

DOCTRINA

Los *sandbox* regulatorios financieros como herramienta de control a la potestad regulatoria discrecional de los Estados: Una reflexión desde Latinoamérica

*Financial regulatory sandboxes as a tool
to control the regulatory power of the States:
A reflection from Latin America*

Hans Guthrie Solís 

Universidad de Tarapacá, Chile

RESUMEN Los cambios estructurales demostrados por la industria financiera desafían a los Estados a ejercer su potestad regulatoria en términos que no afecten el desarrollo tecnológico y la innovación. Como respuesta al cambio de paradigma tecnofinanciero, los Estados también han innovado y una de las herramientas empleadas son los *sandbox* regulatorios financieros. Bajo ese contexto en este trabajo planteamos que estos mecanismos son una herramienta adecuada para ordenar al sector, y, a su vez, constituyen una forma de control a la potestad discrecional de los Estados, lo que favorece la innovación, la inclusión y la calidad de la regulación. Lo anterior se realiza a través de un análisis de tres experiencias de *sandbox* financieros en Latinoamérica.

PALABRAS CLAVE *Sandbox* regulatorio financiero, *fintech*, innovación, regulación.

ABSTRACT The structural changes demonstrated by the financial industry challenge States to exercise their regulatory power in terms that do not affect technological development and innovation. In response to the change in the techno-financial paradigm, States have also innovated and one of the tools used is the financial regulatory sandbox. In this context, in this paper we propose that these mechanisms are an adequate tool to order the sector, and, in turn, constitute a form of control of the discretionary power of the States, favoring innovation, inclusion and quality of regulation. This is done through an analysis of three financial sandbox experiences in Latin America.

KEYWORDS Regulatory sandbox, Fintech, innovation, regulation.

Introducción

El uso de herramientas tecnológicas en actividades económicas, comerciales e industriales forma parte de la normalidad propia de la sociedad contemporánea. En materia financiera este fenómeno se muestra particularmente profundo, pues han sido acogidas por los intermediarios tradicionales, y han permitido la aparición de nuevas categorías de actores que ingresan de forma disruptiva a competir en los mercados. Estos agentes económicos fueron comprendidos bajo el concepto de *fintech*, término que de acuerdo con la Ley 21.521 de 2023 que promueve la competencia e inclusión financiera, abarca las «actividades que impliquen el uso y aplicación de la innovación y el desarrollo tecnológico para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros».¹

La relación entre la tecnología y las finanzas no es algo nuevo. En la década de los sesenta se introducen los primeros cajeros automáticos contributivos al negocio bancario (Rentería y otros, 2021: 21). Desde los setenta se incorporan elementos tecnológicos dirigidos a la digitalización de los procesos financieros y crediticios, como la banca en línea o los mecanismos de pagos electrónicos (Boot y otros, 2021: 3). En la actualidad, la administración y el análisis del *big data*, la inteligencia artificial, la emisión y comercialización de activos virtuales, el uso de tecnologías de registro distribuido, entre tantas otras, son herramientas abrazadas por la industria financiera para el mejoramiento de sus procesos y para la innovación en sus productos y servicios (Mella, 2018: 276).

En estos momentos, con la evolución de las *fintech*, estas han sido denominadas «oleadas» o *fintech* 1.0, 2.0 y 3.0. Arner, Barberis y Buckley (2015), relatan que la primera de ellas estuvo marcada por la utilización de los primeros computadores IBM (International Business Machine) en el negocio financiero y la comunicación de los intermediarios vía fax. La segunda tuvo como elemento fundante, la globalización de las finanzas con la creación de sistemas interconectados como Swift (Society of Worldwide Interbank Financial Telecommunications), y Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation); y la tercera, marcada por la desconfianza en los actores poscrisis *subprime*, tiene como elemento determinante la aparición de nuevos y disruptivos intermediarios que desafían el despliegue regulatorio de los Estados. En fin, todas estas fases poseen causas y consecuencias específicas, particularmente la tercera que dio curso al fenómeno *fintech* como lo conocemos hoy en día.

Las primeras oleadas fueron funcionales a las actividades de los intermediarios convencionales. Los grandes actores de la industria invirtieron en las herramientas necesarias para gozar de las bondades de la comunicación en línea y del tránsito desde lo analógico a lo digital, esfuerzos que les permitieron acrecentar su dominancia en el mercado y mejorar su posicionamiento en la industria. Las tecnologías de la infor-

1. Artículo 3.7 de la Ley que Promueve la Competencia e Inclusión Financiera a través de la Innovación y Tecnología en la Prestación de Servicios Financieros, Ley Fintec, de 4 de enero de 2023.

mación y el conocimiento dispuestos para el mercado financiero abrieron un abanico de posibilidades a todos los que las abrazaron, y les permitieron consolidarse en la cúspide de la actividad bancaria, bursátil y aseguradora.

No obstante, estos cambios en la prestación del servicio financiero no implicaron una alteración significativa en la actividad, y, por ende, no requirieron de mayores esfuerzos regulatorios para ordenar al fenómeno, principalmente por tratarse de intermediarios tradicionales normalmente sometidos a regulación sectorial. Fue hasta después de la crisis financiera del 2008 en que la tecnologización de las finanzas alteró el paradigma tradicional de la prestación de estos servicios y se convirtió en una verdadera innovación disruptiva, capaz de amenazar a los agentes convencionales y desafiar considerablemente a los reguladores de todo el mundo.

Como indica Monroy (2022: 149-150), luego de la crisis surgieron actores nuevos que ya no tuvieron como objetivo prestar servicios para los intermediarios tradicionales, sino que ingresaron a competir con ellos, ofreciendo productos y servicios financieros innovadores amparados en herramientas tecnológicas. Efectivamente el cambio provocado por la crisis alteró el mercado financiero tanto en sus elementos subjetivos como objetivos, lo que lo diferencia sustantivamente de los anteriores momentos en que confluyeron las finanzas con los recursos tecnológicos. En otras palabras, la tercera oleada *fintech* es, a nuestro entender, la verdadera causante de la disrupción del mercado financiero, en los términos que hace décadas explicaban Bower y Christensen (1995).

Estos elementos diferenciadores en la funcionalidad de las tecnologías para las finanzas se reflejan incluso en la (in)determinación del concepto *fintech* y en la categorización de los agentes que quedarían comprendidos en él, apreciándose en la literatura nociones amplias y restringidas. Desde una perspectiva amplia el término comprendería a cualquier agente económico que ofrece servicios financieros con base en el desarrollo de tecnologías de la información y las comunicaciones (Bettinger, 1972; Micu y Micu, 2016; Mella, 2018). Desde una concepción restringida en cambio, solo abarcaría a los nuevos intermediarios financieros u organizaciones descentralizadas que entran a competir en estos mercados (Shim y Shing, 2016; Maier, 2016). En cualquier caso, el concepto *fintech* es tan dúctil como plural, y representa hoy en día una categoría de jugadores presente en la mayoría de los mercados financieros.

En otro orden de ideas, la potestad regulatoria de los Estados se ve desafiada a ordenar el innovador y pujante modelo de negocios con mayor intensidad frente a la irrupción de nuevos competidores y productos o servicios financieros. Como sabemos, la actividad financiera se encuentra esencialmente reglada debido a las fallas de mercado presentes en ella: la situación de información asimétrica y el riesgo sistémico. Luego, frente a las nuevas actividades económicas, los Estados debe determinar si basta con la regulación existente o si se requiere la emisión de nuevas ordenaciones, y, frente a la necesidad de crearlas, deben resolver cómo y cuándo hacerlo, pues sus efectos no tan solo truncan las garantías fundamentales de la libertad económica o del derecho de

propiedad, sino que pueden frenar valores de gran relevancia para la sociedad como la competencia, la innovación y la inclusión financiera.

Una regulación muy estricta puede limitar la competencia en los mercados y una muy flexible puede acrecentar la información asimétrica y terminar afectando a los consumidores y usuarios, en ambos casos truncando la inclusión financiera de las personas cuya bancarización resulta compleja. Tomando en cuenta ello, las potestades discrecionales que tiene el órgano de la administración encargada de supervisar y fiscalizar el sector deberán ser ejercidas en términos lo suficientemente razonables y proporcionales al fallo que se trata de evitar o corregir, a fin de no afectar el desarrollo de la actividad innovadora ni el beneficio social que puede producir una mayor inclusión ciudadana en los servicios financieros.

