



# **“Shinkansen: la *fintech* chilena que busca irrumpir”**

**CASO DE ESTUDIO PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN ADMINISTRACIÓN**

**Alumno: Tomás Pintor Willcock**

**Profesor Guía: Juan Pablo Torres**

**Santiago, enero de 2023**

## “Shinkansen: la *fintech* chilena que busca irrumpir.”

Durante la mañana del 23 mayo de 2022 y en un tradicional café del sector oriente de Santiago de Chile, Leo Soto, socio principal y CEO de la nueva *Fintech* de transferencias bancarias automatizadas “Shinkansen”, se encuentra junto a sus dos socios celebrando la incorporación de un nuevo fondo de *venture capital* al selecto grupo de inversionistas de la *start-up*. Después de una intensa y debatida reunión de inversión, se puede apreciar a sus socios fervorosos y triunfantes.

Al cabo de unos minutos, Leo modera la intensidad de la celebración para interrumpir con la siguiente frase: “*Muchachos, no quiero ser negativo ni pesimista, pero todavía no decidimos que hacer con la interpretación de la Comisión para el Mercado Financiero<sup>1</sup> para nuestro servicio de Cámara de Compensación. Esto significa que tendremos que hacer un proceso largo de inscripción y quedaremos fuera de mercado por un buen tiempo.*”. Los otros dos socios también moderaron la celebración.

La interrupción de la celebración por parte del CEO, tiene su origen en preocupaciones que han ido creciendo en el último tiempo. Las incertezas regulatorias para las *Fintech* han aquejado a Shinkansen. La nueva regulación para el lanzamiento de su servicio estrella de “**Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor**” o “**Cámara**” y la existencia de dos interpretaciones regulatorias ha sido un problema. La Comisión para el Mercado Financiero (“CMF” o “Comisión”) interpreta que no pueden operar bajo el modelo “experimental” y por tanto deben pasar un proceso de inscripción previo, largo y engorroso que los dejará 12 meses sin poder lanzar dicho servicio. En la *startup* discrepan de dicha interpretación y pareciera ser que en el Banco Central también.

Por otro lado, para entregar mayor certeza hubiera sido preferible que el servicio de “Cámara” sea regulado en el proyecto de ley “*Fintech*”, el cual ciertamente entregará más certeza a todo el ecosistema, sin embargo, esto no se dio así. Por cierto, de haber

---

<sup>1</sup> [www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

sido regulado en dicho proyecto, la discusión legislativa del mismo y la posterior la dictación de la normativa regulatoria secundaria de la cual depende la aplicación de la nueva ley, haría que las dificultades regulatorias siguieran presentando nuevos desafíos para la *startup*.

Como si lo anterior no significara suficientes problemas, en Shinkansen preocupa la estructura de gobierno corporativo de la sociedad y como relacionarse con los inversionistas. Si bien los inversionistas ya han comprometido formalmente su participación, ésta todavía no es en forma de capital propiamente tal y la sociedad no cuenta con un directorio u otro órgano formal de administración. Los inversionistas han comprometido su participación a través de un instrumento típico en el mundo *start-up*, denominado SAFE (“Simple Agreement on Future Equity”)<sup>2</sup>, en el cual los inversionistas entregan recursos a la empresa, a una valorización acordada entre las partes, a cambio de una futura y eventual participación en el capital. Por su parte, al no existir un órgano como un directorio, la interacción con los inversionistas de la *Fintech* es a través de la figura informal de “*advisors*”, quienes actúan como consejeros.

Leo tiene la tarea de resolver: ¿Como lo hacen los socios fundadores con un problema regulatorio que podría dejarlos temporalmente fuera de mercado en uno de sus servicios? ¿Qué deben hacer para enfrentar futuras nuevas regulaciones? ¿Deberían comunicar esta situación a los *advisors*? De ser así ¿Cómo deberían comunicarlo?

### **La industria “Fintech” en Chile**

La industria de las “*Fintech*” es una que ha estado en boga últimamente. Cada vez con más frecuencia, se observan titulares en la prensa que hablan de nuevas *start-up* “*Fintech*”, de otras que hacen millonarios levantamientos de capital o del aterrizaje en Chile de alguna extranjera. Las *Fintech* son definidas como empresas que ofrecen

---

<sup>2</sup> Herramienta popularizada por *Y Combinator*, la principal aceleradora de *startup* en el mundo, y que hoy día es el estándar en la industria. <https://www.ycombinator.com/>.

productos o servicios financieros de manera tecnológica o innovadora. Así como los bancos otorgan créditos y financiamientos a personas y empresas, las “Fintech” ofrecen financiamiento a través de plataformas tecnológicas de financiamiento colectivo o, así como instituciones financieras ofrecen productos como fondos mutuos como opción de ahorro e inversión, las “Fintech” lo hacen de manera digital, sin ejecutivos y a través de algoritmos de inversión que hacen el servicio más eficiente y menos costoso.

El número de este tipo de empresas en Chile ha estado experimentando un crecimiento anual cercano al 40%, lo cual ha captado la atención de reguladores, inversionistas y clientes. Un 60% de ellas reporta haber crecido en número de clientes durante la pandemia y cerca de un 20% ya son calificadas como empresas grandes de acuerdo con el criterio de ventas anuales aplicado por el Servicio de Impuestos Internos.

Todo apunta a que esta industria no pretende echar pie atrás y que, muy por el contrario, un crecimiento explosivo está por verse.

### **La competencia de Shinkansen**

Shinkansen ofrece tres productos o servicios denominados: *Payouts*, *Move* y *Transfer*. Todos destinados a empresas (conocidos también como servicios B2B) y los primeros dos dirigidos a permitir una movilización de dinero rápida, tecnológica y más económica, y el tercero a prestar el servicio de Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor (“Cámara” o “CPBV”).

Respecto de los servicios de *Payout* y *Move*, el desarrollo de soluciones tecnológicas para la ejecución de pagos, (como las APIs<sup>3</sup>), no es nueva en Chile. Hay *fintechs* como la conocida Fintoc, que se está consolidando como desarrollador de APIs y que para conectar a instituciones bancarias y *fintechs* utiliza la técnica de *web scrapping*. Sin

---

<sup>3</sup> “Application Programming Interfaces” o en español “interfaz de programación de aplicaciones”

embargo, por el momento Fintoc no se ha decidido a entrar de lleno al mercado de *Payouts*.

Como verdaderos competidores, encontramos algunas entidades pequeñas que no cuentan con el apoyo financiero y de *advisory* que los inversionistas de Shinkansen le entregan a la *start-up*, ni tampoco alianzas de integración con un banco como con la cuenta Shinkansen. Sin perjuicio de lo anterior, el riesgo de que instituciones financieras tradicionales, como bancos, quieran entrar a desarrollar este tipo de tecnología, está siempre presente, lo cual constituiría una amenaza concreta para los servicios de *Payouts* y *Move*.

Ahora, para el caso en cuestión es relevante revisar la competencia respecto al servicio de Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor. Por lo mismo, es importante mencionar que empresas, distintas al CCA (Centro de Compensación Automatizado S.A.), solo pueden prestar este servicio desde enero del año 2022, fecha en la que el Banco Central publicó la regulación que establece las reglas para prestar tal servicio. Hasta antes de esta regulación, el único que prestaba servicios era el CCA.

El CCA es una sociedad de apoyo al giro bancario, de propiedad de los bancos que fue constituida con el fin de poder compensar pagos de bajo valor. La ausencia de regulación inhibió la entrada de otros actores al mercado y todo nuevo actor que ha requerido compensar pagos ha tenido que efectuar dicha labor a través de las instituciones que pueden participar del CCA.

En este sentido, la dictación de la nueva norma del Banco Central, sitúa a varios de los nuevos competidores en la misma situación, vale decir en el proceso de inscripción que detallaremos más adelante. Sin perjuicio de lo anterior, en un seminario destinado analizar la industria de pagos, llevado a cabo hace algún tiempo, un panelista mencionó que se encontraban en proceso la solicitud de inscripción de 5

Administradores de Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor. En Shinkansen ya saben que habrá que pelear por un espacio en este terreno.

Lo anterior, sin embargo, no los asusta. El expertis técnico de los fundadores en materia de mensajería financiera y su vasto conocimiento de la industria Fintech, como también de la industria financiera tradicional, los sitúa en un lugar propicio para desarrollar una solución técnica y tecnológicamente atractiva para prestar el servicio de Cámara. En un contexto local de crecimiento sostenido anual del número de transferencias electrónicas de fondos, Shinkansen podrá interconectar satisfactoriamente a instituciones tan distintas como las Fintech y bancos, hacerlo de manera rápida, eficiente, escalable y segura.

### **La promesa de la Ley Fintech**

De manera sorpresiva, las empresas *Fintech* chilenas llevan una buena cantidad de años pidiendo públicamente que se diseñe una regulación que les sea aplicable. Sorpresivo es, porque en general las empresas tienden a ver las regulaciones gubernamentales como un obstáculo más que como una ayuda, sin embargo, la situación de estas empresas es distinta.

Hace varios años que se vienen escuchando algunas disputas entre empresas *Fintech* y algunas instituciones financieras tradicionales, como la demanda interpuesta por dos plataformas de criptoactivos en contra de 10 bancos por la denegación de apertura de cuentas corrientes o el cierre injustificado de las mismas. Estas y otras circunstancias son las que han impulsado a las Fintech a pedir por una regulación que les dé reconocimiento legal.

En febrero de 2019, la CMF publicó un primer documento de política pública en la materia, denominado “*White Paper: Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicio Relacionados*”. Este primer paso fue bien valorado por la industria, sin embargo, las circunstancias impidieron avances inmediatos y no fue

hasta noviembre de 2020 que la CMF envió una propuesta de redacción de proyecto al Ministerio de Hacienda. Recibida la propuesta, dicho Ministerio constituyó inmediatamente un equipo de expertos *ad hoc*, para analizar la propuesta y profundizarla.

En septiembre de 2021, se presentó en el Congreso Nacional un proyecto de ley que regula a distintos modelos de negocios *Fintech*, los criptoactivos, establece las reglas para un Sistema de Finanzas Abiertas (conocido también como *Open Finance*) y modifica 16 leyes del sector financiero tradicional, con el fin de incentivar la prestación de servicios financieros tecnológicos (Anexo 1 contiene un resumen del señalado proyecto). Actualmente dicho proyecto se encuentra avanzando rápidamente y se prevé que prontamente sea ley.

### **La historia de Shinkansen**

Dentro de un creciente ecosistema, desde el año 2022 se asoma un nuevo actor denominado “Shinkansen”.

No prestan servicios a personas si no que más bien a otras empresas, (principalmente a otras *fintechs*), que en su labor diaria tengan que movilizar dinero entre cuentas. Bajo el slogan de “Movemos tu dinero a la velocidad de internet” ofrecen alternativas tecnológicas y eficientes a las transferencias de dinero masivas.

Cuenta con 3 co-fundadores, pero es liderada por uno de ellos. Leo, Ingeniero en Computación y MBA, fue el de la idea. Con más de 15 años involucrado en el mundo de la tecnología y *start-ups*, antes fue socio y CEO en una consultora de desarrollo de software especializada en temas financieros y de pagos. Posee un expertis técnico único de la complicada y engorrosa industria de los pagos, pero también un fuerte conocimiento en materia de negocios.

