

ANUARIO DE

# DERECHO PRIVADO

MONOGRAFÍAS

## MAESTRÍA EN DERECHO PRIVADO

02

MARCELA CASTRO DE CIFUENTES  
Directora

ANUARIO DE

# DERECHO PRIVADO

## 02

ISSN 2665-2714

Para citar: <http://dx.doi.org/10.15425/2017.309>

Fecha de publicación: febrero de 2020

### Ediciones Uniandes

Calle 19 N. 3-10 oficina 1401

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

<http://ediciones.uniandes.edu.co>

[infeduni@uniandes.edu.co](mailto:infeduni@uniandes.edu.co)

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30

de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



# El nuevo enfoque de regulación y supervisión para el mercado *Fintech* en Colombia\*

ELIANA MARÍA GIL LINERO\*\*

DOI: [dx.doi.org/10.15425/2017.315](https://dx.doi.org/10.15425/2017.315)

## SUMARIO

### Introducción

I. *FINTECH*, PARTICIPANTES Y RIESGOS – 1. Concepto de *Fintech* – 2. Antecedentes y origen de la industria *Fintech* – 3. Segmentos bajo los cuales se ha desarrollado el *Fintech* – 4. Los beneficios y riesgos derivados del *Fintech*.

II. ANÁLISIS DEL MARCO TEÓRICO INTERNACIONAL SOBRE LA REGULACIÓN DEL *FINTECH* EN EL MERCADO FINANCIERO.

III. REVISIÓN DE LA EXPERIENCIA EN COLOMBIA SOBRE LA APLICACIÓN DE TECNOLOGÍAS *FINTECH* Y SU REGULACIÓN – 1. *Fintech* en Colombia – 2. Aspectos generales: regulación, supervisión y protección de la actividad financiera – 3. Una aproximación de las operaciones de los Agentes *Fintech* a la luz de las actividades exclusivas de las entidades financieras. – 3.1. Pasarelas de Pago – 3.2. Monederos electrónicos o tarjetas prepago – 3.3. Operaciones con monedas virtuales – 4. Regulación *Fintech* en Colombia.

IV. CONCLUSIONES – Referencias.

\* Trabajo de grado dirigido por Sebastián Ocampo Valencia.

\*\* Abogada de la Pontificia Universidad Javeriana, especialista en Legislación Financiera de la Universidad de los Andes y magister en Derecho Privado de la misma Universidad. Actualmente ocupa el cargo de asociada en la firma de abogados Brigard Urrutia.

[e.gil@uniandes.edu.co](mailto:e.gil@uniandes.edu.co)

**Resumen.** *El Fintech* presenta oportunidades como menores costos, mejores productos y servicios financieros con mayor inclusión financiera, pero a su vez nuevos riesgos y desafíos para los reguladores. Dada la rápida expansión de la industria *Fintech* en Colombia, es importante que la normativa *Fintech* en el país sea adecuada para regular el sector. El objetivo de esta investigación es llevar a cabo una exposición sistemática de las reglas que rigen la industria *Fintech* en el marco internacional y local. Con base en la información obtenida, esta investigación expondrá las áreas de dificultad que presenta el *Fintech* en Colombia y sugerirá una dirección para la futura intervención legislativa en el país.

**Palabras clave:** Fintech, tecnología, innovación, regulación Fintech, licencia, captación de recursos.

**Abstract.** *Fintech* presents opportunities - like lower costs, enhanced financial products and services and financial inclusion – and new risks and challenges for regulators. Given the rapid expansion of the *Fintech* industry in Colombia, it is very important that the *Fintech* laws in the country are adequate to regulate the sector. The aim of this research is to undertake a systematic exposition of the rules governing the *Fintech* industry. Based on the insight gained from the *Fintech* regulations and the practice in other jurisdictions of the world, this research will explain areas of difficulty in the applicable *Fintech* laws in Colombia and suggest a direction for future legislative intervention in the country.

**Key words:** Fintech, technology, innovation, Fintech regulation, license, collection of funds from the public.

## GLOSARIO

Para efectos de este documento y su adecuada interpretación, cuando sean utilizados los siguientes términos, ya sea en singular o plural, deberán entenderse de acuerdo con las definiciones que se incluyen a continuación. Los términos que no sean expresamente definidos se entenderán en el sentido dado a ellos por el lenguaje técnico respectivo o por su significado y sentido natural y obvio, de acuerdo con su uso general:

***Fintech***: Son aquellas innovaciones financieras generadas por desarrollos tecnológicos que pueden resultar en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos, con un efecto material en los mercados financieros, sus instituciones y en la prestación de los servicios financieros. Pueden ser generados por bancos ya establecidos, entidades no financieras o nuevos emprendimientos tecnológicos o start up<sup>1</sup>.

**Industria *Fintech***: Hace referencia al segmento económico en el mercado financiero que desarrolla *Fintech*.

**Agentes *Fintech***: Son aquellas empresas o nuevos emprendimientos tecnológicas que tienen como objetivo la prestación de servicios financieros mediante el uso de software y tecnología moderna que dan lugar a nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos que permiten crear oportunidades en el sector financiero.

**Segmentos *Fintech***: Hace referencia a las actividades o sectores económicos que desarrollan los Agentes *Fintech* como (i) pagos, compensación y liquidación; (ii) depósitos, préstamos y recaudos de capital; (iii) seguros; (iv) servicios de gestión de activos y (v) servicios de soporte tecnológico.

1 El (Financial Stability Board (FSB), 2017 A) ha analizado las ventajas y los riesgos de las innovaciones *Fintech* desde el punto de vista de la estabilidad financiera, y ofrece una definición en la página 7 de su informe *Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, publicado el 27 de junio de 2017.

## Introducción

El *Fintech* (primera sílaba de las palabras *Finance* y *Technology*) es un desarrollo tecnológico que ha logrado cambiar el concepto de banca tradicional, facilitando el acceso a los servicios financieros mediante el desarrollo de aplicativos digitales cada vez más sofisticados. En palabras del Consultative Group to Assist the Poor - CGAP, la Industria *Fintech* tiene el potencial de incrementar la inclusión financiera y de generar una mayor acumulación de activos para los consumidores e inversionistas a través del ofrecimiento de productos y servicios financieros más rápidos, más eficientes, más accesibles y con menores costos que los ofrecidos usualmente por las entidades financieras<sup>2</sup>.

El uso de las tecnologías en la industria financiera ha venido evolucionando y ha tenido un crecimiento exponencial en los últimos años. Como aproximación al contexto económico global, (Accenture 2016, 3) estimó que la inversión global en la Industria *Fintech* fue de aproximadamente USD\$ 22.300 millones en 2015, más de 12 veces la cantidad de inversión en 2010, observando un mayor desarrollo en países como Estados Unidos y Reino Unido. Para el año 2015, Asia-Pacífico tuvo un registro de inversión de USD\$ 3.000 millones y estudios liderados por el (Banco Interamericano de Desarrollo (BID) 2017, 109) calculan que la inversión acumulada en las *Fintech* latinoamericanas oscila entre USD\$ 800 y USD\$ 1.000 millones y particularmente, Colombia se ubicaba como el tercer país más importante de la región, solo superado por Brasil y México, con una inversión aproximada de USD \$10 millones al año.

No obstante, a pesar del impulso de la Industria *Fintech*, entidades como (Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) 2018, 14), (International Organization of Securities Commissions 2016, 33) y el (European Banking Authority (EBA) 2018, 9) plantean que los Agentes *Fintech* son entidades que intervienen de manera activa en el mercado financiero y su operación introduce nuevos participantes y riesgos que se encuentran sin ningún tipo de regulación o supervisión, lo que puede llegar a afectar la estabilidad del sistema financiero en general.

Teniendo presente todo lo anterior, las nuevas iniciativas regulatorias y políticas públicas anunciadas por diversas jurisdicciones entre 2016 y 2018 han abierto el camino para que se generen marcos normativos para los Agentes *Fintech*. En esta

2 (Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) 2018, 1)

misma línea, Colombia ha reconocido la necesidad de abordar las características cambiantes del ecosistema financiero y la necesidad de promover su crecimiento a través de la innovación responsable y, aun cuando no se ha comprometido a establecer un marco regulatorio integral para la industria, paulatinamente ha diseñado reglas particulares sobre la materia.

Por ello, se estima necesario revisar los modelos de negocio y actividades comerciales ofrecidas por los Agentes *Fintech* e identificar si la regulación colombiana actual es suficiente para acotar los riesgos que se derivan de su operación, particularmente en lo que se refiere al ejercicio irregular de la actividad financiera y la posible captación de ahorros del público. Y, en caso que este marco regulatorio se muestre insuficiente, convendría analizar el tipo de marco regulatorio necesario para el efecto.

Esta premisa apoyaría la tesis sostenida por diferentes reguladores al señalar como conveniente la adopción de licencias especiales para los Agentes *Fintech*, a fin de que sean equiparados a los mismos estándares de idoneidad que las entidades financieras y que sean sujetos vigilados, considerando que proveen servicios financieros.

Así, el problema de investigación consiste en determinar si los Agentes *Fintech* ofrecen o no un servicio financiero bajo la normativa vigente, el cual además será analizado bajo tres casos de estudio relevantes en la materia: (i) las pasarelas de pago, (ii) los monederos electrónicos o tarjetas prepago y (iii) las monedas virtuales, que permitirán señalar si su ejercicio recae bajo las previsiones del artículo 335 de la Constitución Política y, en consecuencia, su actividad se considere de interés público y requiera de un esquema de regulación y supervisión especial.

En tal sentido, para abordar el problema jurídico descrito se propone (i) explorar los beneficios y avances de la Industria *Fintech* en el mercado financiero global y local, así como los riesgos inherentes a su desarrollo; (ii) determinar si los Agentes *Fintech* en Colombia intervienen de manera activa en el mercado financiero a través de la prestación servicios complementarios y conexos con la actividad financiera y/o mediante la realización de actividades de captación y colocación de dineros del público mediante el análisis de tres casos de estudio, estos son las pasarelas de pago, los monederos electrónicos o tarjetas prepago y las monedas virtuales; (iii) abrir la discusión jurídica referente a si el regulador debería establecer un marco legal para los Agentes *Fintech* en Colombia y (iv) finalmente, se presentarán las conclusiones y recomendaciones del trabajo.

# I. *Fintech*. Participantes y riesgos

## 1. Concepto del *Fintech*

El *Financial Technology* – también conocido como *Fintech* es un término que se utiliza para las actividades financieras que se llevan a cabo utilizando diversos tipos de tecnologías. No obstante, con el paso de los años, esta expresión ha cambiado su significado y hoy día diversos autores han propuesto definiciones de *Fintech*, dentro de los cuales vale la pena destacar la conceptualización que realiza el Financial Stability Board, en los siguientes términos:

“Son aquellas innovaciones financieras generadas por desarrollos tecnológicos que pueden resultar en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos, con un efecto material en los mercados financieros, sus instituciones y en la prestación de los servicios financieros. Pueden ser generados por bancos ya establecidos, entidades no financieras o nuevos emprendimientos tecnológicos o *start up*”<sup>3</sup>.

Si bien *prima facie* es dado interpretar que *Fintech* es un término que pretende hacer referencia a una nueva industria de servicios financieros, lo cierto es que ninguna jurisdicción ha ofrecido una definición legal del concepto *Fintech*. Sin embargo, los reguladores emplean referencias y denotaciones como “Empresas de Servicios Tecnológicos”, “Instituciones de Tecnología Financiera” y “Sociedades de Innovación y Tecnología Financiera”, entre otras, para hacer referencia a aquellas sociedades dedicadas al desarrollo y aplicación de nuevas tecnologías en la prestación de los servicios financieros que ofrecen productos innovadores.

## 2. Antecedentes y origen de la Industria *Fintech*

El sector financiero ha sido pionero en la utilización del uso de las tecnologías de la información y de las comunicaciones para otorgar soluciones financieras al mercado. Según (Madrid Parra, Guerrero Lebrón, & Pérez Rodríguez 2010, 17), su uso

3 Financial Stability Board (FSB). 2017. “*Financial Stability Implications from Fintech: Supervisory and Regulatory Issues*”. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>



ha permitido transformar el actual modelo de negocio al mejorar la capacidad de prestación de servicios y productos, generar eficiencias en los costos y mantener las relaciones con clientes a lo largo del tiempo.

El primer antecedente digital de la industria financiera tuvo origen en los años de 1960 cuando varios bancos e instituciones financieras alrededor del mundo –en su mayoría países desarrollados- emplearon el uso de los cajeros automáticos como un canal para facilitar la disponibilidad inmediata de efectivo.

En 1995 a 1998, con el auge del internet y el comercio electrónico se perfeccionó el ofrecimiento de servicios de banca móvil o “*M-banking*”<sup>4</sup> vía SMS<sup>5</sup>, navegadores (WAP/7GPRS) y el comercio de valores en línea para el desarrollo de sus operaciones y transacciones bancarias. A principios del nuevo siglo, la rápida acogida del *M-banking* desarrolló un concepto similar denominado *E-Money*<sup>6</sup>, lo cual más adelante dio origen a las tarjetas prepago y los monederos electrónicos.

Bajo este modelo, paulatinamente se logró la penetración en nuevos segmentos usando la tecnología y lo que es más importante, la distribución de servicios financieros utilizando canales alternativos a las sucursales bancarias tradicionales (hoy día corresponsales bancarios), lo cual representó una disminución de tarifas para los usuarios y una reducción de costos de operación para las entidades.