Así las cosas, las respuestas regulatorias de los Estados para esta clase de industrias han ido desde la prohibición hasta la creación de marcos normativos enteramente nuevos, pasando por la aplicación o adaptación de las regulaciones existentes que sean pertinentes a los nuevos productos y servicios bajo el principio «misma actividad, mismo riesgo, misma regulación». Pensemos, por ejemplo, en materia de criptomonedas, donde hay casos de prohibición como la ordenada por el Banco Central Boliviano,² o regulaciones enteramente nuevas como el Reglamento UE 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los Mercados de Criptoactivos (Reglamento MICA). En cualquier caso, el camino regulatorio a seguir es ripioso y no exento de complejidades, y merece la máxima atención de los reguladores financieros.

Esto último nos lleva al objeto central de este trabajo, pues en la búsqueda de una solución adecuada al problema regulatorio expuesto, algunos Estados han optado por caminos igual de disruptivos que las tecnologías que intentan ordenar, ejemplo de ello son los *sandboxes* o bancos de pruebas regulatorios, los que, a nuestro entender, representan iniciativas gubernamentales adecuadas para responder a las implicancias jurídicas ocasionadas por las *fintech*, toda vez que permiten a las agencias estatales conocer empíricamente la comercialización y prestación de nuevos productos y servicios financieros. En este sentido, la discrecionalidad que puede asumir la administración al momento de desplegar su potestad regulatoria y la eventual afectación a garantías fundamentales de ciudadanos y empresas, son potenciales consecuencias negativas de su labor, por lo que se torna necesario establecer mecanismos de control y limitación que tiendan a evitarlas o suprimirlas.

De esta manera, la hipótesis con la que trabajamos es que los *sandboxes* regulatorios financieros pueden constituir una herramienta adecuada para controlar la potestad discrecional del regulador, considerando que añaden transparencia al diálogo

2. Banco Central de Bolivia, resolución de Directorio número 144/2020, Prohibición del uso de criptoactivos en el sistema de pagos nacionales y abrogación de la resolución de directorio número 044/2014 de 6 de mayo de 2014.

regulatorio y permiten superar asimetrías informativas entre los reguladores y las empresas innovadoras.

Para alcanzar nuestro objetivo estructuramos este trabajo en tres apartados. En el primero de ellos analizamos qué son los *sandboxes* o bancos de prueba regulatorios y cuáles son sus objetivos, lo que efectuamos a través de la revisión de tres experiencias latinoamericanas. En el segundo apartado argumentamos por qué resulta relevante controlar el poder regulatorio discrecional del Estado en los mercados en general, y en particular en los mercados financieros que disrumpen la economía. Por último, nos detendremos en la naturaleza del control que puede promover un *sandbox*, en el diálogo regulatorio como mecanismo de participación ciudadana en la gestión pública y en la necesidad de conducirlos por mecanismos formalizados y delimitados adecuadamente.

El *sandbox* y su concepción como herramienta regulatoria: Una mirada a Latinoamérica

Un *sandbox* o banco de prueba regulatorio es un espacio de acción seguro en el que una empresa o modelo de negocios puede desarrollar sus actividades económicas de forma controlada, sin someterse necesariamente a las regulaciones que, fuera del *sandbox*, le serían aplicables (Ringe y Ruof, 2020: 606). En materia financiera la primera experiencia de esta clase proviene de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA por sus siglas en inglés) del Reino Unido, que en el 2015 anunció el primer *sandbox* regulatorio financiero del mundo (Cornelli y otros, 2023: 6). Hasta el 2021 este banco de pruebas funcionó en base a cohortes de ingreso, para posteriormente avanzar hacia un modelo «siempre abierto» que recibe solicitudes de empresas interesadas durante todo el año.³

Luego de la experiencia de la FCA diversos ordenamientos siguieron la estrategia del banco de pruebas regulatorio (Gromova e Ivanc, 2020: 16-17), entre los que se pueden contar los *sandboxes* de Canadá, Alemania, Bélgica, Dinamarca, Hong Kong, Australia, Suiza, Austria, Malta, entre otros (Buckley y otros, 2019). En Latinoamérica, por su parte, también existen experiencias de esta clase de mecanismos, por ejemplo, los modelos novedosos de la Ley Fintech mexicana; el Espacio Controlado de Pruebas para Actividades de Innovación Financiera del Estado colombiano; y el *sandbox* regulatorio del Banco Central de Brasil.

Los *sandbox* regulatorios constituyen una estrategia innovadora para avanzar hacia la corrección de fallas de mercado, permitiendo un diálogo material entre el ente supervisor y los agentes económicos interesados en participar del mercado. Su utilidad radica en que este tipo de enfoques favorece que los reguladores dirijan sus esfuerzos a la protección de mercados y consumidores, sin dejar de lado la innovación (Wechsler, Perlman y Gurung, 2019: 9). De esta manera su implementación representa un enfoque

3. Para más información, véase <https://tipg.link/NaoT>.

de *soft law*, dispuesto para la experimentación de productos y servicios en un entorno real pero vigilado (Miglionico, 2022: 834).

En la práctica, entonces, un *sandbox* regulatorio se traduce en el otorgamiento a un agente innovador de una autorización o licencia restringida para que desarrolle su actividad bajo parámetros y directrices previamente delimitadas por el regulador o por la ley. Frente a este negocio limitado y controlado, el regulador puede conocer los productos y servicios ofrecidos por la empresa y detectar las buenas prácticas y las que se deben evitar, para luego articular una respuesta regulatoria adecuada y pertinente. En definitiva, con su implementación se podrían conducir mejores reglas para la industria (Zetsche y otros, 2017: 101).

Con respecto a las empresas innovadoras que se enlistan en los bancos de prueba, la prestación de sus servicios financieros, aunque sea limitado, les permitiría obtener los recursos necesarios para su mantenimiento y expansión. En efecto, como concluyen Cornelli y otros (2023: 29), la estrategia del banco de pruebas regulatorio permite que las *fintech* jóvenes reúnan el capital necesario para el desarrollo de su actividad, lo que evidencia la bidireccionalidad del beneficio entregado por estos mecanismos en tanto permite instancias de reunión de fondos y de mejora en la actividad regulatoria.

Así, los consumidores y usuarios de una empresa incorporada en un *sandbox* podrán materializar su inversión y adquirir los productos o servicios ofrecidos, sin comprometerse más allá del riesgo permitido por el organismo sectorial, pues el negocio se enmarca en los parámetros que previamente se hubiesen establecido. Esto, por cierto, resulta particularmente relevante en mercados sujetos a alta volatilidad, como sucede con la comercialización de ciertos criptoactivos, pues ella responde en gran medida a las escasas certezas jurídicas ofrecidas por esta clase de instrumentos. Como vemos, la estrategia del banco de prueba regulatorio podría influir incluso en la estabilidad de algunos instrumentos financieros innovadores.

Por lo tanto, una vez que el ambiente controlado del banco de pruebas regulatorio permita probar adecuadamente la actividad que se pretende desarrollar, o que el periodo expresado por el regulador hubiere expirado, el agente económico estaría en condiciones de someterse al régimen completo de regulación para los mercados en que pretende ingresar, y extender su autorización restringida y/o provisional a una completa (Gurrea-Martínez y Remolina, 2020: 24). En todo caso, esto dependerá del régimen particular existente en cada ordenamiento jurídico y de la modalidad del entorno experimental de que se trate, pues, no existe un único modo para implementar un banco de pruebas.

En efecto, no todos los *sandboxes* poseen los mismos objetivos y modalidades, ya que existen elementos diferenciadores entre algunas experiencias comparadas. Esto dependerá en gran medida de los objetivos que pretenda alcanzar el regulador con su implementación. Así, como afirma Bijkerk (2021: 31-32), los principales objetivos de un *sandbox* regulatorio son la reducción de la inseguridad regulatoria, el fomento de la

innovación financiera, la reducción del tiempo de innovación, el aumento del conocimiento por parte del supervisor, y la facilitación del control y la prevención de riesgos.

