

## ECONOMÍA DIGITAL

# Protección de fondos en dinero electrónico: abanico de enfoques regulatorios

Rosa M. Oliveros / Lucia Pacheco

Según la encuesta<sup>1</sup> "Findex Global" del Banco Mundial, en 2014, sólo un 62% de los adultos del mundo tenían una cuenta bancaria. Este porcentaje se reduce al 54% si consideramos solamente las economías en desarrollo, si bien existen amplias disparidades entre ellas (del 14% en Oriente Medio al 69% en el este de Asia y la región del Pacífico). El alto porcentaje de población que no tiene acceso a los servicios bancarios ha hecho que la promoción de la inclusión financiera se convierta en una prioridad, reconocida tanto por los gobiernos nacionales como por los organismos que elaboran normas internacionales. Se presta una especial atención al uso de los servicios financieros digitales para avanzar en esta misión.

En este marco, el dinero electrónico puede ser un instrumento muy útil para fomentar la inclusión financiera. En sentido amplio, el dinero electrónico puede definirse como un valor almacenado o un producto de prepago en el que se almacena un registro de fondos o valor disponible para el consumidor para múltiples usos en un dispositivo electrónico (que puede ser una tarjeta de prepago, un chip o un teléfono móvil) que pertenezca al consumidor<sup>2</sup>. El dinero electrónico se acepta como un medio de pago por terceros distintos del proveedor y puede transferirse entre usuarios y volverse a convertir en efectivo.

## Dinero electrónico: oportunidades y dificultades

La posibilidad de utilizar la tecnología para promover el acceso a los servicios financieros puede aumentar la velocidad, mejorar la seguridad y reducir el coste de las operaciones financieras. No obstante, según la encuesta "Findex Global", en 2014, tan solo un 2% de los adultos del mundo utilizaban dinero móvil, siendo el África Subsahariana una clara excepción de este panorama mundial. En esta región, un tercio de la población que posee una cuenta (12% de los adultos) tiene una cuenta de dinero móvil. Aun así, el fenómeno se está expandiendo a otras regiones y muchos países en desarrollo han regulado esta actividad en los últimos años.

Al igual que todos los servicios financieros, el dinero electrónico presenta riesgos que tienen que abordarse. Las normativas nacionales antes mencionadas presentan un abanico de enfoques para garantizar que los clientes (i) están protegidos de manera eficaz contra la pérdida de sus fondos en caso de insolvencia del emisor u otra parte implicada (**riesgo de insolvencia**) y (ii) pueden acceder a sus fondos en cualquier momento (**riesgo de liquidez**).

El riesgo de insolvencia surge de la posibilidad de que se empleen los fondos de los clientes para cumplir las obligaciones del emisor en caso de quiebra. Por lo tanto, la normativa debe garantizar que los fondos de los clientes están segregados de manera eficaz de los activos del emisor y no pueden ser embargados por sus acreedores en caso de insolvencia. Además, en un modelo típico de dinero electrónico en el que el emisor mantiene los fondos de los clientes en una cuenta bancaria, también se deberían proteger dichos fondos frente a la insolvencia del banco depositario.

1: Demirguc-Kunt, A. et al. (2015). *The Global Findex Database 2014. Measuring Financial Inclusion around the World*. World Bank Policy Research Working Paper.

2: BIS (2004). *Survey of developments in electronic money and internet and mobile payments*

El resto del presente Observatorio analiza la variedad de respuestas normativas frente a estos riesgos en una muestra de 15 países que cubren economías desarrolladas y en desarrollo en distintas regiones. En el anexo se incluye información adicional y la legislación pertinente de cada país.

## Protección frente a las pérdidas: distintos enfoques normativos

### Riesgo de liquidez

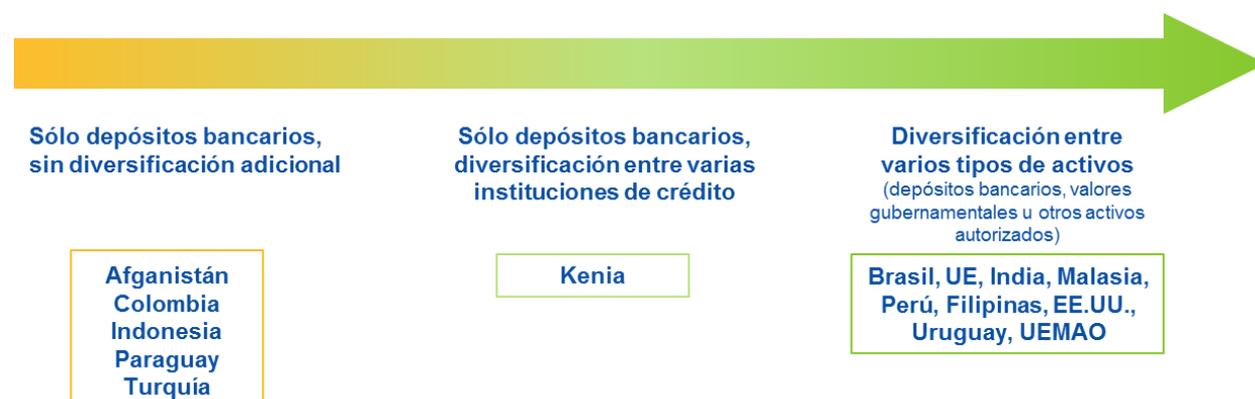
Los reguladores garantizan que los clientes están protegidos frente al riesgo de liquidez solicitando a los proveedores de dinero electrónico que mantengan siempre una ratio estricta de 1:1 entre el dinero electrónico y los fondos de los clientes. De esta forma, el proveedor dispondrá siempre de fondos suficientes para atender las solicitudes de retirada de efectivo de los clientes. Los reguladores también imponen restricciones sobre el uso de los fondos. Como resultado, **los proveedores de dinero electrónico no pueden actuar como intermediarios de los fondos** recibidos (es decir, otorgar crédito).