Sin embargo, a pesar de sus atributos, Leo decidió convocar a un equipo de primera para iniciar este emprendimiento. Ubaldo, de perfil más técnico aún, Ingeniero en computación y con más de 20 años en el mundo de la tecnología. Por otro lado, Francisco, el más joven del grupo, Economista con experiencia en consultorías de libre competencia, con fuertes habilidades de liderazgo y con un conocimiento del mercado de capitales que mucho serviría para el levantamiento de fondos.

El modelo de negocio, el desarrollo de productos y el equipo de Shinkansen, despertó rápidamente el interés de inversionistas. Distintos fondos de inversión de *venture capital*, *family offices* y hasta personas naturales (dentro de las cuales destacan algunos fundadores de exitosas Fintech chilenas) se fueron sumando a una selecta parrilla de inversionistas, que con sus expertis han logrado crear un grupo de *advisors* con el potencial de generar importantes sinergias para la Fintech (Anexo 4 expone estructura de inversionistas y de gobierno corporativo de Shinkansen).

Para esta ronda conocida en el rubro como “pre semilla” donde participan fondos e inversionistas “ángeles”, se previó una fórmula de inversión preliminar que consiste en un acuerdo con semejanzas a los bonos convertibles en acciones pero de carácter privado, conocidos internacionalmente como “SAFE” por su sigla en inglés (*simple agreement on future equity*) por lo que formalmente estos inversionistas tienen una opción para pasar a ser accionistas en el futuro, bajo el cumplimiento de determinadas condiciones. Es por este mismo motivo que los inversionistas no forman parte del gobierno corporativo de la sociedad, si no que la *Fintech* está constituida como una sociedad por acciones en la que actualmente son socios los fundadores y en la que no hay una estructura de gobierno corporativo que contemple un órgano como un directorio.

### **Los productos y servicios de la Fintech**

Shinkansen, busca irrumpir en el mercado de los Pagos y Remesas (o *Payments and Remittances*), que ha sido el que más crecimiento ha experimentado en el mundo de



las *Fintech* (Como se señala en el Anexo 2). El conocimiento técnico de sus fundadores en materia de programación, tecnología y en particular en mensajería financiera, es un activo distintivo de esta *start-up*. Con experiencia tanto respecto de los sistemas de instituciones financieras tradicionales como de empresas *Fintech*, Shinkansen posee todos los atributos para generar soluciones que permitan interconectar sistemas tan disimiles como, por ejemplo, los de bancos y *Fintechs*, de manera eficiente, tecnológica, segura y escalable. En particular, la *start-up* pretende irrumpir a través de:

- (i) el servicio de “*Payouts*”, una solución tecnológica y alternativa para transferencias que deben realizarse a múltiples destinatarios. Hasta ahora, estas transferencias masivas son comúnmente ejecutadas a través de un rustico archivo Excel o de texto que debe enviarse al banco, conocido también como “pago por nóminas”.
- (ii) el servicio “*Move*” que busca agilizar los movimientos que un cliente quiere hacer entre dos *fintechs*, por ejemplo, para cambiar su estrategia de inversión; y
- (iii) el servicio “*Transfer*”. Objeto del presente caso de estudio, consiste en prestar el servicio de Cámara de Compensación de Pagos de Bajo Valor (también “Cámara” o “CPBV”).

La utilidad de las Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor está en que permiten que cualquier institución que ofrezca el servicio de cuentas a usuarios (Bancos, Cooperativas y *fintechs* con licencia de prepago) puedan compensar con otras instituciones financieras la gran cantidad de transferencias y pagos que sus clientes y terceros se hacen mutuamente.

Las transferencias y pagos que hacen los clientes de bancos y *fintechs*, son inmediatas desde la perspectiva de los clientes, quienes disponen de los recursos

transferidos de manera instantánea. Sin embargo, el verdadero movimiento de recursos, la liquidación de ese pago, no se hace de manera inmediata, sino que, al cierre de un periodo. Además, dicha liquidación requiere de un proceso de compensación que genera una obligación de pago de un saldo neto entre instituciones. Aquí es donde Shinkansen quiere posicionarse y ofrecer un servicio de “Cámara” tecnológico e innovador.

Sin embargo, el servicio de Cámara aparece bajo la calidad de “(Pronto)” ya que requiere de un proceso de inscripción y revisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y el Banco Central.

### **La regulación y los advisors**

Hasta la dictación de la ya señalada norma del Banco Central que autoriza la creación y reglamenta el funcionamiento de la Cámaras, no había regulación para el servicio de Cámara. En esta norma se contempla la necesidad de contar con un Administrador de Cámara y estos pueden ser entidades financieras ya existentes, como bancos, o una sociedad nueva que solicite una inscripción especial a la CMF. El proceso para las sociedades nuevas puede ser largo y engorroso, por lo que las instituciones financieras ya existentes que quieran prestar el servicio de Cámara, corren con ventaja, salvo por un pequeño apartado que habla de “proyectos experimentales”.

Se contempla la posibilidad que algunas empresas que cuenten con soluciones innovadoras, puedan operar experimentalmente como Administradores de Cámara, por un periodo determinado y hasta un umbral determinado de ordenes diarias brutas, sin necesidad de estar ya inscritos en la CMF. Esta opción tomó fuerza en Shinkansen.

Por este motivo, rápidamente pidieron reuniones en el Banco Central y la CMF, de manera de asegurarse que su interpretación era la correcta. Sin existir una interpretación clara y transversal de la norma, terminó primando la de la CMF que consiste en que los proyectos experimentales están solo previstos para empresas que

estén previamente bajo su fiscalización. Esto implicaría un largo y engorroso proceso de inscripción.

Un balde agua fría para la *fintech*. Ahora es un hecho que deben esperar al menos 12 meses más que algunos de sus potenciales competidores para empezar a operar, plazo en el cual la captación de clientes sería fundamental.

La decisión de no esperar implicaría desechar el lanzamiento del servicio de Cámara y por ende el posicionamiento que tienen respecto del mismo, tanto en lo técnico como en lo comercial, donde se ve un muy buen relacionamiento de la *start-up* con el mundo de la *Fintechs*, esencial para la prestación de sus servicios (B2B).

Sin embargo, este problema regulatorio no quedaría ahí, si no que ahora impone un nuevo desafío a la *start-up*. Hay que comunicarle a los recién ingresados y motivados inversionistas que puede que uno de los servicios que generaron su interés, sufriría un atraso por motivos regulatorios.

Todo un desafío para una sociedad incipiente en la que los roles de los inversionistas en la sociedad no están nítidamente definidos y no por este motivo menos relevante (Anexo 4 expone estructura de inversionistas y de gobierno corporativo de Shinkansen). Todo lo contrario, la calidad informal de los inversionistas *advisors* ha sido clave para generar inercia y fuerza en el proceso de levantamiento de capital, sin embargo, la falta de existencia de un directorio con un rol de estrategia definido y con instancias claras y formales para deliberar con el resto de la administración, parecen ser necesarias en instancias como la expuesta.

Los socios fundadores deben dilucidar como es que se lidia con inversionistas que no participan formalmente de la propiedad y con estrategias que no son directores si no que *advisors*. Asimismo, se preguntan si al encontrarse en una etapa tan incipiente, los *advisors* prestaran ayuda o presionarán por respuestas solidas a la contingencia.

## **Mirando hacia el futuro**

Después de la celebración que el CEO tuvo que interrumpir, este último se encuentra tratando de resolver los problemas en los que se encuentra la *start-up*. El primero de ellos dice relación con un análisis de costos y beneficios de esperar los 12 meses de inscripción. Hay muchas expectativas en el servicio de Cámara, pero más que en el servicio propiamente tal, en las capacidades dentro de la *Fintech* para desarrollar una solución tecnológicamente disruptiva, como asimismo respecto a la capacidad de situarla correctamente en el mercado de la *Fintech* que tan bien conocen en Shinkansen.

Por otro lado, hay que ver como comunicar esta decisión a los *advisors*. El CEO se pregunta si ya es tiempo de contar con una estructura de gobierno corporativo más formal, o si, por el contrario, estos problemas son propios de una *Fintech* en una etapa tan incipiente como la “pre-semilla”. Surge la duda de efectuar una reestructuración de gobierno corporativo con órganos como una Junta de Accionistas, Directorio y Gerentes u otro modelo.

## **Referencias**

- Elizabeth Pollman, “Startup Governance”, Penn Law: Legal Scholarship Repository, 2019, páginas (156-196).
- Harm De Vries, Menno J. Van Loon & Sjoerd Mol, “Venture Capital Deal Terms”, 2016, páginas (11-27).
- Michael E. Porter, “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia”, Harvard Business Review, 2008.
- Comisión para el Mercado Financiero, “White Paper: Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicio Relacionados”, febrero 2019.
- Ministerio de Hacienda, “Lineamientos para el Desarrollo de un Marco de Finanzas Abiertas en Chile, con Foco en Competencia e Inclusión Financiera”, agosto 2021.
- “Proyecto de ley que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros”, Boletín N° 14570-05, <https://www.senado.cl/appsenado/templates/tramitacion/index.php?>
- Banco Central de Chile, Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, Capítulo III.H.6 que “Autoriza la Creación y Reglamenta el Funcionamiento de las Cámaras de Compensación para Pagos de Bajo Valor en que Participen Empresas Bancarias u otras Instituciones Financieras Sujetas a la Fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero”.
- Oficio Ordinario N° 55556 de 9 de noviembre de 2020 de la Comisión para el Mercado Financiero al Ministerio de Hacienda.
- OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

- Michael C. Jensen & William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 1976.