Sin embargo, en el año 2008 y con ocasión de la crisis financiera global, la capacidad crediticia de las entidades financieras se contrajo, la confianza depositada por los usuarios en el sistema financiero se redujo y se paralizó el crecimiento económico. Así, con una actitud disruptiva frente a las formas tradicionales de la banca, surgieron competidores que funcionaron al margen de toda regulación (sin que por lo mismo se entiendan como ilegales) denominados “*Shadow Banking*”, un sector no financiero que facilitó y desarrolló actividades de transito de recursos de los sectores superavitarios a los deficitarios sin que los mismos circularan a través del sistema financiero o requirieran involucrar entidades financieras<sup>7</sup>.

4 El M-banking es definida como “la prestación de servicios bancarios y financieros con la ayuda de aparatos de telecomunicación móvil donde los servicios incluyen operaciones bancarias y del mercado de valores, el acceso remoto a cuentas y el acceso a información financiera personalizada”. Al respecto ver Tiwari Rajnish & Busf Stephan. 2007. “The Mobile Commerce Prospects: A Strategic Analysis of Opportunities in the Banking Sector”. *Hamburg University Press*.

5 La sigla SMS es una abreviatura de la referencia en ingles a “short message system”.

6 E-money es dinero electrónico que se intercambiaba de forma electrónica utilizando redes computacionales, internet o sistemas de depósito digitales de dinero.

7 Lemma, V. 2016. “The shadow banking system: Creating transparency in the financial markets”. *Palgrave Macmillan UK*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://www.gbv.de/dms/zbw/817917128.pdf>

Tomando como punto de partida el *Shadow Banking*, surgieron emprendimientos conocidos como *Fintech*, un nuevo modelo de negocio que, ante la percepción de desconfianza por el mercado financiero, hizo uso de tecnologías innovadoras para proporcionar nuevos productos y servicios como alternativas a la financiación bancaria. Estos nuevos emprendimientos permitieron acceder de manera segura a servicios para ahorrar, transar y aumentar la capacidad de consumo e inversión en segmentos tradicionalmente excluidos o subatendidos por sistema financiero<sup>8</sup>.

De esta manera, la Industria *Fintech* ha dado lugar a la integración y aplicación de desarrollos tecnológicos, entre los cuales se destaca: la tecnología de registro distribuida (*Blockchain*)<sup>9</sup>, inteligencia artificial<sup>10</sup>, interfaz de programación de aplicaciones (*API's*)<sup>11</sup> y modelos agregadores<sup>12</sup>, que han sido empleados y han resultado en la creación de productos como asesores de inversiones robotizados (*Robo-advisors*)<sup>13</sup>, plataformas de préstamos personales (*Peer-to-peer*)<sup>14</sup>,

- 8 Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). 2018. "Bank-Led Digital Finance: Who's Really Leading?" Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://www.cgap.org/blog/bank-led-digital-finance-whos-really-leading>
- 9 *Blockchain*, es una estructura de datos que se halla distribuida entre diferentes participantes, protegida criptográficamente y organizada en bloques transaccionales relacionados entre sí matemáticamente. Véase (Preukschat, Kuchkovsky, Fernández Hergueta, & Molero 2018, 29)
- 10 La inteligencia artificial (*Artificial Intelligence, o AI*) es la simulación de procesos de inteligencia humana por parte de máquinas, especialmente sistemas informáticos. Estos procesos incluyen el aprendizaje (la adquisición de información y reglas para el uso de la información), el razonamiento (usando las reglas para llegar a conclusiones aproximadas o definitivas) y la autocorrección. Véase Rouse, M. 2017. "Inteligencia artificial, o AI". *Techtarget Datacenter*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2s7ykxd>
- 11 Una *API* (por sus siglas en inglés, *Application Programming Interface*) es un conjunto de comandos, funciones y protocolos que tienen el objetivo de permitir la interacción entre sistemas para aprovechar tendencias como la nube, la movilidad, la analítica y el cómputo cognitivo. Véase Osore, M. 2016. "APIs L cognitivas, impulsadoras de la innovación digital". *Techtarget Datacenter*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2s7ykxd>
- 12 Un agregador es cualquier dispositivo que provee múltiples servicios a otros dispositivos, ya sea con sus propias capacidades o reenviando transmisiones de una manera más eficiente y concentrada. Un agregador típico es un dispositivo que gestiona llamadas de entrada de conexiones de líneas conmutadas desde una red de internet (u otra red) y ejecuta otros servicios. Véase (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 2017, 8).
- 13 Es un gestor automatizado que proporciona asesoramiento financiero mediante algoritmos con una mínima intervención humana. Véase Fein, M.L. 2015. "Robo-advisors: a closer look". Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2IQUMCL>
- 14 *Peer-to-peer lending* (P2P, por sus siglas en inglés) es un modelo de negocio que usa plataformas tecnológicas para ofertar microcréditos de bajo monto en línea. Véase Cosentino, A. 2019. "La financiación alternativa P2P y su favorable impacto en Latinoamérica". Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2Hgolli>

contratos inteligentes (*Smart Contracts*)<sup>15</sup>, aplicaciones de análisis de datos (*Big data*)<sup>16</sup>, entre otros.

### 3. Segmentos bajo los cuales se ha desarrollado el *Fintech*

El Financial Stability Board (FSB) 2017A, 7) y la (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 2017, 5) sugieren que las *Fintech* varían ampliamente en sus modelos de negocios y ofertas de productos, y pueden clasificarse en cinco categorías que pueden resumirse de la siguiente forma:



Fuente: elaboración propia

15 Se refiere a un programa informático que se ejecuta de manera autónoma conforme a las previsiones del contrato, minimizando costos para asegurar su cumplimiento Véase (Preukschat, Kuchkovsky, Fernández Herqueta, & Molero 2018, 184).

16 Análisis de *big data* comprende actividades de análisis a través de plataformas tecnológicas para facilitar el procesamiento de información. Véase (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) 2017, 10).

De igual forma, una aproximación de (Dermine 2016, 5) sugiere que los Segmentos *Fintech* también pueden ser clasificados según la operación individual o conjunta que desarrollen con las entidades financieras en su estructura de negocio, pues se identifican: (i) modelos donde la contraparte de los clientes en relación con los productos y servicios ofrecidos es una entidad financiera, (ii) otros donde es una entidad no financiera pero que actúa a través de una entidad financiera o viceversa, y finalmente, (iii) modelos donde empresas no financieras son contraparte de clientes.

Es por lo anterior que, basados en la clasificación propuesta por (Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) 2015, 1) para los modelos de Servicios Financieros Digitales (“SFD”), se podría abstraer que los Agentes *Fintech* podrían ser catalogadas genéricamente en dos categorías, a saber: (i) “Bank Focused” o Modelo Bancario, el cual tiene lugar cuando una entidad financiera usa *Fintech* como un canal adicional para la prestación de sus servicios financieros y (ii) “Non-Bank Led” o Modelo Liderado por Entidades no Bancarias, esquema aplicable cuando una entidad no bancaria, que no está sometida a la vigilancia y supervisión de una autoridad estatal, provee directamente los servicios financieros.

Sin perjuicio de lo anterior, también puede identificarse un modelo híbrido que responde a la tendencia denominada “Bank-Led” o Modelo liderado por Bancos, donde las entidades financieras suscriben acuerdos o *joint ventures* con proveedores, en este caso Agentes *Fintech*, para el ofrecimiento de servicios financieros. En palabras de (Flórez Villegas & Tovar Niño 2014, 64), este modelo no habilita a terceros que no tengan la calidad de entidades financieras para que presten o realicen operaciones financieras por cuenta propia sino por cuenta de una entidad financiera. Estos terceros sirven como “agentes” de las instituciones financieras para permitir a los clientes depositar en éstas o retirar de sus cuentas sus ahorros. Contractualmente, la relación se establece entre la entidad financiera y los clientes con la ayuda o colaboración de un agente.

En este contexto, se pone en evidencia que los Agentes *Fintech* pueden entrar a operar en una variedad de segmentos financieros y de manera individual o conjunta con las entidades financieras, lo cual denota su interconexión y dinamismo respecto del sistema financiero. De hecho, (Flórez Villegas & Tovar Niño, 2014) sugieren que las tendencias del SFD se ha ido alejando del Modelo Bancario tradicional, y en la actualidad está comenzando a protagonizar un rol más central e independiente mediante el desarrollo del Modelo Liderado por Entidades no Bancarias.

## 4. Los beneficios y riesgos derivados del *Fintech*

La actividad bancaria y los intermediarios financieros han sido históricamente considerados como un elemento vertebral para el ecosistema financiero y la estabilidad económica, varios son los atributos que contribuyen a reafirmar su importancia en la economía. (Armour, y otros 2016, 22) y (Martínez Neira 2004, 24) sostienen que el sistema financiero provee servicios de pagos y permiten movilizar el ahorro y asignar crédito, además de limitar, valorar, aunar e intercambiar los riesgos resultantes de esas actividades.

Por su parte, el *Fintech* también aporta propuestas de valor al mercado no muy diferentes a las que el sistema financiero tradicional ofrece. Según el (Financial Stability Board (FSB) 2017A, 3), las funciones económicas que realiza el sistema financiero también son realizadas por los Agentes *Fintech* y pueden ser ejemplificados de la siguiente manera:

- (i) Los préstamos pueden ser otorgados por los bancos mediante la captación de dineros del público y su posterior colocación directa al mercado u otorgados a través de plataformas de crédito en las que los deudores pueden acceder a un número plural de acreedores o inclusive, acceder a préstamos en cooperación con bancos<sup>17</sup>.
- (ii) Igualmente, el segmento de pagos puede ejecutarse en moneda física, dinero electrónico o en plataformas de pago móviles y basadas en la web, sin que los mismos sean operados a través de una red bancaria.
- (iii) La asesoría en materia de inversión ha sido una actividad predominante conducida por sociedades comisionistas de bolsa, hoy en día existen opciones de asesoría mediante la aplicación de inteligencia artificial y *machine learning*<sup>18</sup>.
- (iv) También, la compensación y liquidación de transacciones de valores y divisas puede ejecutarse a través de *Blockchain*.

17 Veáse (Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) 2016).

18 El aprendizaje automático (del inglés, *machine learning*) es un conjunto de actividades computacionales con la habilidad de aprender a través de algoritmos de análisis de datos auto-optimizados. Véase (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA), 2017, p. 9).

Es por esto que entidades como (Fundación de Estudios Financieros 2017, 8) (Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI) 2014, 2) y el (European Banking Authority (EBA) 2018, 12) afirman que, si bien la aparición del *Fintech* no es más que la última oleada de innovación que afecta a la industria financiera, a diferencia de otras fases de innovación que el sector ha experimentado en el pasado, estas innovaciones presentan las siguientes ventajas: (i) realizan gestiones más rápidas y automatizadas que mejoran la eficiencia; (ii) proveen diversas fuentes de financiación e inversión a precios competitivos; (iii) ofrecen más flexibilidad y mejores soluciones que satisfacen las necesidades de sus participantes; (iv) proporcionan una interconexión de mercados, sinergias entre economías y una mayor competencia, y (v) facilitan la inclusión financiera de poblaciones excluidas y subatendidas del sistema financiero.

No obstante, esta revisión también ha permitido abrir el debate al considerar que el *Fintech* también introduce riesgos que no se encuentran regulados ni supervisados, entre los cuales vale la pena destacar las señaladas por (Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) 2018, 3) y el (Financial Stability Board (FSB) 2017 B, 3) a continuación:

#### **Riesgo de delitos financieros:**

Estos agentes introducen riesgos asociados con la comisión de delitos financieros, como fraude, mala administración del efectivo, robo y actividades de lavado de activos y la financiación del terrorismo (LAFT), que pueden no ser correctamente administrados.

#### **Riesgo legal:**

Hace referencia al incumplimiento de las leyes generales en el sector bancario por el desarrollo exclusivo de actividades financieras por parte de entidades *Fintech*, sin contar con autorización estatal.

#### **Riesgo operativo:**

La calidad y la fiabilidad de la tecnología digital se vincula con los riesgos de interrupción de los servicios y del extravío de datos. Así mismo, se percibe el riesgo que una transmisión digital y el almacenamiento de datos generen una violación de la privacidad o de la seguridad de los usuarios.

#### **Riesgo sistémico:**

Los procesos de expansión de la industria *Fintech* podrían ocasionar una mayor exposición al riesgo de contagio en la medida en la que las economías o mercados se encuentren interconectados.

Fuente: elaboración propia

Así, atendiendo a los efectos de los Agentes *Fintech* en el mercado financiero y su progresiva importancia, se ha generado una mayor conciencia para los reguladores y supervisores en el mundo de crear normas específicas para estos actores como medio de protección para el sistema financiero y sus participantes. En el siguiente capítulo se abordará en detalle las tendencias mundiales y algunas experiencias internacionales sobre el alcance y contenido de su regulación.

## II. Análisis del marco teórico internacional sobre la reglamentación del *Fintech* en el mercado financiero

Ante la reciente evolución digital que ha tenido el sistema financiero y la creciente penetración que ha alcanzado la Industria *Fintech* en el mercado, el (Financial Stability Board 2018, 5), (Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) 2018, 13) y (European Banking Authority (EBA) 2018, 15) han sugerido la importancia del monitoreo continuo de la evolución de este mercado, en particular con respecto a su tamaño, su interconexión de sus actividades con el sistema financiero y la naturaleza de sus riesgos, toda vez que el marco jurídico vigente no captura la operación de los Agentes *Fintech*.

Lo anterior, hacer necesario evaluar cuidadosamente la efectividad de los actuales enfoques de regulación y supervisión sobre estos riesgos e innovaciones emergentes. Por ese motivo, cualquier intento por construir una regulación sobre esta materia debe atender al elemento central de cualquier política regulatoria sobre el sector financiero, que según autores como (Armour, y otros 2016, 60) consiste en proveer un marco normativo integral que permita al mercado financiero funcionar mejor bajo un parámetro regulatorio que en su ausencia.