Podemos agrupar estos objetivos entre: i) aquellos que favorecen a los sujetos intervinientes (empresa innovadora, consumidores y usuarios); y ii) los que apuntan al órgano sectorial y su rol como agencia reguladora. En efecto, cuando una herramienta regulatoria permite superar la ignorancia del regulador —particularmente intensa en mercados innovadores—, puede contribuir a que el despliegue de ese órgano sea más eficiente; coherente con las necesidades del mercado en específico y proporcional a las actividades reguladas. Desde la vereda de los intervinientes, un *sandbox* regulatorio permitirá que los regulados comprendan el porqué de la intervención estatal y las razones que llevan al órgano a optar entre uno u otro camino en relación con su actividad. Lo anterior, por cierto, decantaría en un cumplimiento efectivo de la regulación, ya que el agente sabría lo que debe hacer y por qué.

Como podemos apreciar, desde la perspectiva de la reforma regulatoria esta herramienta se acerca a los objetivos de los mecanismos de consulta pública o de participación ciudadana, en cuya virtud las agencias reciben información pertinente a su función, pudiendo plantearse como una herramienta regulatoria *ex ante* la dictación de una norma sectorial. Esto, si bien es beneficioso, no siempre es reconocido explícitamente por los Estados que plantean estas clases de experiencias, lo que refuerza la idea de que se deba observar casuísticamente cada uno de los bancos de prueba para determinar su impacto en la propia regulación del mercado.

En este sentido, de manera no exhaustiva, revisaremos a continuación algunos casos en Latinoamérica, a fin de determinar su aptitud para constituir un instrumento que ordene el mercado *fintech* y aporte a la innovación e inclusión financiera, al tiempo que constituya una herramienta de limitación a las funciones del regulador.

México y sus modelos novedosos

La Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera Mexicana publicada en marzo de 2018 establece en su artículo 4 que entenderá por modelo novedoso a «aquél que para la prestación de servicios financieros utilice herramientas o medios tecnológicos con modalidades distintas a las existentes en el mercado al momento en que se otorgue la autorización temporal en términos de esta ley». Como vemos, el concepto pone énfasis en el sujeto más que en su alcance, por lo que se debe atender a la autorización que se exige para ser considerado un modelo novedoso.

En efecto, para realizar actividades financieras bajo esta modalidad se debe contar con una «autorización de modelos novedosos» regulada en el Título IV de la misma ley. Estas constituyen una reducción de las barreras de entrada al mercado financiero, para que ciertos agentes económicos presten sus servicios sin tener que observar todas las regulaciones que les serían aplicables. Este beneficio puede ser recibido tanto por

los nuevos actores de la industria, como por los agentes ya regulados que incorporen tecnologías para prestar servicios en modalidades distintas a las existentes.

La autoridad financiera mexicana —con una amplia discrecionalidad— es la encargada de determinar cuáles serán las normas sectoriales de las que quedará exento momentáneamente el agente innovador, y cuáles son los términos y condiciones bajo las que podrá desarrollar su actividad. Para esto, deberá realizar un examen previo de la propuesta de la empresa innovadora, y del producto o servicio que pretende ofrecer al mercado. Esa suerte de examen de admisibilidad sería una primera aproximación al servicio financiero innovador, un primer momento de conocimiento sobre la actividad que se pretende realizar. Así, luego de entregada la autorización, corresponde que el regulador supervigile su desempeño a través del señalamiento periódico de información por parte del agente innovador, generando con ello una segunda instancia de conocimiento, ahora práctico, del desempeño de la actividad en el mercado limitado. Por último, previo al término del plazo de vigencia del modelo novedoso, la empresa deberá entregar un reporte final con la indicación de las operaciones realizadas.⁴ Cabe entonces concluir que luego de este proceso el regulador estará en una mejor posición informativa de la que tenía antes de su intervención en el mercado vía *sandbox* regulatorio.

En el caso mexicano, la autorización de modelo novedoso —y consiguiente excepción de aplicabilidad de la normativa sectorial— tiene un carácter temporal, no pudiendo superar los dos años cuando se trata de entidades no reguladas, y un año cuando sea una entidad regulada la que solicita someterse al banco de pruebas. Además, el agente innovador quedará supeditado al cumplimiento de una serie de requisitos legales de señalamiento; de que su producto o servicio represente un beneficio para el cliente; de limitación en el número de usuarios; y de las demás exigencias que en definitiva determine la autoridad financiera, con esto último se confirma la amplia discrecionalidad detentada por los reguladores sectoriales mexicanos.

Ahora bien, en la reglamentación de los modelos novedosos no existe una referencia expresa que permita conocer los objetivos que persigue el legislador mexicano al establecer el mecanismo, sin embargo, de acuerdo con su artículo 2, la Ley Fintech mexicana y los actos de la autoridad financiera deberán considerar los principios de inclusión e innovación, promoción de la competencia y protección al consumidor, entre otros. En base a ello, al momento de autorizarse al agente a desarrollar su actividad bajo un modelo novedoso, la autoridad financiera debería tener presente el impacto que su autorización generará en el desarrollo del mercado y en la inclusión de usuarios y consumidores. Aun así, no existe una referencia expresa a la utilización que pueda realizar de la información recibida en el marco de un modelo novedoso, ni tampoco

4. Artículo 89 de la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (México), de 9 de marzo de 2018.

a la injerencia de dichas experiencias en su actividad regulatoria, cosa distinta a lo declarado explícitamente en el caso colombiano que revisaremos a continuación.

Colombia y su Espacio Controlado de Prueba para Actividades de Innovación Financiera

En septiembre de 2020 el gobierno nacional colombiano dictó el Decreto 1234 que adiciona a su normativa financiera un Espacio Controlado de Prueba para Actividades de Innovación Financiera. De acuerdo con el artículo 2.35.7.1.1 del Decreto 2555 de 2010 que regula el mercado financiero, este espacio controlado de pruebas es:

El conjunto de normas, procedimientos, planes, condiciones, requisitos y requerimientos prudenciales que permite probar desarrollos tecnológicos innovadores en la prestación de actividades propias de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

A diferencia de la experiencia mexicana, las normas del *sandbox* colombiano establecen expresamente sus objetivos, a saber: el aprovechamiento de la innovación en la prestación de servicios financieros; la protección de los consumidores financieros; la integridad y estabilidad del sistema financiero; y la prevención de los arbitrajes regulatorios.⁵ Al igual que como ocurre con los modelos novedosos mexicanos, la autoridad financiera colombiana es la encargada de entregar los «certificados de operación temporal» que habilitan al agente innovador para desarrollar las actividades propuestas, bajo los parámetros prudenciales y condiciones que ella indique dentro de un margen de excepción que no podrá durar más de dos años.

En lo que nos interesa, un punto relevante de la norma fundante del *sandbox* colombiano se encuentra en la parte final de su primer párrafo, el que tiene un directo contenido regulatorio al señalar:

Las excepciones regulatorias otorgadas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el espacio controlado de prueba no implican la modificación de la regulación vigente aplicable a las actividades financieras, bursátiles y aseguradoras. En todo caso, podrán ser tenidas en cuenta para revisiones que se hagan posteriormente del marco regulatorio.

Si bien el alcance de la parte final de esta disposición no es vinculante para el actuar regulatorio del regulador colombiano, la norma muestra el objetivo de mejora al que hemos hecho referencia y reconoce que la experiencia adquirida en el espacio controlado de pruebas podría llevar al regulador a revisar, y, consecuentemente, a reformar la regulación existente en esta materia. Esta idea queda también plasmada en

5. Artículo 2.35.7.1.2. del Decreto 1234 de 2020, de 14 de septiembre de 2020.

el documento técnico expedido por la Unidad de Regulación Financiera a propósito del Espacio Controlado de Prueba para actividades de Innovación Financiera el que, en relación con la supervisión del proceso que realiza la Superintendencia Financiera, y de la información que debe publicar sobre los participantes del *sandbox*, señala como propósito del espacio el que el regulador conozca las tendencias de innovación financiera y pueda identificar herramientas pertinentes de supervisión y regulación (Martínez, Torres y Prieto, 2020).

Brasil y el *sandbox* regulatorio del Banco Central

En octubre de 2020 el Banco Central de Brasil (BCB) dictó la Resolución BCB número 29 en la que señala las directrices del entorno de pruebas controladas para las innovaciones financieras y de pago, y las condiciones para prestar servicios dentro de un *sandbox* regulatorio. Este último, de acuerdo con el BCB, es:

Un entorno en el que las entidades tienen licencia del Banco Central de Brasil, con el fin de probar, durante un cierto periodo, un proyecto innovador en las áreas financieras o de pago, observando un conjunto específico de disposiciones reglamentarias que apoyan la ejecución controlada y delimitada de sus actividades.

