro aspecto fundamental es el modelo de negocio, porque una plataforma *Fintech* no la puedes calificar jurídicamente hasta que no conoces en profundidad cuál es su modelo de negocio, puedes tener una plataforma *Fintech* en la cual el intermediario no interviene absolutamente en ninguna fase, no controla datos, no custodia fondos, no ofrece seguridad, ese operador de la plataforma no se le puede considerar un intermediario, es un prestador de servicios electrónicos nada más, está fuera del sector, sin embargo si el modelo de negocio implica que el intermediario custodia fondos, gestiona pagos, hace un rating, autentifica la identificación de las partes, se transforma en un auténtico intermediario financiero.

4. Con relación a la custodia de fondos, en Europa existen plataformas como “Lemon way” ¿esto les permite a las *Fintech* ya no trabajar con una cuenta de banco?

Hablando del modelo de negocio, en uno, puedes actuar simplemente como un gestor de órdenes de las partes: la orden de venta, la orden de compra, pero tú no tocas los fondos, sino que van directamente entre las partes, en el otro caso, el operador se convierte efectivamente en una típica entidad financiera, porque recibe fondos del público con la obligación de reembolso, o sea, la definición más clásica de entidades bancarias, si esto ocurre, saltan todas las alarmas de invadir los mercados regulados porque está haciendo, precisamente está absorbiendo los riesgos, el mayor riesgo sistémico que hay en los mercados regulados, que es captar ahorro del público.

Al respecto, se ha planteado 02 escenarios: 1) o bien el modelo de negocio no implica custodiar fondos, 2) o si custodia fondos, la plataforma se tiene que convertir además en un prestador de servicios de pago o una entidad de crédito, entonces qué han hecho algunas plataformas: se han convertido en prestadores de servicios de pago y otras han contratado a prestadores de servicios de pago para que custodien los fondos.

Por otro lado, el problema de las llamadas cuentas ómnibus o cuentas generales donde el dinero de los clientes no está identificado, sino que se acumula en una cuenta general, fue algo muy polémico en Europa y en España en particular, generan muchísimos riesgos, por lo tanto, no es nada recomendable.

Entrevista N° 2:

Ramón Heredia y Gustavo Anania
Fundadores de Digital Bank y Red Capital
Fecha: 01.08.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Cómo funciona su negocio?

Nuestra plataforma funciona como un Marketplace, comunica al emisor con el inversionista de *Crowdfunding*, este nos da un mandato para representarlo ante la Pyme.

2. ¿El que asume el riesgo es el inversionista o la plataforma?

El inversionista.

3. ¿Trabajan con las SGR, en el negocio de factoring o en el de *Crowdfunding*?

Para el tema de préstamos, porque en el factoring tenemos los pagarés de la PYME y del otro el título ejecutivo en el cual el obligado es una empresa grande; en cambio para el préstamo tiene solamente el pagaré y la forma de darle garantía es a través de la SGR. En Chile las sociedades de garantía recíproca trabajan con fondos de CORFO para garantizar los préstamos de las PYMES en caso no paguen, CORFO cubre el crédito.

4. ¿Cuántas empresas son en Chile?

Somos 04 empresas de factoring. Solo en *Crowdfunding* somos cerca de 12, de las cuales 4 estamos con enfoque de préstamo, 4 temas inmobiliario y 4 en recompensa eventos, son doce de los distintos modelos desde recompensa, *Equity*, etc.

Entrevista N° 3:

Patricia Choy

Country Manager Spain - Lemon Way

Fecha: 26.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Cómo funciona el modelo de negocio en su caso?

Lemmonway es una empresa francesa, una entidad de pago. Damos dos soluciones de pagos: la pasarela de pagos y la segregación de los fondos. En el primer caso, gestiona pagos en línea, en el segundo, un Marketplace, un tipo de website que conecta oferta y demanda como airbnb, donde el dinero que ingresa no es de airbnb, sino que recibe dinero para enviarlo a un tercero y cobra su comisión, necesita una entidad de pago que se encargue, por un lado, de brindarle a los usuarios las opciones de pago, de recibir ese dinero, guardarlo y luego enviarlo al beneficiario.