Un requisito prudencial que suelen imponer los reguladores a las entidades financieras es que inviertan un porcentaje de sus activos en instrumentos líquidos y seguros a fin de garantizar que sean capaces de atender las demandas de reembolso de los clientes. En el caso de los emisores de dinero electrónico no bancarios, la mayoría de los reguladores les exigen que **mantengan fondos por un importe equivalente al 100% del dinero electrónico en inversiones seguras y líquidas**. Los instrumentos elegidos varían según el país, si bien en la mayoría de los casos se exige a los proveedores de dinero electrónico que depositen los fondos en cuentas de una o varias entidades financieras sujetas a regulación prudencial. Sin embargo, algunos países prefieren una mayor diversificación y exigen a los proveedores que inviertan los fondos en otros activos seguros y líquidos como títulos de deuda pública, además de cuentas bancarias. Ese es el caso, por ejemplo, de India, EE.UU. y algunos países de América Latina como Perú, Brasil y Uruguay.

Una excepción es la Unión Europea, que permite que los emisores de dinero electrónico no depositen un importe equivalente al 100% de los fondos de dinero electrónico en circulación en una cuenta bancaria separada, siempre que un **seguro privado garantice los fondos no cubiertos**. No es probable que esta opción sea viable en economías en desarrollo en las que los mercados de seguros no están lo suficientemente desarrollados.

Gráfico 1

**Inversiones permitidas para los fondos de dinero electrónico. Nivel de diversificación establecido en la normativa**



Fuente: BBVA Research sobre la base de la legislación nacional

## Riesgo de insolvencia de la institución de dinero electrónico

La mayoría de los países exigen a los proveedores que mantengan un importe equivalente al 100% de los fondos de dinero electrónico en activos seguros y líquidos. Sin embargo, puede que esto no baste para garantizar que se reembolse a los clientes el valor íntegro de sus fondos en caso de que el emisor se declare insolvente. Sin disposiciones adicionales para proteger los fondos, los clientes solo tendrían un derecho de crédito no garantizado sobre los activos del emisor. Para hacer frente a esta cuestión, la mayoría de los reguladores de dinero electrónico incluyen un requisito para **aislar los fondos de los clientes de los activos del emisor**, de forma que no puedan ser embargados por acreedores externos. La forma legal elegida para llevar a cabo esta segregación vendrá determinada por el sistema jurídico del país en cuestión, así como del hecho de que siga la tradición del *common law* o del derecho civil continental.

Los países que aplican el *common law* siguen el concepto jurídico del *trust*. Un *trust* es un instrumento jurídico mediante el cual una persona (proveedor) transmite bienes a otra (*trustee*) que gestiona los bienes (fondos de los clientes) en beneficio de uno o más beneficiarios (los clientes del dinero electrónico). En este contexto, el *trustee* podría ser el propio proveedor de dinero electrónico o cualquier persona física o jurídica que pase a ser responsable de la gestión de los fondos del cliente. En este modelo, el *trustee* mantiene los fondos en nombre de los clientes pero, legalmente, la propiedad de los fondos sigue siendo de los clientes. **La clave es que los fondos mantenidos en el trust dejan de considerarse activos del proveedor y se consideran separados del resto de activos del trustee.** Por lo tanto, los fondos que se depositan en el *trust* no pueden ser empleados para atender las obligaciones del proveedor en caso de quiebra. Esta disposición está incluida en las normativas en materia de dinero electrónico de países como Kenia, Afganistán y Estados Unidos. Por el contrario, en otros países en los que el *trust* está disponible en el sistema jurídico nacional, no existe un requisito específico para emplearlo en relación con el dinero electrónico. Este es el caso de India.