Bajo esta perspectiva, el diseño y estructuración normativa debe basarse en la corrección de las fallas de mercado que se prevean y materialicen, particularmente, mediante la definición de lineamientos que aseguren su correcto funcionamiento y su permanente mejoramiento. Los tres objetivos que representan los grandes propósitos de la regulación son: (i) la protección de los inversionistas y el consumidor financiero, (ii) garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y (iii) la reducción del riesgo sistémico.

Dicho lo anterior, la respuesta de los reguladores en el mundo no ha sido homogénea. A lo largo de estos últimos años se ha ido respondiendo gradualmente

al fenómeno *Fintech* con mecanismos regulatorios que emergen según el entendimiento y el monitoreo del desarrollo de los nuevos productos y servicios financieros para lograr una adecuada comprensión de su alcance e implicaciones a la luz del marco regulatorio vigente<sup>19</sup>.

Así, comparando la legislación desarrollada en diferentes jurisdicciones y zonas geográficas, se observa que una primera tendencia legislativa fue la constitución de areneras (en inglés “*Sandbox*”), un modelo regulatorio diseñado para que, individuos o compañías *Fintech* trabajen armónicamente con el regulador en un entorno de pruebas cerrado para ensayar, desarrollar y utilizar los productos tecnológicos, al tiempo que se monitorean los objetivos propios de supervisión y acoplamiento del marco regulatorio. Las jurisdicciones más representativas que lideraron este esquema a inicios del 2016 fueron Emiratos Árabes (Abu Dhabi), Reino Unido, Singapur, Holanda, Malasia, Australia, Canadá y Hong Kong<sup>20</sup>.

Sin embargo, esta estrategia regulatoria a juicio de (Clements 2019, 8) resulta inadecuada para la rapidez con la que se desarrolla la tecnología y no resuelve la incertidumbre regulatoria pues la tecnología plantea riesgos sistémicos que no son abordados en el análisis de estos proyectos. Adicionalmente, otros detractores de esta figura como (Zetsche, Buckley, Arner, & Barberis, 2017, 79) plantean que el rol supervisor no es el de asesorar a los emprendimientos en su modelo de negocio y también alegan un elemento de arbitrariedad en la selección de los proyectos que participan en el *Sandbox*.

Como consecuencia de lo anterior, el modelo de *Sandbox* paulatinamente se vio reforzado por la concesión de autorizaciones o licencias especiales a los Agentes *Fintech* para la ejecución de sus actividades con el fin de capturarlas dentro del marco regulatorio existente. Dicha decisión incluye a los Agentes *Fintech* como nuevos sujetos especiales de supervisión, sujetos a autorización y otorgamiento de un permiso estatal previo de operación y al cumplimiento de regulaciones referentes a medidas de capital, liquidez y gestión de riesgos similares a las entidades financieras que serán determinadas según el perfil de los solicitantes.

19 Veáse (Chapman and Cutler LLP, 2018)

20 BBVA. 2018. “¿Qué países están liderando la regulación <Fintech>?”. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bbva.info/2HcdMNO>



Esta estrategia regulatoria fue acogida en legislaciones como la Unión Europea<sup>21</sup>, Estados Unidos<sup>22</sup>, Alemania<sup>23</sup>, Suiza<sup>24</sup>, Turquía<sup>25</sup> y China<sup>26</sup>, donde se implementó un sistema de licencias para las entidades *Fintech* que desarrollan actividades en ciertos nichos relevantes como pagos, dinero electrónico, depósitos o préstamos. En la misma línea, en la Ley de Tecnología Financiera en México se incluyeron disposiciones relativas al otorgamiento licencias temporales para empresas no bancarias de pagos, dinero electrónico, monedas virtuales o préstamos<sup>27</sup>.

Las principales justificaciones para la creación de esta solución señaladas por reguladores como (Office of the Comptroller of the Currency (OCC) 2016, 2) y autores como (Clozel 2017, 1) son cuatro: (i) la creación de un marco regulatorio para los Agentes *Fintech* que permita garantizar que operen de manera segura y sólida para que puedan atender de manera efectiva las necesidades de los clientes, negocios y comunidades; (ii) una supervisión uniforme a los bancos nacionales y los Agentes *Fintech* para fomentar la aplicación coherente de la ley y sus regulaciones en todo el país y garantizar que los consumidores reciban un trato justo; (iii) proporcionar un camino para que los Agentes *Fintech* se conviertan en bancos nacionales, lo cual puede fortalecer el sistema bancario; y por último (iv) garantizar que estas compañías operen de manera sólida y segura, así como alentarlas a explorar nuevas formas de promover la inclusión financiera e innovar de manera responsable.

Dentro de los aspectos formales, las licencias especiales para los Agentes *Fintech* se ocupan en determinar su nacimiento a la vida jurídica, su reconocimiento por parte del Estado y la habilitación para desarrollar su actividad en el mercado

- 21 Véase para Europa, el derecho a conceder licencias restringidas en virtud del artículo 8 (4) de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) no 1060/2009 y (UE) no 1095/2010.
- 22 En Estados Unidos, (Office of the Comptroller of the Currency (OCC) 2018) aprobó y publicó el suplemento a su manual de licencias mediante el cual incluyó a las compañías *Fintech* como nuevo sujeto especial de supervisión.
- 23 Ley bancaria alemana (Kreditwesengesetz).
- 24 Artículo 1b de la Ley Federal de Bancos.
- 25 Ley de Bancos No. 5411 de 19 de octubre de 2005.
- 26 El Gobierno chino introdujo en 2015 la denominada «Estrategia Internet+», con la que pretende promover un uso incremental en las industrias convencionales tanto de Internet como de las tecnologías relacionadas. En línea con estos objetivos, se incluyó la creación de licencias especiales para las *Fintech*. Véase Gorgón. S. 2018. “El crecimiento de la industria *Fintech* en china: un caso singular”. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2H9e7id>
- 27 Véase para México. Ley de Instituciones tecnológicas financieras. Acceso el día 05 de septiembre de 2019 de <https://bit.ly/2E1Q6HM>

financiero. Para ilustrar este modelo, jurisdicciones como Estados Unidos y Alemania han dispuesto requisitos, exigencias y autorizaciones que en palabras del (U.S. Department of the Treasury, 2018, 81) y el (Office of the Comptroller of the Currency (OCC) 2018, 2) son elementos que aseguran la integridad del sistema financiero al capturar los riesgos de su operación sin que constituyan un obstáculo para la innovación.

En el mismo sentido aboga (Zetsche, Buckley, Arner, & Barberis 2017, 47) al establecer que las licencias no solo permitirán que los reguladores mantengan acceso a altos niveles de información y que permanezcan conectados a un mercado innovador que cambia rápidamente, permitiendo ajustar los enfoques de regulación y políticas en función de su evolución, sino también facilitará que estos agentes operen en diversas jurisdicciones, lo cual supone una ventaja competitiva para su operación y un beneficio para la economía global.

De esta manera, los aspectos más relevantes de esta licencia se fundamentan en los siguientes aspectos:

<b>Autorización Estatal</b>	Los interesados deberán comunicar su intención para iniciar formalmente el trámite de autorización respectivo. La petición deberá estar acompañada de los estatutos proyectados, el monto del capital, la hoja de vida de los administradores, el estudio de factibilidad del modelo de negocio y demás información relevante.
<b>Régimen patrimonial</b>	La finalidad de esta regulación es exigir un patrimonio adecuado según el modelo de negocio con el objetivo que el capital respalde el volumen y complejidad de las operaciones que desarrolle, así como los riesgos asociados al negocio, incluyendo la mitigación del riesgo crediticio, operacional y de mercado.
<b>Idoneidad de los administradores</b>	La finalidad de esta exigencia es asegurar que los accionistas, administradores y representantes legales de las empresas <i>Fintech</i> sean profesionales en el área tecnológica y financiera, y gocen de intachables antecedentes y reputación para así asegurar la correcta y diligente administración de los negocios de la entidad.
<b>Inclusión financiera</b>	Es de relevante importancia que se demuestre un compromiso con la inclusión financiera como fin del objeto social que persigue.
<b>Plan de contingencia y gobierno corporativo</b>	Se debe contar con un sistema de administración de riesgos para identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos inherentes al modelo de negocio, incluidos los riesgos relacionados con proveedores de servicios de terceros, ciberseguridad, corrupción, LA/FT y de las disposiciones relativas al consumidor financiero. En cuanto a los mecanismos de gobierno corporativo, debe contener reglas de obligatorio cumplimiento para la entidad y sus funcionarios y establecer mecanismos que garanticen la efectividad de sus normas.
<b>Supervisión y reporte de información</b>	Se busca verificar el cumplimiento de las reglas de propósito especial mediante conversaciones formales e informales, reuniones, informes y otras comunicaciones escritas.

Fuente: elaboración propia

Sin embargo, aunque pueden existir razones a favor de esta medida regulatoria, no pueden dejar de mencionarse algunas en contra. Argumentos sostenidos por (International Organization of Securities Commissions (IOSCO) 2016, 26) y (Long, Steiner, & Springer 2018, 1) señalan que un nivel óptimo de especificidad regulatoria no necesariamente trae consigo el fortalecimiento de la Industria *Fintech*. A juicio de (Zetzsche, Buckley, Arner, & Barberis 2017, 29) a medida que aumenta la cantidad y la variedad de actores que solicitan las licencias, aumenta la presión sobre la capacidad del regulador de evaluar y procesar estas solicitudes caso a caso, lo cual genera altos costos y riesgos que podrían distorsionar la competencia y llevar a una producción de servicios financieros deficientes. También, apuntan que las licencias deban ser una herramienta temporal ya que no proporcionan seguridad jurídica al largo plazo para el desarrollo empresarial.

Lo anterior muestra las dificultades de adoptar una normativa común sobre la materia, ya que, si bien las propuestas regulatorias examinadas tienen el potencial de superar las fallas del mercado, también pueden desembocar en resultados menos eficientes. Sin embargo, le corresponde al regulador identificar el régimen más compatible con su ordenamiento jurídico para dar cumplimiento a los objetivos legales y principios regulatorios que debe salvaguardar.

Sobre este debate, el ordenamiento colombiano aún no se ha manifestado pero dada la trascendencia actual del mercado *Fintech* ha optado por armonizarse con las tendencias globales y acoger una regulación que atienda a las exigencias del mercado. Por ello, conviene realizar un diagnóstico sobre el estado del arte regulatorio del *Fintech* en Colombia y abordar de manera crítica la necesidad de optar por una armonización legislativa en el país en este tema.

### III. Revisión de la experiencia *Fintech* en Colombia y su regulación

#### 1. *Fintech* en Colombia

Considerando el contexto económico local, el (Banco Interamericano de Desarrollo (BID) 2017, 109) afirma que Colombia se ubica como el tercer país más importante de América Latina, solo superado por Brasil y México, con un flujo de capital de aproximadamente USD \$ 10 millones anuales para inversión en tecnología

financiera, y un crecimiento bruto exponencial del 45% en el último año y medio. Esto incluye inversiones en distintos modelos de negocios, aplicaciones y productos innovadores, principalmente relacionados con segmentos como sistemas de pagos y remesas, préstamos, gestión de finanzas y tecnologías soporte para instituciones financieras.

Esta tendencia ha demostrado el impacto positivo de la Industria *Fintech* en los servicios financieros y la economía en general. En consecuencia, el Gobierno Nacional y la Superintendencia Financiera de Colombia (“SFC”) han reconocido la necesidad de abordar las características cambiantes del ecosistema financiero para propender por su estabilidad y promover su crecimiento a través de la inclusión financiera mediante una innovación responsable y, aunque en el caso colombiano, la tendencia regulatoria de este fenómeno no se ha consolidado, se han logrado algunos avances regulatorios en la materia.

Una revisión inicial del marco regulatorio indica que, mediante la promulgación de la Ley 1735 de 2014, que facilitó la creación de sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (SEDPEs), se promovió un entorno más sólido de servicios transaccionales como pagos, transferencias, giros y recaudos buscando llegar a sectores no bancarizados. Igualmente, la emisión del Decreto 661 de 2018, estimuló el uso de herramientas tecnológicas en el mercado de valores para el suministro de adecuadas recomendaciones profesionales y/o asesorías en esta materia.

Al mismo tiempo, como un intento de fomentar la innovación, la competencia y el crecimiento de la productividad en la industria financiera, en 2018, a través de la promulgación del Decreto 1357, la actividad de financiación colaborativa (*Crowdfunding*) fue regulada y a su vez, el Decreto 2443 autorizó que los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros y las sociedades de capitalización pudieran realizar inversiones en las sociedades de innovación y tecnología financiera conexas al desarrollo de su objeto social, lo que permitió que operaran como socios conjuntos o a través de otras estructuras colaborativas como *joint ventures*.

Además, a través de la reciente publicación de la Ley 1955 de 2019 que contiene el Plan Nacional de Desarrollo para 2018 - 2022, el Gobierno anunció mejoras clave en el marco legal vigente con el fin de fomentar la implementación de nuevas economías e innovaciones en la industria de servicios financieros y en especial, la creación de licencias especiales para estas entidades.

En la misma línea, recientemente la SFC ha expedido una serie de instrucciones generales aplicables a las entidades vigiladas relativas al uso de computación

en la nube<sup>28</sup> y los requerimientos mínimos para la gestión de la seguridad de la información y la ciberseguridad<sup>29</sup>. También, ha puesto en marcha el programa InnovaSFC, un *Sandbox* regulatorio para probar y comprender las nuevas tecnologías e innovaciones con el fin de evaluar adecuadamente los riesgos y oportunidades asociados con el *Fintech* y el sector financiero.