## ANEXO 1

### Cuadro resumen nueva Ley Fintech

| TITULO           | MATERIA                                | ASPECTOS MÁS RELEVANTES   |
|------------------|--|---|
| <b>TITULO I</b>  | Objetivos de la ley y Principios.      | <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Establece como objetivo de la ley <u>incentivar la prestación de servicios financieros a través de medios tecnológicos</u>.</li><li>➤ Establece como principios la <b>competencia, inclusión e innovación financiera</b>. (Asimismo, se establecen los principios de protección del cliente financiero, resguardo de los datos tratados, preservación de la integridad y estabilidad financiera y prevención del lavado de activos y financiamiento del narcotráfico y del terrorismo).</li><li>➤ Respecto del regulador se establece que deberá observar los principios <b>proporcionalidad</b> basada en riesgos, <b>modularidad</b> en los servicios prestados y <b>neutralidad tecnológica</b>.</li></ul> |
| <b>TITULO II</b> | Regulación de los servicios “Fintech”. | <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Se regulan los siguientes servicios:<ul style="list-style-type: none"><li>(i) Plataformas de financiamiento colectivo.</li><li>(ii) Sistemas alternativos de transacción.</li><li>(iii) Asesoría crediticia y de inversión.</li><li>(iv) Custodia de instrumentos financieros.</li><li>(v) Enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros.</li></ul></li><li>➤ Se define cada uno de estos servicios como asimismo el concepto de “instrumento financiero” (en contraste con el concepto de “valor”) y se establece dentro de este concepto, por primera vez en una ley el concepto de “activo financiero virtual” o “criptoactivo”.</li></ul>  |

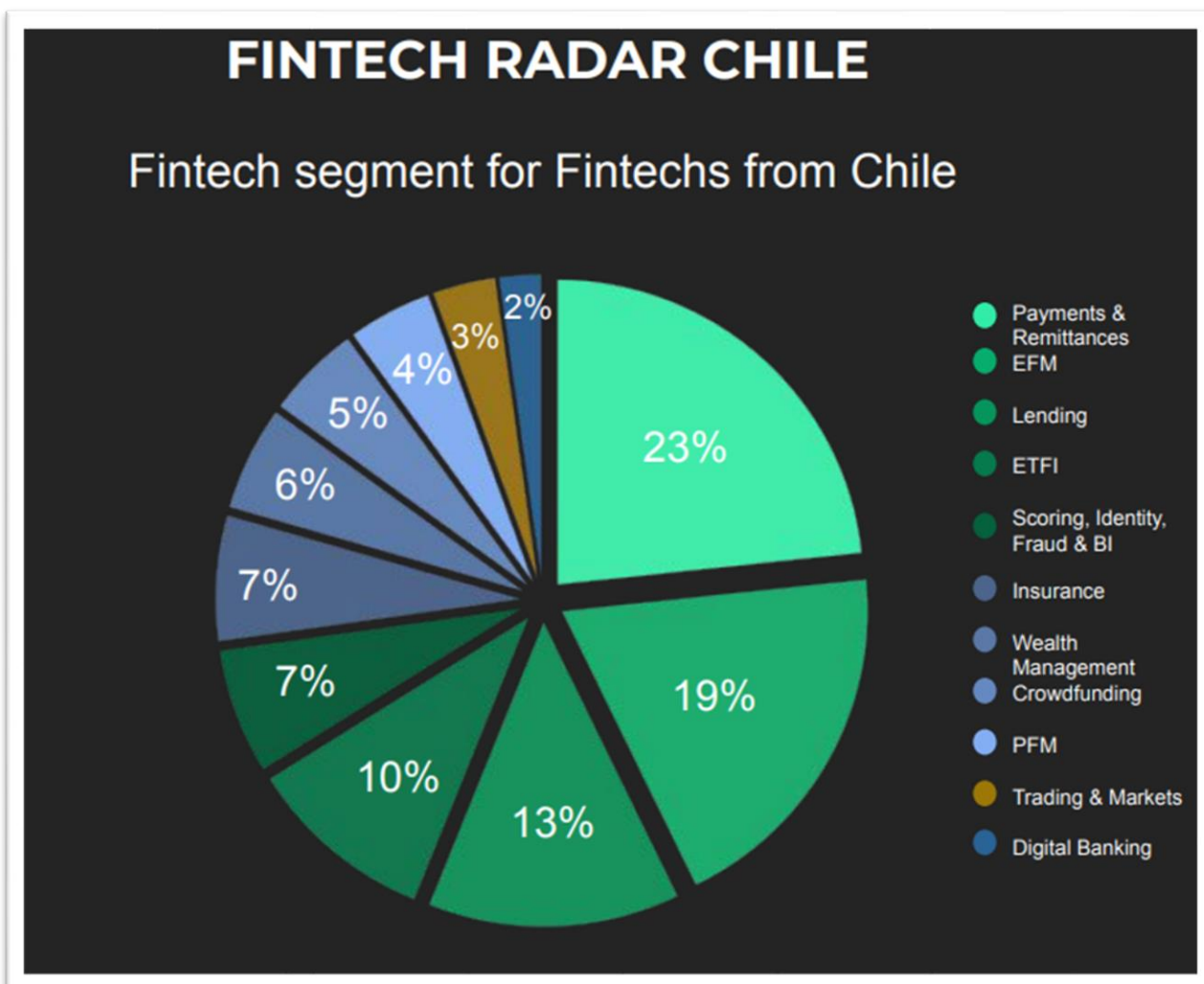
|                          |  |  |
|--------------------------|--|--|
|                          |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se establece la obligación de aquellos que quieran prestar tales servicios, de solicitar la inscripción en un registro que llevará la CMF y posteriormente autorización de funcionamiento.</li> <li>➤ La carga regulatoria para solicitar la autorización de funcionamiento dependerá de los servicios “<i>Fintech</i>” que cada entidad preste, correspondiéndole a cada uno de ellos la carga establecida en el cuadro del Anexo 3.</li> <li>➤ Se define detalladamente como se deberán cumplir los requisitos regulatorios señalados en el punto anterior.</li> <li>➤ Se establecen infracciones graves y casos en los que procederá la cancelación de inscripción.</li> </ul>   |
| <p><b>TITULO III</b></p> | <p>Marco regulatorio para un Sistema de Finanzas Abiertas.</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se establecen las normas de un Sistema de Finanzas Abiertas en virtud del cual los clientes de entidades financieras podrán solicitar que su información sea compartida con otra entidad financiera.</li> </ul> <p>Esto con el fin de promover la competencia, innovación e inclusión financiera, ya que al dar acceso a tal información se elimina la principal barrera de entrada al mercado financiero, cual es, el control de la información financiera de personas y empresas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se establece el tipo de información financiera que podrá ser compartida, dentro de los cuales se encuentran las condiciones comerciales contratadas en productos y servicios financieros como asimismo la información de uso o historial de transacciones realizadas por Clientes, entre otros.</li> </ul> |



|                  |                               |  |
|------------------|-------------------------------|--|
|                  |                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se establecen las instituciones obligadas a participar del Sistema y aquellas que podrán hacerlo voluntariamente.</li> <li>➤ Se establecen requisitos de registro y exigencias regulatorias para aquellos que participen voluntariamente en el Sistema como asimismo respecto a los denominados “iniciadores de pago”.</li> <li>➤ Se establecen una serie de otros requisitos y exigencias, como los relacionados al consentimiento y autenticación de clientes, mecanismos de intercambio de información (se entiende que se hace referencia a APIs como mecanismo tecnológico de intercambio), estándares de seguridad de la información, de protección de datos, facultades especiales del regulador, sanciones, entre otros.</li> </ul> |
| <b>TITULO IV</b> | Otras disposiciones.          | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se incorporan 2 disposiciones. Una primera que busca que las entidades financieras al momento de ofrecer sus productos o servicios tengan en cuenta el perfil de riesgo de los clientes y una segunda que tiene por objeto exigir que las entidades que presten un servicio tan esencial como el de cuenta bancaria justifiquen la denegación de apertura o cierre cuando el solicitante sea una institución inscrita en la CMF.</li> </ul>   |
| <b>TITULO V</b>  | Modificaciones a otras leyes. | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se modifican 16 leyes vigentes en el sector financiero, con el fin de adecuarlas a la regulación Fintech, evitar asimetrías regulatorias respecto de instituciones financieras tradicionales y promover la prestación de servicios financieros tecnológicos en el sector tradicional.</li> </ul>  |

## ANEXO 2

Empresas Fintech por segmento de mercado, Fintech Radar Chile 2021, Finnovista en colaboración con el Ministerio de Hacienda



### **ANEXO 3**

Tabla de exigencias regulatorias para los servicios Fintech en la nueva Ley Fintech

| Requisitos                                 | Obligaciones de información | Capacidad Operacional | Gobierno corporativo y gestión de riesgos | Garantías | Capital | Idoneidad |
|--|-----------------------------|-----------------------|---|-----------|---------|-----------|
| Plataformas de financiamiento colectivo    | SI                          | NO                    | SI  | NO        | NO      | NO        |
| Sistemas alternativos de transacción       | SI                          | SI                    | SI  | NO        | NO      | NO        |
| Enrutadores de órdenes                     | SI                          | SI                    | SI  | SI        | NO      | NO        |
| Intermediarios de instrumentos financieros | SI                          | SI                    | SI  | SI        | SI      | NO        |
| Custodios de instrumentos financieros      | SI                          | SI                    | SI  | SI        | SI      | NO        |
| Asesores crediticios o de inversión        | SI                          | NO                    | SI  | NO        | NO      | SI        |

## ANEXO 4

Inversionistas y gobierno corporativo de Shinkansen

### INVERSIONISTAS



**25 inversionistas personas naturales, comúnmente conocidos como “ángeles” con *tickets* que van entre los USD 5.000 y USD 50.000. (Varios de ellos actúan como *advisors*)** \*Todos con inversión SAFE



**5 fondos de inversión de *venture capital* con *tickets* que van entre USD 50.000 y 200.000.** \*Todos con inversión SAFE

### GOBIERNO CORPORATIVO

Constituida como una sociedad por acciones (SpA)



**3 accionistas, que son los fundadores y administradores de la sociedad**



**7 personas contratadas. 4 full-time y 3 part-time.**

\*Los fundadores están contratados como full-time

# NOTA DE ENSEÑANZA:

## Caso

### “SHINKANSEN: la *fintech* chilena que busca irrumpir.”

#### SINOPSIS

Shinkansen es una empresa “*Fintech*” que presta servicios de transferencias bancarias automatizadas. Recientemente fundada por Leonardo Soto, la *start-up* busca instalarse y consolidarse en la emergente y en boga industria de las *Fintech*.

Si bien el primer servicio por el cual la empresa ha sido reconocida es el de desarrollo de APIs<sup>4</sup> para transferencias bancarias automatizadas entre empresas (B2B), en la *start-up* creen que pueden marcar la diferencia sirviendo como Cámara de Compensación para Pagos de Bajo Valor. Esto permitiría solucionarle problemas a una gran cantidad de empresas que procesan pagos y deben concurrir a la única empresa que presta este servicio en la actualidad, el Centro De Compensación Automatizado S.A. comúnmente conocida como CCA.

El problema de Shinkansen se da en 2 planos:

- (i) Regulatoriamente se encuentran con incertezas. El servicio de Cámara debiese haber sido abordado por el nuevo Proyecto de Ley Fintech, sin embargo, esto no fue así y fue regulada por el Banco Central. Este último emitió una norma que debiese haber aclarado sus incertezas, sin embargo, la interpretación de otro órgano regulatorio, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), contra todo pronóstico, requiere que la *start-up* lleve a cabo un largo y engorroso proceso de inscripción regulatorio. Esto deja a Shinkansen sin la posibilidad de prestar el servicio de Cámara por un buen tiempo.

---

<sup>4</sup> “*Application Programming Interfaces*” o en español “*interfaz de programación de aplicaciones*”

- (ii) De gobierno corporativo. Como suele ocurrir con *start-ups* en fase inicial, estos cuentan con inversionistas ángeles y algunos fondos de *venture capital*, los cuales han confiado en el proyecto y prestan asesoría a los fundadores bajo la figura de *advisors*. Esta figura no tiene valor legal en términos de gobierno corporativo y las inversiones han sido estructurada como deuda convertible, por lo que, en estricto rigor, no hay propiedad en la *start-up*. Sin embargo, la realidad legal no obsta a la necesidad que naturalmente siente el tomador de decisión, de informarle a los *advisors* e inversionistas eventos relevantes como retrasar por un largo tiempo la prestación de servicios de Cámara de Compensación de Pago de Bajo Valor.

