

“Criptomonedas”

La visión desde la CMF

Kevin Cowan Logan

**Comisionado, Comisión para el Mercado
Financiero**

Agenda

- **“Criptomonedas”**
- **Fintech: Beneficios y desafíos**
- **Crowdfunding y P2P**

“Criptomonedas”

¿Qué es una “Criptomoneda”?

- **Representación de unidad nominal**
- **Principal objetivo : intercambio de bienes y servicios**
- **“Emitida” por un originador (privado o público)**
 - Define unidades máximas en circulación, fraccionamiento, premios (minería) y protocolo
- **Soportada en**
 - Protocolo público (reglas)
 - Mensajería
 - Estructura de mensajes, encabezado y bloque
 - Archivo electrónico
 - Conformado por bloques interrelacionados (*blockchain*)
 - Que contienen transacciones autenticadas (firma electrónica)
 - Almacenado en registro público distribuido (*DLT*)
 - Con mecanismos auto validadores (*hash*)
- **Plataformas juegan un rol relevante**
- **Un subconjunto de los criptoactivos**

Marco regulatorio en Chile...



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

- No es valor



No es moneda de curso
legal ni divisa



Superintendencia
de Bancos
e Instituciones
Financieras
Chile



Superintendencia
de Pensiones



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

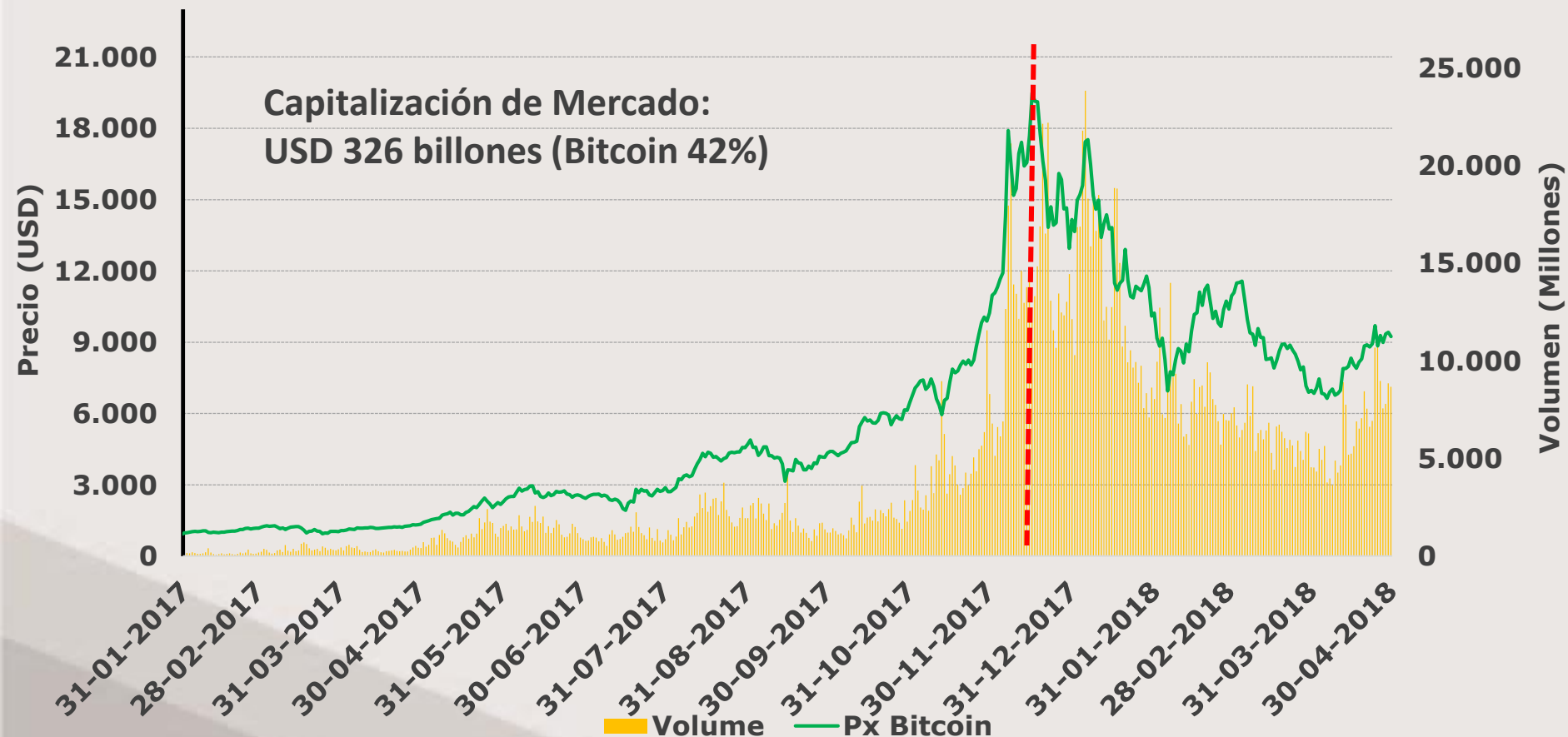


- Se advierte **alto riesgo** debido a su volatilidad:
 - Fuertes fluctuaciones de precios
 - Potenciales dificultades para vender o intercambiar por otros activos
 - Ausencia de activos tradicionales como respaldo
 - Eventuales pérdidas por robo, fraudes o dificultades con respecto a la información disponible.
- No representan una amenaza actual para la estabilidad financiera
- **Deben respetar el marco regulatorio que supletoriamente les aplica (PLAFT, tributario, cambiario, etc.)**