Al igual que la regulación colombiana, el BCB indica en su norma fundante los objetivos que gobernarán la regulación y conducción del *sandbox*, entre los que se encuentran: i) el fomento de la innovación del sistema financiero y de pagos; ii) el aumento de la eficiencia del sistema financiero y de pagos; iii) la competencia e inclusión financiera; iv) la satisfacción y protección de clientes y usuarios; y v) el aumento de la fiabilidad, calidad y seguridad de los productos y servicios financieros. Estos dan cuenta de los típicos objetivos de mecanismos como el estudiado, y, en general, de la regulación *fintech*, pero incorpora, en lo que nos interesa, dos objetivos relevantes de cara a la calidad de la regulación, al señalar expresamente que el espacio de prueba tendrá como objetivo «la mejora de la regulación de los asuntos que se encuentren en la competencia del Consejo Monetario Nacional y del BCB; y la mejora de los procesos de supervisión del Banco Central de Brasil».⁶

Estos dos últimos objetivos del *sandbox* del Banco Central brasileño corresponden a aquellas directrices aptas para el cumplimiento del rol regulador del Estado. En efecto, de acuerdo con esta norma, la información a la que acceda el BCB en el marco de su *sandbox* le permitiría mejorar la regulación, y mejorar también los procesos de supervisión que realiza. Así, se observa la herramienta como una instancia de aprendizaje contributiva al ejercicio regulatorio, y no tan solo a la cooperación al desarrollo del mercado. En este sentido, el *sandbox* brasileño se acerca a los parámetros del caso

6. Artículo 5 de la Resolución BCB número 29, de 26 de octubre de 2020.

colombiano, al apreciar la herramienta como un aporte a la adecuación y mejora del marco regulatorio financiero.

Como podemos advertir a través de estas tres experiencias latinoamericanas de bancos de prueba regulatorios, los objetivos a los que pueden aspirar van más allá de la sola preocupación por la salud del mercado, su eficiencia y adecuadas condiciones de seguridad para consumidores y usuarios, sino que de manera explícita se puede apreciar que el rol regulador del *sandbox* no radica únicamente en el desarrollo y la innovación, pero también se proyecta como una instancia potencialmente capaz para superar las asimetrías informativas que detenta el Estado y concluir con mejores regulaciones. Esto, en la práctica, permite que la emisión o modificación de normas sectoriales se realice desde una posición de mayor conocimiento del mercado y de los prestadores de servicios financieros innovadores. Además aquellas regulaciones que surjan a propósito de la experiencia ganada en un *sandbox* serán, indudablemente, de mejor calidad que aquellas que descansan solo en los mecanismos unidireccionales de suministro de información.

Lo anterior adquiere relevancia cuando tomamos en cuenta la amplísima discrecionalidad que se encuentra en el ejercicio de la potestad regulatoria, por lo que es imperativo para los Estados avanzar hacia nuevas formas de regulación que no tan solo se hagan cargo de las garantías afectadas por el regulador y los valores pretendidos por el Estado, sino que propicien la calidad, eficacia y control a la actividad regulatoria, idea que desarrollaremos a continuación.

El necesario control de la potestad regulatoria, en especial en los mercados disruptivos: Algunas consideraciones para el caso chileno

En su esencia, la actividad de regulación implica la prerrogativa del Estado de limitar ciertas garantías, derechos y libertades, con el objeto de mantener y proteger bienes y valores de trascendencia para la sociedad. Su origen se puede rastrear en la tradicional función de policía —ahora administrativa—, con la cual el Estado ordena, planifica, organiza, dirige, limita, controla u orienta las actividades realizadas por los privados cuando puedan ser potencialmente perniciosas para el interés general de la sociedad (Cordero, 2015: 461). Al tener que el Estado y su administración velar por amplísimas labores públicas, el señalamiento expreso y específico de cada una de sus acciones podría implicar una paralización de su actividad, razón por la que se tolera el reconocimiento de facultades cada vez más amplias y no regladas, llamadas normalmente potestades discrecionales (Pierry, 2010: 161).

En materia económica, la concreción de estas premisas se ejerce por medio de una serie de funciones y competencias atribuidas a ciertos órganos de la administración del Estado, para que, en el ámbito de su actuación, velen por el normal desarrollo y desenvolvimiento del mercado y de los agentes que ahí participan. En la estructura

orgánica chilena, tradicionalmente este rol ha sido entregado a las superintendencias, aunque existen ejemplos de otras categorías de órganos de la administración del Estado con mayor o menor cercanía al Ejecutivo que también realizan esa labor.⁷ Lo cierto es que en Chile no existe un modelo único de órgano regulador económico, ya que cada uno puede presentar características, objetivos y grados de independencia que difieren sustancialmente entre ellos (OCDE, 2016: 77-78).

Las prerrogativas mencionadas se traducen en que los órganos de la administración que las detentan pueden tomar decisiones que afecten a ciudadanos y empresas en base a un —más o menos— amplio margen de acción, y optar, a su criterio, entre una u otra medida cuyo núcleo normativo no ha sido detalladamente prescrito. En otras palabras, la discrecionalidad representa una potestad de los órganos de la administración del Estado que está sujeta a su estimación subjetiva y por cuya virtud se cuenta con un importante margen de libertad frente a varias alternativas (Cordero, 2015: 83). Con base en ello, estos pueden, en legítima actuación, afectar derechos y garantías fundamentales de ciudadanos y empresas fuera del ámbito legal expreso.

Considerando esto, cabe reiterar que los mercados financieros poseen fallas estructurales que exigen que los Estados asuman un rol fiscalizador activo y que justifican el actuar regulatorio de afectación a garantías y libertades (Stiglitz, 2010). La «teoría de la regulación económica» ha indicado tradicionalmente que las principales fallas que afectan a los mercados financieros son la situación de información asimétrica —lo que implica problemas de selección adversa y de riesgo moral— y el hecho de que en estos mercados se pueden incoar riesgos sistémicos capaces de desencadenar una afectación generalizada al mercado y a la economía de los países (Mardones, 2022: 28-29). Estas son razones suficientes para asumir la intervención del Estado vía regulación prudencial o de solvencia, tanto a través del establecimiento de normas, como de toda una orgánica tendiente a supervigilar el mercado.

En Chile la agencia llamada a fiscalizar y controlar los mercados financieros en forma integrada es la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que desde el 2017 reemplaza a las antiguas Superintendencia de Valores y Seguros, y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. A fin de cumplir sus funciones el legislador ha dotado al órgano financiero de importantes potestades exorbitantes, entre las que se encuentran las de fiscalización, inspección, sanción y dictación de normas generales.⁸ Como podemos apreciar, se trata de facultades amplias, intensas y en muchos momentos discrecionales, por lo que resulta fundamental el reconocimiento de mecanismos de control jurídico y judicial, especialmente en aquellas partes en que no hubiese detalle

7. Un detalle de esta particular estructura orgánica de los reguladores económicos chilenos se puede encontrar en García (2009) y en Pardow (2018).

8. Artículo 5 del Decreto Ley 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, de 23 de diciembre de 1980.

legal del ejercicio de las funciones. De esta manera, la mayoría de las empresas innovadoras que emplean tecnología en la prestación de servicios financieros quedan sujetas al control y supervigilancia de la CMF, en cuanto esta posee un mandato amplio de actuación para velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero nacional, además de supervigilar a los agentes de mercado que participen en ellos.

Tradicionalmente los contrapesos de la actuación administrativa del Estado descansan en el control judicial y en los parámetros establecidos por el legislador para la ejecución de las potestades discrecionales (Gómez, 2020: 209). No obstante, a propósito de la evolución del derecho administrativo, y, consiguientemente, de la regulación económica, resulta pertinente reconocer la existencia de otros mecanismos de ejercicio y limitación para la actividad de la administración que contribuyan no tan solo a la legitimidad del acto discrecional, sino que también a una mejora en el desempeño y cumplimiento de sus funciones. De acuerdo con lo que hemos venido relatando, dentro de estos otros mecanismos es donde se pueden ubicar las herramientas de *sandbox* regulatorio.

Al respecto, la profesora Gladys Camacho adelantaba la reformulación de la actividad administrativa de regulación, justamente a propósito de la evolución en las nuevas tecnologías, expresando que:

El descollante progreso de las nuevas tecnologías de la información y comunicación han influido en la configuración de nuevas técnicas de intervención administrativa y han ayudado a rediseñar la aplicación de las técnicas tradicionales en algunos sectores de la actividad administrativa (2010: 108).