Igualmente, en Colombia se ha venido consolidando un gremio representativo de esta industria conocido como “Colombia *Fintech*”, una asociación que integra a más de 100 empresas asociadas y afiliadas de tecnología e innovación financiera y 16 entidades del sector financiero, que ha generado espacios coordinados y colaborativos con el Gobierno Nacional y la SFC para fomentar un ambiente propicio en el país para el desarrollo de la libre competencia y la innovación en el sector<sup>30</sup>.

Así pues, una revisión inicial de la situación parecería indicar que Colombia paulatinamente ha venido logrando avances importantes en temas de regulación *Fintech*. No obstante, el desarrollo actual de los Agentes *Fintech* y la incorporación de nuevas tecnologías se enfrenta a la ausencia de un marco regulatorio comprensible que aborde de forma específica la interacción de estos agentes con el sistema financiero. En el mismo sentido aboga (Asobancaria 2016, 5) al señalar que los Agentes *Fintech* se enfrentan a vacíos normativos que pueden convertirse en una barrera eminente para la implementación de estas nuevas soluciones tecnológicas y solo en la medida en que estas innovaciones empiecen a ser reguladas, se incrementará la confianza de los consumidores y la seguridad en el mercado.

De ahí se plantea la conveniencia de preguntarnos por la facultad de intervención, regulación y supervisión sobre la Industria *Fintech*, no solo por su evidente interconexión con el sistema financiero y la generación de riesgos que no han sido evidenciados, sino especialmente por cuestionar si estos modelos efectivamente desarrollan actividades de captación o el ejercicio irregular de la actividad financiera<sup>31</sup>.

28 Superintendencia Financiera de Colombia. Circular básica Jurídica. Circular Externa 024 de 2014, Parte I, Título I, Capítulo VI.

29 Superintendencia Financiera de Colombia. Circular básica Jurídica. Circular Externa 024 de 2014, Parte I, Título IV, Capítulo V.

30 Rincón Cárdenas, E. 2019. “Colombia necesita una Política Pública en *Fintech*”. *La República*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2URQpMc>

31 Se presenta una actividad financiera cuando una entidad ofrece al público la prestación de servicios financieros sin contar con autorización estatal.

Frente a este panorama, conviene revisar el marco regulatorio de la actividad financiera, en la cual se recogen los fundamentos constitucionales, las nociones básicas del servicio financiero y las consecuencias jurídicas de realizarlas sin contar con autorización estatal.

## 2. Aspectos generales: regulación, supervisión y protección de la actividad financiera

El artículo 335 de la Constitución Política establece que las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público son de interés nacional y solo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado.

La anterior disposición significa que, el ejercicio de la actividad financiera no puede ser ejercida con plena libertad e iniciativa privada pues está sujeta a la previa autorización del Estado y debe ser otorgada conforme a la ley, al contrario de lo que ocurre con otras actividades. (Acosta Chacón, Bernate Ochoa, Blanco Serrano, Calderón Villegas, & Canosa Suárez 2006, 80) justifican dicha autorización en razón del alto riesgo social que implica esta actividad, la necesidad de prestación en condiciones de seriedad, liquidez y eficiencia, capaz de generar la confianza pública nacional e internacional.

En la misma línea, la Corte Constitucional, en cuanto se refiere al control estatal de la actividad financiera, señaló que:

“La actividad relacionada con la captación y manejo de ahorro es de interés público (CP art.355) y está sometida a un especial control del estado, no solo por cuanto se trata de entidades que trabajan con dineros que no son propios sino del público, sino además por la importancia estratégica de ese sector para la suerte global de la economía. Por ello, en este ámbito, la libertad económica se encuentra más limitada que en otros campos, no solo porque esas actividades, para ser ejercidas, requieren de previa autorización estatal (CP art. 335) sino además porque la propia Carta señala que el gobierno debe reglamentar, inspeccionar y controlar ese sector (CP. arts, 150.19 y 189-24).”<sup>32</sup>

32 Corte Constitucional de Colombia. (6 de septiembre de 2000). Sentencia C-1161 de 2000, M.P. Alejandro Martínez Caballero.

Es por ello que, (Acosta Chacón, Bernate Ochoa, Blanco Serrano, Calderón Villegas, & Canosa Suárez 2006, 76) señalan que el Gobierno nacional, en nombre del Estado y conforme a la ley, autoriza a instituciones profesionales para que se encarguen de realizar actividades financieras, consistentes en la captación de recursos del público o provenientes del ahorro de terceros, de manera masiva, habitual y con carácter profesional, mediante operaciones pasivas de crédito, con el objeto de colocarlos mediante operaciones activas de crédito a través de las cuales se realiza su manejo, aprovechamiento e inversión.

Para el efecto, la legislación colombiana ha dispuesto diferentes requisitos, exigencias y autorizaciones con el fin de garantizar al público la idoneidad y seguridad que deben ofrecer las entidades financieras para asegurar un adecuado desarrollo del sistema financiero. Sobre el particular, el Capítulo I de la Parte Tercera del Decreto 663 de 1993 establece los requisitos y procedimientos que deben ser cumplidos, entre estos criterios se destacan: la existencia de un patrimonio adecuado para prevenir pérdidas de activos (artículo 108), disposiciones sobre margen de solvencia y patrimonio técnico, régimen de inversiones autorizadas (artículo 119), idoneidad de los administradores (artículo 72 y siguientes) y por último, obligaciones de reporte periódicas a la SFC (artículo 97).

Ahora bien, en lo que respecta la supervisión y protección de la actividad financiera, la legislación colombiana ha previsto como objetivos del supervisor verificar el cumplimiento del conjunto de reglas organizacionales, económicas y prudenciales que se disponen en relación con las instituciones financieras, así como también el de evitar que personas no autorizadas, ejerzan actividades exclusivas de sus vigiladas, entre ellas, la captación de recursos del público, la intermediación (financiera y del mercado de valores) y la actividad aseguradora.

De lo anterior se sigue que, por tratarse de una actividad que se relaciona con el ahorro privado y en la que debe garantizarse la confianza en el sistema financiero, bursátil y asegurador, la actividad financiera debe ser ejercida únicamente por entidades financieras especializadas en nichos específicos de mercado, que cuenten con la habilitación del estado para desarrollarlas. Las personas que incumplan tal mandato podrán ser intervenidas conforme a la regulación prevista en la ley.

Sobre este punto, vale la pena agregar que la actividad de captación masiva y habitual de recursos del público comprende la captación de recursos del público (recepción de dineros) y la colocación de los mismos a terceros (otorgamiento de terceros), actividad que por su naturaleza requiere de autorización previa y vigilancia permanente por parte del Estado, tal y como se mencionó anteriormente.

Así, según el artículo 1 del Decreto 1981 de 1988, una persona natural o jurídica “capta recursos del público de manera masiva y habitual” en cualquiera de los siguientes eventos:

- (i) Cuando su “pasivo con el público”<sup>33</sup> esté compuesto por (a) obligaciones con más de 20 personas; o (b) por más de 50 obligaciones, independientemente de que dichas obligaciones hayan sido contraídas directamente o a través de un tercero (“Premisa No. 1”); o
- (ii) Cuando dicha persona haya (a) suscrito más de 20 contratos de mandato con terceros, de manera conjunta o separada, por un periodo de tres meses consecutivos con el objeto de administrar los dineros de dichos terceros bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores según las instrucciones de los mismos; o (b) haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación para el comprador de transferirle la propiedad de títulos de la misma especie, a la vista o en un plazo convenido, y contra reembolso de un precio (“Premisa No. 2”).

El mismo artículo establece que únicamente habrá captación masiva y habitual de recursos del público cuando, además de cumplirse la Premisa No. 1 o la Premisa No. 2, se cumplan también las siguientes condiciones (las “Condiciones Objetivas”): (i) que el monto total del dinero recibido bajo la Premisa No. 1 o la Premisa No. 2 sobrepase el 50% del patrimonio líquido de la persona bajo análisis; o (b) que las operaciones de recaudo de dinero se hayan producido como resultado de ofertas públicas o privadas a personas innominadas, o cuando se haya utilizado cualquier otro sistema con efectos idénticos o similares.

En conclusión y según los términos, una persona natural o jurídica capta recursos del público de manera ilegal cuando (i) capta masivamente ya que está inmerso en los supuestos de la Premisa No. 1 o la Premisa No. 2; (ii) se cumplen las condiciones de patrimonio líquido o difusión masiva; y (iii) no cuenta con la autorización previa del Estado.

33 Por pasivo para con el público se entiende el monto de las obligaciones contraídas por haber recibido dinero a título de mutuo o a cualquiera otro en que no se prevea como contraprestación el suministro de bienes o servicios.



En cualquier caso, cabe resaltar que la SFC ha señalado que una entidad no autorizada puede efectuar operaciones de crédito sin el permiso de esta autoridad, siempre y cuando lo hagan disponiendo de recursos propios y no de recursos captados del público, o en su defecto, cuando se ejerza la actividad sin exceder los supuestos de la Premisa No. 1 o la Premisa No. 2 y las Condiciones Objetivas antes descritas<sup>34</sup>.

Así las cosas, las personas naturales o jurídicas que “captan recursos del público de manera masiva y habitual” según los términos descritos, podrán ser investigadas e intervenidas por las autoridades administrativas y judiciales, y estarán expuestas a las sanciones administrativas y/o penales descritas a continuación:

a. Acciones llevadas a cabo por la Superintendencia de Sociedades.

Según el Decreto 4334 de 2008, la Superintendencia de Sociedades (“Supersociedades”) es la entidad encargada de intervenir los negocios, operaciones o patrimonios de las personas que captan ilegalmente recursos del público sin la autorización previa del Estado. Bajo esa línea, dicha entidad está facultada para tomar, todas las acciones necesarias para tomar posesión de los bienes, haberes y negocios de las personas que captan recursos del público ilegalmente con el fin de restablecer y preservar el interés y el patrimonio del público afectado<sup>35</sup>.

El procedimiento administrativo que la Supersociedades puede llevar a cabo de oficio o por previa solicitud de la SFC se denomina “procedimiento de intervención”. Bajo dicho procedimiento, la Supersociedades tiene la facultad de ordenar las siguientes medidas<sup>36</sup>:

- (i) La toma de posesión para devolver, de manera ordenada, las sumas de dinero aprehendidas o recuperadas;
- (ii) La devolución de bienes de terceros, no vinculados a la actividad no autorizada;
- (iii) Autorizar los planes de desmonte que las personas que han captado de manera ilegal recursos del público han voluntariamente aceptado implementar con el fin de devolver los recursos recibidos;
- (iv) Ordenar la suspensión inmediata de las actividades e imponer multas sucesivas hasta de 2000 SMLMV; y

34 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2008033390-001 del 4 de junio de 2008.

35 Ver artículo 1 del Decreto 4334 de 2008.

36 Ver artículos 4 y siguientes del Decreto 4334 de 2008.

- (v) Ordenar la disolución y liquidación judicial de la persona natural o jurídica, o de cualquier contrato o forma de asociación que no genere personería jurídica.

b. Acciones llevadas a cabo por la Superintendencia Financiera.

La SFC deberá remitir y notificar a la Supersociedades cualquier hecho o información del que tenga conocimiento en relación con la captación masiva y habitual de recursos del público para que la Supersociedades adelante la investigación y el procedimiento correspondiente.

c. Delito de captación masiva y habitual de recursos del público.

Según el artículo 316 del Código Penal colombiano (Ley 599 de 200), el cual fue modificado por la Ley 1357 de 2009, todo aquel que “desarrolle, promueva, patrocine, induzca, financie, colabore, o realice cualquier otro acto” para captar masiva y habitualmente dinero del público sin contar con autorización del Estado colombiano incurrirá en prisión de 120 a 240 meses y multa de hasta 50.000 SMMLV. Adicionalmente, según el artículo 316A del Código Penal, la persona que habiendo captado recursos del público de manera ilegal no reintegre los montos recibidos incurrirá en prisión de 96 a 180 meses y multas de 133.33 a 15.000 SMLMV.

### **3. Una aproximación de las operaciones de los Agentes *Fintech* a la luz de las actividades exclusivas de las entidades financieras**

Tradicionalmente, se ha entendido que las actividades cubiertas bajo el concepto de servicios financieros comprenden las operaciones típicas de banca, seguros y valores. Si bien es cierto que estas operaciones representan las instituciones que, con fundamento al proceso de intermediación financiera, se ocupan profesionalmente del financiamiento de la economía a partir de la captación, manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos provenientes del público y/o del ofrecimiento de servicios financieros al público, el alcance de las operaciones que están habilitadas a ofrecer se basan en un catálogo tipificado de actividades autorizadas que se encuentra en el EOSF y otras disposiciones.

Lo anterior, dado que los actos y operaciones de las entidades vigiladas por la SFC solo pueden realizar aquellas operaciones que expresamente les han sido

autorizadas o permitidas por el legislador, por lo que no es dable abstraer una definición de “servicio financiero” a través de esta lectura.

Es por ello que, atendiendo al criterio de interpretación sistemática de las normas legales y constitucionales aplicables a la materia, es posible distinguir dos normas que permiten aproximarse a la noción de servicio financiero. La primera referencia normativa es el literal e), artículo 2 de la Ley 1328 del 2009 (Estatuto del Consumidor Financiero), la cual ampliamente define productos y servicios financieros así:

“Se entiende por productos las operaciones legalmente autorizadas que se instrumentan en un contrato celebrado con el cliente o que tienen origen en la ley. Se entiende por servicios aquellas actividades conexas al desarrollo de las correspondientes operaciones y que se suministran a los consumidores financieros”.

La segunda referencia normativa es el Anexo sobre Servicios Financieros del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios de la Organización Mundial de Comercio, ratificado por Colombia a través de la Ley 170 de 1994, el cual define servicio financiero como todo servicio de carácter financiero ofrecido por un proveedor de servicios financieros<sup>37</sup> de un Estado miembro.