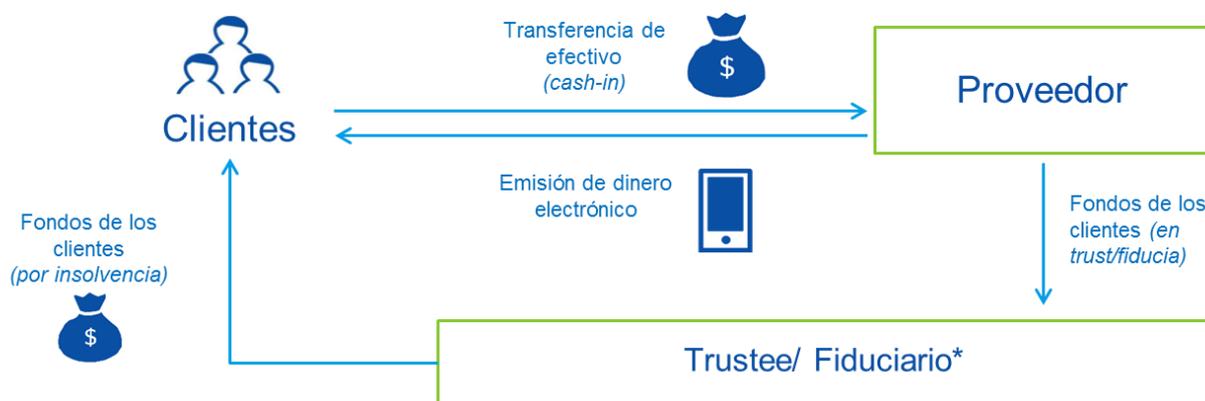
En los países de derecho civil, la elección del mecanismo para aislar y segregar los fondos de dinero electrónico es menos evidente, ya que normalmente no incluyen el concepto legal de *trust*. No obstante, muchos países de derecho civil aplican una alternativa en forma de contratos fiduciarios (del latín *fiducia*). En el contexto del dinero electrónico, las relaciones son bastante similares a aquellas del *trust*<sup>3</sup>: una parte (el proveedor) transmite bienes a otro (el fiduciario) y este último se compromete a emplear estos bienes para un fin específico. En este modelo, el fiduciario acuerda transmitir los activos (los fondos de los clientes) a los beneficiarios (los clientes) en caso de insolvencia. Al igual que en el caso anterior, el proveedor de dinero electrónico puede actuar en calidad de fiduciario, o bien un tercero (como un banco) puede actuar como institución fiduciaria. **La fiducia es muy común en los países latinoamericanos, donde se conoce como fideicomiso.** En el contexto del dinero electrónico, se ha empleado en Paraguay, Perú y Uruguay.

---

3: Está generalmente aceptado que los derechos del beneficiario en virtud de la *fiducia* no son plenamente equivalentes a aquellos del beneficiario en virtud de un *trust*. Si desea consultar un análisis más pormenorizado de la *fiducia* y el *trust*, véase Figueroa, D. (2007), *Civil Law Trusts in Latin America: Is the lack of a Trusts an impediment for expanding business opportunities in Latin America?*

Gráfico 2

Acuerdos de segregación (contratos de *trust* y fiduciarios) en el contexto del dinero electrónico



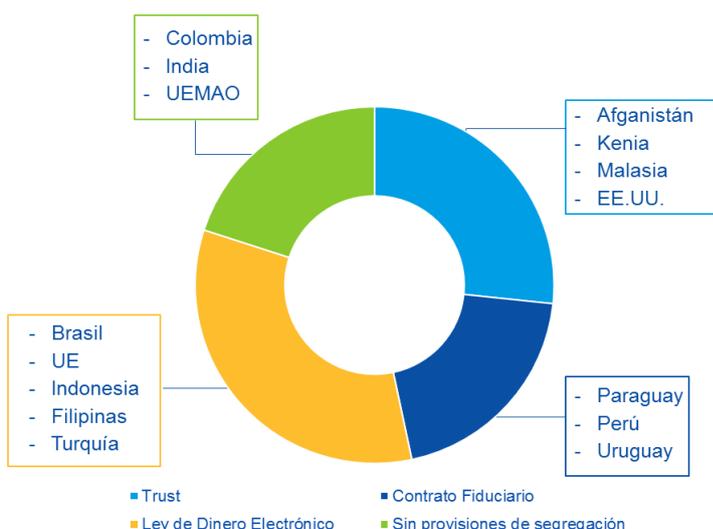
\* Este elemento del gráfico no resultaría de aplicación en una situación en la que el propio proveedor de dinero electrónico actúe como *trustee*/fiduciario. Fuente: BBVA Research

Por último, en los países en los que no existe ninguna de las figuras jurídicas anteriores, algunos reguladores han incluido **disposiciones específicas en las normativas relativas al dinero electrónico para garantizar que los fondos estén aislados y segregados de los activos del proveedor**. La normativa europea establece que los fondos de dinero electrónico no deben mezclarse en ningún momento con cualquier otro activo y que estos fondos deben segregarse en beneficio de los clientes frente a las reclamaciones de otros acreedores del proveedor, especialmente en caso de insolvencia. En Turquía, la normativa sobre dinero electrónico establece que los fondos de dinero electrónico se emplearán para compensar a los titulares de fondos por pérdidas soportadas en caso de liquidación de la entidad de dinero electrónico. Sin embargo, aún no se ha comprobado la efectividad de estas provisiones en la práctica. Podrían perder eficacia si el mercado o los desarrollos tecnológicos conducen a la aparición de riesgos no previstos.

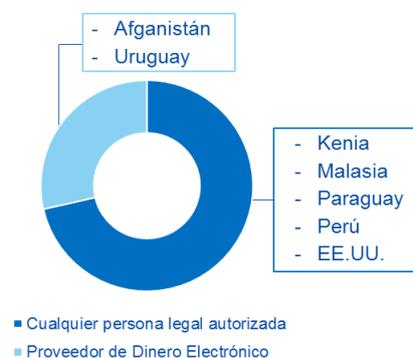
Gráfico 3

Mecanismos de segregación en los países seleccionados

Mecanismos de segregación



En países con un contrato *trust*/fiduciario, el *trustee*/fiduciario es...



Fuente: BBVA Research sobre la base de la legislación nacional

## Riesgo de insolvencia del banco(s) en el que están depositados los fondos

Al igual que sucede con los depósitos bancarios tradicionales, una vez que los fondos electrónicos se depositan en un banco, existe también un riesgo de que los clientes pierdan sus fondos en caso de insolvencia del banco. Este riesgo se atenúa si el banco depositario actúa también en calidad de *trustee*/fiduciario de los fondos del cliente, con límites predefinidos sobre la forma de invertir dichos fondos.