En materia financiera, el marco regulatorio contempla potestades discrecionales sometidas a técnicas no tradicionales de intervención. Pensemos, por ejemplo, en el artículo 20 numeral 3 del Decreto Ley 3.538 de 1980, modificado, entre otras, por la Ley 21.000 de 2017, que establece la potestad normativa de la Comisión para el Mercado Financiero. Esta norma, además de exigir la debida fundamentación y justificación del acto, incorpora una evaluación de impacto regulatorio y un trámite de consulta pública, y añade al mecanismo legal de control un contrapeso basado en la razonabilidad y transparencia de su actuar. Con estos mecanismos, agrupados normalmente bajo la idea de la mejora regulatoria, los Estados persiguen alcanzar regulaciones de mejor calidad, más eficientes y aptas para corregir las fallas de mercado, a través del ordenamiento del actuar del regulador y su sujeción a limitaciones que aporten eficacia y control social.

Este tipo de exigencias de control y mejora apuntan a la siempre presente necesidad de que los particulares cuenten con herramientas suficientes y adecuadas para proteger sus derechos frente al poder de los órganos de la administración (Pierry, 2010: 162), en términos que su reconocimiento constituya un contrapeso pertinente al legítimo —pero discrecional— ejercicio de la actividad administrativa de regulación.

Por otro lado, en cuanto a la tecnologización de la actividad financiera y al fenómeno *fintech* abordado, es posible reconocer la sumisión del Estado a ciertos objetivos y valores considerados relevantes para el desarrollo económico y social. Estos, en materia financiera, apuntan no tan solo a la superación de las fallas del mercado, sino que también a ideas referentes a la inclusión financiera, a la mejor y mayor competencia y al desarrollo de innovaciones funcionales a los valores pretendidos. En Chile los valores referidos constituyen una base de la Ley 21.521 de 2023, llamada Ley Fintec, que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, al expresar en su artículo primero:

Esta ley está basada en los principios de inclusión e innovación financiera, promoción de la competencia, protección del cliente financiero, adecuado resguardo de los datos tratados, preservación de la integridad y estabilidad financiera y prevención del lavado de activos y financiamiento del narcotráfico y del terrorismo, los cuales deberán ser observados por todos los sujetos obligados por ella.

Esta lógica reguladora y sujeción a valores de innovación e inclusión está presente en los mecanismos de *sandbox* regulatorio vigentes en Latinoamérica, constituyendo objetivos de los reguladores financieros que se despliegan sobre la industria *fintech*. En este sentido, se considera que la innovación puede tributar a lograr una mayor inclusión en servicios financieros básicos, dada la relativa simplicidad de interacción con dispositivos en línea (Ozili, 2018), además de la reducción de costos de transacción en los productos y servicios que pueden transarse bajo un modelo *fintech* (Rühmann y otros, 2020). Con base en ello, la búsqueda de mecanismos regulatorios amigables con la innovación representa un imperativo para las agencias que supervisan los mercados *fintech*.

Ahora bien, regular la innovación no es una tarea sencilla. Un regulador aletargado y deficiente puede dar cabida a regulaciones poco eficaces o fallidas, que incluso generen problemas peores de los que se pretende evitar. Por otro lado, un marco regulatorio excesivamente estricto puede acabar afectando las expectativas e intereses de los agentes económicos que buscan desarrollarse en el mercado. Encontrar el punto medio debe ser parte de las estrategias de abordaje de los reguladores, cuestión que no siempre resulta simple ni viable, más en una realidad cambiante y en expansión como la de los mercados tecnofinancieros.

Las amplísimas potestades detentadas por la CME, aun tratándose de figuras arraigadas en la administración del Estado, pueden no ser suficientes para abordar los fenómenos propios de la modernidad, por lo que se vuelve pertinente considerar la incorporación de nuevas herramientas que contribuyan a la mejora en el cumplimiento de sus funciones públicas. En este sentido, la supervigilancia del mercado financiero podría apreciar en la herramienta del *sandbox* regulatorio una instancia funcional a su rol, ya que tributa en general al cumplimiento de varias de sus competencias admi-

nistrativas como el control, la autorización, la inspección y otras cercanas, y que, a su vez, resulta amigable con la innovación.

Como hemos dicho, el rol del regulador puede ser intensamente discrecional, lo que implica una disminución legítima de la certeza jurídica que necesitan los mercados y los agentes económicos que en ellos intervienen. El establecimiento de mecanismos participativos que den voz a los potenciales afectados por la regulación permite limitar el campo de actuación de la agencia, tanto en cuanto los regulados tendrán un margen de diálogo y conocimiento de las razones que llevan a ordenar el sector y de las medidas que deberían asumir e implementar en su actividad. En otras palabras, un banco de prueba permitiría que las nuevas empresas comprendan el porqué de la regulación y conozcan su diseño antes de acatarlas, contribuyendo con ello a su eficacia (Herrera y Vadillo, 2018: 25-6).

Cuando el ejercicio de potestades discrecionales y o exorbitantes sucede en mercados que poseen elementos particularísimos, y productos y servicios innovadores, toma mayor relevancia la necesidad de que los agentes económicos cuenten con instancias para demostrar al Estado las bondades de sus productos y servicios. Esta primera aproximación suele formar parte de los requisitos que deben cumplir las empresas que persigan ingresar a un *sandbox* regulatorio. Si tomamos como ejemplo el de la autoridad financiera del Reino Unido, veremos que dentro de sus criterios de elegibilidad se explicita la necesidad de acreditar a la autoridad que el producto o servicio es genuinamente innovador y que representa un beneficio para los consumidores y usuarios (FCA, 2022). Es frente a ese primer señalamiento de información que el regulador podrá advertir que la innovación proyectada necesita del *sandbox* para poder implementarse, por ejemplo, porque no encuadre dentro de alguna de las categorías ordenadas por la regulación tradicional (FCA, 2022), o porque el agente innovador no cuenta con las condiciones de solvencia exigidas a sus similares tradicionales. Así, una vez aceptada la postulación, el agente podrá desarrollar su actividad de manera legítima, y quedará sometido a las directrices entregadas por la autoridad financiera y al monitoreo permanente de la actividad (FCA, 2022). Esta supervigilancia permite que el regulador inglés observe el cumplimiento de las condiciones de ingreso y que conozca las necesidades recíprocas de información que surjan entre él y el regulado, cuestión que podría conducir a la dictación o modificación de regulaciones financieras de mayor calidad.

Para terminar esta sección, cabe reiterar que la implementación de un *sandbox* regulatorio no implica solamente un apoyo estatal a la innovación o, en general, al mercado, sino que puede constituirse en un mecanismo que aporte a la labor del regulador en cuanto hacedor o interpretador de normas y ejecutor de potestades discrecionales. Cuando surge esta comunicación bidireccional decimos que el *sandbox* se presenta como un elemento de control, toda vez que la discrecionalidad del órgano será contrastada con la participación del sujeto regulado. Ahora bien, la naturaleza de este ejercicio de

control no es clara, pero puede encontrarse en la idea de participación ciudadana en la gestión pública o «gobernanza colaborativa». En todo caso, consideramos relevante que una figura como esta, para que pueda constituirse en un mecanismo de control a la potestad discrecional, debe encontrarse debidamente estructurada por los Estados para garantizar un diálogo regulatorio formalizado. A estos puntos nos referiremos en el siguiente apartado.

Sobre la naturaleza del control a la potestad discrecional vía *sandbox* regulatorio y el diálogo formalizado como herramienta de superación de la asimetría informativa del regulador

Cordero (2015: 535) explica que el poder del Estado que posee más mecanismos de control es la administración, lo cual justifica en la importancia que tiene para la sociedad y para el normal desenvolvimiento del Estado de derecho. Estos controles provienen, en general, de la ley, de la jurisdicción y de la propia administración, tanto en su rol interno (control jerárquico, contralorías internas y similares), como en su faz externa, como el realizado por la Contraloría General de la República (Bermúdez, 2014: 134).