Es importante aclarar que, si bien la interpretación y aplicación de la citada definición es tautológica, una aproximación indirecta al catálogo de servicios financieros que lista la norma en mención permite identificar las actividades que comprenden como servicios financieros, dentro de las cuales vale la pena destacar: (i) aceptación de depósitos y otros fondos reembolsables del público; (ii) administración de fondos en efectivo; (iii) préstamos de todo tipo, con inclusión de créditos personales, créditos hipotecarios; (iv) servicios de pago y transferencia monetaria, con inclusión de tarjetas de crédito, de pago y similares, cheques de viajeros y giros; (v) administración de activos; (vi) servicios de pago y compensación respecto de activos financieros; (vii) suministro y transferencia de información financiera, y procesamiento de datos financieros y soporte lógico y (viii) servicios de asesoramiento e intermediación y otros servicios financieros auxiliares, con inclusión de informes y análisis de crédito, estudios y asesoramiento sobre inversiones y

37 El Anexo sobre Servicios Financieros de la Ley 170 de 1994 establece que por proveedor de servicios financieros se entiende toda persona física o jurídica de un Estado miembro que desee suministrar o que suministre servicios financieros, pero la expresión “proveedor de servicios financieros” no comprende las entidades públicas.

carteras de valores, y asesoramiento sobre adquisiciones y sobre reestructuración y estrategia de las empresas.

Al tenor de lo expuesto, se observa entonces que la noción de servicio financiero concebida en el ordenamiento jurídico colombiano no ha sido limitada a actos y actividades exclusivos de instituciones financieras, por el contrario, el regulador opta por un concepto más amplio que involucra el ofrecimiento de servicios y productos financieros por agentes bancarios y no bancarios, sin desconocer las autorizaciones y restricciones que regulen la materia.

Así, a la luz de esta interpretación es posible identificar que varios de los servicios financieros antes enunciados, en la actualidad, son ejecutados y ofrecidos por Agentes *Fintech*, lo que permitiría inferir que sus actividades califican dentro de las enunciadas por Ley 170 de 1994 como servicios financieros, y por lo mismo, bajo el artículo 335 de la Constitución Política, podrían ser consideradas como una actividad de interés público que sólo puede ser ejercida mediante autorización y supervisión del Estado, dado que en la actualidad estas actividades son reservadas a las entidades financieras y no existiría la posibilidad para que entidades no bancarias de realizar estas operaciones.

Aunque pueden existir argumentos a favor de esta interpretación, emprendimientos *Fintech* en el mundo como Lending Club<sup>38</sup>, SoFi<sup>39</sup>, Funding Circle<sup>40</sup>, entre otros, se oponen. A su juicio, la intervención de los Agentes *Fintech* en el mercado financiero es a través de la prestación servicios complementarios y conexos con la actividad financiera y en ningún caso, mediante la realización directa de actividades de captación de dinero del público o mediante el ejercicio de actividades de intermediación.

No obstante, olvidan los críticos que si bien existen Agentes *Fintech* que operan mediante el Modelo Bancario y el Modelo Liderado por Bancos, a través de los cuales eliminan el riesgo de intermediación teniendo en cuenta que su actividad se encuentra regulada indirectamente a través de los lineamientos establecidos por la SFC a las vigiladas con las que contratan, se evidencia una dificultad sobre aquellas que operan a través del Modelo Liderado por Entidades no Bancarias, quienes al tenor de la citada ley desarrollan actividades exclusivas de las entidades financieras.

38 Véase el comunicado del 17 de enero de 2017 de *Lending Club* por parte de Richard H. Neiman. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2Vcwojp>

39 Skinner. C. 2017. "America's troubled regulatory regime laid bare by the OCC". Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2VRVjgB>

40 *Ibíd.*

Adicionalmente, aun cuando los argumentos antes descritos no se consideren suficientes para demostrar el punto de discusión, a continuación se ilustrarán tres modelos de negocio de la Industria *Fintech* que se estiman necesarios revisar a la luz de la normativa local, máxime cuando existen características particulares que denotan el desarrollo de actividades de captación masiva habitual o en su defecto, el ejercicio irregular de la actividad financiera.

### 3.1. Pasarelas de pago

Las pasarelas de pago se entienden como sistemas de pago electrónico que permiten la realización de pagos y transferencias entre tiendas electrónicas y establecimientos de crédito de forma rápida y segura. Así, las pasarelas de pago se encargan de cifrar la información confidencial que se requiere para ejecutar transacciones bancarias por las redes electrónicas.

Se ha entendido que inicialmente las pasarelas de pago no reciben recursos de sus usuarios, sino que únicamente canalizan el pago de obligaciones de los usuarios entre las entidades financieras y las entidades comerciales vendedoras. Sin embargo, según la información proporcionada por la (Cámara Colombiana de Comercio Electrónico 2018) es posible diferenciar entre dos modelos de pasarelas de pago, las pasarelas de pago “*gateway*” y las pasarelas de pago “agregadoras”.

Bajo el primer modelo, el proveedor de servicio de pago en línea gestiona la operación de comercio y transferencia de la información para que el dinero llegue a las cuentas bancarias de los establecimientos de comercio que venden el producto o servicio.

En el modelo agregador, el dinero llega a las cuentas bancarias del proveedor de servicio de pago en línea y este, posteriormente, transfiere los recursos a las cuentas bancarias del establecimiento de comercio.

Es conveniente resaltar las pasarelas de pago no se encuentran actualmente reguladas en Colombia y tampoco existe un pronunciamiento oficial de la SFC sobre esta diferencia doctrinal y las implicaciones regulatorias de la administración de una plataforma con las facultades del modelo agregador o *gateway*. Sin perjuicio de lo anterior, actualmente, las pasarelas de pago no se encuentran vigiladas por la SFC. Tampoco puede aplicárseles la reglamentación prevista para los sistemas de pago de bajo valor ni el de cualquier otra entidad vigilada por la SFC.

De esta forma, se encuentra que no hay normatividad que en este momento regule directamente este tipo de actividades, y en esa medida, se deben analizar

los servicios de las pasarelas frente a las actividades que son exclusivas de las entidades vigiladas. Preliminarmente, podría advertirse un riesgo de captación en el modelo agregador pues el administrador del sistema recauda los recursos del público y posteriormente, hace la transferencia a los establecimientos de comercio correspondientes, distinto de lo que sucede en el modelo *Gateway*, donde el dinero llega directamente a las cuentas del establecimiento del comercio.

De acuerdo con lo expuesto y a manera de ilustración, los pagos realizados a través de las pasarelas de pago del modelo agregador siguen el siguiente procedimiento:

**Paso No. 1:** El Cliente, actuando como titular de la tarjeta, ingresa a la plataforma en línea y compra un bien o un servicio del Comercio. Al momento de la compra, el Cliente utilizando su tarjeta débito o crédito<sup>41</sup> realiza una orden de pago a la Pasarela de Pagos en una fecha específica (T+0).

**Paso No. 2:** La Pasarela de Pagos procesa el pago y ordena al banco emisor (Banco A) que transfiera los fondos de la cuenta bancaria del cliente (o tarjeta de crédito) a la cuenta bancaria de la Pasarela de Pagos (Banco B).

**Paso No. 3:** Al final del día (T+0) o al comienzo del día siguiente (T+1), la Pasarela de Pagos compensa y liquida las obligaciones del Comercio que surgen de las instrucciones de pago de sus Clientes y la tarifa de contraprestación por sus servicios.

**Paso No. 4:** Posteriormente, según la política de pagos acordada con el Comercio (T+1 – T+30), la Pasarela de Pagos ordenará el pago por las instrucciones de pago de los Clientes del Comercio a la cuenta bancaria de este último (Banco C) con cargo de los recursos depositados en la cuenta de la Pasarela de Pagos (Banco B).

41 De acuerdo con el artículo 2.17.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, las tarjetas de débito y de crédito se entienden como instrumentos de pago que actúan como “documentos o datos físicos” que permiten a una persona extinguir una obligación dineraria o transferir fondos a través de un sistema de pago.

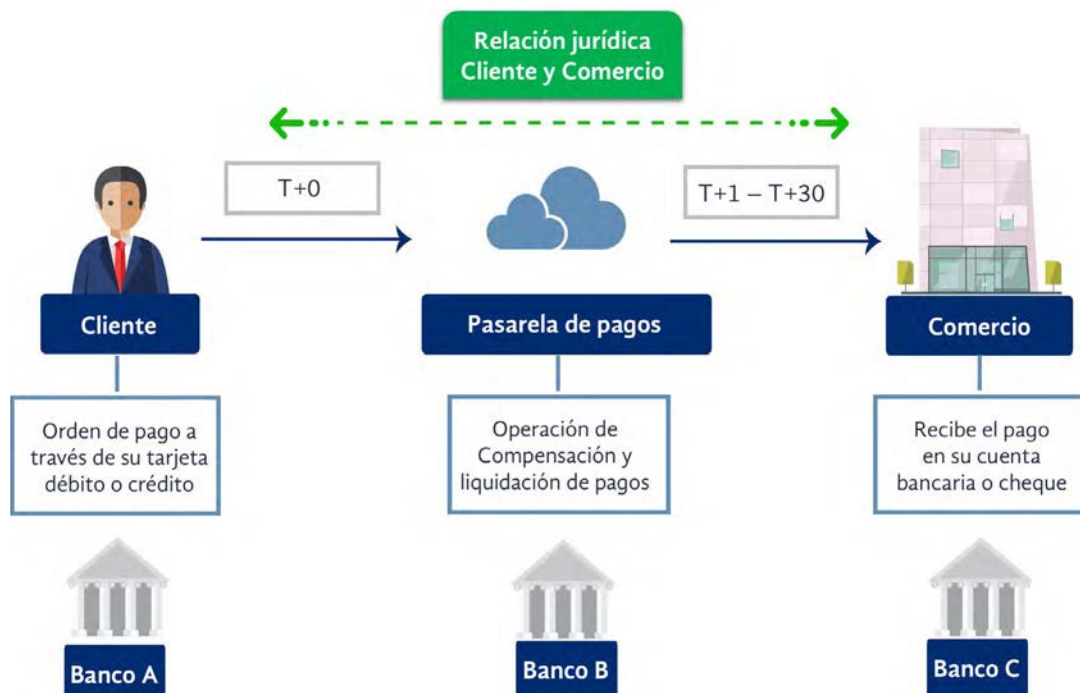


Ilustración 1. Pasarelas de pago - Modelo agregador  
Fuente: elaboración propia

Revisado el modelo de operación del modelo agregador, conviene precisar que, estas pasarelas ofrecen un sistema de gestión de pagos electrónicos que permite a los comercios afiliados proveer, principalmente, a sus clientes el envío y recepción de dineros con ocasión de compraventas online y participar directamente en la compensación y liquidación de dichas órdenes. Estos servicios se estructuran a través de contratos de mandato otorgados por los comercios afiliados, en donde las pasarelas de pago reciben el encargo de efectuar o recibir un pago en relación con aquellas transacciones que se efectúen en su nombre.

El recaudo de dinero por concepto de pago bajo la estructuración de contratos de mandato, entendido como el contrato en virtud del cual una persona confía la gestión de uno o más negocios a otra, que se hace cargo de ellos por cuenta y riesgo de la primera, según lo señalado por el artículo 2142 del Código Civil, si bien no se configura un pasivo con el público (Premisa No. 1), por cuanto la relación jurídica de la pasarela de pagos es con el Comercio, y desde el punto de vista contable, se configura una cuenta por pagar (pasivo) a favor del comercio por parte de la pasarela (Paso No. 1 y 2), eventualmente podría configurar la Premisa No. 2, al ejecutarse mandatos con amplias facultades de administración de recursos de terceros y superar el número permitido de estas operaciones.

Alternativamente, también podría argumentarse que la que operación de mantener fondos de terceros (comercios) por un largo periodo en la cuenta bancaria de la pasarela podría indicar el ejercicio irregular de la actividad financiera por parte de las pasarelas al configurar un contrato de depósito electrónico con los clientes, diferentes de las cuentas corrientes y de ahorros, que únicamente pueden ser ofrecidos por establecimientos de crédito y SEDPEs, entidades habilitadas para mantener depositados recursos de terceros y realizar cualquier clase de giro financiero o transferencia, entre ellas el pago de bienes y servicios, sin que para el efecto se requiera el retiro del dinero en efectivo.

Así de lo dispuesto, se desprende que este modelo podría presentar riesgos de captación e intermediación en el curso de su operación, así como actividades propias de entidades financieras vigiladas por la SFC, y por lo mismo, pone en evidencia la falta de articulación de los Actores *Fintech* frente a la normativa actual, lo cual demanda un estatuto que regule ampliamente su operación para su transformación y expansión.

Ello cobra aún más relevancia cuando se analizan las cifras estimadas por la (Cámara Colombiana de Comercio Electrónico, 2018) donde figura que del total de transacciones digitales realizadas en el año 2017, \$7.1 billones de pesos colombianos corresponden al comercio electrónico y \$17.3 billones de pesos colombianos son por operaciones de recaudo, una cifra cercana al 1.5% del PIB nacional. Así mismo, al cierre de 2018 este tipo de plataformas llegaron a ser 97 en el país, lo cual representó un crecimiento del 53.9% desde la cifra anterior que manejaba la entidad de cerca de 63 pasarelas de pago que ha permitido aumentar los niveles de transaccionalidad del país<sup>42</sup>.

### 3.2. Monederos electrónicos o tarjetas prepago

La emisión de tarjetas prepago o monederos virtuales hacen referencia a servicios consistentes en permitir que los clientes o adquirientes puedan pagar, en forma previa a su utilización, un bien o servicio que será adquirido o utilizado en el futuro.