Asimismo, los reguladores de todo el mundo han seguido distintos enfoques para proteger a los clientes frente a este riesgo, que se resumen a continuación:

### i. Garantía de depósito

Cuando se exige a los emisores de dinero electrónico que depositen los fondos en banco(s) comercial(es), normalmente agrupan todos los fondos recibidos de los clientes en una cuenta bancaria común, que generalmente se trata como una única cuenta a efectos de la garantía de depósito. Por lo tanto, la medida en que los clientes individuales tienen sus fondos protegidos por un régimen de garantía de depósito dependerá del límite de cobertura y del volumen de las operaciones del proveedor de dinero electrónico. Por poner un ejemplo, pongamos un proveedor de dinero electrónico que agrupa un millón de euros de 10.000 clientes (una media de 100 euros por cliente). Si la garantía de depósito del país garantiza únicamente los depósitos hasta los 100.000 euros por cliente y banco, la cuenta agrupada que representa la suma de los fondos individuales de los clientes solo estaría asegurada hasta ese nivel (10%). Como resultado, para cada cliente individual de dinero electrónico, la protección que ofrece el sistema de garantía de depósitos es prácticamente insignificante.

La mayoría de los países han establecido explícitamente que **el dinero electrónico no está cubierto individualmente por la garantía de depósito**. Este es el caso de Perú, Paraguay, Uruguay y Filipinas. No obstante, algunos países han decidido ampliar la garantía de depósito a las cuentas individuales de dinero electrónico, ya sea directa o indirectamente.

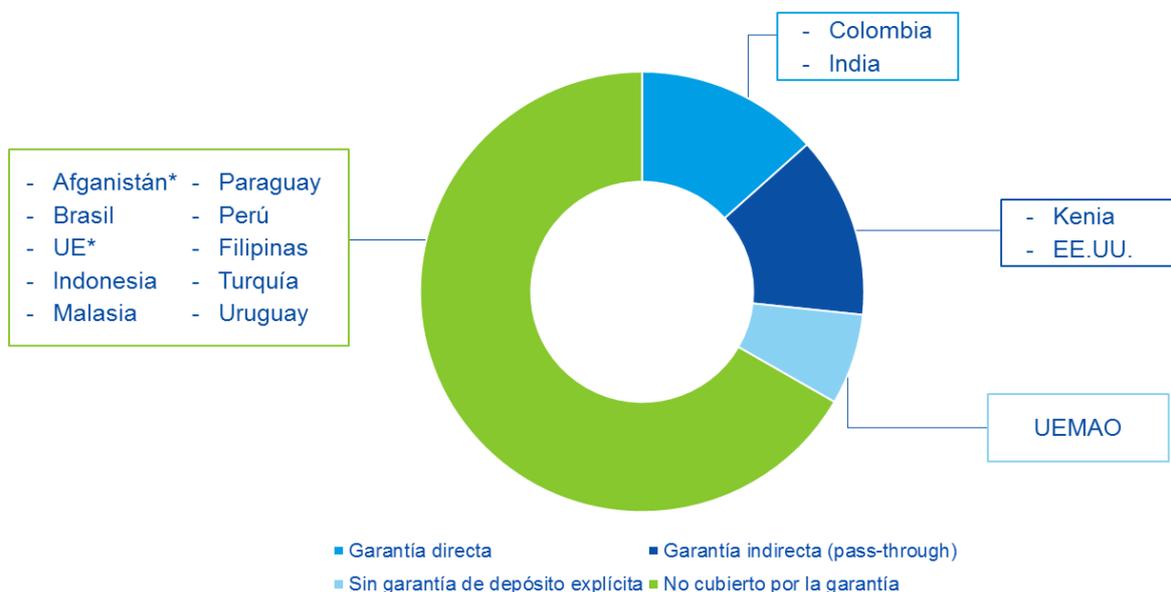
A través del **enfoque directo**, los fondos están asegurados mediante sistemas de regulación especializados que se aplican a las entidades financieras supervisadas y a las plataformas de transacciones autorizadas para ofrecer productos similares a los depósitos. Con este enfoque, **las cuentas individuales de dinero electrónico están directamente aseguradas hasta el límite de cobertura** (es decir, 100.000 euros en el ejemplo anterior), si bien para ello los emisores de dinero electrónico deben ser miembros directos del sistema de garantía de depósitos. Este tipo de cobertura se aplica en India y Colombia. Esto plantea el riesgo de frenar la innovación financiera para las instituciones no bancarias.

Finalmente, el **enfoque indirecto (o *pass-through*)** permite la cobertura de las garantías de depósito incluso si el proveedor de dinero electrónico no forma parte del sistema de garantía de depósito. Los fondos recaudados por el emisor de dinero electrónico se colocan en una cuenta agrupada de depósito en una entidad de depósito asegurada. El enfoque *pass-through* se basa en el reconocimiento de que, siempre que se cumplan determinadas condiciones, estas cuentas agrupadas son simplemente la suma de un número de pequeñas cuentas y están mejor representadas de esta forma a efectos de la garantía de depósito. Por lo tanto, con este modelo, los clientes particulares se benefician de un seguro de depósito hasta el límite de cobertura y **no hay límite alguno con respecto a la cuenta de custodia agrupada, ya que se ha "transmitido" a cada cuenta individual**. Con todo, el reconocimiento del seguro de depósito de transmisión no está generalizado<sup>4</sup>. Este tipo de modelo se aplica en Estados Unidos y está en proceso de implementación en Kenia.