## **OBJETIVOS DE APRENDIZAJE**

Este caso ofrece los siguientes objetivos de enseñanza:

1. Entender la relevancia que pueden tener los cambios regulatorios en la administración estratégica de cualquier empresa, pero en particular de una *start-up* que se encuentra en un proceso de levantamiento de fondos.
2. Evaluar cuales los costos y beneficios que implican las distintas opciones que ofrece la problemática regulatoria y de gobierno corporativo a la que se enfrenta la empresa.
3. Analizar las particularidades del gobierno corporativo de las *startup* y sus diferencias con la estructura de gobierno corporativo clásico.

Este caso se recomienda utilizar en cursos gerencia estrategia y dirección estratégica de un programa de Master of Business Administration (MBA). En el curso de dirección estratégica permitiría entender con mayor profundidad la exposición de secciones como gobierno corporativo y en el curso de gerencia estratégica permitiría ahondar en el rol que juega en la competencia de los mercados las regulaciones gubernamentales.

## **LECTURAS**

Para desarrollar el análisis del caso en la asignatura de dirección estratégica se requiere leer las siguientes dos lecturas:

- a. Esta publicación de la University of Pennsylvania Carey Law School puede ser utilizada en la clase de gobierno corporativo del curso de dirección estratégica, en el cual se

detallan de manera muy única las particularidades a las que están sujetas las estructuras de gobierno corporativo de las *startup*.

Elizabeth Pollman, “Startup Governance”, Penn Law: Legal Scholarship Repository, 2019, páginas (156-196).

- b. Este libro relata de manera muy pedagógica los principales términos que se utilizan en el mundo del capital riesgo o *venture capital*, dentro de los cuales resaltan para este caso las principales fases y conceptos en el proceso de levantamiento de capital de una *startup*, de manera de explicar más nítidamente los efectos que este proceso tiene en el gobierno corporativo de una *startup*.

Harm De Vries, Menno J. Van Loon & Sjoerd Mol, “Venture Capital Deal Terms”, 2016, páginas (11-27).

Para desarrollar el análisis del caso en la asignatura de gerencia estratégica se requiere leer la siguiente lectura:

Michael E. Porter, “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia”, Harvard Business Review, 2008.

## **PREGUNTAS DE EVALUACIÓN**

Las preguntas de evaluación sugeridas para discutir este caso son las siguientes:

1. ¿Cuáles son los problemas legales y regulatorios que aquejan a Shinkansen?
2. ¿Cuáles son los costos y beneficios de esperar los 12 meses de la inscripción en el registro de la CMF? ¿Qué opciones tiene Shinkansen para enfrentar la nueva regulación?
3. ¿Cuáles son las características del gobierno corporativo de las *start-up* y como podrían orientar a Shinkansen? ¿Cuáles son las diferencias y similitudes con el gobierno corporativo de empresas tradicionales?
4. ¿Cuáles pueden ser los potenciales conflictos y tensiones que podría enfrentar el gobierno corporativo de Shinkansen, ante la problemática regulatoria?

## TIEMPOS Y PLAN DE ENSEÑANZA

Se debe enviar el caso de estudio a la audiencia con anticipación para ser leído en el hogar. Asimismo, se debe informar a los y las estudiantes las lecturas. Adicionalmente se puede incluir como material suplementario la regulación del Banco Central en relación al servicio de Cámaras de Compensación de Pago de Bajo Valor. Este artículo opcionalmente puede ser entregado a los y las estudiantes antes de desarrollar el caso. El plan de trabajo sugerido en aula, para una clase estándar de 90 minutos, es como sigue:

### A. Primer bloque (15 minutos).

Tiempo destinado para la introducción al caso, donde los y las estudiantes deben discutir sobre la industria Fintech en Chile, su desarrollo y perspectivas. El(la) facilitador(a) puede complementar el análisis de los y las estudiantes con los anexos 1, 2, 3 y la sinopsis del caso.

### B. Segundo bloque (20 minutos).

Se sugiere utilizar este tiempo para que los y las estudiantes identifiquen el principal problema que enfrenta Shinkansen, la necesidad de llevar a cabo un proceso de inscripción regulatoria previo largo y engorroso en la CMF. Luego, el(la) facilitador(a) tiene que sugerir la pregunta 1 de evaluación del caso. Esta pregunta debe motivar a los y las estudiantes a dar sus opiniones, para lo cual el(la) facilitador(a) debe presionar a la audiencia que sustente sus respuestas en base a la relevancia que tiene la regulación en las *start-up* considerando que son empresas con un crecimiento inicial explosivo.

### C. Tercer bloque (15 minutos).

En los próximos 15 minutos los y las estudiantes deberán efectuar un análisis de los costos y beneficios que implican para la *start-up* esperar los 12 meses de la inscripción en el registro de la CMF, como asimismo hacer un levantamiento de las distintas opciones que existen para enfrentar la regulación.

### D. Cuarto bloque (20 minutos).



En este bloque, se espera que los y las estudiantes discutan sobre las particularidades poco advertidas que se encuentran en los gobiernos corporativos de las *startup*, como estas podrían orientar a la *Fintech*, y cuáles son las diferencias con los gobiernos corporativos tradicionales. Para estimular esta discusión, el(la) facilitador(a) debe proponer a los y las estudiantes la pregunta 3 de evaluación del caso, con énfasis en los diferentes incentivos a los que están sujetos los distintos agentes presentes en este tipo de empresas.

E. Quinto bloque (15 minutos).

Los y las estudiantes en estos 15 minutos deben discutir sobre los potenciales conflictos y tensiones que podría enfrentar el gobierno corporativo de Shinkansen, ante la problemática regulatoria, en base a el análisis efectuado en el bloque anterior. Esta discusión facilita la respuesta de los y las estudiantes a la cuarta y última pregunta de evaluación del caso, la cual tiene que ser formulada por el(la) facilitador(a).

F. Sexto bloque (5 minutos).

El(la) facilitador(a) tiene que utilizar estos últimos minutos para cerrar el caso indicando a los y las estudiantes algunas conclusiones, lecciones aprendidas y recomendaciones finales.

## **ANALISIS**

A. Primer bloque: Antecedentes de la industria Fintech, su desarrollo y perspectivas.

Para iniciar el desarrollo del caso, se sugiere al facilitador(a) dar un resumen a los estudiantes sobre el caso, para lo cual puede apoyarse en la sinopsis. A continuación, y para comenzar a ahondar en la discusión del mismo, se sugiere analizar la industria Fintech chilena en términos generales, su desarrollo y perspectivas. Para tales efectos, el facilitador podría apoyarse en los anexos 1, 2, y 3 del caso. Estos dan cuenta de las cifras de crecimiento de la industria y en particular del crecimiento diferenciado entre segmentos, resaltando entre estos las empresas Fintech de “Pagos y Remesas” o

“*Payments and Remittances*”, sector al cual Shinkansen pertenece. Asimismo, se puede comentar brevemente respecto al impacto nacional y regional que ha tenido la dictación de la nueva Ley Fintech, resaltando sus principales aspectos, dentro de los cuales se encuentran:

- (i) Marco regulatorio para empresas Fintech como las que prestan servicios de crowdfunding; de intermediación y custodia de facturas, contratos derivados, criptoactivos y otros instrumentos financieros; de asesoría crediticia o de inversión a través de algoritmos, sistemas alternativos de transacción, entre otros.
- (ii) El establecimiento de un Sistema de Finanzas Abiertas, en virtud del cual los clientes podrán compartir, por medios tecnológicos, su información financiera bancaria con empresas Fintech y así facilitar la prestación de servicios financieros en condiciones más económicas, más innovadoras y de acuerdo a las necesidades del cliente.
- (iii) La modificación de 17 leyes vigentes en el sector financiero, con el fin de adecuarlas a la regulación Fintech, evitar asimetrías regulatorias respecto de instituciones financieras tradicionales y promover la prestación de servicios financieros tecnológicos en el sector tradicional.

B. Segundo bloque: Los problemas regulatorios de Shinkansen.

Para iniciar la discusión en este bloque, se sugiere al(la) facilitador(a) escribir en la pizarra la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los problemas legales y regulatorios que aquejan a Shinkansen? Esta pregunta debe invitar a los y las estudiantes a identificar y profundizar en los principales 2 problemas legal-regulatorio que enfrentaba Shinkansen: i) Incerteza regulatoria general para las empresas Fintech y ii) Incerteza regulatoria particular para su servicio de Cámara de Compensación de Pago de Bajo Valor. El primer problema se puede inferir de la discusión del primer bloque, aunque en este bloque se debe profundizar en ambos.

De esta manera, puede comenzarse señalando que en Chile, hace ya algunos años que las empresas Fintech han manifestado la necesidad de contar con un marco regulatorio

que las rijan. En noviembre de 2018, se vio una reacción por parte del regulador chileno, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la cual constituyó mesas consultivas con diversos actores del mercado para ahondar en la temática. Estas mesas, junto a un proceso de estudio y consultoría de organismos internacionales, llevó a que en febrero de 2019 dicho órgano publicará el primer documento de política pública al respecto, denominado “*White Paper. Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados*”. En éste se planteaban las características del ecosistema chileno de la época y las características preliminares con las que debería contar un marco legal para regular a las empresas Fintech.

Que una industria solicite al regulador que inste por su regulación no es algo común, ya que generalmente las regulaciones son percibidas como obstáculos y costos por parte de las industrias. Sin embargo, el caso de la industria Fintech es distinto, ya que es la desafiante de una industria regulada como la financiera, la cual además tiene algunas particularidades. La primera particularidad es el rol que juega en productos esenciales para personas y empresas, como las cuentas vistas y corrientes y en segundo lugar algunas regulaciones que pesan sobre ella como las relacionadas al lavado de activos y financiamiento al terrorismo al secreto bancario. En virtud de ésta última, los bancos deben velar por la reserva de la información de las captaciones y depósitos.

Algunas Fintech han reportado que la falta de regulación ha sido aducida como motivo para la no apertura o cierre de algunos productos financieros, esenciales para cualquier negocio, debido a que no contarían con estándares exigidos en materia de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Por otro lado, el control de la información financiera por parte de la industria bancaria y su protección a través del “secreto bancario”, constituye una barrera de entrada al mercado financiero, por cuanto no pueden competir correctamente sin el acceso a la información financiera de clientes.

De esta manera, los problemas con la industria financiera tradicional y la falta de herramientas para competir efectivamente han llevado a las Fintech a instar por su regulación, de manera de terminar con los conflictos señalados.

Es en este contexto que en noviembre de 2020, la CMF en uso de sus facultades legales, efectuó al Ministerio de Hacienda una propuesta de proyecto de ley Fintech, el cual

contenía un marco regulatorio para estas empresas y modificaciones a distintas leyes vigentes del sector financiero para adecuarlas al ingreso de estos nuevos actores.

En noviembre de 2020 el Ministerio de Hacienda anunció la convocatoria de un equipo *ad hoc* para profundizar la propuesta de la CMF y concluir con un proyecto de ley ingresado al Congreso Nacional. Este trabajo concluyó con la presentación de un proyecto de ley en el Congreso Nacional el día 03 de septiembre de 2021.