Activos
Monetarios

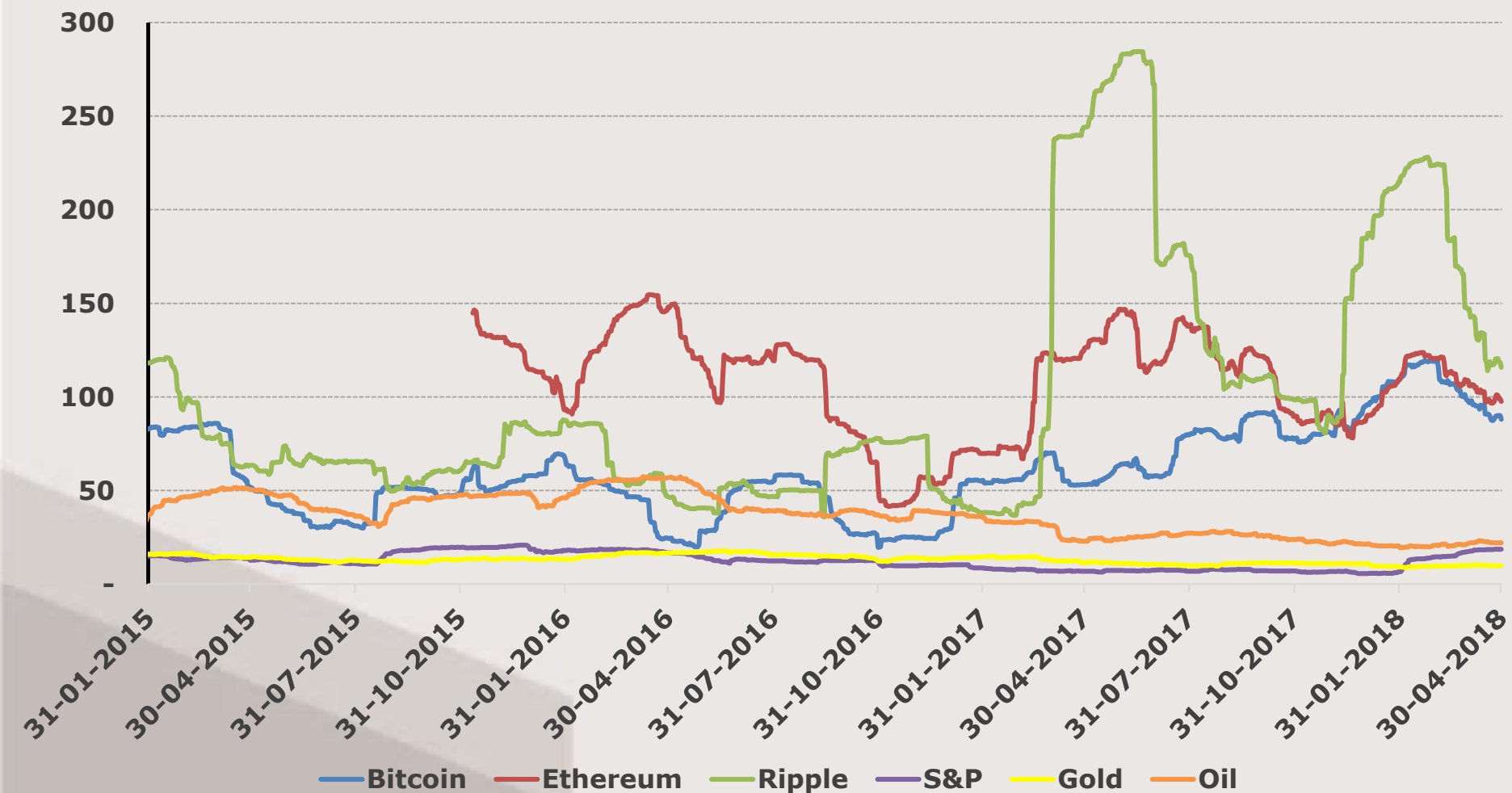
Evolución Volumen Bitcoins



Fuerte volumen atribuible a inicio operaciones derivados sobre Bitcoins en Mercado de Opciones de Chicago (CBOE)

Fuente: Elaboración CMF, información Bloomberg, PwC

Elevada Volatilidad



Fuente: Bloomberg

Potenciales fuentes de riesgo

- **Asociados a la “Criptomoneda”**

- Anonimato: Lavado de dinero y financiamiento terrorismo en un contexto transnacional (E.G. Moreno)
- Producto complejo sin valor intrínseco y alta volatilidad
- Riesgos tecnológicos (iliquidez por interrupción)
- Naturaleza jurídica (ausencia de respaldo, legislación aplicable e irreversibilidad)

- **Asociados a los intermediarios**

- Fraude (apropiación) y cyber seguridad (extravío)
- Ejemplos: Coincheck, Mt. Gox,