4: Un estudio llevado a cabo en 2013 por la IADI determinó que el seguro *pass-through* no es habitual y que, en el número limitado de casos en los que existe (solo en 9 de 58 participantes), no está formalmente codificada o está sujeta a requisitos muy estrictos.

Gráfico 4

Garantía de depósito de los fondos de dinero electrónico en los países seleccionados



\* Afganistán y la Unión Europea permiten que haya fondos cubiertos por una póliza de seguro privado.  
Fuente: BBVA Research sobre la base de la legislación nacional

ii. Requisitos de capital

El capital constituye una primera línea de defensa para los fondos de los clientes frente a posibles pérdidas. Los requisitos de capital pueden exigirse en el momento de autorización y/o de forma continua. En el primer caso, el establecimiento de un requisito inicial de capital trata de garantizar que la entidad tenga los fondos suficientes para llevar a cabo actividades asociadas con la emisión de dinero electrónico. En la práctica, existe una gran disparidad entre países en lo que respecta al capital inicial necesario para conceder licencias a los proveedores de dinero electrónico. Entre los países de la muestra, el capital inicial abarca desde aproximadamente los 70.000 euros en Colombia a más de 13 millones de euros en India (Gráfico 5). Esta diferencia puede explicarse por distintos motivos que, en última instancia, dependen del equilibrio entre la promoción de la innovación y la garantía de estabilidad financiera. En este sentido, la capacidad del supervisor para supervisar de forma eficaz este nuevo negocio puede ser una parte importante de la ecuación. Un marco de supervisión más débil podría exigir un requisito de capital más elevado para garantizar que se puede supervisar de forma eficaz el número de instituciones autorizadas existentes.

Por otro lado, los **requisitos de capital permanente** se exigen como un porcentaje de los pasivos de dinero electrónico en circulación y tratan de garantizar que el capital disponible para abordar la insolvencia de un banco o cualquier otra alteración siga siendo suficiente conforme vaya creciendo el negocio del proveedor. Aunque la mayoría de los países establecen requisitos de capital inicial, la introducción de los requisitos de capital permanente no es tan frecuente. Sin embargo, algunos países exigen que las instituciones mantengan, en todo momento, un capital de alrededor del 2-3% de los pasivos en circulación.

Tabla 1

**Requisitos de capital de los proveedores de dinero electrónico. Países seleccionados\***

| País          | Requisitos de capital  |  |
|---------------|--|--|
|               | Inicial  | Permanente   |
| Afganistán    | Equivalente en AFN de 1 millón de USD (aprox. 890.000 EUR)                     | Equivalente en AFN de 1 millón de USD (aprox. 890.000 EUR)   |
| Brasil        | 2 millones de BRL (aprox. 550.000 EUR)   | 2% de la media mensual de las operaciones de pago realizadas por la entidad en los últimos doce meses, o el saldo de dinero electrónico emitido por la entidad de pago comprobado a diario, la que sea superior. |
| Colombia      | 5.846.000 de COP (aprox. 2,6 millones de EUR)                                  | 2% del dinero electrónico en circulación   |
| Unión Europea | 350.000 EUR  | 2% del dinero electrónico en circulación   |
| India         | 1.000 millones de INR (aprox. 13,4 millones de EUR)                            | 15% de activos ponderados en función del riesgo y 3% de los pasivos de dinero electrónico en circulación   |
| Indonesia     | 1.000 millones de IDR (aprox. 70.000 EUR)                                      | No se especifica   |
| Kenia         | Grandes emisores de dinero electrónico 20 millones de KES (aprox. 176.000 EUR) | Grandes emisores de dinero electrónico 20 millones de KES (aprox. 176.000 EUR)   |
| Malasia       | 5 millones de RM (aprox. 1 millón de EUR)                                      | 5 millones de RM (aprox. 1 millón de EUR) u 8% del dinero electrónico en circulación, de ser superior.   |
| Perú          | 2.268.519 de PEN (aprox. 806.000 EUR)  | 2% del dinero electrónico en circulación   |
| Filipinas     | 100 millones de PHP (aprox. 1,8 millones de EUR)                               | 100 millones de PHP (aprox. 1,8 millones de EUR)   |
| Turquía       | 5 millones de TRY (aprox. 1,5 millones de EUR)                                 | No se especifica   |
| UEMAO         | 300 millones de XOF (aprox. 457.000 EUR)                                       | 3% del dinero electrónico en circulación   |

\*En el resto de países de la muestra no se establecen requisitos de capital. Más información en el Anexo.  
Fuente: BBVA Research sobre la base de la legislación nacional

**iii. Requisitos de diversificación**

Según se comentó antes, algunos reguladores exigen a los proveedores de dinero electrónico que diversifiquen los fondos entre distintas entidades financieras. Este requisito de diversificación ayuda a reducir las pérdidas en caso de insolvencia de un banco específico. Asimismo, los países también pueden establecer requisitos relativos a la solidez percibida del banco, que se mide a través de las calificaciones disponibles. En Kenia, por ejemplo, los proveedores tienen que depositar los fondos en, al menos, un banco con una "calificación sólida" si los fondos son inferiores a 100 millones de KES (aprox. 890.000 EUR) y deben diversificarlos entre al menos cuatro bancos, de los cuales como mínimo dos deben contar con "calificaciones sólidas", sin que ningún banco pueda poseer más del 25% del total de los fondos de los clientes si los fondos superan los 100 millones de KES. Junto con los requisitos de capital, diversificar los fondos entre distintas entidades puede ayudar al proveedor de dinero electrónico a cubrir las pérdidas en caso de que quiebre uno de los bancos que posee los fondos. Asimismo, puede mejorar la eficacia de la garantía de depósito para proteger los fondos de los clientes.