El señalado proyecto de ley es ambicioso y bien valorado por parte de la industria Fintech y entidades reguladoras nacionales como la CMF y el Banco Central. Y como se señalaría en el bloque anterior, contiene:

- (i) Objetivos y principios del proyecto de ley;
- (ii) Regulación para la prestación de servicios Fintech;
- (iii) Marco regulatorio para un Sistema de Finanzas Abiertas; y
- (iv) Modificaciones a 17 leyes vigentes que rigen al sector financiero.

La reciente aprobación del proyecto y su aplicación como ley, resuelve muchas de las incertezas jurídicas de las empresas Fintech respecto a múltiples modelos de negocios, sin embargo **queda un largo trabajo de dictación de normativa regulatoria secundaria** que hasta que no se materialicen, continuarán las incertezas que aquejan a este tipo de empresas.

Por otro lado, respecto a la interpretación regulatoria de la nueva normativa para Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor, hasta la dictación de la norma del Banco Central que autoriza la creación y reglamenta el funcionamiento de la Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor, la compensación entre instituciones financieras es efectuada por una sola entidad que sin regulación es la única que ofrece tal servicio. Esta es el CCA, como se señala en el caso.

Si bien la industria podría haber esperado que una nueva regulación del servicio de Cámara hubiese estado contenido en la Ley Fintech, la verdad es que el Banco Central como órgano que tiene a su cargo velar por el correcto funcionamiento de los pagos en el país, había manifestado con anterioridad que la industria de los pagos, gracias a la

tecnología, tiene el potencial de generar métodos innovadores, rápidos y eficientes que podrían favorecer la vida cotidiana de las personas dejando de lado algunos de los riesgos y efectos negativos que conlleva la utilización del efectivo.

En este contexto el Banco Central identificó que la falta de regulación junto con la oferta limitada del servicio de Cámara era un obstáculo para el desarrollo de dicha industria, por lo que comenzó con un proceso de regulación que finalizó con la publicación de la norma en enero de 2022.

En esta norma se contemplan una serie de requisitos para operar una Cámara, dentro de los cuales se encuentra la necesidad de contar con un Administrador de Cámara, cuyo rol puede ser ejercido por instituciones existentes como bancos u otras entidades financieras; o una sociedad nueva que solicite una inscripción especial a la CMF. Este último proceso para sociedades nuevas puede ser largo y engorroso, por lo que las instituciones financieras que quieran prestar el servicio de Cámara corren con ventaja.

Sin embargo, la norma contiene una nueva figura que mucha esperanza le da a aquellas sociedades nuevas que quieran operar una Cámara sin tener que pasar por el largo proceso de inscripción. Esta es la figura de los “proyectos experimentales”.

La norma contempla la posibilidad que algunas empresas que cuenten con soluciones innovadoras, puedan operar como Administradores de Cámara bajo la figura de “proyectos experimentales”, por un periodo determinado y hasta un umbral determinado de ordenes diarias brutas, sin necesidad de estar ya inscritos en la CMF.

En Shinkansen tomó fuerza el apartado de “proyectos experimentales”. Sus soluciones innovadoras califican para poder empezar operar bajo esta calidad y desde la empresa interpretan que justamente para casos como el de ellos es que la nueva figura fue prevista.

Por este motivo, rápidamente pidieron reuniones en el Banco Central y la CMF, de manera de asegurarse que su interpretación era la correcta.

El Banco Central, de manera no vinculante, manifestó que la interpretación de la empresa tenía sentido y que no deberían tener problemas para operar como proyecto experimental, sin embargo, recomendaban confirmar el criterio con la CMF. Esta aprobación informal y preliminar les permitiría operar rápidamente con lo que para ellos era su producto estrella y por lo mismo presentarse en un mejor pie a las reuniones de levantamiento de capital.

Lamentablemente al acercarse a la CMF la interpretación fue distinta. Para ellos, los proyectos experimentales están solo previstos para empresas que estén previamente bajo su fiscalización. Esto implicaría un largo y engorroso proceso de inscripción.

Para empezar a operar, Shinkansen prevé que podría demorarse hasta unos 12 meses, periodo en el cual algunos de sus competidores que tengan la calidad de institución financiera podrán empezar a operar con mayor anticipación.

C. Tercer bloque: Costos y beneficios de iniciar el proceso de inscripción. Opciones para enfrentar la nueva regulación.

En este bloque los y las estudiantes tienen que analizar los costos y beneficios de esperar o no los 12 meses que implican la inscripción para la prestación del servicio de Cámara y cuáles son las opciones que tiene la empresa frente a la problemática. Para ello, se sugiere al(la) facilitador(a) formular la segunda pregunta de evaluación (escribir en la pizarra): ¿Cuáles son los costos y beneficios de esperar los 12 meses de la inscripción en el registro de la CMF? ¿Qué opciones tiene Shinkansen para enfrentar la nueva regulación? De esta manera el facilitador(a) permitirá que entre los estudiantes se vaya construyendo una lista de costos y beneficios.

En este sentido, parece lógico comenzar por analizar la situación actual de la empresa, donde surge inmediatamente su carácter de *start-up* incipiente que acaba de levantar fondos. En este contexto es relevante señalar que los inversionistas probablemente contaban con el lanzamiento del producto estrella de “Cámara”. Si bien, las inversiones que la *start-up* obtuvo a través de los contratos SAFE están sujetos al riesgo de inversión propio del rubro y no contemplan un escenario en que la empresa deba devolver los dineros invertidos, si está la expectativa de crecer, de hacer nuevas rondas de

levantamiento de capital y, por lo mismo, de no defraudar a los *advisors*/inversionistas que mucha ayuda han prestado a la Fintech con su visión.

Por otro lado, surge la ventajosa posición que desde la Fintech creen tener, sobre todo respecto al conocimiento técnico en un rubro complejo. El *expertis* de los socios en materias como la mensajería financiera y tecnología, es fundamental para la prestación de servicio de Cámara, ya que es esta herramienta la que permitirá interconectar a las instituciones que quieran compensar pagos de bajo valor. A este respecto, desde Shinkansen señalan que su conocimiento se extiende a un entendimiento profundo de los sistemas de los bancos (con servidores antiguos y estructuras de personal “pesadas” como mencionan desde la *start-up*) como asimismo de los sistemas de las Fintech (los que se describen como mucho más tecnológicos y “livianos”, usualmente utilizando herramientas como almacenamiento en la nube, entre otros). Asimismo, pasa también por un conocimiento en el desarrollo de soluciones tecnológicas, rápidas, eficientes, escalables y seguras.

Hacen hincapié en la rapidez con la que podrían movilizar el dinero, cuestión que intuyen sería muy valorada en la industria, como asimismo la seguridad de las soluciones. Respecto a la seguridad, dan como ejemplo que en la industria actualmente se utiliza un sistema de mensajería con cifrado simétrico, el cual sufre de la vulnerabilidad de que hay un actor que conoce la clave que permite la mensajería y por ende la operación del servicio, sin embargo, ellos tienen un sistema en el que esas vulnerabilidades desaparecen y en su sistema de cifrado nadie conoce estas claves.

Otro elemento a considerar es el relacionamiento que los fundadores tienen en el mundo de las Fintech, donde todos de alguna u otra manera se han desempeñado en el pasado. Conocen la industria, como opera y conocen a sus actores, de los cuales, varios, están expectantes por el lanzamiento del servicio de Cámara, ya que conocen como funciona en la actualidad y saben de los conocimientos de los fundadores. Esto les prestará mucha utilidad desde un punto de vista comercial.

También es importante resaltar la relevancia de un elemento exógeno a las capacidades de la Fintech, que dice relación con el momento de la industria de pagos, en donde se ve que un documento denominado “Informe de Sistemas de Pagos” del Banco Central de

Chile, de julio 2022, resalta un crecimiento sustancial de las transferencias electrónicas de fondos (TEF) como medio de pago, en desmedro de medios de pago como el efectivo y los cheques. En Shinkansen, este elemento es relevante, ya que es este tipo de transacciones son las que más podrían utilizar sus potenciales clientes Fintech, a través de soluciones digitales, y por tanto serían aquellas transacciones las que estarían compensando con su servicio de Cámara.

Si bien de los argumentos de esta sección, hasta ahora, solo se desprenden costos que implicaría no esperar los 12 meses de inscripción, la verdad es que también podrían analizarse los beneficios de no esperar ese tiempo. Si bien es difícil de medir de manera precisa el beneficio, atendido el carácter incipiente de la *start-up*, no es difícil vislumbrarlos. En particular, es evitar el costo de oportunidad de dedicar 12 meses a la espera de un trámite regulatorio para, en contraste, dedicarse a desarrollar otra solución distinta a la de Cámara, que podría entregar los beneficios que hasta ahora han entregado los servicios de “*Payouts*” y “*Move*”. Adicionalmente, de arribar a una solución nueva, la empresa podría mejorar aún más la impresión de los *advisors*, demostrando la capacidad de reinventarse y volver partir.

Respecto a la pregunta de cuales son las opciones que tiene la Fintech para enfrentar nuevas regulaciones, es importante valorar si en la etapa en la que se encuentra la Fintech (considerando la estructura demostrada en el Anexo 4), sería, por ejemplo, necesario conformar un equipo de respuestas y análisis regulatorio. Pareciera ser que los recursos debiesen estar destinados a apostar por un crecimiento orientado a los servicios y número de clientes. Sin embargo, la respuesta ante eventualidades regulatorias es una de las tantas contingencias con las que tienen que lidiar los emprendedores. En este mismo sentido, parece relevante revisar la forma en la que la Fintech se apoya o comunica la contingencia regulatoria a los *advisors*, lo cual es materia de los próximos 2 bloques.

- D. Cuarto bloque: Características del gobierno corporativo de las *start-up* y como podrían orientar a Shinkansen. Diferencias y similitudes con el gobierno corporativo de empresas tradicionales.



En este bloque los y las estudiantes tienen que analizar las características del gobierno corporativo de las *start-up* y como estas características podrían orientar a la empresa objeto del caso. Asimismo, en esta pregunta se busca contrastar dichas características con las del gobierno corporativo de empresas tradicionales. Para ello, se sugiere al(la) facilitador(a) formular la pregunta de evaluación (escribir en la pizarra): ¿Cuáles son las características del gobierno corporativo de las *startup* y cómo podrían orientar a Shinkansen? ¿Cuáles son las diferencias y similitudes con el gobierno corporativo de empresas tradicionales? Para estos efectos, el(la) facilitador(a) podrá repasar brevemente los conceptos básicos del gobierno corporativo tradicional y posteriormente las características del gobierno corporativo de las *start-up*, para posteriormente discutir con los estudiantes la pregunta.

a. Gobierno corporativo clásico o tradicional

Para comenzar, se señalará que el gobierno corporativo podría definirse como el conjunto de normas y procedimientos a través de los cuales una organización o empresa es dirigida. En la estructura de gobierno corporativo se definen los derechos y obligaciones de los distintos participantes de una empresa tales como accionistas, gerentes, directores y otros stakeholders. Estos buscan conducir las relaciones entre tales actores a través de elementos como el trato equitativo entre accionistas, la transparencia respecto a información relevante como la estructura de capital y la resolución de conflictos de interés, entre otros.