Cordero (2015: 546) reconoce además la existencia de un control social o ciudadano, cuyo alcance no está claramente definido y su contenido se muestra difuso, pero que posee manifestaciones concretas en el ordenamiento nacional. Así, las solicitudes de acceso a la información pública o los ejercicios del derecho de petición representarían manifestaciones de esta clase de control. Por su parte, Bermúdez (2014: 134) expone una vertiente fáctica del control social que se ejecuta por medio de la presión que ejercen ciertos grupos de interés en el establecimiento (o no) de regulaciones. Esta pretensión de participación ciudadana en el diseño e implementación de regulaciones ha sido parte de una forma de entender la gobernanza llamada «gobernanza colaborativa», la que, según Ansell y Gash (2008), puede ser entendida como:

Un acuerdo de gobierno en el que una o más agencias públicas involucran directamente a las partes interesadas no estatales en un proceso de toma de decisiones colectiva que es formal, orientado al consenso y deliberativo, y que tiene como objetivo hacer o implementar políticas públicas o administrar programas o activos públicos.

La idea detrás de este modo de ejercer la administración del Estado no es una circunstancia desconocida para nuestro ordenamiento, pues ya en el 2011 con la dictación de la Ley 20.500 sobre Asociaciones y Participación Ciudadana en la Gestión Pública el «Estado reconoce a las personas el derecho de participar en sus políticas, planes, programas y acciones»⁹ y endosa a los órganos de la administración del Estado

9. Artículo 69 de la Ley 18.575 sobre Bases Generales de la Administración del Estado, de 17 de noviembre de 2001.

el establecimiento de modalidades formales y actualizadas para posibilitar la incorporación del diálogo ciudadano en su actuar.¹⁰

En materia regulatoria, la manera tradicional en que los reguladores sectoriales han dado cumplimiento al derecho de participación ciudadana en la gestión del Estado, ha sido a través del establecimiento de mecanismos de consulta pública. Esta herramienta posibilita que los ciudadanos se sientan parte del diseño y de la ejecución de las regulaciones estatales y les permite manifestar en oportunidades previamente establecidas todos aquellos asuntos atinentes a la regulación proyectada. Ahora bien, constituiría un error apreciar a la consulta pública solo desde el carácter informativo de las intenciones del Estado, sino que corresponde comprenderla en su faz de herramienta apta para recolectar antecedentes que luego sean efectivamente considerados en las etapas de diseño o reformas del marco regulatorio.

A mayor seguridad y desde la óptica de la buena gobernanza, la consulta pública como manifestación concreta del principio de participación ciudadana en la toma de decisiones regulatorias permite «implicar de forma sistemática a los ciudadanos en la elaboración y aplicación de las políticas».¹¹ En efecto, los trámites de consulta pública anteriores al pronunciamiento de una regulación posibilitan que aquellos que se verán afectados por ella u otras personas interesadas, puedan dar a conocer su visión y opinión en torno a la regulación pretendida (Molina y Guarnido, 2009: 152). En Chile, bajo el alero de la guía metodológica de participación ciudadana, se ha definido este proceso como aquel «a través del cual se somete a consideración de la ciudadanía temas de interés público, mediante distintas herramientas que permiten informar y recoger los distintos puntos de vista, perspectivas y opiniones, a objeto de ser consideradas en los distintos momentos del ciclo de la política pública».¹²

Como vemos, la implementación de herramientas de consulta pública permite una vinculación directa y suministro de información entre el Estado y los ciudadanos, las que pueden ser fácilmente implementadas a través de los sitios web de los órganos de la administración que consideren la necesidad de diseñar e implementar alguna regulación. Sin perjuicio de ello, aunque la consulta pública representa un buen mecanismo para conocer el pensamiento e intenciones de los agentes del mercado, no necesariamente representa un diálogo regulatorio o deliberación colaborativa en la comunicación entre el regulador y regulado (Ansell y Gash, 2008), pues podría primar su rol informativo más que contributivo al diseño regulatorio, lo que a nuestro entender sería apto pero insuficiente para la mejora efectiva del marco regulatorio.

10. Artículo 70 de la Ley 18.575.

11. Comisión Europea, «La Gobernanza Europea—Un libro blanco», *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, 12 de octubre de 2001, disponible en <https://lc.cx/Y1mLLS>.

12. Véase *Criterios y orientaciones para la implementación de mecanismos de participación ciudadana en la gestión pública*. Disponible en <https://tipg.link/Ndl4>.

Por otro lado, la necesidad de trasladar información desde el mercado al regulador da cuenta de la ignorancia que este último posee en lo referente al desarrollo material de las actividades económicas en los mercados. Cuando este regulador —que desconoce la realidad— ha sido dotado de potestades exorbitantes y discrecionales, su labor puede resultar deficiente y pernicioso para la salud del mercado. En este sentido, de acuerdo con Mishkin (1996: 13) uno de los problemas que puede llevar a que la regulación de los mercados financieros no sea correcta y eficiente para corregir las fallas de mercado detectadas, es justamente la falta de conocimiento del regulador. Si bien a medida que el mercado se va desarrollando y las herramientas tradicionales de suministro de información van aumentando el conocimiento que el regulador posee sobre los mercados, este siempre se encontrará en una posición de desventaja informativa frente a los actores de la industria (Laguna de Paz, 2016: 127-128).

Así las cosas, la eficacia y eficiencia de la actividad regulatoria está condicionada a un buen conocimiento por parte del órgano del mercado en el que desplegará sus atribuciones, tanto en el ejercicio mismo de la actividad, como en las necesidades concretas de los consumidores y usuarios (Delpérée, 2009: 136). Por esta razón, resulta relevante generar instancias como las de consulta pública y, en general, de mecanismos participativos, los que contribuirán inclusive al alcance y materialización del principio de transparencia en la gestión pública. Sin perjuicio de ello, como hemos indicado, la bidireccionalidad de la consulta pública puede ser puesta en duda al no constituir, necesariamente, un ejercicio vinculante para el regulador o por los riesgos de convertirse en una instancia aplicada de forma mecanizada por la administración sin considerar las distintas opiniones que surjan de la consulta.

En tanto mecanismo de diálogo entre Estado y agentes innovadores, los bancos de prueba o *sandbox* regulatorios financieros se acercan a los mecanismos de consulta pública y participación ciudadana en comento, pero mejorando considerablemente el suministro de información entre los sujetos regulados y los órganos reguladores, al tratarse de un mecanismo de comunicación bidireccional o de diálogo regulatorio. En efecto, la contribución del *sandbox* a la agencia reguladora no solo facilita el cumplimiento de sus funciones tradicionales, sino que puede ser apreciado como herramienta para la mejora en la producción normativa y para añadir razonabilidad a la potestad discrecional, tal como lo explicamos en el caso colombiano y brasileño en que el propio Estado ha relevado este objetivo. De todas formas, las virtudes del diálogo dependen de la estructura específica del espacio de prueba de que se trate, en términos que concreten la idea de la participación ciudadana en la toma de decisiones regulatorias y no solo en la disminución de cargas de acceso al mercado para agentes innovadores.

En efecto, el concepto de *sandbox* crea la apariencia de tratarse de un espacio físico o virtual en que se desarrolla una actividad, pero, de los casos reseñados en el primer apartado, podemos advertir que en realidad este mecanismo consiste en concreto en una autorización para el desarrollo de una actividad financiera en términos menos

gravosos que los que tendrían que asumirse fuera de él. Si el modelo de *sandbox* solo descansa en esa supresión a la barrera de entrada no implicaría necesariamente un mecanismo de diálogo, pero ser requeriría que el regulador considere las experiencias observadas para la mejora o reforma del marco regulatorio aplicable y así poder para alcanzar este objetivo.¹³

El banco de pruebas propiamente tal en el que existe un acompañamiento permanente del regulador y suministra información de manera bidireccional, puede ser comprendido como una herramienta apta para controlar el ejercicio de sus potestades discrecionales, lo que radica su fundamento en la propia participación ciudadana. La naturaleza de este control, atendiendo al legitimado activo (ciudadano/regulado), constituiría un control social o difuso, como lo denomina Betancor (2010: 368), por cuyo intermedio la ciudadanía influye en la decisión regulatoria y demanda la consideración efectiva de sus actividades. A través de esta clase de controles los agentes de mercado pueden demostrar las bondades de su actividad y limitar con ello la consecuente discrecionalidad del órgano de la administración, en cuanto se incorporan activamente en el diseño e implementación de la regulación. Lo anterior favorece la emisión de regulaciones atingentes a los objetivos que el Estado intenta alcanzar, sin que pasen a llevar de manera significativa las pretensiones, libertades y derechos de los agentes económicos.