Sobre este modelo en particular, la SFC señaló que debido al auge de la sistematización se han desarrollado programas tecnológicos tendientes a cubrir las nuevas necesidades de pago de bienes y servicios, de tal manera que el dinero efectivo ha venido siendo reemplazado por otros mecanismos como el dinero plástico,

42 Venegas Loaiza, A. 2019. “El número de pasarelas de pago en línea en Colombia ha crecido 53,9%”. *La República*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/303wrSx1>



que incluyen las tarjetas crédito y débito, o el dinero electrónico que comprende las tarjetas inteligentes, dentro de las cuales se encuentran las tarjetas prepagadas o los monederos electrónicos<sup>43</sup>.

Frente a los monederos electrónicos o tarjetas prepago es pertinente señalar que en Colombia no existe una regulación al respecto ni una prohibición para su emisión. En consecuencia, la emisión de tarjetas prepago constituye una actividad comercial válida que no está sujeta a la supervisión de la SFC, siempre que, como consecuencia de la emisión de tales tarjetas, el emisor, con cargo a recursos de su propio patrimonio, no realice ningún tipo de intermediación financiera ni actividad que implique la captación masiva y habitual de recursos del público<sup>44</sup>.

Por lo tanto, la SFC se ha pronunciado sobre la viabilidad de este instrumento digital, señalando el cumplimiento de los siguientes aspectos:

- (i) Las tarjetas o monederos electrónicos solo pueden ser emitidas con la finalidad de adquirir o comprar bienes o servicios, que es el único propósito con el que ellas cuentan<sup>45</sup>. La emisión de las tarjetas prepago debe siempre comportar la adquisición real bienes o servicios, de lo contrario, quien las emite podría estar incurso en captación de dinero del público.
- (ii) La persona que emite las tarjetas o monederos electrónicos debe ser la misma que ofrece el bien o servicio respectivo por el recibo de estos recursos<sup>46</sup>.
- (iii) El recaudo de los recursos debe corresponder a la persona natural o jurídica que comercializa los distintos bienes o servicios y no por un tercero ya que este último evento implicaría la administración de recursos de terceros de manera masiva, actividad que sólo puede ser desarrollada por entidades vigiladas por la SFC y que expresamente estén autorizadas para tales efectos por las normas que regulan sus actividades<sup>47</sup>.
- (iv) Los monederos electrónicos y/o las tarjetas prepago se utilizan para pagos de bajo valor, por lo que el cliente puede tener un instrumento

43 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2005061072-1 del 14 de febrero de 2006.

44 *Ibíd.*

45 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2012021788-002 del 27 de marzo de 2012.

46 *Ibíd.*

47 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2008081133 del 9 de febrero del 2009.

de pago que le permita realizar compras diarias de forma rápida y sencilla sin llevar efectivo.<sup>48</sup>

- (v) Los derechos que incorpore la tarjeta prepago o monedero electrónico, no pueden contemplar por ningún efecto la restitución de dinero en forma total o parcial<sup>49</sup>. Por tanto, las “tarjetas de valor acumulado” o tarjetas que comporten al mismo tiempo el carácter de tarjetas débito o prepago no son legalmente viables.
- (iv) Cualquier instrumento (llámese tarjeta prepago, tarjeta inteligente o teléfono celular) que suponga mantener en depósito dineros y sirva como mecanismo para la movilización de los mismos solo puede ser prestado por una institución vigilada.
- (iiv) Los monederos electrónicos no requieren para su utilización estar en un sistema en línea con el emisor; basta que el establecimiento de comercio posea una terminal en la cual se descarga el valor de la compra<sup>50</sup>.

Ahora bien, un punto esencial para el análisis que nos ocupa es que las *Fin-tech*, incluso emprendimientos diferentes al sector financiero, utilizan aplicaciones móviles, páginas web y plataformas digitales a través de las cuales actúan como intermediarios o facilitadores en las operaciones comerciales, acercando a quienes demandan y ofrecen un determinado producto o servicio, sin mandato de ninguna de ellas, a cambio una tarifa por su gestión.

Para el efecto, estos emprendimientos han diseñado diversas estrategias comerciales para facilitar las transacciones a través de sus plataformas, entre ellas el uso de tarjetas prepago o monederos virtuales. Basta revisar los términos y condiciones de estos productos para evidenciar que varios emprendimientos: (i) son emisores de tarjetas prepago o monederos sin que ofrezcan el bien o servicio respectivo por el recibo de estos recursos; (ii) realizan el recaudo pero no comercializan los bienes o servicios; (iii) no tienen un monto máximo y no se utilizan para pagos de bajo valor; y por último, (iv) implican la posibilidad de entrega o devolución de los saldos, esto es del dinero que entregan los adquirentes al momento de

48 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 98014397-2 del 17 de abril de 1998 y Concepto 2007054433-003 del 23 de noviembre de 2007.

49 *Ibíd.*

50 *Ibíd.*

adquirir la tarjeta respectiva y no sea utilizado, sea devuelto y retirado en efectivo o consignado en una cuenta bancaria<sup>51</sup>.

Una revisión preliminar del modelo parecería indicar que la emisión de las mencionadas tarjetas prepago por parte de los emprendimientos *Fintech* podría configurar eventualmente una actividad de capitación masiva y habitual de recursos del público al ejecutar la Premisa No. 1. Su ejercicio constituye un pasivo con el público por la configuración de contratos de depósito de ahorro, donde se mantienen los dineros entregados de manera anticipada y surge la obligación del depositario de conservarlo, restituirlo y de disponer de estos bajo las instrucciones de pago realizadas por los depositantes, las cuales ejecuta a través del suministro de una tarjeta debito (no prepago) para su disposición y movilización, actividad que solo puede ser desarrollada por una institución financiera.

Siguiendo esta misma línea de argumentación, también podría admitirse la configuración de la Premisa No. 2 al suponer que existen mandatos de por medio a través de los cuales los usuarios dan la orden a los emisores de las tarjetas de descontar el pago de los bienes y servicios adquiridos con los recursos previamente acreditados, desarrollando así funciones de intermediación financiera.

En contraste con lo anterior, los defensores de este modelo consideran que los fondos recibidos por el pago de bienes y servicios del cliente no se reciben o administran por una entidad no financiera, por el contrario, los recursos son custodiados y administrados en cuentas bancarias, respaldadas por entidades financieras, mitigando así cualquier riesgo de captación e intermediación.

Atendiendo a estos argumentos, puede inferirse que aun con la vinculación de una entidad financiera en el modelo de negocio de estos emprendimientos, tal y como también ocurre en las pasarelas de pago, contablemente los recursos son registrados en las cuentas patrimoniales de las *Fintech* al momento en el que el dinero es depositado por los “tarjetahabientes”, cuando en realidad los fondos son propiedad de los terceros prestadores del bien o servicio. Una situación similar ocurre con la disposición de los recursos, pues únicamente es a través de la orden que efectúe su titular (*Fintech*) a la entidad financiera que, los mismos podrán moverse.

51 Véase los términos y condiciones de *Allied Wallet*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2HavCjt>, los términos y condiciones de *E-toro*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2VeUf22>, también los términos y condiciones de *Samsung Pay*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2VWSnMy> y *Amazon Pay*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://amzn.to/2VqGFgR>

### 3.3. Operaciones con monedas virtuales

Las criptomonedas o monedas virtuales (“MV”) se han convertido en una forma de pago y financiamiento internacionalmente reconocida que tienen mayor capacidad, mejor seguridad, liquidación y compensación que las estructuras financieras tradicionales con el potencial de mejorar los pagos y las transferencias internacionales. (Kuo Chuen, Guo, & Wang, 2019, p. 5)

Conceptualmente, Financial Action Task Force las define como unidades digitales susceptibles de ser usadas como medio de pago en el intercambio de bienes y servicios, como depósito de valor y como unidad de cuenta. Usualmente están denominadas en su propia unidad de cuenta y son guardadas, negociadas y transferidas electrónicamente. (Financial Action Task Force (FATF), 2015, p. 38)

Hoy por hoy, estos activos son reconocidos por tener la capacidad de satisfacer las funciones de medio de pago, depósito de valor y fungir como unidad de cuenta. En Colombia no ha sido prohibido el uso, compra y venta pero el Banco de la República ha enfatizado que las MV no son reconocidas como moneda por el legislador ni por la autoridad monetaria y carecen de poder liberatorio para la extinción de obligaciones<sup>52</sup>. En la misma línea, la SFC mediante la expedición de las Cartas Circulares 29 de 2014, 78 de 2016 y 52 de 2017 reconoció estas particularidades y manifestó que las entidades vigiladas no se encuentran autorizadas para custodiar, invertir, e intermediar en MV.

Si bien, la regulación de las MV como dinero está restringido, es importante reconocer que dicho instrumento tiene el potencial de funcionar como un activo negociable y fungible que ofrece una reserva de valor o representa un *commodity*, una utilidad o contratos del mundo real. Como lo define la OECD, es un activo que funciona como depósito de valor y sobre la cual los derechos de propiedad son protegidos de manera individual o colectiva, y se espera un beneficio económico por sus tenedores de poseerlas o usarlas por un período de tiempo<sup>53</sup>.

Es por ello que, el interés por este instrumento no ha parado de aumentar y lo demuestra el hecho que las *Fintech* lo utilizan como una oportunidad de negocio por su potencial uso como medio alternativo de pago o como instrumento de inversión que, por su configuración jurídica y régimen de trasmisión, representan

52 Banco de la República de Colombia. Concepto Jurídico Q16-11774 del 6 de diciembre del 2016.

53 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). 2019. “Glossary of statistical terms”. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2JaVaiv>

un derecho de contenido patrimonial susceptible del ejercicio de derechos reales, derechos patrimoniales y de negocios jurídicos.

En Colombia se han desarrollado tres tendencias respecto de la utilización de las MV, en primer lugar, la emisión de *tokens*<sup>54</sup> como parte de programas o sistemas de fidelización, asimilados a los *utility tokens*<sup>55</sup>, que gozan de poder liberatorio ilimitado y tienen como objetivo permitirle a los clientes o usuarios (i) la acumulación de puntos o *tokens* por el uso de los productos y servicios ofrecidos, (ii) la posibilidad de redimir puntos o *tokens* como medio de pago por bienes y servicios, y en algunos casos (iii) son canjeables por dinero en efectivo o por cualquier otro beneficio.

Alternativamente, la segunda clase de operaciones son las denominadas ofertas iniciales de monedas, en inglés “*Initial Coin Offering*” (“*ICOs*”), un mecanismo alternativo de financiación digital en el cual se emiten *asset tokens*<sup>56</sup>, cuya función económica se asemeja a los valores, bonos y derivados. También se identifica una tercera clase denominadas *payment tokens*<sup>57</sup> que tienen valor monetario y los usuarios tienen la opción de comprar, vender, intercambiar o transferirlos<sup>58</sup>.

Como se observa, la utilización de las MV es de contenido variable pues dependen de los diseños de sus creadores. No obstante, y al margen de su naturaleza, jurídicamente habría que admitir que cualquiera de sus modalidades es abiertamente legal. El dinero entregado por los compradores se recibe como contraprestación del suministro de un bien, en este caso, un bien intangible como lo son los *tokens*, y en principio, al haber un intercambio de dinero por puntos, no se puede hablar de una administración expresa por parte de las *Fintech* del dinero de sus clientes ya que estos recursos dejan de ser “del público” y constituyen una retribución por un bien vendido.

54 El *token* constituye una unidad de cuenta o de valor reconocida por una comunidad de usuarios

55 El concepto de *utility tokens* utilizado por (Financial Markets Supervisory Authority (FINMA) 2018, 3) se refiere a aquellos *tokens* que están destinados a proporcionar acceso digital a una aplicación o servicio.

56 Véase (Financial Markets Supervisory Authority (FINMA) 2018, 3).

57 El concepto de *payment tokens* según (Financial Markets Supervisory Authority (FINMA) 2018, 3) se refiere a aquellos *tokens* destinados a ser utilizadas, ahora o en el futuro, como medio de pago para la adquisición de bienes o servicios o como medio de transferencia de dinero o valor.

Aquellos *tokens* que representan deuda o inversión del emisor.

58 Para todos los efectos, la SFC ha establecido que no constituyen un valor en los términos de la Ley 964 del 2005. Ver la Carta Circular 52 del junio 22 de 2017 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

No obstante, el problema no es la MV como bien, sino que el valor de estos activos no necesariamente está sujeto a las dinámicas del mercado (oferta y demanda) sino al arbitrio de su emisor, pues a este le corresponderá definir su valor, lo cual no solo podría terminar afectando el patrimonio de sus tenedores<sup>59</sup> sino que también podría constituir una actividad de captación masiva y habitual.

Lo anterior, en la medida en que se entregan recursos del público a cambio de un activo que, además de no estar instrumentado en ningún documento o respaldado con una expectativa legítima de su existencia, para mantener su valor en el mercado, un tercero (*Fintech*) debe realizar gestiones de intermediación necesarias para vender, intercambiar, compensar y liquidar los *tokens* entre los agentes involucrados para que los puntos emitidos mantengan su valor en el mercado para que esta manera pueda concederle el derecho que yace en su esencia (*payment, asset o utility*).

Si bien las autoridades colombianas han aconsejado al público que esté al tanto de los riesgos relacionados con estos activos digitales, ya que no están cubiertos por ningún tipo de garantía o por el seguro de depósito, a partir de las consideraciones anteriores resulta necesario que este modelo sea revisado y modernizado el alcance de los conceptos jurídicos que hoy día aplican para las MV, pues basta revisar las cifras presentadas a nivel mundial donde se atribuye que el 80% de las emisiones de MV son estafas<sup>60</sup>.