Reacciones regulatorias respecto a “Criptomonedas” a nivel mundial

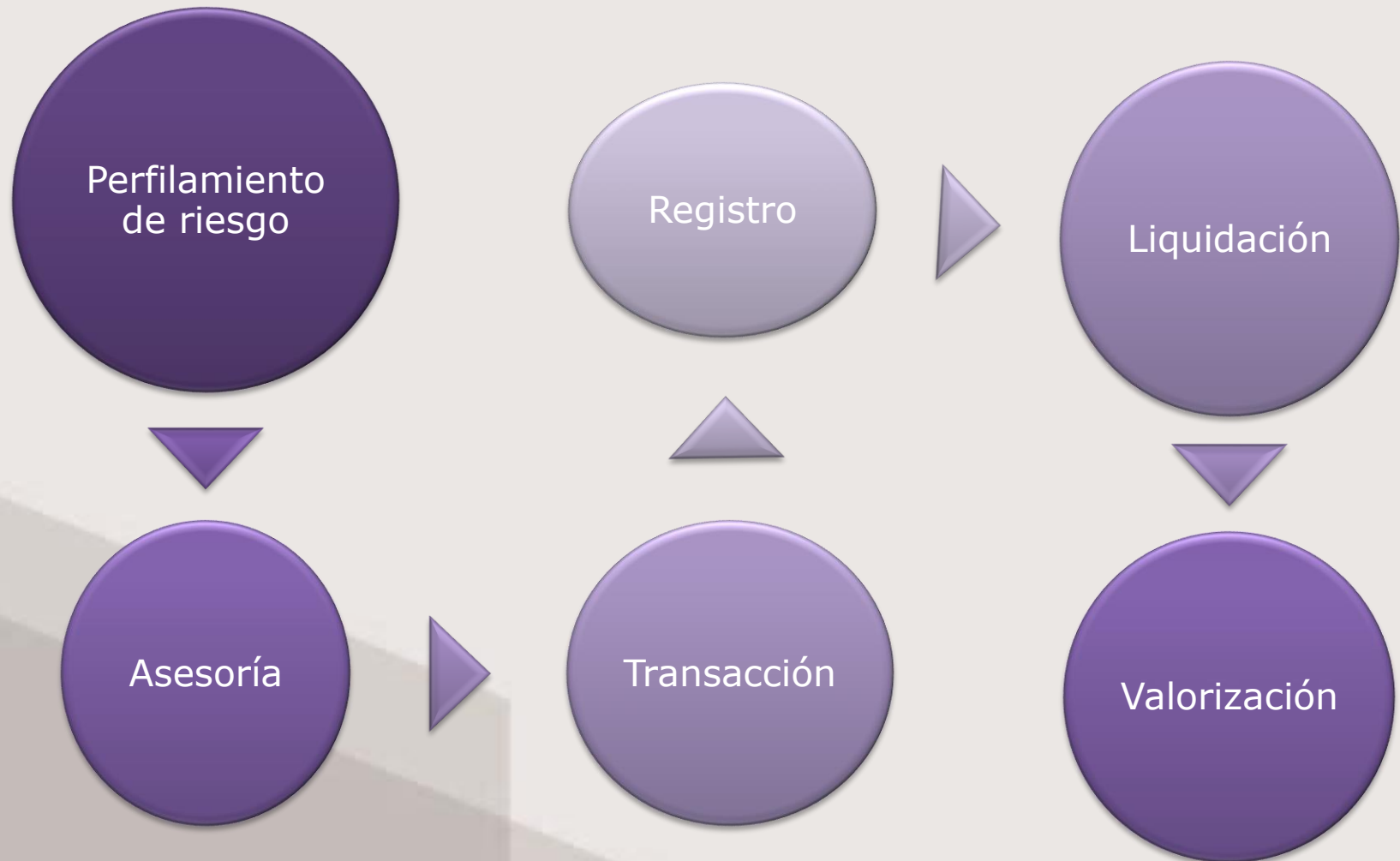
- **Prohibiciones**
 - Bolivia, prohíbe uso de monedas no emitidas por países o zonas económicas.
 - China, prohíbe ICOs y a bancos prestar servicios relacionados con moneda virtual.
- **Regulación de “exchanges”**
 - México – Regula Fintech, crowdfunding y activos virtuales
 - Australia - Regula las “Digital currency exchanges” (registro)
 - Japón – Regula las “Virtual currency exchanges” (registro e información continua)
- **Advertencias a los inversionistas**
- **Prioridad en las agendas de IOSCO,IAIS, FSB**

Desafíos regulatorios criptoactivos: mirada de la CMF

- **Respecto a las “criptomonedas”:**
 - Profundización del conocimiento en la CMF y seguimiento avances regulatorios externos (IOSCO, IAIS, BID, etc.)
 - Complejidad de supervisión efectiva (transfronterizo)
- **Respecto a los intermediarios de criptoactivos:**
 - Analizar modificar la legislación vigente para incorporar intermediarios de criptoactivos
 - Proyecto de Ley Agentes de Mercado
 - Experiencias externas recientes
- **Respecto al perímetro actual de supervisión de la CMF:**
 - Coordinación: CEF
 - Monitoreo del surgimiento de otros criptoactivos que pudiesen configurarse como valores de oferta pública
 - Seguimiento de las inversiones de fondos de inversión
 - Seguimiento de las inversiones de intermediarios supervisados