Los beneficios del diálogo como mecanismo de control se aprecian no solo en cuanto al sujeto regulado, sino que también en los usuarios o consumidores que quieran contratar con la empresa innovadora, pues añade certeza jurídica y confianza en el mercado y en el actuar estatal. En efecto, para los consumidores o inversores de productos o servicios financieros, el que una *fintech* se encuentre incorporada dentro de un banco de prueba regulatorio es prueba de que el agente está cumpliendo con los lineamientos regulatorios y que confía en que sus operaciones se ajustan a las directrices impuestas por el Estado. En otras palabras, la comunicación fluida entre regulador y regulado permite suprimir las fricciones propias de la supervisión estatal, contribuyendo a la certeza y a la seguridad jurídica para todos los actores del mercado (Cornelli y otros, 2020: 9-10).

Ahora bien, a fin de alcanzar los objetivos indicados y evitar la afectación que el ejercicio de facultades discrecionales pueda ocasionar en el mercado y sus agentes,

13. Un ejemplo de supresión o disminución de barreras de entrada a los mercados financieros cuando el producto o servicio puede ser reconocido como innovador, lo encontramos en el artículo 4 de la Ley Fintec chilena, el que establece que la CMF podrá exceptuar de la aplicación de requisitos y exigencias legales, mediante norma general, a los agentes económicos que por la naturaleza del servicio que presten o por el volumen de sus operaciones «no comprometan la fe pública o estabilidad financiera». Inclusive, la norma faculta al regulador financiero para «establecer formas de cumplimiento menos gravosa de los requisitos y exigencias» de la ley. Esta norma, si bien resulta amigable con la innovación, no implica necesariamente un diálogo que permita mejorar el marco regulatorio.

resulta necesario que el *sandbox*, su funcionamiento y sus criterios se encuentren debidamente formalizados o estructurados por el Estado a través de reglas previamente establecidas. La formalización pretendida para una herramienta de *sandbox* permite garantizar, por parte del regulador, que los riesgos que implique probar un producto o servicio innovador no sean endosados y asumidos plenamente por los consumidores y usuarios (Bromberg, Godwin y Ramsay, 2017), por lo que es fundamental que se consideren mecanismos de garantía, a la vez que el regulador supervigila el espacio controlado de prueba.

Conclusiones

Como respuesta a la cada vez más intensa vinculación entre los intermediarios financieros y las tecnologías disruptivas que confluyeron en el surgimiento de nuevas e innovadoras formas de prestar servicios financieros, algunos Estados han intentado generar una respuesta regulatoria adecuada y apta para corregir las fallas de mercado apreciadas en los mercados financieros. Esta pretensión busca ordenar a las empresas *fintech* en términos que no afecte la innovación y el desarrollo de su actividad, y que permitan una mayor inclusión y competencia en los mercados. Frente a ello, los *sandbox* regulatorios han aparecido en el horizonte de la regulación financiera y han sido implementados por distintos ordenamientos. Ejemplos concretos de ello existen en Latinoamérica y sientan un precedente para el resto de los países de la zona.

De las tres experiencias analizadas, podemos observar la coexistencia de diversos modelos regulatorios frente al referido fenómeno. En el caso mexicano, sus modelos novedosos apuntan a un claro objetivo de innovación que permite que los nuevos agentes ingresen al mercado sin tener que soportar las cargas que, de ordinario, tendrían que asumir; pero no detalla que las experiencias advertidas en el ejercicio de la actividad exceptuada puedan contribuir a una mejora del rol regulador del Estado. Distinta es la situación apreciada en Colombia y Brasil, pues sus espacios controlados de prueba pueden arrojar información útil de cara a la potestad regulatoria, al constituir un insumo para la mejora del ejercicio del Estado y sus agencias frente a la industria *fintech*.

La existencia de potestades exorbitantes y discrecionales reconocidas a los órganos de la administración del Estado que ejercen funciones regulatorias, representan un peligro para alcanzar dichas virtudes, siendo pertinente observar detalladamente las técnicas y medidas que empleen los Estados para regular a los agentes económicos innovadores, pues, por su propia naturaleza, la actividad regulatoria podría afectar significativamente el desarrollo del mercado. Asimismo, se justifica el establecimiento de mecanismos que permitan controlar y limitar al regulador que ejerce su discrecionalidad, los que pueden encontrarse no solo en la ley o en la función jurisdiccional, sino que pueden tener una raíz ciudadana, en virtud del principio de participación ciudadana en la gestión pública.

En el ejercicio de la actividad administrativa de regulación, se debe reconocer, asimismo, que las autoridades financieras se encuentran en una posición de desventaja informativa frente a los agentes que operan en los mercados y que las obligaciones de suministro de información no siempre son suficientes u oportunas para que la regulación sea funcional, no solo para la corrección de fallas de mercado, sino que también para la promoción de la innovación. Esta problemática se ve intensificada en mercados innovadores o donde la tecnología representa un elemento fundamental, pues la respuesta regulatoria siempre será más lenta que el desarrollo tecnológico.

En este sentido, esta investigación plantea, en primer lugar, que los *sandbox* regulatorios financieros son herramientas adecuadas para alcanzar las virtudes referidas, pues permiten detectar y corregir las fallas provocadas por la comercialización y prestación de nuevos productos y servicios financieros, a través de un análisis empírico de su comportamiento material frente a usuarios, consumidores e inversores reales. Para que esto sea posible se requiere que los Estados reconozcan las experiencias obtenidas dentro de un banco de prueba regulatorio, y las consideren como insumos para la reforma o diseño del marco regulatorio aplicable, para lo que no basta la sola supresión o disminución de las barreras de entrada de los agentes innovadores. Si bien existen otros mecanismos que posibilitan la participación de los agentes del mercado, no siempre favorecen un verdadero diálogo regulatorio, en que la comunicación bidireccional permita la superación de las asimetrías informativas entre reguladores y regulados. Sin embargo, estas pueden ser superadas a través de un acompañamiento y supervigilancia vía *sandbox*. En cualquier caso, resulta recomendable la indicación expresa de que la información y experiencia adquirida por el regulador al observar el banco de pruebas, pueda ser conducente a la mejora de la regulación, pues su reconocimiento asigna mayor peso a la implementación de la medida.

En segundo lugar, de reconocerse la importancia de la participación ciudadana vía banco de prueba regulatorio, se genera un mecanismo relevante de control o limitación a la potestad discrecional del Estado, tanto en cuanto la presión social constituirá un elemento protagónico dentro de la discusión regulatoria. Esto sin perjuicio de que el solo hecho de existir instancias de diálogo regulatorio permite que los sujetos regulados conozcan las razones y detalles de la regulación, lo que posibilita su cumplimiento de manera más eficiente. Así, como podemos apreciar, los *sandbox* constituyen una herramienta no tan solo adecuada para proteger la salud del mercado y sus usuarios, sino que también para mejorar el despliegue regulatorio estatal sobre ellos, lo que evidencia una positiva evolución en el ejercicio del derecho administrativo regulatorio,

Por último, resulta fundamental que los *sandbox* se encuentren debidamente estructurados y formalizados, pues de esa manera se podrán asentar con mayor intensidad las virtudes que puede incoar una herramienta como la estudiada. Esta formalización respaldará la confianza de los usuarios y consumidores que se relacionen con la empresa

innovadora y reducirá las posibilidades de captura por parte de intermediarios financieros tradicionales que posean más poder de negociación frente al Estado.