2. ¿A eso te refieres con cuentas segregadas?

En un Marketplace, la plataforma me controla a mí, lo que hago es, procesar los pagos de los usuarios, el dinero va a ingresar a Lemmonway, se va a mantener ahí en un wallet momentáneo de paso, una vez que se cumplan ciertas condiciones, se lo mando al beneficiario final, luego puedes hacer un cashout una salida de dinero desde tu wallet de airbnb hasta tu cuenta de banco, aquí va a haber un wallet genérico de airbnb, para recibir todo, porque él va a cobrar su comisión en base al servicio que ofrece.

Entrevista N° 4:

Pablo Blasco

Fundador y director - *Fintech* Spain

Fecha: 26.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Cómo funciona el modelo de negocio en su caso?

Trabajamos en dos vías de actuación: una es la vía divulgativa sectorial y hacemos encuentros con el público entrevistas con *Fintech* a nivel de curación de Blogs informes y la segunda es a nivel de servicio, donde hacemos consultorías tanto a entidades financieras como a *Fintech*.

2. ¿Cómo se regula el tema de la financiación?

Una empresa tiene dos vías de acudir a la *Fintech*, la financiación directa, donde es que la propia plataforma la que le da el dinero asumiendo ella el riesgo, como si fuera un banco, en el balance, o puede acudir a los mercados de financiación participativa, en los que no es la plataforma la que da el dinero, sino esta plataforma, este Marketplace se lo pide a sus inversores, puede haber inversores pequeños grandes y medianos, aquí en España se suelen denominar acreditados y no acreditados. Son dos modelos de negocio completamente distintos, la clave entre los dos es quien asume el riesgo, en la forma de financiación directa lo asume ella, dentro del balance, y la plataforma de financiación participativa, sus inversores los que asumen el riesgo.

Entrevista N° 5:

Mario Cruz Aguilar

Fundador y CEO - Axxiona *Fintech*

Fecha: 21.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Qué *Fintechs* pueden ser reguladas y cuáles no?

Las que deben ser reguladas son las que hacen intermediación financiera, aquí la mayoría no hace intermediación, ninguna capta ahorro del público para colocarlo.

2. ¿Qué modelo de negocio tiene?

Hacemos *lending*, pero evitamos hacer “captación masiva”, sino de conocidos, familiares, amigos o referidos, o sea directamente con una persona, por tanto, no intermediamos.

3. ¿Trabajan con préstamos a personas naturales o a empresas también?

A personas naturales, la persona natural bancarizada, el segundo paso es la PN bancarizada más No Bancarizada.

4. ¿Trabajan con montos máximos de préstamos?

3. Sí, microcréditos y nano créditos, micro van de 500 a 1200 1500 soles, los nano de 100 a 499, estamos de 300 a 1000 para clientes recurrentes, pero estamos

trabajando en clientes no bancarizados que pueden ir a menos, de 100 a 450 soles más menos.

Entrevista N° 6:

Luis Barragán
Fundador - Maximixe TIC
Fecha: 18.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Cómo funciona el modelo de negocio en su caso?

No somos una *Fintech*. Tenemos un software que permite el desarrollo a la medida de aplicaciones web, aplicaciones móviles, y también asesoramos en el financiamiento o gestión de la empresa, para conseguir capital de riesgo, o capital semilla para *Startups*.

2. ¿Cuándo captan los montos lo hacen a través de un *Crowdfunding*?

No, asesoramos principalmente para el programa *Startup Peru* que es capital semilla de PRODUCE y también inversionistas privados a cambio de participación en acciones.

3. En su experiencia, ¿el Estado y los bancos permiten interconexión?

Cada vez más, trabajamos con la plataforma de interoperabilidad del Estado que se llama FIDE que pertenece a ONGEI (oficina nacional de gobierno electrónico) de la PCM que integra todas las instituciones con Web Service, una tecnología diseñada para poder interoperar e intercambiar datos. Otras instituciones tienen una política de open data, estándares a nivel internacional para compartir información, en un formato ya establecido, el de Open Data.