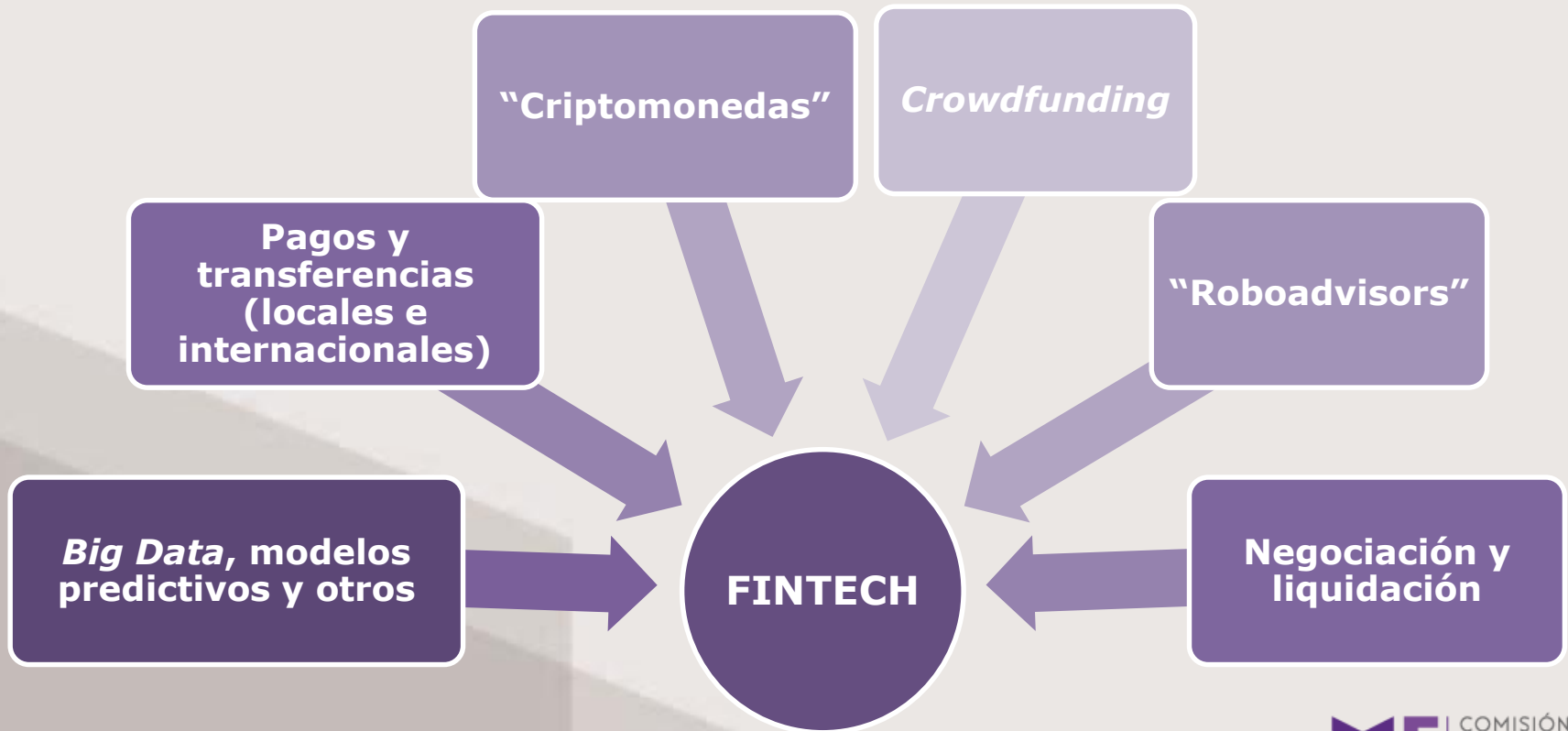
Fintech: Beneficios y desafíos

Avances tecnológicos facilitan desagregación de cadena de valor, mejorando procesos en instituciones existentes...



...o permitiendo el surgimiento de prestadores de servicios no tradicionales

- Potenciales beneficios en eficiencia, competencia, inclusión financiera y generación de nuevos servicios.
- Sin embargo persisten mucho de los riesgos que justifican la regulación financiera a prestadores tradicionales.
- En algunos casos, mecanismos de arbitraje regulatorio.