## Observaciones finales

Los reguladores han adoptado un amplio abanico de enfoques para asegurar que los clientes de dinero electrónico están protegidos de manera eficaz frente a las posibles pérdidas de sus fondos y para garantizar que puedan acceder a dichos fondos en cualquier momento. Sin embargo, estas disposiciones normativas no se han probado lo suficiente en la práctica como para poder identificar cuáles constituyen las mejores prácticas. Por tanto, los reguladores de todo el mundo deberían tomar nota de los resultados obtenidos a través de los distintos enfoques y traducir esta experiencia en futuras mejoras de sus normativas en materia de dinero electrónico. Aun así, para cada uno de los riesgos identificados, el enfoque óptimo probablemente será específico para cada país, pudiendo conllevar una combinación de distintas medidas. Sin duda, la decisión final vendrá determinada por el sistema jurídico de cada país, así como por la calidad y el alcance de la supervisión financiera y la evaluación del coste y viabilidad de aplicar cada solución.

## Anexo

Tabla A1

## Enfoques normativos para proteger los fondos de clientes en dinero electrónico

| País              | Legislación aplicable   | Requisitos de liquidez  | Requisitos de segregación y aislamiento   | Requisitos de capital   | Otras disposiciones de salvaguardia  |
|-------------------|---|---|---|---|--|
| <b>Afganistán</b> | Reglamento de las Entidades de Dinero Electrónico (2016)  | El cliente podrá rescatar los fondos de dinero electrónico a su valor nominal en cualquier momento.<br>El 100% de estos fondos se depositarán en el sistema bancario.   | Los fondos de dinero electrónico deberán depositarse en una cuenta fiduciaria en el banco. La entidad de dinero electrónico actúa en calidad de <i>trustee</i> .  | Las entidades de dinero electrónico deberán mantener, como mínimo, un capital equivalente en AFN de 1.000.000 de USD (aprox. 892.796,14 EUR) en el momento de la autorización y en todo momento tras la misma.  | Los fondos de dinero electrónico no están garantizados individualmente. La cuenta fiduciaria agrupada deberá estar asegurada de conformidad con las disposiciones y limitaciones establecidas por la Corporación de Garantías de Depósito de Afganistán (ADIC, por sus siglas en inglés). En caso de que la ADIC no exista, el emisor de dinero electrónico deberá garantizar que los fondos de dinero electrónico están íntegramente asegurados por una aseguradora solvente y autorizada. Da Afghanistan Bank no garantiza los fondos de dinero electrónico. |
| <b>Brasil</b>     | Ley núm. 12.865 (2013)<br>Circular 3681, 3683 y 3705  | Las entidades de dinero electrónico deberán mantener importes netos de los fondos de dinero electrónico en cuentas de pago.<br>Asimismo, dichos fondos deberán estar depositados en una cuenta del Banco Central o invertidos en bonos del Estado, con arreglo a los siguientes porcentajes del saldo de dinero electrónico:<br>20%, a partir de mayo de 2014;<br>40%, a partir de enero de 2016;<br>60%, a partir de enero de 2017;<br>80%, a partir de enero de 2018;<br>100%, a partir de enero de 2019. | Los fondos de dinero electrónico constituyen un bien separado y no mezclado de los activos del emisor. Dichos fondos no deberán emplearse para pagar deudas o para atender cualquier obligación del emisor de dinero electrónico, incluso si la entidad se declara en quiebra. El dinero del fondo no deberá emplearse como garantía. | Las entidades de dinero electrónico deberán tener un capital inicial de 2 millones de R\$ (aprox. 552.768,68 EUR) y mantener permanentemente un patrimonio neto igual, como mínimo, al 2% de la media mensual de las operaciones de pago realizadas por la entidad en los últimos doce meses, o al saldo de dinero electrónico emitido por la entidad comprobado a diario, de ser superior. |  |
| <b>Colombia</b>   | Ley 1735 de Inclusión Financiera (2014)<br>Reglamento 1491 – Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPE) (2015) | Los fondos deberán mantenerse en depósitos en entidades de crédito o en una cuenta del Banco de la República.   | No hay disposición alguna relacionada con la segregación de los fondos de los clientes.   | Requisito de capital: 5.846 millones de pesos (actualizable por inflación) (aprox. 2.594.495,62 EUR)<br>Ratio de apalancamiento: patrimonio neto técnico que corresponde, como mínimo, al 2% del saldo de depósitos electrónicos  | Los depósitos están cubiertos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) hasta los 20 millones de pesos por persona (aprox. 5.994,19 EUR).   |