Entrevista N° 7:

José Astuvilca Fuster
Back End Developer - Latin *Fintech* (ex colaborador)
Fecha: 23.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

- 1. ¿En qué producto participaste en Latin *Fintech*? ¿Cómo funcionaba?**
El producto se llamaba HolaAndy, ofrecía préstamos personales entre 500 y 2000 soles, en un primer préstamo se les ofrecía entre 100 y 200 y en el segundo tercer préstamo se les aumentaba hasta 2000 soles, dependiendo de su comportamiento de pago, en la página web, selecciona cuánto quiere pedir, ingresa sus datos personales básicos, se consulta a las centrales de riesgo, la SBS, la SUNAT, luego, pasaba por un proceso de scoring que nos permitía medir el nivel de riesgo de la persona, cuando aprobaba la aceptación automática, se verificaba si la persona existía o no, si coincidía con los datos mediante un call center, confirma que no haya fraude, luego se le enviaba un contrato online y la persona tenía que verificar que lo ha recibido, ingresando un código PIN y pasaba a firmarlo digitalmente.
- 2. ¿La interconexión es necesario para las *Fintech*?**
Sí, por ejemplo, para verificar datos con la RENIEC sería más sencillo tener algún tipo de conexión con su base de datos, así como con la UIF, que te arroja Exceles inmensos, pero si la UIF soltara una interfaz, una API, nos sería mucho más fácil.

Entrevista N° 8:

Dennis Vivas
Cofounder & CFO - *Fintechlab*
Fecha: 22.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

- 1. ¿Cómo funciona el modelo de negocio en su caso?**
Tenemos un primer producto que es un factoring con recurso, a través del operador de factoring Icash Latam donde tienes la garantía de la factura más la garantía de un pagaré y lo estamos ofreciendo también a otras empresas financieras del mercado primario de negociación de facturas.
- 2. ¿Y qué activos financieros negocian?**
Solamente ese porque ya hay bastante mercado, validando el modelo de negocio.
- 3. ¿La FN se la ofrecen a terceros o a bancos?**
A inversionistas privados
- 4. ¿Mediante subasta?**
No. Directa. Porque la subasta es buena para el consumidor, pero al inversionista no le conviene en la práctica, porque quiere ganar más. Se da cuando tienes una plataforma con 100000 usuarios que puede hacer una subasta entre todos.

Entrevista N° 9:

Carlos Carrillo

Ex viceministro - PRODUCE

Fecha: 03.08.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. ¿Cómo surge la Ley de Facturas Negociables?

En 2010 sale la Ley, reglamento en 2011 y 2013, pero faltaba el TV, la obligatoriedad y fiscalización de la tercera copia. La ley 30308 de 2015 establece la obligatoriedad del TV, nos hemos basado mucho en Chile. La idea era que se desarrolle el mercado secundario en CAVALI.

2. ¿Cómo surgen las SGR para la financiación de las Mipymes?

Las SGR emiten un certificado de la Mipyme para que pueda ir a un banco y obtener un préstamo para activos fijos, aunque no tenga historial, lo garantiza la SGR, con un fondo del estado, el Fondo Mipyme a cargo de COFIDE, en su momento tuvo un fondo de 140 millones de soles. 01 empresa se había presentado pero la SBS se ha demorado en el proceso era Aval Perú (Aval Chile) todavía no termina de aprobado, hay 2 o 3 empresas que tienen expediente y están esperando a la SBS le pida más información.

3. En CAVALI solo participan ciertas personas a diferencia de la FN física...

La idea es que cuando la quieres transferir le llega esa notificación al adquirente, se trata de eliminar el riesgo operativo, porque la notificación es electrónica, están obligados también los clientes a estar registrados, la facturación electrónica es mucho más fácil.