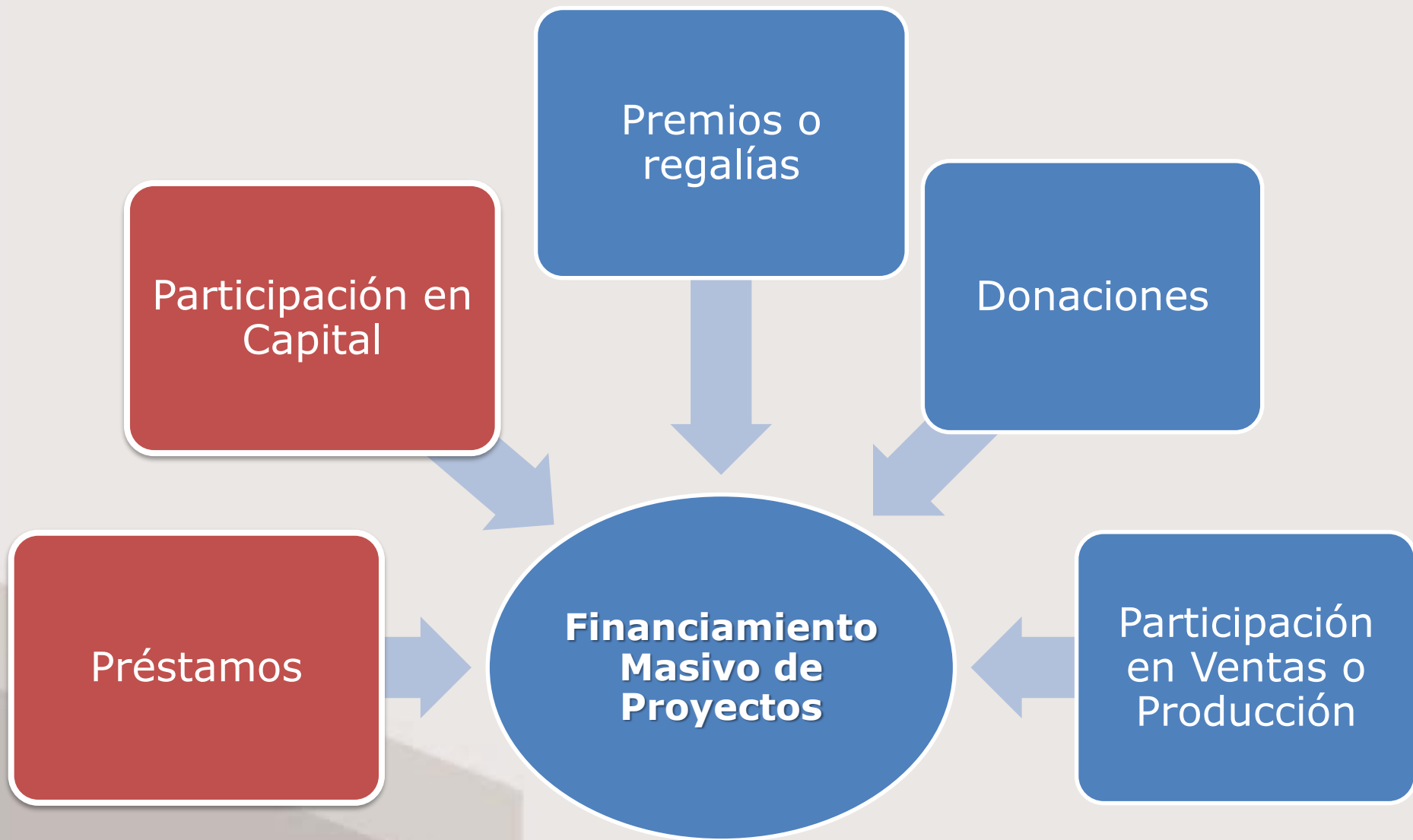
Necesidad de modernizar el marco jurídico: facilitar la innovación resguardando la fe pública

- **Proceso de adecuación reglas definitorias**
 - Reconocer naturaleza jurídica de nuevos activos y servicios intensivos en tecnología (derechos y obligaciones)
 - Redefinir perímetro regulatorio: incorporar nuevos servicios y productos
- **Rediseñar exigencias: idoneidad, liquidez, solvencia y conducta**
 - Vinculadas a riesgos propios de cada eslabón de la cadena de valor y proporcionales al impacto (eslabón vs entidad)
 - Evitar arbitraje regulatorio
 - Riesgos relevantes:
 - Operacional (integridad de datos, algoritmos y plataformas)
 - Privacidad
- **Dar facultad al regulador para establecer exigencias diferenciadas / flexibles**
 - Industria dinámica: Continuo desafío equilibrar innovación y seguridad
 - Sandbox regulatorio
 - Gobierno Corporativo CMF da mayores garantías