Para el caso de Chile, podrá recordarse que si bien las normas aplicables al gobierno corporativo de una empresa dependerán del tipo societario legal que se haya elegido al momento de la constitución, las sociedades anónimas regidas por la Ley N° 18.046 ofrecen un catálogo de normas y órganos de gobierno más detallado **e ilustrativo** para estos efectos.

Los órganos de gobierno más relevantes son la **Junta de Accionistas, el Directorio y los Gerentes**, para los cuales la ley chilena delimita nítidamente sus funciones y roles más esenciales.

En este sentido, respecto a las normas aplicables a la Junta de Accionistas, estas se encuentran en el Título V de la Ley N° 18.046, bajo el nombre “De la fiscalización de la administración”. De esta manera, el nombre otorgado al Título ya señala el principal rol que tiene la Junta de Accionistas en la sociedad, consistente en fiscalizar.

Respecto a los directores el artículo 31 de la misma Ley señala que “La administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas.”, no dejando dudas respecto a la labor de los mismos.

Respecto a los gerentes el artículo 49 de la señalada Ley establece que:

“Las sociedades anónimas tendrán uno o más gerentes designados por el directorio, el que les fijará sus atribuciones y deberes, pudiendo sustituirlos a su arbitrio.

Al gerente o gerente general en su caso, corresponderá la representación judicial de la sociedad...”.

Posteriormente, puede ahondarse en los objetivos y la relevancia de contar con un buen gobierno corporativo, resaltando lo que la OECD ha señalado: “El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas.”. Es decir, actualmente es considerado como uno de los aspectos más relevantes de cualquier empresa que quiera obtener un desempeño exitoso.

Asimismo, dicho órgano también resalta que “... las políticas de gobierno corporativo desempeñan un papel importante a la hora de alcanzar objetivos económicos más amplios relacionados con la confianza de los inversores y la formación y asignación de capital. La calidad del gobierno corporativo influye en el coste que tiene para las empresas el acceso al capital necesario para su crecimiento, así como en la confianza que necesitan aquellos que aportan —directa o indirectamente— dicho capital para participar en la creación de valor de una forma justa y equitativa.” El costo de la obtención de capital es

fundamental para cualquier empresa, para lo cual, según la OECD, el gobierno corporativo es un elemento central.

Así, la ley en conjunto con las normas que las mismas sociedades se otorguen para sí establece una serie de disposiciones para regular asuntos como las sesiones de directorio, las juntas de accionistas, las materias que en ellas se deben tratar y en general como es que deben efectuarse las relaciones entre los distintos incumbentes. De esta manera, se busca otorgar la confianza y certeza a la que OECD hacía referencia precedentemente.

#### b. Gobierno corporativo de las *startup*

Ya habiendo revisado cómo funciona la estructura de gobierno corporativo clásico puede ser ilustrativo repasar la interesante publicación de la University of Pennsylvania Carey Law School que debe ser leída previamente por los estudiantes y expone las particularidades del gobierno corporativo de las *startup* y las dificultades de la teoría corporativa clásica para abordar las mismas con las normas y órganos de gobierno corporativo ya estudiadas.

A diferencia de las empresas comúnmente divididas entre públicas y privadas, entendidas como aquellas que transan sus acciones en bolsa o no, las *startup* tienen elementos muy característicos y únicos que no necesariamente verán resueltos sus problemas con las normas u órganos de gobierno corporativo clásico.

En este sentido, las *startup* son empresas con foco en la tecnología e innovación y por ende con altos niveles de riesgo y con fuerte énfasis en el crecimiento. Están largos periodos sin obtener utilidades mientras desarrollan innovadores productos y servicios. Por su parte, su base de accionistas puede llegar a ser muy heterogénea en un contexto interno de alta incertidumbre y asimetrías de información.

Estas empresas llegan a tener bases heterogéneas de accionistas, ya que habitualmente hacen los primeros levantamientos de capital emitiendo acciones comunes, sin embargo pasan por posteriores y sucesivas rondas de levantamiento de capital con emisiones de instrumentos convertibles a acciones preferentes con diversos términos y condiciones

contractuales, creando divergencias relevantes entre los distintos accionistas y potenciales conflictos en materia de gobierno corporativo. Esto puede acarrear diferencias al momento de decidir en materias como eventuales ofertas, posibilidades de venta de la empresa (conocido también como “exit”) u otros.

En este sentido, la teoría del Agente-Principal en virtud de la cual, en términos simples, se deduce que de la tarea encomendada de un principal a un agente (por ejemplo de los accionistas a la administración) se derivan incentivos contrapuestos que deben ser abordados a través de una estructura de gobierno corporativo como la ya analizada, no es plenamente aplicable a las *startup*.

A mayor abundamiento, la teoría del Agente-Principal señala que las tensiones acarrear consigo tres tipos de costos que consisten en (i) los costos de monitoreo del actuar de los agentes por parte de los principales; (ii) costos de vinculación para alinear los intereses entre agentes y principales; y (iii) costos residuales que no pueden ser evitados.

Esta teoría, no alcanzó a apreciar la realidad actual de empresas como las *startup*, a las cuales no le bastaría la propuesta teórica en cuestión, debido a que en estas empresas se dan traslapes de funciones y roles que derivan en tensiones verticales y a la vez horizontales entre fundadores, inversionistas, ejecutivos y empleados que no necesariamente se agotan en la figura del principal y el agente.

El señalado trabajo de la University of Pennsylvania Carey Law School, distingue las tensiones entre verticales y horizontales.

i. Verticales:

- Entre accionistas y el directorio: entre los accionistas pueden encontrarse los fundadores e inversionistas de venture capital (o “VC”), entre otros. Son los accionistas los que designan a los directores y en particular los VC tienen un interés particular por participar activamente en los directorios, para poder monitorear su inversión que usualmente consisten en aportes de terceros administrados por ellos y que han decidido invertir, por ejemplo, en startups. Justamente en atención a elementos como la administración de fondos de

terceros y los incentivos que mueven a uno u otro tipo de accionistas, es que pueden surgir tensiones respecto al tiempo o el precio fijado para un nuevo levantamiento capital, o respecto al apetito de riesgo, necesidades de liquidez o reparto de beneficios.

- Entre el directorio y fundadores o ejecutivos: Pueden también surgir tensiones entre el directorio y los fundadores o ejecutivos muy relevantes de las *startup*, porque las cualidades necesarias para empezar un negocio innovador que son las que generalmente detentan estos fundadores o ejecutivos relevantes, no son las mismas que se requieren para hacer crecer un negocio o darle mayor escalamiento, que es la función que generalmente asume el directorio. Estas tensiones también podrían verse manifestadas en circunstancias como de necesidades de liquidez u otras.
- Entre accionistas y fundadores o ejecutivos: También pueden existir diferencias de visiones estratégicas o diversos aspectos de la administración, entre accionistas y fundadores. El elemento disciplinador que los accionistas de *startup* tienen en contra de los fundadores, es el desembolso de inversiones comprometidas en como financiamiento o inversión por etapas ya que uno de los elementos que los fundadores generalmente más temen, es quedarse sin flujo de caja. Sin embargo, por otro lado, los inversionistas de *startup* no pueden deshacerse de su inversión tan fácilmente, por lo que si hay disponibilidad de capital en el mercado, los fundadores podrían hacerle frente a este elemento.

ii. Horizontales:

- Entre acciones preferentes y comunes: La tensión horizontal más clásica es entre estos dos tipos de acciones, los cuales por su posición pueden tener posiciones diferentes ante un eventual “exit”, nuevos levantamientos de capital o el apetito de riesgo. Así, los accionistas preferentes podrían querer vender la compañía más rápido en atención a sus preferencias para el pago de sus inversiones.
- Entre acciones preferentes: Como se señaló anteriormente, las distintas rondas de levantamiento de capital pueden crear diversos grupos de accionistas con

derechos y condiciones distintos. De esta manera, un grupo de acciones preferentes puede querer vender la empresa en \$100, pero quizás otro grupo de accionistas que invirtió en un momento posterior y por lo tanto a un precio mayor puede querer vender a \$300. Naturalmente, esto también puede generar tensiones.

- Entre acciones comunes: Dentro de este tipo de accionistas pueden existir terceros o empleados de la compañía, los cuales tienen niveles de involucramiento muy distintos que pueden resultar en tensiones al momento de recibir, por ejemplo, una oferta de compra.

De lo expuesto se puede deducir que las estructuras de las *startup* pueden avanzando progresivamente en su complejidad, por lo que no es sencillo resolver problemas de gobierno corporativo y puede que las normas u órganos típicos no sean suficientes ante determinadas circunstancias.

#### c. Como podrían estas características orientar a Shinkansen

Ya revisada la relevancia y los órganos que componen las estructuras de gobierno corporativo clásico, como asimismo las particularidades de los gobiernos corporativos de las *start-up*, puede ser útil empezar a analizar si las estructuras de gobierno corporativo clásico son actualmente aplicables a Shinkansen o, por su parte, empezar a revisar el contenido del texto de la University of Pennsylvania Carey Law School, recién analizado.

En este sentido, cabría hacerse la pregunta si la constitución de un Directorio o el diseño de una plana de Gerencia, encabezada por un Gerente General, es atingente en una sociedad que cuenta con las características señaladas en el Anexo 4. Se debe recordar cuales son los montos de levantamiento de capital y el corto plazo que llevan prestando servicios (desde 2022 como señala el cuerpo del caso).

Adicionalmente, debe considerarse que los inversionistas no son accionistas y que los trabajadores contratados ascienden a 7 (de los cuales 3 son los fundadores).

Estas circunstancias no obstan a que pueda empezar a efectuarse la aplicación del análisis de tensiones verticales y horizontales, expuestos en el punto anterior y que deben ahondarse en la siguiente sección.

E. Quinto bloque: Potenciales conflictos y tensiones que podría enfrentar el gobierno corporativo de Shinkansen, ante la problemática regulatoria.

Con el objetivo de analizar los problemas que pudiesen surgir entre la Fintech y sus *advisors*, se sugiere al(la) facilitador(a) ahondar en la última parte de la respuesta a la pregunta anterior. De esta manera, se sugiere efectuar la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los potenciales conflictos y tensiones que podría enfrentar el gobierno corporativo de Shinkansen, ante la problemática regulatoria?

Como ya se adelantó en la última parte de la pregunta anterior, si parece relevante empezar a identificar alguna de las eventuales tensiones contempladas en el texto de la University of Pennsylvania Carey Law School, debido a que, si bien los *advisors* no forman parte de la estructura de gobierno corporativo, actualmente si juegan el rol de consultores en la administración de la Fintech y en un futuro podrían estar integrando el Directorio de la Fintech.

En primer lugar, es relevante considerar que de la estructura de inversionistas expuesta en el Anexo 4 del caso, pareciera que en principio no son aplicables ninguna de las tensiones clasificadas como Horizontales. Esto, debido a que no hay diferencias entre inversionistas y, en estricto rigor, al participar del proyecto a través de los denominados SAFE, ninguno de ellos es accionista. Los únicos accionistas son los 3 fundadores. Este tipo de tensiones pareciera ser mas lejana en el caso en cuestión.