Referencias

- ANSELL, Chris y Alison Gash (2008). «Collaborative Governance in Theory and Practice». *Journal of Public Administration Research and Theory*, 18 (4): 543-571. DOI: [10.1093/jopart/mumo32](https://doi.org/10.1093/jopart/mumo32).
- ARNER, Douglas, János Barberis y Ross Buckley (2015). «The evolution of fintech: A new post-crisis paradigm». *University of Hong Kong, Faculty of Law, Research Paper número 2015/047*. DOI: [10.2139/ssrn.2676553](https://doi.org/10.2139/ssrn.2676553).
- BERMÚDEZ, Jorge (2014). *Derecho administrativo general*. 3.^a ed. Santiago: Legal Publishing.
- BETANCOR, Andrés (2010). *Regulación: Mito y derecho*. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters.
- BETTINGER, Abraham (1972). «Fintech: A Series of 40 Time Shared Models Used at Manufacturers Hanover Trust Company». *Interfaces*, 2 (4): 62-63.
- BIJKERK, Werner (2021). *Sandboxes regulatorios, hubs de innovación y más innovaciones regulatorias en América Latina y el Caribe: Una aproximación*. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. DOI: [10.18235/0003196](https://doi.org/10.18235/0003196).
- BOOT, Arnoud, Peter Hoffmann, Luc Laeven y Lev Ratnovski (2021). «Fintech what's old, what's new?». *Journal of Financial Stability*, 53: [online]. DOI: [10.1016/j.jfs.2020.100836](https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100836).
- BOWER, Joseph y Clayton Christensen (1995). «Disruptive Technologies: Catching the Wave». *Harvard Business Review*, 73 (1): 43-53.
- BROMBERG, Lev, Andrew Godwin e Ian Ramsay (2017). «Fintech sandboxes: Achieving a balance between regulation and innovation». *Journal of Banking and Finance Law and Practice*, 8 (4): 314-336.
- BUCKLEY, Roos, Douglas Arner, Robin Veidt y Dirk Zetzsche (2020). «Building Fintech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovations Hubs and Beyond». *Washington University Journal of Law & Policy*, 61 (1): 55-98.
- CAMACHO, Gladys (2010). *Tratado de derecho administrativo. La actividad sustancial de la administración del Estado*. Tomo IV. Santiago: Legal Publishing.
- CORDERO, Luis (2015). *Lecciones de derecho administrativo*. Santiago: Thomson Reuters.
- CORNELLI, Giulio, Sebastián Doerr, Leonardo Gambacorta y Ouarda Merrouche (2023). «Regulatory Sandboxes and Fintech Funding: Evidence from the UK». *Review of Finance*, 28 (1): 203-233. DOI: [10.1093/rof/rfado17](https://doi.org/10.1093/rof/rfado17).
- DELPÉRÉE, Francis (2009). «La regulación y la protección de los usuarios-consumidores». En Gerard Marcou y Franck Moderne (directores), *Derecho de la Regulación, los Servicios Públicos y la Integración Regional*. Tomo I (pp. 131-141). Bogotá: Universidad del Rosario.

- FCA, Financial Conduct Authority (2022). *FCA Regulatory Sandbox*. Disponible en <https://lc.cx/26BTLZ>.
- GARCÍA, José Francisco (2009). «¿Inflación de superintendencias? Un diagnóstico crítico desde el derecho regulatorio». *Actualidad Jurídica*, 1 (19): 327-372.
- GÓMEZ, Rosa (2020). «Discrecionalidad y potestades sancionadoras de la Administración». *Ius et Praxis*, 26 (2): 193-218.
- GROMOVA, Elizaveta y Tjasa Ivanc (2020). «Regulatory Sandboxes (Experimental Legal Regimes) for Digital Innovations in BRICS». *BRICS Law Journal*, 7 (2): 10-36.
- GURREA-MARTÍNEZ, Aurelio y Nydia Remolina (2020). «Global Challenges and Regulatory Strategies to Fintech». *SMU Centre for AI & Data Governance*, Research Paper número 2020/01: 1-39. Disponible en <https://lc.cx/ETMklq>.
- HERRERA, Diego y Sonia Vadillo (2018). *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero. Documento para discusión núm. IDB-DP-573 Banco Interamericano de Desarrollo*. Disponible en <https://lc.cx/-eikRc>.
- LAGUNA DE PAZ, José Carlos (2016). *Derecho Administrativo Económico*. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters.
- MAIER, Erik (2016). «Supply and demand on crowdlending platforms: Connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors». *Journal of Retailing and Consumer Services*, 43: 143-153.
- MARDONES, Marcelo (2022). *Lecciones de Derecho Económico. Regulación Económica de los Mercados. Vol. II*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- MARTÍNEZ, Estela, José David Torres y Ana María Prieto (2020). *Espacio controlado de prueba para actividades de innovación financiera-Sandbox Regulatorio*. Disponible en <https://lc.cx/OKD-7l>.
- MELLA, Rodrigo y Álvaro Larraín (2018). *Derecho bancario*. Santiago: Thomson Reuters.
- MICU, Ion y Alexandra Micu (2016). «Financial Technology (Fintech) and its implementation on the Romanian non-banking capital market». *SEA-Practical Application of Science*, 2 (11): 379-384.
- MIGLIONICO, Andrea (2022). «Regulating Innovation through Digital Platforms: The Sandbox Tool». *European Company and Financial Law Review*, 19 (5): 828-853.
- MISHKIN, Frederic (1996). «Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective». *NBER*, Working Paper número 5600. Disponible en <https://lc.cx/YrnydW>.
- MOLINA, Agustín y Almudena Guarnido (2009). «Fallos de mercado y regulación pública». *Temas Actuales de Economía*, 4: 128-157.
- MONROY, Daniel (2022). «Fintech 3.0 en países de América Latina: Retos y recomendaciones». *Revista Chilena de Derecho y Tecnología*, 11 (1): 147-176.

- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2016). *Estudio de la OCDE sobre la política regulatoria en Chile: La capacidad del Gobierno para asegurar una regulación de alta calidad*. DOI: [10.1787/9789264267060-es](https://doi.org/10.1787/9789264267060-es).
- OZILI, Peterson (2018). «Impact of digital finance on financial inclusion and stability». *Borsa Istanbul Review*, 18 (4): 329-340.
- PARDOW, Diego (2018). «¿Control o autonomía? El debate sobre agencias regulatorias independientes». *Revista de Derecho* (Universidad Austral de Chile), 31 (2): 193-209.
- PIERRY, Pedro (2010). «El control de discrecionalidad administrativa». *Revista de Derecho* (Pontificia Universidad Católica de Valparaíso), 8: 161-183.
- RENTERÍA, Daissy, Isabel Vélez, Lillyana Giraldo y Luisa F. Villa (2021). «Las fintech, una revolución para la banca tradicional». *Revista Ibérica de Sistemas y Tecnologías de la Información*, 41: 17-29.
- RINGE, Wolf-Georg y Christopher Ruof (2020). «Regulating Fintech in the EU: The Case for a Guided Sandbox». *European Journal of Risk Regulation*, 11 (3): 604-629.
- RÜHMANN, Friederike, Sai Aashirvad, Paul Horrocks y Nina Taka (2020). «Can blockchain technology reduce the cost of remittances?». *OECD Development Co-operation, Working Papers* número 73. Disponible en <https://lc.cx/3G82kH>.
- SHIM, Yongwoon y Dong-Hee Shing (2016). «Analyzing China's Fintech Industry from the Perspective of Actor-Network Theory». *Telecommunications Policy*, 40 (2-3): 168-181.
- STIGLITZ, Joseph (2010). «Regulación y fallas». *Revista de Economía Institucional*, 12 (23): 13-28.
- WECHSLER, Michael, Leon Perlman y Nora Gurung (2019). «The state of regulatory sandboxes in developing countries». *SSRN Electronic Journal*, 1-45. Disponible en <https://tipg.link/NdpL>.
- ZETZSCHE, Dirk, Ross Buckley, Douglas Arner y János Barberis (2017). «Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation». *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 23 (1): 31-103.

Sobre el autor

HANS OCTAVIO GUTHRIE SOLÍS es abogado. Doctor en Derecho y máster en Derecho por la Universidad de Valencia, España. Magíster en Derecho de la Empresa con mención en Derecho Tributario por la Universidad del Desarrollo, Chile. Académico de la Universidad de Tarapacá, Chile. Su correo electrónico es hguthries@academicos.uta.cl.  <https://orcid.org/0009-0002-6222-5363>.

La *Revista Chilena de Derecho y Tecnología* es una publicación académica semestral del Centro de Estudios en Derecho, Tecnología y Sociedad de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, que tiene por objeto difundir en la comunidad jurídica los elementos necesarios para analizar y comprender los alcances y efectos que el desarrollo tecnológico y cultural han producido en la sociedad, especialmente su impacto en la ciencia jurídica.

DIRECTOR

Daniel Álvarez Valenzuela
(dalvarez@derecho.uchile.cl)

SITIO WEB

rchdt.uchile.cl

CORREO ELECTRÓNICO

rchdt@derecho.uchile.cl

LICENCIA DE ESTE ARTÍCULO

Creative Commons Atribución Compartir Igual 4.0 Internacional



La edición de textos, el diseño editorial
y la conversión a formatos electrónicos de este artículo
estuvieron a cargo de Tipografía
(www.tipografica.io).