Continúa en la página siguiente

Tabla A1

**Enfoques normativos para proteger los fondos de clientes en dinero electrónico (cont.)**

| País                 | Legislación aplicable  | Requisitos de liquidez  | Requisitos de segregación y aislamiento   | Requisitos de capital  | Otras disposiciones  |
|----------------------|--|---|---|--|--|
| <b>Unión Europea</b> | Directiva europea relativa al dinero electrónico (2009)<br>Directiva europea relativa a los servicios de pago (2007/64/EC) | Todos los fondos de los clientes deberán depositarse en una cuenta separada en una entidad de crédito o estar invertidos en activos líquidos de bajo riesgo, como títulos de deuda emitidos o garantizados por organismos gubernamentales o internacionales. La UE ofrece otra opción, en la que no exige a los emisores de dinero electrónico que depositen el 100% de los fondos de dinero electrónico en una cuenta bancaria separada o en activos de bajo riesgo si están cubiertos por una póliza de seguro privado por un importe equivalente al que se hubiera segregado en ausencia de la póliza de seguro. | Los fondos de dinero electrónico no deberán mezclarse en ningún momento con los fondos de ninguna persona, ya sea física o jurídica. Dichos fondos quedarán aislados en beneficio de los clientes frente a las reclamaciones de otros acreedores del proveedor, especialmente en caso de insolvencia. | Los emisores de dinero electrónico deberán contar con un capital mínimo inicial de 350.000 EUR y un patrimonio neto permanente del 2% de la media del dinero electrónico medio en circulación.   | Los fondos podrán estar cubiertos por una póliza de seguro por un importe equivalente a aquel que se hubiera segregado en ausencia de una póliza de seguro, que será pagadera en caso de que la entidad de pago no sea capaz de cumplir sus obligaciones financieras.  |
| <b>India</b>         | Directrices para la Autorización de los Bancos de Pagos (2014)   | Los emisores de dinero electrónico deben invertir, como mínimo, un 75% de sus saldos de depósitos a la vista en valores gubernamentales y bonos del Tesoro con un vencimiento de hasta un año que estén reconocidos por el Banco de Reserva de la India, y mantener un máximo del 25% en depósitos corrientes y a plazo fijo con otros bancos comerciales previstos.  | No hay requisitos específicos sobre segregación.  | Requisito inicial:<br>1.000 millones de INR (aprox. 13,6 millones de EUR)<br>Requisito permanente<br>(1) 15% mínimo de activos ponderados en función del riesgo y<br>(2) los pasivos no podrán superar 33,33 veces el patrimonio neto (es decir, un ratio de apalancamiento del 3%). | Los depósitos se cubrirán en virtud del sistema de garantía de depósitos de la Corporación de Garantía de Depósitos y Garantía de Crédito de la India (DICGC). El importe cubierto estará limitado inicialmente a un máximo de 100.000 Rs por cliente individual (aprox. 1.339,47 EUR), cantidad que podrá elevarse si se evalúa el rendimiento del banco de pago. |
| <b>Indonesia</b>     | Reglamento del Banco de Indonesia<br>Núm. 11/12/PBI/2009,<br><br>Circular<br>Núm. 11/11/DASP (2009)                        | Los fondos deberán invertirse en una cuenta de depósito (cuentas de ahorro, corrientes o de depósito a plazo) en un banco comercial.<br><br>El valor de estos fondos debería ser equivalente al 100% del importe del saldo de los fondos de dinero electrónico.   | Los fondos de dinero electrónico no podrán emplearse por el emisor para financiar actividades distintas del cumplimiento de sus obligaciones con respecto a los propietarios de los fondos de dinero electrónico.   | Requisitos de capital: 1.000 millones de IDR (aprox. 69.166,9 EUR).  |  |