Si bien respecto de las tensiones verticales podría aplicarse la misma lógica (en el sentido de que formalmente ninguno de los *advisors* forma parte del gobierno corporativo de la Fintech), la problemática es más cercana y pareciera ser algo más sensato, revisar las eventuales tensiones que podrían darse en relación a la posición de estos importantes “consejeros” de la Fintech, por cuanto de alguna u otra forma, cumplen ese rol en la actualidad.

Como señalábamos, en lo formal estos *advisors* no forman parte de la administración de la sociedad, pero desde un análisis informal (algunos más que otros), están involucrados en la administración de la Fintech, son muy escuchados por los fundadores (debido a su

experiencia) y el día de mañana es bastante probable que formen parte de una estructura de administración más robusta, como, por ejemplo, del Directorio de Shinkansen.

En este sentido, si podrían ser aplicables las tensiones verticales que involucran a directorio-fundadores e accionistas-directorio. Al respecto, surgen las siguientes hipótesis:

- a. Desde el punto de vista de ambas tensiones mencionadas, alguno de los *advisors* podría considerar que el crecimiento de Shinkansen requiere de una urgencia que no puede postergarse ni quedar sujeta a un proceso de inscripción regulatoria. Esto podría ser debatido por los fundadores de la Fintech, que tienen mucha confianza en el servicio que depende de la inscripción y por lo mismo instarían por esperar los 12 meses.
- b. Por otro lado, algún *advisor* podría estimar que es necesario destinar recursos para evitar que problemas regulatorios sigan ocurriendo en el futuro, para lo cual se requeriría, por ejemplo, la contratación de personas. Los fundadores, por su parte, podrían estimar que es más necesario seguir destinando los recursos en el desarrollo de soluciones tecnológicas, ámbito en el cual la empresa se especializa.
- c. Aún más, algún *advisor* podría considerar que la mejor opción sería integrarse con alguna institución tradicional regulada que no requiera pasar por un proceso de inscripción, lo cual claramente podría encontrarse con la oposición de los fundadores que tienen la visión de, justamente, desafiar a estos actores tradicionales.

Después de este análisis, puede resultar muy ilustrativo contar como fue finalmente abordado el asunto por parte de los *advisors*. Desde Shinkansen señalan que no tuvieron más que apoyo a la decisión de esperar los 12 meses por parte de los *advisors*, lo cual da cuenta de varias cosas, pero en particular de dos: (i) las empresas en etapa de pre-semilla están sujetas a muchas dificultades que podrían interrumpir su desarrollo, por lo que requieren de mucho apoyo. Esto lo saben muy bien los inversionistas de capital de riesgo, que conocen que estas empresas requieren pasar periodos difíciles y de muchas pérdidas (conocido también como “valle de la muerte” según el libro de De Vries “Venture Capital Deal Terms”) para obtener ganancias en un futuro mediano. (ii) los *advisors* invirtieron inicialmente en Shinkansen porque conocen a los fundadores y sus



capacidades, por lo tanto, saben que la espera de 12 meses puede ser algo anecdótico en el futuro si es que el servicio y la solución tecnológica, logra ser lo que se espera de ella.

F. Sexto bloque.

Finalmente, se sugiere que el(la) facilitador(a) realice un cierre del caso con el resumen de las 4 preguntas previamente discutidas y destacando los aprendizajes del caso. Se espera que los y las estudiantes tengan claro lo relevante que es la certeza regulatoria para la administración estratégica de cualquier empresa y más aún como la realidad de las *start-up* generan incentivos que ocasionan tensiones muy particulares en términos de gobierno corporativo.

## **EPILOGO**

La industria Fintech chilena es una que está demostrando sufrir saltos exponenciales en términos de crecimiento. Con cada vez más frecuencia se ven titulares en la prensa de millonarios levantamientos de capital por parte de empresas pertenecientes a dicho mercado. La buena reputación de la economía chilena en comparación con otras de la región y en particular de la industria financiera, posicionan a Chile como un eventual foco de desarrollo regional de la incipiente industria.

Además del surgimiento de una notable cantidad de *start-up* del rubro, el desarrollo de una legislación ambiciosa y moderna ha aumentado las expectativas respecto al mercado chileno. Se prevé que ésta permitirá que más y mejores soluciones tecnológicas se desarrollen y crezcan.

En particular, el segmento de “Pagos y Remesas” es uno que ha crecido con fuerza y que se posiciona como un desafiante a las actuales soluciones de pago, como las tarjetas de pago.

Sin embargo, en un contexto de desarrollo de una industria, es importante recalcar la relevancia que juegan elementos como las incertezas regulatorias y las estructuras corporativas de empresas incipientes. Asimismo, es importante ahondar en los incentivos, instrumentos y dinámicas que determinan gran parte del actuar de las *startup*.

El caso de Shinkansen permite mostrar claramente la relevancia de ambos elementos: la relevancia de la certeza jurídica, como la necesidad de tener en consideración las tensiones y desafíos corporativos de las *start-up*.

## CONSENTIMIENTO

Por medio del presente documento, yo Francisco Larrain Stieb, RUT 17.404.240-3 representante legal y Gerente Comercial de Shinkansen SpA (la "empresa"), entrego mi consentimiento para que el caso de negocios desarrollado por Tomás Pintor Willcock, alumno del programa MBA Sunrise de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, sea publicado y utilizado por la señalada Facultad. Se solicita mantener el caso de negocios en reserva hasta hasta que la CMF le entregue a Shinkansen su autorización de funcionamiento.



---

Francisco Larrain Stieb

RUT 17.404.240-3

## APENDICE N°1

### Minuta explicativa Ley Fintech

En los últimos años se ha observado un crecimiento sostenido de actores que prestan servicios financieros a través de medios tecnológicos e innovadores. El surgimiento de estos actores, denominados y reconocidos comúnmente como “Fintech”, tienen el potencial de transformar la industria financiera introduciendo en ella mayor competencia, innovación y potenciando la inclusión financiera.

Esta tendencia ha sido advertida por distintos estudios de organismos internacionales, y localmente, ha estimulado el actuar de la Comisión para el Mercado Financiero (la “Comisión”), la cual en febrero de 2019 publicó el primer documento al respecto: “*White Paper. Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados*”. En este documento se da cuenta del crecimiento del mercado en cuestión y se proponen lineamientos generales para el establecimiento de un marco regulatorio para las plataformas de Crowdfunding y otros servicios relacionados. Tales propuestas surgieron del trabajo conjunto con actores del mercado a través de mesas consultivas formadas por la Comisión y los estudios efectuados por dicho organismo. El trabajo de la Comisión, concluyó con el envío de una propuesta de proyecto de ley Fintech al Ministerio de Hacienda el día 9 de noviembre de 2020.

La propuesta de proyecto de ley enviado por la Comisión, en conjunto con diversos estudios que, desde aquella fecha han permitido actualizar los datos del mercado de las Fintech (como aquel efectuado por el mismo Ministerio de Hacienda en conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Finnovista, publicado en mayo de 2021 o el estudio sobre adopción tecnológica en el sector financiero encargado a la Comisión Nacional de Productividad (CNP) publicado en junio de 2021), sirvieron como insumo para la preparación de un proyecto de ley con objetivos ambiciosos y beneficiosos para **promover competencia, innovación e inclusión en sector financiero**. La tramitación

legislativa del proyecto terminó con la aprobación del mismo el día 12 de octubre de 2022.

El Proyecto se planteó como una ley marco que establece principios regulatorios orientados a promover y facilitar la adopción de tecnología para promover innovación financiera, posibilitando el ingreso de nuevos actores y mayor competencia, así como el desarrollo de nuevos productos y servicios financieros con mayor alcance para llegar a personas y empresas subatendidas.

Se otorga a la CMF un mandato claro para la regulación y supervisión de estas nuevas actividades, bajo principios de proporcionalidad basada en riesgos, flexibilidad y neutralidad tecnológica. Al plantearse como una ley marco se visualiza que, considerando el dinamismo del mercado y los avances tecnológicos, es probable que a futuro se requieran nuevas modificaciones al marco legal para ir incorporando nuevos modelos de negocio relevantes u otros ajustes al marco regulatorio vigente.

Al efecto, la ley establece:

- (i) Regular la prestación de determinados servicios financieros en base a tecnología que se han estimado como modelos de negocio relevantes en los ámbitos de crédito e inversiones (como plataformas de financiamiento colectivo y sistemas alternativos de transacción de instrumentos financieros), en el ámbito de pagos (reconociendo figuras como el iniciador de pagos para fomentar la transferencia cuenta a cuenta como medio de pago (sumado a los *stablecoins* como medios de pago)); entre otros, incorporándolos a al sistema de prevención de lavado de activos;
- (ii) Un marco regulatorio de Sistema de Finanzas Abiertas que facilite el intercambio ágil y seguro de datos entre proveedores de servicios financieros con autorización de clientes, lo que permitirá abordar la asimetría de

información que enfrentan los actores entrantes y facilitar el desarrollo de nuevas ofertas de productos y servicios financieros;

- (iii) Modificar leyes vigentes que rigen a instituciones financieras tradicionales a fin de: (a) Fortalecer el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas (ej: mini bonds); (b) Introducir protección al cliente financiero (ej: contar con perfil de riesgo de cliente); (c) Reconocer a nuevos actores y velar por un efectivo ejercicio de sus actividades (ej: asegurarles el acceso a servicios esenciales para sus actividades); y (d) evitar asimetrías regulatorias en la prestación de servicios financieros similares, incorporando principios de proporcionalidad y neutralidad tecnológica en distintos cuerpos legales (ej: Ley de Mercado de Valores, Ley de Administración de Fondos de Terceros).

## **CONTENIDO DEL PROYECTO DE LEY**

### **I. Objetivos del Proyecto y principios.**

Como se desprende de su nombre, la ley señala que su objetivo es promover la competencia, innovación e inclusión financiera, al facilitar la prestación de servicios financieros a través de medios tecnológicos e innovadores.

Por ello, se establecen como principios orientadores de la regulación y supervisión los de **inclusión e innovación financiera; promoción de la competencia; protección al cliente financiero; adecuado resguardo de los datos tratados, preservación de la integridad y estabilidad financiera; y prevención del lavado de activos y financiamiento del narcotráfico y del terrorismo**, en línea con recomendaciones internacionales.

Asimismo, se entrega la fiscalización de tales servicios a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señalándose que dispondrá de todas las facultades que le otorga su ley orgánica para vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y las normas que

sean dictadas conforme a criterios de **proporcionalidad** basada en riesgos<sup>5</sup>, **modularidad**<sup>6</sup> en los servicios prestados y **neutralidad** tecnológica<sup>7</sup>.

## **II. Regulación de determinados servicios financieros prestados por medios tecnológicos.**

Se incorporan al perímetro regulatorio los siguientes servicios prestados en base a tecnología: i) plataformas de financiamiento colectivo (sea de inversión o préstamos); ii) sistemas alternativos de transacción de instrumentos financieros (incluyendo facturas, derivados, criptoactivos, contratos por diferencias, entre otros); iii) enrutadores de órdenes e intermediarios de instrumentos financieros; iv) custodios de instrumentos financieros; y v) asesores crediticios y asesores de inversión.