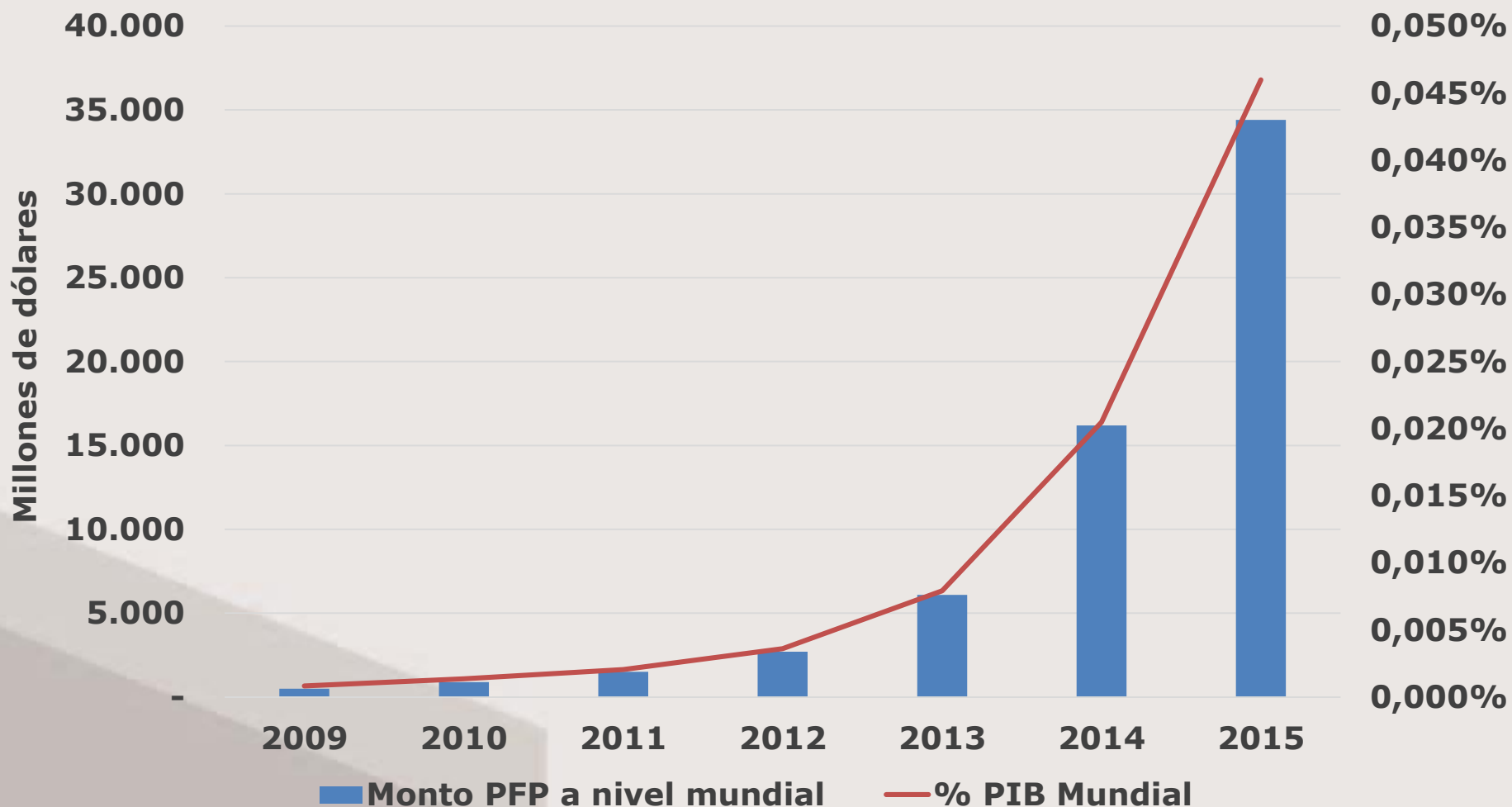
Necesidad de modernizar el marco jurídico: facilitar la innovación resguardando la fe pública

- **Reconocer naturaleza transfronteriza**
 - Eslabones de la cadena pueden estar dentro o fuera de Chile
 - Exigencias de establecimiento físico?
- **Adaptar facultades y procedimientos de fiscalización**
 - Prestación de servicios y procesos completamente automatizados (no presencial)
 - Perfil profesional del fiscalizador
- **Colaboración entre reguladores**
 - Intercambio de información y mejores prácticas (IOSCO, IAIS, AP)
 - Regulación coordinada (BID)
- **Diálogo necesario con el sector privado**