A manera de ilustración, (Gurrea-Martínez & Remolina, 2019, 23) plantean que para proveer un ambiente regulatorio seguro para las MV se debe garantizar los derechos del consumidor y la protección a los inversionistas como principios rectores del sistema financiero, por ello sugieren que cualquier emisión de *tokens*, sin importar su naturaleza, debe ser informada al regulador a través de un formulario electrónico en el cual se provea un mínimo de información. De igual forma, aboga el regulador mexicano al establecer que cualquier tipo de emisión de MV debe contar con autorización previa del estado<sup>61</sup>.

59 La DIAN ha advertido que las MV deben entenderse como bienes incorporales y que, al poder ser valorados y poder producir un incremento en el patrimonio, deben ser declarados e influyen en el impuesto a la renta. Véase concepto 20436 del 2 de agosto de 2017. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2JsWqN7>

60 Alexandre. A. 2018. "New Study Says 80 Percent of ICOs Conducted in 2017 Were Scams". Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2J6gvJO>

61 Véase Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2H9zmBK>

Así, considerando las reflexiones realizadas a lo largo del capítulo sobre la industria *Fintech* en Colombia puede argumentarse que, los Agentes *Fintech* podrían estar desarrollando de manera irregular actividades financieras sin contar con autorización estatal, y en casos específicos, sus modelos de negocio podrían llegar a converger en riesgos asociados con la captación de dineros del público.

Esta premisa apoyaría la tesis sostenida por (Financial Stability Board (FSB), 2017 A, 2) y el (Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) 2018, 5) al estimar conveniente contar con un marco legal que otorgue suficiente flexibilidad a los reguladores para adecuar y generar normativas acordes a los nuevos desarrollos, tecnologías y procesos que se puedan implementar en las diversas industrias reguladas, sin dejar de lado otras consideraciones de índole prudencial<sup>62</sup>, toda vez que las licencias que contempla el marco jurídico vigente no se muestran como una alternativa para los Agentes *Fintech*.

Por lo anterior, cabe cuestionarse qué tipo de regulación sería necesaria para el efecto, pues es necesario que la misma cubra una autorización a entidades no bancarias para prestar servicios financieros y además establezca bajo qué circunstancias estas entidades podrían desarrollarlo.

#### **4. Regulación *Fintech* en Colombia**

Dado el importante papel que han cumplido la Industria *Fintech* en la economía y el papel que están llamada a ejercer en el futuro, Colombia no descarta que en el futuro pueda existir un marco regulatorio comprensivo para los Agentes *Fintech* y para las entidades financieras que ofrezcan servicios bancarios utilizando innovaciones tecnológicas.

Ello, entre otras razones, porque el Gobierno de turno a través de la Ley 1955 de 2019, por la cual se expide del Plan Nacional de Desarrollo (“PND”) vigente para el periodo 2018 a 2022, afirmó que uno de los objetivos primordiales es profundizar la actividad financiera aprovechando en mayor escala las eficiencias de las nuevas tecnologías e innovaciones para modernizar los productos y canales financieros para una mayor inclusión.

En efecto, el Gobierno indicó que los Agentes *Fintech*, la innovación y el uso de tecnologías aplicado en el sector financiero han tenido un impacto positivo en

62 Véase (Financial Stability Board (FSB), 2009).

el desarrollo de un sistema financiero inclusivo. Según las cifras publicadas en las Bases del Plan Nacional de Desarrollo,

*“Desde 2015 el 100% de los municipios del país tienen presencia del sistema financiero, en buena parte gracias al modelo de corresponsales. Por su parte, la población adulta con acceso a un producto financiero creció del 73,9% al 80,1% entre en 2014 y 2017, y la que tiene un producto activo pasó del 61,8% al 68,6% en el mismo periodo. Igualmente, ha aumentado el uso de productos de ahorro de bajo monto con apertura simplificada y digital, como las cuentas de ahorro y los depósitos electrónicos, que tienen un control proporcional de lavado de activos y de manejo de riesgos. Entre 2014 y 2017 el número de colombianos con estos productos aumentó en 300.000 y 2.000.000, respectivamente, lo que ha permitido digitalizar la dispersión de subsidios y avanzar en la inclusión.” (Bases del Plan Nacional de Desarrollo, 2018, p. 1305)*

En este contexto, el Gobierno colombiano reconoció que el creciente ritmo del uso de la tecnología ha promovido el surgimiento de nuevos operadores e infraestructuras que, sin encajar en ninguna de las licencias financieras tradicionales, generan servicios financieros similares a los que ofrecen los jugadores incumbentes y por ello, propone la creación de una regulación que tenga un enfoque basado en la naturaleza de las actividades y no en el tipo de entidad que las realiza<sup>63</sup>.

Para ilustrar el grado de consolidación que ha alcanzado esta iniciativa, recientemente la SFC anunció que preparará una licencia para los Agentes *Fintech*<sup>64</sup>. Decisión que se encuentra alineada con lo establecido en artículo 166 del PND que propone la concesión de licencias temporales a entidades *Fintech* en el siguiente tenor:

**ARTÍCULO 166º.** CONSTITUCIÓN DE EMPRESAS DE DESARROLLOS TECNOLÓGICOS INNOVADORES. *Quienes se propongan implementar desarrollos tecnológicos innovadores para realizar actividades propias de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, podrán constituir una de estas entidades y obtener un certificado para operar temporalmente, de acuerdo con las condiciones, requisitos y requerimientos prudenciales, incluyendo la determinación o aplicación de capitales mínimos, de acuerdo con la reglamentación que para el efecto expida el Gobierno nacional. Dicho certificado de operación temporal no excederá de dos (2) años y podrá ser revocado en cualquier momento por la Superintendencia Financiera.*

63 (Bases del Plan Nacional de Desarrollo, 2018, 1310)

64 Gómez Rodríguez, L. 2019. “Preparan una licencia condicionada y por etapas para las ‘Fintech’”. *Portafolio*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2vKfxKK>



*La Superintendencia Financiera autorizará la constitución de estas entidades y otorgará el respectivo certificado de funcionamiento, conforme al procedimiento que se establezca para el efecto. En desarrollo de esta disposición, el Gobierno nacional podrá determinar los montos mínimos de capital que deberán acreditarse para solicitar la constitución de las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual podrá estar diferenciado en función de las operaciones autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, en los términos del numeral 2 del artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.*

*Parágrafo 1°. Con sujeción a las condiciones, requisitos y requerimientos prudenciales que establezca la reglamentación a la que se refiere el presente artículo, las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia podrán implementar desarrollos tecnológicos innovadores para probar temporalmente nuevos productos o servicios, bajo la supervisión de dicha Superintendencia, por el término indicado en este artículo.*

*Parágrafo 2°. El Gobierno nacional a través de la Comisión Intersectorial para la Inclusión Financiera articulará las medidas y políticas tendientes a desarrollar mecanismos de financiación para empresas y emprendedores, con el propósito de evitar duplicidad y que se diseñen instrumentos adecuados para las diferentes etapas de desarrollo empresarial.*

Para este propósito, la SFC anunció a través de medios de prensa que esta licencia estará condicionada al cumplimiento de dos etapas previas, la primera consiste en la aplicación a la oficina o “Hub” de innovación del Programa Innovasfc donde se presenta el modelo de negocio y el interesado recibirá una revisión y diseño metodológico o normativo del proyecto, así como un análisis de factibilidad por parte del supervisor<sup>65</sup>. Identificada su viabilidad, se avanzará a la segunda etapa que comprende ingresar a la “Arenera”, un espacio controlado y supervisado donde se podrá poner a prueba la sostenibilidad del negocio<sup>66</sup>. Demostrada su funcionalidad, la SFC otorgará una licencia temporal que tiene la virtualidad de concederle el permiso de funcionamiento para poder desarrollar regularmente su objeto social, conservando la facultad de revocar o suspender en cualquier tiempo la autorización otorgada cuando no esté dando cumplimiento a las normas aplicables<sup>67</sup>.

65 SFC. Manual de Funcionamiento: elHUB. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/309jzdzq>

66 SFC. Manual de Funcionamiento: laArenera. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2JcMUOQ>

67 Véase Gómez Rodríguez, L. (2019). “Preparan una licencia condicionada y por etapas para las ‘Fintech’”. *Portafolio*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2vKfxKK>

Esta iniciativa legislativa ha tenido opiniones encontradas, hay una corriente que, precisamente para escapar del riguroso marco regulatorio que sería las licencias especiales para los Agentes *Fintech*, aboga por que el régimen actual es suficiente. Los proveedores de servicios de pagos digitales consideraron que dichas actividades se encuentran cubiertas con la creación de las SEDPEs y, aun cuando el modelo de negocio implique el desarrollo de servicios financieros o actividades de captación, mecanismos como alianzas comerciales o *joint ventures* con entidades vigiladas permitiría su participación sin riesgos legales.

Aunque esta apreciación no es del todo errada, lo cierto es que la realidad desmiente tal afirmación. Según las cifras publicadas por (Finnovista 2019), el ecosistema *Fintech* en Colombia alcanza a registrar 180 *Fintech*, las cuales se agrupan en siete segmentos principales, así:



Fuente: elaboración propia

En contraste con los reportes de la SFC, solo tres SEDPEs han sido constituidas desde su habilitación en 2014<sup>[68]</sup> y solo 5 plataformas de *Crowdfunding* operan en el país en los términos del Decreto 1357 del 2018<sup>[69]</sup>, lo cual permite cuestionar el interés de los Actores *Fintech* de operar como entidades vigiladas y cumplir de lleno con los requisitos exigidos por el estatuto financiero.

68 SFC. SEDPE – Superfinanciera. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2H83Dka>

69 “Crowdfunding: 5 plataformas de financiamiento colombianas”. *Colombia Fintech*. Acceso el día 05 de septiembre de 2019. <https://bit.ly/2PKMxLv>

Así mismo, pese la reciente autorización del Decreto 2443 en 2018, algunos Agentes *Fintech* quieren operar sin la intermediación de un banco, entre muchas cosas por los costos financieros y legales que representa dentro de su modelo de negocio que repercuten negativamente en su crecimiento.

En este sentido, con la sanción del PND se cumplirá con el objetivo de impulsar la Industria *Fintech* en Colombia para promover una mayor competencia en condiciones de igualdad. Sin embargo, tal decisión se muestra insuficiente para favorecer su plena integración, principalmente porque la mayoría de las brechas parecen estar concentradas en la prevención y control de los riesgos específicos del negocio, como lo son el riesgo de captación y el ejercicio irregular de la actividad financiera, tal y como quedó expuesto en el capítulo anterior, situación que no queda resuelta de una manera definida y cuya existencia reclamaba una respuesta normativa.

Así, considerando la tendencia de crecimiento sostenido a mediano y largo plazo de la Industria *Fintech* en Colombia, en virtud de la cual es previsible que este mercado tendrá cada vez más peso, la mejor fórmula regulatoria para abordar este fenómeno requeriría modificar la regulación vigente, de manera que la definición de captación prevista en el Decreto 1981 de 1988 se integre con los nuevos modelos emergentes.

Esta medida no solo permitiría dilucidar cuáles productos o servicios que proveen los Agentes *Fintech* verdaderamente constituyen una actividad captación de recursos o el ejercicio irregular de la actividad financiera, sino que además favorecería para identificar propiamente los nichos que deben ser regulados y aquellos excluidos se regulen mediante instrucciones particulares por otras autoridades, como lo sería por ejemplo la Supersociedades. A ello se agrega que se reducirían los costos asociados a la concentración de funciones que tendría la SFC, en la medida que se segregaría la supervisión y control interno de la Industria *Fintech*.

Bajo el contexto anterior, el contenido que la definición de captación debería (i) establecer expresamente las asociaciones y sociedades, así como el grupo de personas naturales que están autorizadas a captar. En su defecto, determinar que solo existiría captación en la medida que haya colocación de los recursos; (ii) extender a cualquier instrumento representativo de dinero, incluyendo recepción de especies monetarias, cheques, depósitos, anticipos, mutuos, colocación de bonos, títulos u otras obligaciones la captación de dinero del público, y (iii) no sujetar a un número específico de obligaciones el pasivo con el público y mandatos con terceros pues la misma internacionalización de las economías de las economías y el auge de las transacciones transfronterizas que hoy permean en el mercado suponen que con facilidad estos topes puedan ser alcanzados.

Ahora bien, en lo que respecta a la implementación de licencias para los Agentes *Fintech* esta debería ser aplicable únicamente para aquellas entidades que provean servicios relativos a segmentos propios de entidades vigiladas y que deseen distribuirlo a través de un Modelo Liderado por Entidades no Bancarias. En este caso, los emprendimientos deberán estar sujetos a la vigilancia y control de la SFC con el fin de promover, organizar y desarrollar el mercado *Fintech* en Colombia y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados, así como ser equiparadas a los mismos estándares de idoneidad que las entidades financieras, incluyendo aspectos como (i) régimen de autorización; (ii) capital mínimo para la constitución, (iii) reglas para la administración de riesgo y requerimientos prudenciales, y (iv) las obligaciones especiales que deben cumplir en el desarrollo de su actividad.

## IV. Conclusiones

De las reflexiones realizadas a lo largo del documento podemos concluir que a diferencia de otras fases de innovación que el sector financiero ha experimentado en el pasado, el *Fintech* tiene la capacidad de reducir las barreras de entrada al mercado de servicios financieros al desarrollar múltiples modelos de financiación con la capacidad de aportar desde una perspectiva diferente las necesidades del mercado.

Este potencial se ve reafirmado por el crecimiento sostenido que ha alcanzado la Industria *Fintech* en los últimos años y las significativas contribuciones que ha realizado para la economía digital y el mercado financiero. No obstante, también se ha identificado que las actividades desplegadas por los Agentes *Fintech* pueden tener un efecto material en el sistema financiero y sus instituciones. Por ello, este actor se ha convertido en un foco de interés para los reguladores y supervisores alrededor del mundo.