Todas estas entidades deberán inscribirse en el “Registro de Prestadores de Servicios Financieros” que llevará la CMF, y antes de iniciar sus funciones deberán acreditar el cumplimiento de ciertos requisitos prudenciales asociados al nivel de riesgo de cada servicio prestado (lo que puede incluir obligaciones de información a clientes, exigencias de idoneidad, requisitos de capital y garantías, así como exigencias en ámbitos de gobierno corporativo y gestión de riesgos).

En este sentido, la carga regulatoria de cada entidad dependerá de el o los servicios que la misma pretenda desarrollar, porque las entidades podrían llevar a cabo sólo un componente de la cadena de valor o más de uno (criterio de modularidad).

---

<sup>5</sup> Entendido como aquel principio en virtud del cual las exigencias deben ser diferenciadas y proporcionales en función de los riesgos inherentes a las actividades particulares que realice cada entidad.

<sup>6</sup> Entendido como aquel principio en virtud del cual la regulación debe reconocer que el servicio que tradicionalmente se prestaba de manera integral, con la tecnología se puede descomponer y, por tanto, que pudieran existir prestadores de servicios que solo realicen un componente de la cadena de valor del servicio tradicional, razón por la cual las exigencias que la entidad deberá cumplir tendrán directa relación con los distintos componentes (módulos) que vaya a realizar.

<sup>7</sup> Entendido como aquel principio en virtud del cual la regulación no debe generar asimetrías regulatorias entre aquellas entidades intensivas en tecnología o aquellas que empleen en menor medida la tecnología, ni estará concebida sobre la base del empleo de cierta tecnología en particular. Además, considera que las actividades pueden ser realizadas tanto por personas naturales como de manera automatizada por algoritmos que pueden cambiar dinámicamente.

Adicionalmente, con el objeto de generar un marco jurídico que permita compatibilizar certeza jurídica y el criterio de proporcionalidad, el proyecto propone que sea la ley la que defina las exigencias más gravosas aplicables a los servicios regulados, dejando a la Comisión la facultad para eximir o sustituir esos requisitos por otros menos gravosos, en atención a la naturaleza del servicio prestado, al número o tipo de participantes, a los volúmenes negociados, cotizados u ofertados, u otras condiciones de similar naturaleza, donde no esté comprometida la fe pública. Las exigencias para cada tipo de servicio, están resumidos en la tabla del Anexo N°3 del caso.

Por su parte, para fines de certeza jurídica se explicita que determinadas entidades ya fiscalizadas por la Comisión (bancos, bolsas de valores, intermediarios de valores, AGF) y sujetas a su autorización de existencia o inscritas en sus Registros, podrán realizar las actividades reguladas en el Proyecto, sin la necesidad de solicitar una autorización adicional a la Comisión, es decir, siendo sólo aplicables las exigencias de la ley que actualmente los regula, ya que esas exigencias se presumen suficientes para llevar a cabo un servicio equivalente al ya prestado. Por ejemplo, los bancos actualmente pueden llevar custodia para sus clientes en virtud de autorización general de la Ley General de Bancos, actividad que podrán continuar realizando sin necesidad de ajustarse a exigencias del Proyecto.

Finalmente, el proyecto se hace cargo del establecimiento de penas y sanciones ante infracciones a la ley, especificando aquellas infracciones que serán consideradas como graves.

### **III. Sistema de Finanzas Abiertas.**

Una de las principales barreras de entrada al mercado financiero es el control de la información de los clientes, lo cual ha impulsado a distintas jurisdicciones a adoptar medidas que potencien el control de personas y empresas sobre su información financiera, proveyéndolos de las herramientas y resguardos necesarios para que puedan disponer de ella. Se prevé que tales medidas tienen el potencial de fomentar la entrada



de nuevos proveedores de servicios financieros al mercado, la innovación en la prestación de tales servicios y, por tanto, permitir que una mayor cantidad de personas y empresas puedan acceder a este tipo de servicios, potenciando la inclusión financiera. Es por esto que en el Proyecto se establecen los principios y reglas básicas para el desarrollo un Sistema de Finanzas Abiertas que permita que, con un consentimiento robusto del cliente, las entidades financieras tradicionales y no tradicionales puedan intercambiar información financiera de los clientes, de manera expedita y segura, a través de interfaces de programación de aplicaciones (APIs), de acceso remoto y automatizado. Para ello, el proyecto establece estándares mínimos y faculta a la CMF para llevar el registro de las entidades participantes, definir en detalle los estándares técnicos para obtención de consentimiento, autenticación de participantes, estándares de seguridad y gradualidad en implementación e incorporación progresiva de proveedores de servicios financieros y productos.

Por su parte, se incorpora al perímetro regulatorio de la CMF a los Proveedores de Servicios de Iniciación Pago, que podrán prestar servicios a los clientes titulares de cuentas bancarias para iniciar a través de las APIs antes mencionadas, en nombre del cliente y ante la institución financiera proveedora de la cuenta respectiva, la ejecución de órdenes de pago o transferencias electrónicas de fondos en favor de los terceros beneficiarios que indiquen con cargo a sus respectivas cuentas y medios de pago. Esto permitirá promover las transferencias electrónicas como medio de pago electrónico, sin necesidad de usar o incurrir en costos de tarjetas, lo que beneficiará tanto a los clientes titulares de cuentas corrientes, cuentas vistas o cuentas de prepago, como a los comercios que podrán ampliar sus alternativas de medios de pago aceptados, reduciendo con ellos el uso de efectivo.

Junto con dar reconocimiento legal a la figura de proveedores de servicios de iniciación de pagos se incorporan a estos actores al régimen de responsabilidad de la Ley N°20.009.

#### **IV. Modificaciones legales a disposiciones vigentes.**

Las modificaciones a otros cuerpos legales vigentes que gobiernan el sector financiero, contienen normas que buscan:

##### **a. Fortalecer el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas.**

Se incorpora a la Ley de Mercado de Valores un nuevo título de deuda (en materia comparada denominados habitualmente como “Mini Bonds”), estableciéndose un procedimiento simplificado para inscripción de títulos de deuda, de autorización automática ante CMF, con menor carga regulatoria y que podrá ser ofrecido a inversionistas retail, lo que busca generar alternativas de financiamiento para empresas de tamaño mediano a través del mercado de capitales.

##### **b. Establecer medidas de protección al cliente financiero.**

- Se incorpora la obligación a prestadores de servicios financieros de efectuar un perfil de sus clientes para tener en consideración al momento de ofrecerle productos y servicios financieros acordes al mismo, evitando prácticas comerciales que favorezcan una toma de riesgo por sobre las expectativas del cliente.
- Se faculta a la CMF para establecer condiciones mínimas aplicables a las instituciones fiscalizadas en materia de atención a clientes, incorporando neutralidad tecnológica respecto a los canales que podrán utilizar e incorporando la facultad de establecer exigencias en relación al tipo de servicios que ofrezcan.

##### **c. Eliminar obstáculos para que empresas Fintech puedan ejercer sus actividades de manera efectiva:**

- Se establece la obligación de informar los motivos asociados a la denegación de cuentas bancarias a instituciones financieras fiscalizadas por la Comisión, considerando que el acceso a ese servicio resulta esencial para la provisión de servicios financieros;
- Se reconoce la posibilidad de que se emitan medios de pago con provisión de fondos para realizar operaciones de pago sin tarjetas, mediante transferencias electrónicas de fondos entre cuentas abiertas en diferentes entidades financieras.
- Hacerle aplicable a estos nuevos actores las normas relacionadas al lavado y blanqueo de activos.
- Otorgar facultades regulatorias al Banco Central de Chile respecto a los activos financieros virtuales conocidos como “*stablecoins*”.
- Hacerle aplicable a los proveedores de servicios de iniciación de pago, el régimen de responsabilidad establecido en materia de transacciones electrónicas.
- Permitir a las SAG prestar servicios a terceros previa autorización de la Comisión a fin de facilitar la interoperabilidad con actores no bancarios.

#### d. Disminuir asimetrías regulatorias y eliminar barreras de entrada.

A fin de promover la innovación también por parte de actores del sistema financiero tradicional se propone diversas modificaciones orientadas a generar simetría regulatoria en la provisión de servicios financieros de naturaleza equivalente, teniendo en consideración que para el desarrollo de ciertos modelos de negocios, las Fintech han solicitado licencias de instituciones financieras reguladas incorporándose así al perímetro regulatorio (ej, AGF; emisores de prepago).

Cabe tener presente que el reconocimiento legal y regulatorio del ecosistema Fintech, trae consigo distintas normas en términos de exigencias prudenciales, que tienen un impacto en el sistema regulatorio tradicional. Algunas de ellas fueron expuestas anteriormente, como por ejemplo permitir a la CMF establecer requisitos diferenciados para actores que desarrollan las mismas actividades pero que en atención a criterios objetivos, como su tamaño, pueden verse impedidos de cumplir con los mismos requisitos que una entidad de tamaño mayor.

Este y otros ejemplos, dan cuenta de disposiciones de la nueva ley, que tienen por objeto potenciar el crecimiento de las Fintech, incorporar competencia e innovación, propendiendo a una mejor calidad de prestación de servicios y que se atiendan sectores de la población que hasta el momento se han visto desatendidos.

La estructura regulatoria propuesta requiere que se efectúen modificaciones en el sistema regulatorio actualmente vigente, por cuanto su mantenimiento generaría asimetrías regulatorias y por ende un trato desigual a dos actores cuyo actuar y normal crecimiento, se busca resguardar. Tomando el ejemplo anterior, no hay motivos para que la proporcionalidad de exigencias dejada en manos de la Comisión, no pueda ser aplicada también a una administradora de fondos que busca prestar servicios de manera tecnológica.

Las modificaciones que buscan evitar asimetrías regulatorias y generar un marco prudencial armónico, son aquellas que recaen sobre Ley de Mercado de Valores; Ley Única de Fondos, Ley General de Bancos, Ley de Bolsas de Producto, Ley de Deposito de Valores y Ley de Seguros.

## **V. Tramitación legislativa.**

Durante la tramitación del proyecto el Ejecutivo presentó un conjunto de 18 indicaciones que recogían las observaciones de todos los sectores incumbentes, empresas, gremios, reguladores, Senadores y Senadoras de todos los sectores, para fortalecer el proyecto.

Todas estas fueron aprobadas por unanimidad, dentro de las cuales destacan, el reconocimiento de los iniciadores de pago que retienen fondos de manera momentánea y su consecuente incorporación al perímetro regulatorio del Banco Central; la obligación de entidades Fintech que presten servicios de custodia e intermediación de informar saldos y transacciones al SII, entre otros.

Por su parte, se presentaron 43 indicaciones parlamentarias, de las cuales 36 decían relación con las Finanzas Abiertas (Título III), asunto respecto del cual se levantaron aprehensiones desde el sector financiero tradicional pues un sistema con estas características desafía a los incumbentes e incrementa la competencia en este mercado. Si bien había algunas más nocivas que otras, se aprobaron aquellas observaciones que aumentaban los estándares de protección de datos y se rechazaron aquellas que buscaban derechamente eliminar las Finanzas Abiertas.