Crowdfunding y P2P

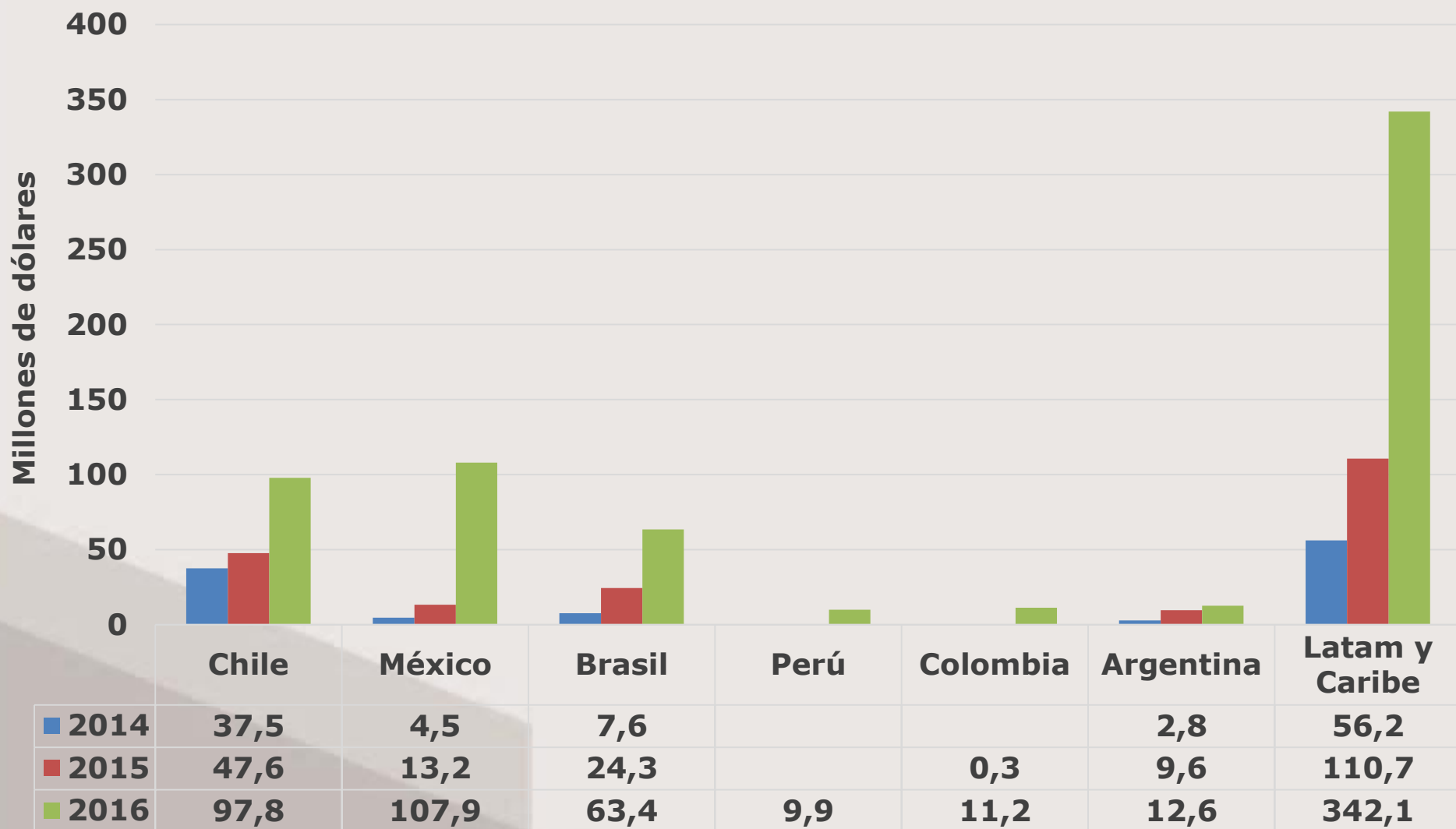


Evolución Crowdfunding (mundial)



Fuente: Banco Central de Chile (2018), Banco Mundial

Evolución Crowdfunding (Latam)



Fuente: Ziegler et al. (2017) y Banco Mundial

Desafíos Crowdfunding: mirada de la CMF

- **Potenciales beneficios**
 - Mejorar alternativas de ahorro para hogares
 - Ampliar y mejorar oportunidades de financiamiento para hogares y PYMES
 - Inclusión financiera
- **Potenciales fuentes de riesgo**
 - Fraude financiero y riesgos operacionales
 - Conflictos de interés
 - Disponibilidad información para inversores
- **Necesidad de modernizar legislación**
 - Si bien es una actividad similar al financiamiento de mercado vía deuda o capital...
 - ...es una actividad que está fuera del perímetro de regulación actual de la CMF.
 - Generar marco que reconozca mecanismos de financiamiento/ahorro-inversión no tradicionales y que permita abordar los potenciales riesgos

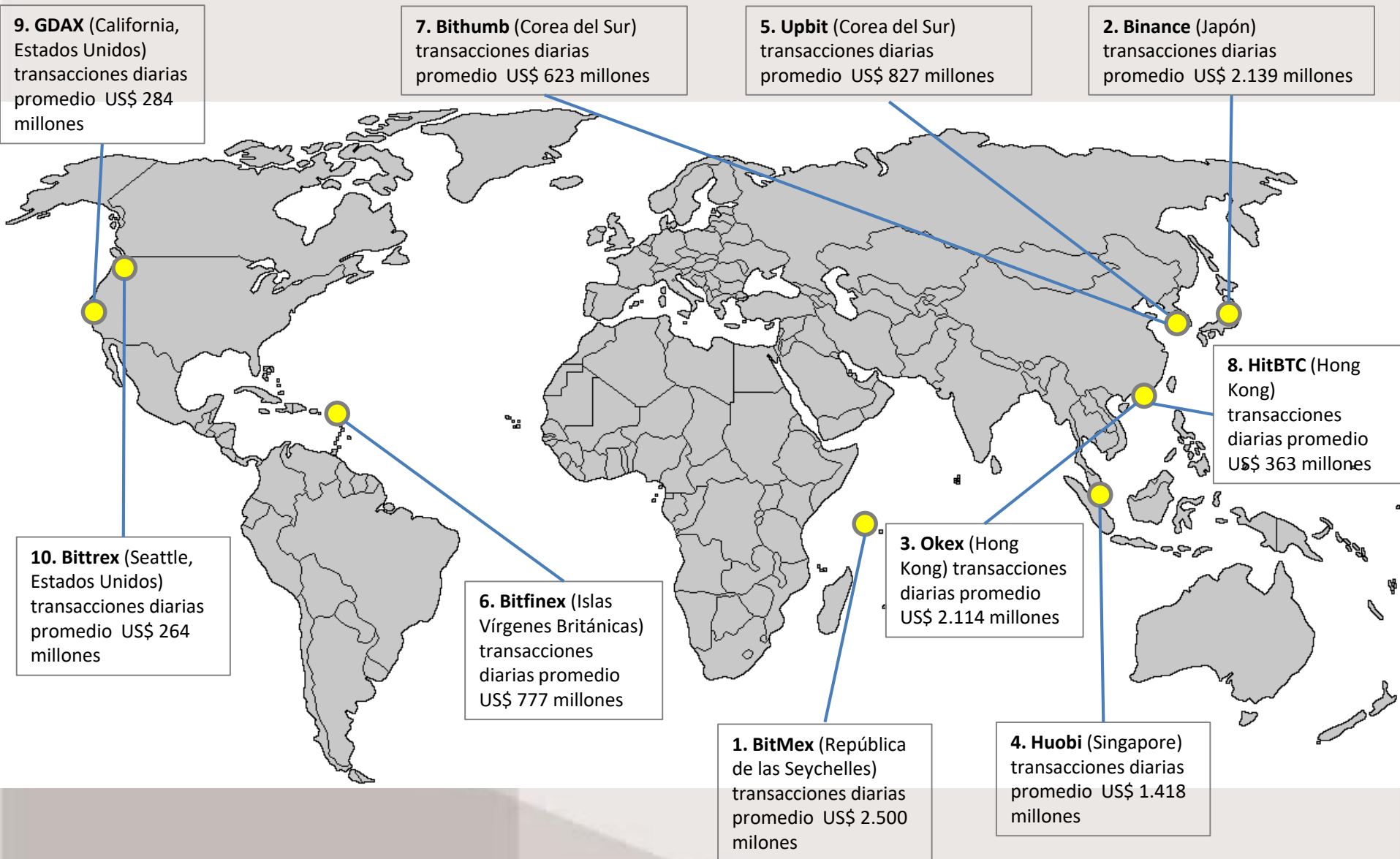
“Criptomonedas”