Entrevista N° 10:

Giancarlo Rojas

Fundador - DIFONDY

Fecha: 14.07.2017

Como parte de nuestra Tesis en la Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad Esan, se está realizando una investigación sobre la necesidad de crear una regulación para el sector *Fintech* en el Perú como herramienta de financiamiento para las MIPYMES, específicamente aquellos modelos de negocio basados en la negociación de Facturas Negociables.

La información brindada en esta entrevista es de carácter confidencial, solo será utilizada para los propósitos académicos de la investigación. Se agradece su colaboración.

1. **Cuéntanos de tu modelo de negocio**
He trabajado varios años en el mundo de la banca, pero me di cuenta de que las micro y pequeñas empresas no accedían a los créditos, eso fue lo que me impulsó a crear una *Fintech* que les diera acceso a créditos. En nuestro caso, trabajamos con préstamos a personas naturales y microempresas. Aunque nos interesaría incursionar en el financiamiento a través de Facturas Negociables. Debo decir que la idea la tomé de las plataformas que funcionan en España.
2. **¿Difondy otorga préstamos a nivel de Lima o ya en todo el Perú?**
Por ahora en Lima, pero en unos meses estaremos operando en provincias también.
3. **¿Cómo se aseguran del pago del crédito?**
Hacemos una calificación del cliente antes y él nos firma un pagaré.
4. **¿Cómo caracterizarías a tu plataforma?**
Diría que es una plataforma que sirve para que inversionista y solicitante de préstamo se encuentren.

Anexo 2: Legislación aplicada al tema de servicios financieros, negociación de títulos valores y relacionados

- Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N° 26702
- Ley del Mercado de Valores - Decreto Legislativo N° 861
- Ley General de Sociedades - Ley N° 26887
- Ley de Títulos Valores – Ley N° 27287
- Ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera – Ley N° 29985
- Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores - Ley N° 29440
- Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial – Ley N° 29623
- Código de Protección y Defensa del Consumidor – Ley N° 29571
- Código Civil – Decreto Legislativo N° 295
- Ley que modifica diversas normas para promover el financiamiento a través del Factoring y el descuento - Ley N° 30308
- Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera – Perú – Ley N° 27693
- Establecen disposiciones para impulsar el desarrollo del Factoring - D. Leg. N° 1178
- Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial y que amplía el plazo de acogimiento al Fondo de Garantía Empresarial – FOGEM - Decreto Legislativo N° 1282
- Reglamento de la Ley N° 29623 - Decreto Supremo N° 208-2015-EF
- Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring - Resolución SBS N° 4358-2015
- Reglamento de Comprobantes de Pago – Resolución de Superintendencia N° 007-99
- Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa - Resolución de Superintendencia N° 00031-2012
- Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores a que se refiere el Título VIII de la Ley del Mercado de Valores - Resolución CONASEV N° 0031-1999
- Reglamento Interno de CAVALI ICVL. S.A. – Resolución CONASEV N° 0057-2002
- Modificar los artículos del Capítulo XVII “Del Registro Centralizado de Facturas Negociables” del Reglamento Interno de CAVALI S.A. ICLV - RSMV N° 00045-2016
- Reglamento de Operaciones del MIENM - Resolución CONASEV N° 0024-2007

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1.	Mercado financiero desde el punto de vista de la intermediación.....	11
Ilustración 2.	Año de incorporación de las empresas <i>Fintech</i>	15
Ilustración 3.	Segmentos <i>Fintech</i> en América Latina	16
Ilustración 4.	Integrantes de la Alianza <i>Fintech</i> Iberoamérica.....	18
Ilustración 5.	Análisis de modelos de negocio de <i>Fintech</i> en Perú	21
Ilustración 6.	Clasificación Mype	74
Ilustración 7.	Número de unidades empresariales Mype.....	75
Ilustración 8.	Participación de las Mypes en la generación de empleo	75
Ilustración 9.	Evolución normativa de la Factura Negociable.....	81
Ilustración 10.	Esquema de negociación de la FN con la participación de una <i>Fintech</i>	85
Ilustración 11.	Esquema de negociación de la FN a través del MIENM.....	87

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	<i>Fintech</i> por segmento de negocio	17
Tabla 2.	Emprendimientos en países de origen.....	17