El estudio de varios aspectos aquí señalados permiten una visión general sobre los Segmentos del *Fintech*, a partir de la cual se puede identificar que estos agentes de innovación se dedican a la prestación de servicios financieros (préstamos, administración de activos y pagos), alejándose del Modelo Bancario tradicional y comenzando a protagonizar un rol más central e independiente mediante el desarrollo del Modelo Liderado por Entidades no Bancarias, que actualmente se ejerce por fuera de cualquier autorización y supervisión.

Pese a las ventajas de la creación de las licencias especiales para el ofrecimiento de servicios financieros por parte de los Agentes *Fintech* y los continuos

esfuerzos de las autoridades por regular el ecosistema digital en el país, las condiciones de la captación de recursos del público y el marco institucional de la actividad financiera sigue siendo un obstáculo que debe resolverse pues en atención a la normativa constitucional y legal vigente, las actividades que incluyan el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público están reservadas exclusivamente a las entidades financieras.

Así, la modificación del Decreto 1981 de 1988 constituye un parámetro esencial para la regulación para esta industria al permitir su delimitación de los Segmentos *Fintech* que verdaderamente deben ser sujetos de la normativa que propone el Gobierno Nacional, recordemos que la solución no está en transformar a estos agentes en entidades vigiladas ni promover el Modelo Bancario sino asegurar reglas homogéneas para la misma actividad o servicio, con independencia de la entidad que lo desarrolle.

Es por esto, que se encuentra conveniente adoptar una regulación de la Industria *Fintech*, la cual consigue un triple propósito. En primer lugar, se lograría tener enfoques regulatorios más livianos, incluso por fuera del supervisor financiero, para ciertas actividades que pudieran encajar en las definiciones tradicionales de captación, pero que posiblemente no se realizarían si tuvieran que constituirse como entidades vigiladas. En segundo lugar, se lograría una vigilancia homogénea y eficaz de las diferentes entidades que comprenden el sistema financiero (incluyendo los Agentes *Fintech* con licencia financiera), lo que permitirá garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes. Finalmente, se pueden obtener lineamientos enfocados para evitar prácticas excesivamente riesgosas, procurando así tanto la protección de los depositantes e inversionistas como la reducción del riesgo sistémico y evitando una restricción indebida de la innovación financiera.

## Referencias

Accenture. (2016). "Fintech and the Evolving Landscape: Landing Points". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.accenture.com/us-en/insight-fintech-evolving-landscape>

Acosta Chacón, S., Bernate Ochoa, F., Blanco Serrano, J., Calderón Villegas, J., y Canosa Suárez, U. 2006. *Temas de Derecho Financiero Contemporáneo*. Bogotá: Centro Editorial Rosarista.

Armour, J., Awrey, D., Davies, P., Enriques, L., Gordon, J., Mayer, C., y Payne, J. 2016. *Principles of Financial Regulation*. Oxford University Press.

Asobancaria. (2016). "Oportunidades y retos de la industria Fintech". Semana Económica 2016. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2016/02/Semana-Economica.pdf>

Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA). 2017. "Una Perspectiva General de Fintech: Riesgos y Beneficios". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <http://www.asbasupervision.com/es/biblioteca/i-publicaciones-asba/i-2-otros-reportes/1602-orep24/file>

BaFin. (2015). *Annual Report*. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 1-292. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl\\_jb\\_2015\\_en.htm](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2015_en.htm)

Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2017). "Fintech: Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y Caribe". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <http://dx.doi.org/10.18235/0000703>

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). 2018. "Sound Practices on the implications of Fintech developments for banks and bank supervisors". 1-50. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.html>

Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022. 2018. Colombia: Gobierno Nacional de la República de Colombia. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Prensa/PND-2018-2022.pdf>

Cámara Colombiana de Comercio Electrónico. 2018. *Comentarios al Estudio sobre los Sistemas de Pago de Bajo Valor*. 1-6. Acceso el día 5 de septiembre de 2019 <https://www.ccce.org.co/sites/default/files/biblioteca/1.%20COMENTARIOS%20CCCE%20ESTUDIO%20SPBV%20URF.pdf>

Chapman and Cutler LLP. 2018. "The Regulation of Marketplace Lending: A Summary of the Principal Issues". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. [https://www.chapman.com/insights-publications-Regulation\\_Marketplace\\_Lending.html](https://www.chapman.com/insights-publications-Regulation_Marketplace_Lending.html)

Clements, R. 2019. "Regulating Fintech in Canada and the United States: Comparison, Challenges and Opportunities". 1-40. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://ssrn.com/abstract=3304759>

Clozel, L. 2017. "FDIC defends right to charter new banks against OCC criticism". *American Banker*. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.americanbanker.com/news/fdic-defends-right-to-charter-new-banks-against-occ-criticism>

Constitución Política de Colombia. (7 de julio de 1991). Art. 150, 189 y 335. (Colombia).

Corte Constitucional de Colombia. (6 de septiembre de 2000). Sentencia C-1161 de 2000, M.P. Alejandro Martínez Caballero.

Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). 2015. "Inclusión financiera digital: Implicancias para clientes, reguladores, supervisores y organismos normativos". 1-6. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.cgap.org/sites/.../Brief-Digital-Financial-Inclusion-Feb-2015-Spanish.pdf>

Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). (2018). "Bank-Led Digital Finance: Who's Really Leading?". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.cgap.org/blog/bank-led-digital-finance-whos-really-leading>

Decreto 1981 de 1988. (26 de septiembre). *Por el cual se reglamenta el decreto 2920 de 1982*. Diario Oficial n.º 38.514. (Colombia).

Decreto 663 de 1993. (5 de abril). *Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración*. Diario Oficial n.º 40.820. (Colombia).

Decreto 2555 de 2010. (15 de julio). *Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones*. Diario Oficial n.º 47.771 (Colombia).

Decreto 1357 de 2018. (31 de julio). *Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa*. Diario Oficial n.º 50.671. (Colombia).

Decreto 2443 de 2018. (27 de diciembre). *Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la inversión de los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros y las sociedades de capitalización, en el capital de sociedades de innovación y tecnología financiera*. Diario Oficial n.º 50.819. (Colombia).

Dermine, J. 2016. "Digital banking and market disruption: a sense of déjà vu?". Banque de France, *Financial Stability Review*, No. 20, 1-65. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://faculty.insead.edu/jean-dermine/documents/BanquedeFrance-DigitalBanking-Proof-2016.pdf>

European Banking Authority (EBA). 2018. "Report on the Impact of Fintech on Incumbent Credit Institutions Business Models". 1-39. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.eba.europa.eu/-/eba-assesses-risks-and-opportunities-from-Fintech-and-its-impact-on-incumbents-business-models>

Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). 2016. “Examination Guidance for Third-Party Lending”. 1-15. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.fdic.gov/news/news/financial/2016/fil16050a.pdf>

Fenwick, M., McCahery, J., y Vermeulen, E. 2017. “Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending”. *TILEC Discussion Paper No. 2017-25*; ECGI - Law Working Paper No. 369/2017; Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper No. 2017-3. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2967891>

Financial Action Task Force (FATF). 2015. “Guidance for a Risk-based Approach to Virtual Currencies”. 1-48. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/guidance-rba-virtual-currencies.html>

Financial Markets Supervisory Authority (FINMA). 2018. “Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)”. 1-11. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

Financial Stability Board (FSB). 2009. “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations; Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors”. 1-29. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf>

Financial Stability Board (FSB). 2017 A. “Financial Stability Implications from Fintech: Supervisory and Regulatory Issues”. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. [www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf)

Financial Stability Board (FSB). 2017 B. “Regulatory and Supervisory Issues from Fintech”. *Cambridge Centre for Alternative Finance conference on Navigating the Contours of Alternative Finance*, 1-8. Acceso el día 5 de septiembre de 2019 <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Cambridge-Centre-for-Alternative-Finance-Regulatory-and-Supervisory-issues-from-Fintech.pdf>

Financial Stability Board. 2018. “Global Shadow Banking Monitoring Report 2017”. 1-103. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf>

Finnovista. 2019. “El ecosistema Fintech de Colombia consolida su estado de madurez y su posición como el tercer mayor ecosistema Fintech de la región”. *Fintech Radar Colombia*. Acceso el día 5 de septiembre de 2019 [https://www.finnovista.com/Fintech\\_radar\\_colombia\\_2019/amp/](https://www.finnovista.com/Fintech_radar_colombia_2019/amp/)

Flórez Villegas, A., y Tovar Niño, L. 2014. *Presente y Futuro regulatorio de la Banca Movil en Colombia*. Bogotá: Grupo Editorial Ibañez.



Fundación de Estudios Financieros. 2017. “La Evolución del Sector Fintech, Modelos de Negocio, Regulación y Retos”. 1-38. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. [http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/documento\\_Fintech.pdf](http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/documento_Fintech.pdf)

Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI). 2014. “Digital Financial Inclusion and the Implications for Customers, Regulators, Supervisors and Standard-Setting Bodies”. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.gpfi.org/sites/default/files/documents/Issues%20Paper%20for%20GPFI%20BIS%20Conference%20on%20Digital%20Financial%20Inclusion.pdf>

Gurrea-Martínez, A., y Remolina, N. 2019. “The Law and Finance of Initial Coin Offerings”. *Ibero-American Institute for Law and Finance*. Working Paper Series 4/2018, 1-45. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://ssrn.com/abstract=3182261>

International Organization of Securities Commissions. 2016. “Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey”. 1-40. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD552.pdf>

Kuo Chuen, D., Guo, L., & Wang, Y. 2019. “Cryptocurrency: A New Investment Opportunity?”. 2018. *Journal of Alternative Investments*. 20, (3), 16-40. Research Collection Lee Kong Chian School Of Business. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2994097>

Lemma, V. 2016. “The shadow banking system: Creating transparency in the financial markets”. 1-4. *Palgrave Macmillan UK*. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <http://www.gbv.de/dms/zbw/817917128.pdf>

Ley 45 de 1990. (5 de abril). *Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones*. Diario Oficial n.º 40.820. (Colombia).

Ley 35 de 1993. (5 de enero). *Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público y se dictan otras disposiciones en materia financiera y aseguradora*. Diario Oficial n.º 40.710. (Colombia).

Ley 170 de 1994. (16 de diciembre). *Por medio de la cual se aprueba el Acuerdo por el que se establece la “Organización Mundial de Comercio (OMC)”*. Diario Oficial n.º 41.637. (Colombia).

Ley 1328 de 2009. (15 de julio). *Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones*. Diario Oficial n.º 47.411. (Colombia).

Ley 1735 de 2014. (21 de octubre). *Por la cual se dictan medidas tendientes a promover el acceso a los servicios inancieros transaccionales y se dictan otras disposiciones*. Diario Oficial n.º 49.311. (Colombia).

Ley 1955 de 2019. (25 de Mayo). *Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022 “Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad”*. Diario Oficial n.º 50.964. (Colombia).

Long, A., Steiner, J., y Springer, J. (2018). *National Bank Charters for Fintech Firms*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/22/national-bank-charters-for-fintech-firms/>

Madrid Parra, A., Guerrero Lebrón, M. J., & Pérez Rodríguez, Á. 2010. *Derecho del sistema financiero y tecnología*. Madrid: Marcial Pons.

Martínez Neira, N. H. 2004. *Cátedra de derecho bancario colombiano* (2a ed.). Bogotá, Colombia: Legis Editores.

Maume, P. 2017. “In Unchartered Territory - Banking Supervision Meets Fintech”. *Corporate Finance*, 1-14. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://ssrn.com/abstract=3051837>

Office of the Comptroller of the Currency (OCC). 2016. *Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies*. 1-17. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.occ.gov/topics/responsible-innovation/comments/special-purpose-national-bank-charters-for-fintech.pdf>

Office of the Comptroller of the Currency (OCC). 2018 A. “Comptroller’s Licensing Manual Supplement: Considering Charter Applications from Financial Technology Companies”. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2018/nr-occ-2018-74.html>

Office of the Comptroller of the Currency (OCC). 2018 B. “Policy Statement on Financial Technology Companies’ Eligibility to Apply for National Bank Charters”. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2018/nr-occ-2018-74.html>

Preukschat, A., Kuchkovsky, C., Fernández Hergueta, R., y Molero, I. 2018. *Blockchain: La revolución del internet*. Bogotá: Planeta Colombiana.

U.S. Department of the Treasury. 2018. "A Financial System that Creates Economic Opportunities: Nonbank Financials, Fintech, and Innovation". Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://home.treasury.gov/sites/default/files/2018-07/A-Financial-System-that-Creates-Economic-Opportunities---Nonbank-Financi....pdf>

Varón Palomino, J. C., Abella Abondano, G. D., Rincón Ospina, F., Martínez Beltrán, N. C., López, J. M., Aldana Gantiva, C. A., . . . Forigua Rojas, J. 2017. *Régimen del mercado de valores* (Vol. I). Bogotá: Universidad de Los Andes, Facultad de Derecho.

Verret, J. (2017). "A Dual Non-Banking System? Or a Non-Dual Non-Banking System? Considering the OCC's Proposal for a Non-Bank Special Purpose National Charter for Fintech Companies, against an Alternative Competitive Federalism System, for an Era of Fintech Banking". *George Mason Law & Economics Research Paper No. 17-05*. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2906329>

Zetsche, D., Buckley, R., Arner, D., & Barberis, J. 2017. "Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation". 31-103. Acceso el día 5 de septiembre de 2019 <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1450&context=jcfl#toolbar=0&navpanes=0&scrollbar=1>

Zunzunegui, F. 2015. "Shadow Banking, Crowdfunding y seguridad jurídica". *Papeles de Economía Española*, 145-159. Acceso el día 5 de septiembre de 2019. <https://www.rdmf.es/.../zunzunegui-shadow-banking-crowdfunding-y-seguridad-jurdica.pdf>