La visión desde la CMF

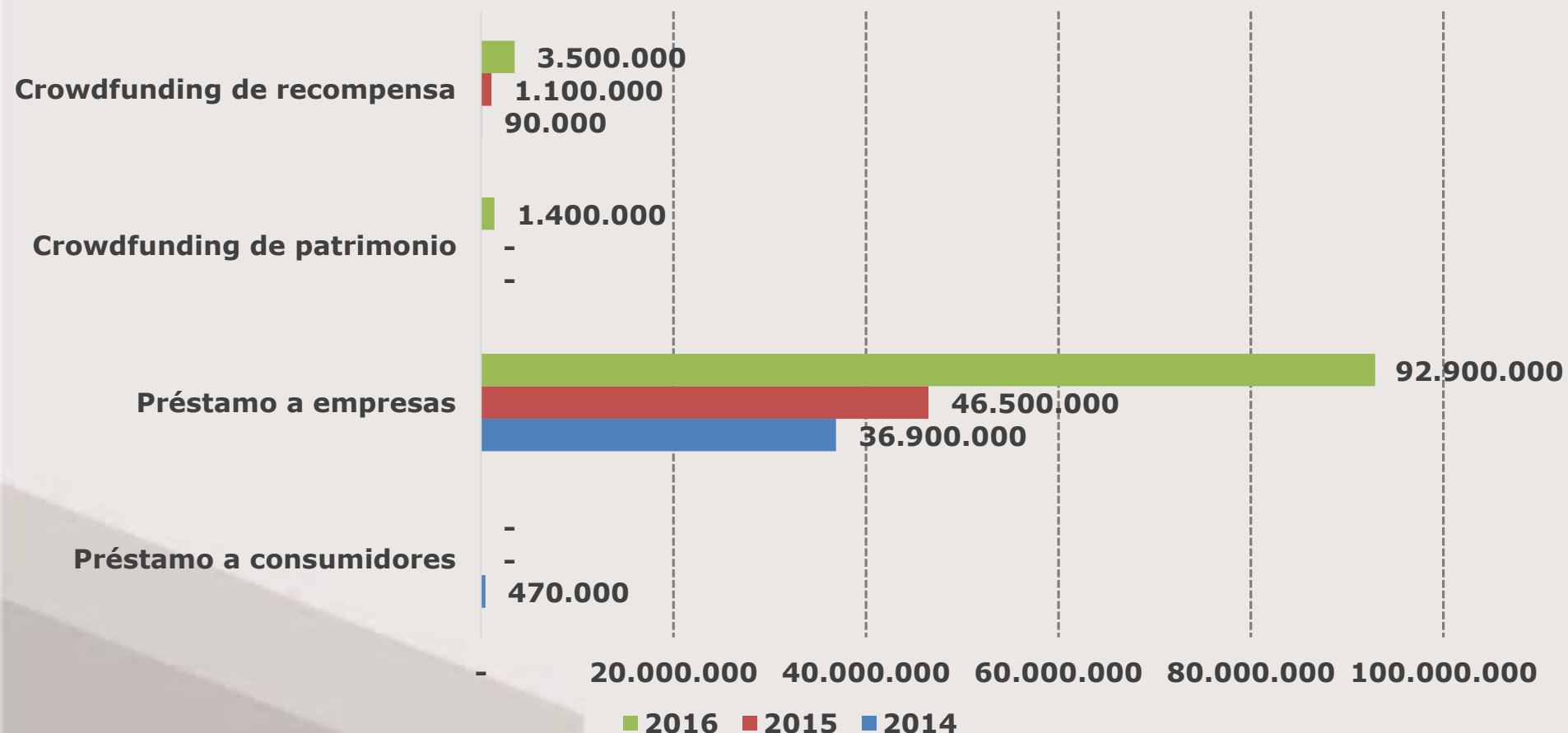
Kevin Cowan Logan

**Comisionado, Comisión para el Mercado
Financiero**

Plataformas a nivel mundial



Evolución Crowdfunding (Chile)



6.382 proyectos entre 2012 y 2016

Fuente: Ziegler et al (2017)