Sigue en la página siguiente

Tabla A1

**Enfoques normativos para proteger los fondos de clientes en dinero electrónico (cont.)**

| País           | Legislación aplicable                                 | Requisitos de liquidez  | Requisitos de segregación y aislamiento   | Requisitos de capital   | Otras disposiciones de salvaguardia  |
|----------------|---|---|---|---|--|
| <b>Kenia</b>   | Reglamento del Sistema Nacional de Pagos (2014)       | Los emisores de dinero electrónico deberán garantizar que todos los fondos recibidos se mantengan en un <i>trust</i> y el importe mantenido no podrá, en ningún momento, ser inferior al adeudado a los clientes. Estos fondos deberán depositarse en bancos comerciales autorizados en virtud de la Ley Bancaria o de valores del Gobierno de Kenia.   | El proveedor deberá establecer un <i>trust</i> y no deberá mezclar los fondos con los fondos de ninguna persona distinta de los deudores y acreedores en cuyo nombre se mantienen los fondos. Cualquier persona que cumpla los criterios de aptitud y honorabilidad establecidos en el reglamento podrá actuar como <i>trustee</i> .  | El proveedor de servicios de pago deberá mantener un capital de base de 20.000.000,00 de KES (aprox. 179.460 EUR) si se trata de un emisor de dinero electrónico y un capital de base de 1.000.000,00 de KES (aprox. 8.793,44 EUR) si se trata de un emisor de dinero electrónico pequeño. Estos requisitos de capital resultan de aplicación en todo momento y en el momento de la autorización. | En 2012, Kenia promulgó una Ley de Garantía de Depósitos que ofrece una garantía de depósito <i>pass-through</i> , aunque la Ley todavía no se aplica. Kenia establece un requisito de diversificación de los fondos entre distintos bancos. Si el importe que se mantiene en un <i>trust</i> es inferior a 100 millones de KES (aprox. 897.266 EUR), los fondos deberán depositarse en al menos un banco calificado por el Banco Central de Kenia como un banco "sólido". Si los fondos superan los 100 millones de KES, deberán diversificarse entre cuatro o más bancos (de los cuales al menos dos deberán haber sido calificados como "sólidos") y ningún banco podrá mantener más del 25% del total de los fondos de los clientes. |
| <b>Malasia</b> | Directrices sobre Dinero Electrónico BNM/RH/GL (2008) | Los fondos de los grandes emisores de dinero electrónico <sup>5</sup> solo se podrán emplear para reembolsar a los propietarios de fondos de dinero electrónico. Estos fondos solo podrán invertirse en activos líquidos de gran calidad en moneda local limitados a los depósitos de entidades autorizadas, valores de deuda emitidos o garantizados por las entidades gubernamentales (Gobierno Federal, Bank Negara Malaysia) y títulos de deuda de Cagamas. Los fondos de los pequeños emisores de dinero electrónico solo se podrán emplear para reembolsar a los propietarios de fondos de dinero electrónico. Los fondos solo podrán invertirse en depósitos bancarios; no podrán invertirse en ninguna otra clase de activos. | Los fondos no deberán mezclarse con los fondos de cualquier otra persona. A tal fin, los fondos se depositan y gestionan independientemente de los fondos de capital del emisor de dinero electrónico.<br><br>Los grandes emisores de dinero electrónico deberán depositar los fondos en una cuenta fiduciaria en una entidad autorizada. Aquellos que lleven a cabo más actividades aparte del negocio del dinero electrónico deberán depositar y mantener un 2% adicional de sus pasivos de dinero electrónico en circulación en las cuentas fiduciarias.<br><br>Los pequeños emisores de dinero electrónico deberán depositar los fondos de dinero electrónico en una cuenta de depósito de una entidad autorizada separada del resto de sus cuentas. El emisor deberá gestionar estos fondos como si estuviesen en una cuenta fiduciaria. | Los grandes emisores de dinero electrónico deberán mantener en todo momento un capital mínimo equivalente a la mayor de las siguientes cantidades: 5 millones de RM (aprox. 1.079.350 EUR) o un 8% de sus pasivos de dinero electrónico en circulación.   |  |

Sigue en la página siguiente

5: Gran emisor de dinero electrónico: cartera igual a 1 millón de MYR o más durante seis meses consecutivos (aprox. 215.649,86 EUR). Pequeño emisor de dinero electrónico: cartera menor de 1 millón de MYR.

Tabla A1

**Enfoques normativos para proteger los fondos de clientes en dinero electrónico (cont.)**

| País      | Legislación aplicable  | Requisitos de liquidez  | Requisitos de segregación y aislamiento  | Requisitos de capital  | Otras disposiciones de salvaguardia |
|-----------|--|---|--|--|-------------------------------------|
| Paraguay  | Resolución n.º 6 – Reglamento de Medios de Pago Electrónicos (2014)  | Las entidades de pago garantizarán íntegramente todos los fondos de cada propietario mediante la constitución de un patrimonio autónomo. El valor de la garantía deberá ser como mínimo equivalente al 100% del importe de los saldos de los fondos de dinero electrónico. Estos fondos solo podrán depositarse en las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de Paraguay.  | Los emisores de dinero electrónico deberán constituir patrimonios autónomos para almacenar los fondos de los clientes, y estos fondos solo podrán ser gestionados por uno o más fiduciarios (bancos, compañías financieras y compañías financieras especialmente autorizadas). Los fondos deberán estar específicamente separados por cada propietario, agente y punto de venta que forme parte del patrimonio autónomo gestionado a través del <i>trust</i> . Los fondos no están sujetos a retención por parte de los acreedores del emisor. | El reglamento no establece requisitos de capital.  |                                     |
| Perú      | Ley núm. 29985<br>Resolución 6283 (2013)   | Los emisores de dinero electrónico garantizan que el valor de los fondos sea mayor o igual al valor del dinero electrónico en circulación en cualquier momento o al final del día. Los fondos solo podrán invertirse en valores del Tesoro o en instrumentos emitidos por el Banco Central de Perú (hasta un 30%), en depósitos líquidos en compañías calificadas como "A+" o en cualesquiera otros activos líquidos autorizados por la Superintendencia. | Los emisores de dinero electrónico deberán constituir fideicomisos por un importe equivalente al 100% del valor del dinero electrónico emitido en compañías autorizadas que sean distintas del emisor.   | Requisitos de capital: 2.268.519 de soles (aprox. 806.149,67 EUR) (actualizable en función de la inflación trimestral) y un patrimonio efectivo de al menos el 2% del total del dinero electrónico en circulación. |                                     |
| Filipinas | Circular 649 (2009)  | Los emisores de dinero electrónico mantendrán en todo momento activos líquidos por un importe igual al importe del dinero electrónico emitido en circulación. Estos fondos se podrán invertir en depósitos bancarios, títulos de deuda pública y/u otros activos líquidos autorizados.  | Los activos en los que se podrán invertir los fondos deberán mantenerse libres de cargas, no existiendo requisitos específicos adicionales en materia de segregación.  | Los emisores de dinero electrónico deberán tener un capital mínimo de 100 millones de PHP (aprox. 1,8 millones de euros) en el momento de la autorización y de forma continua.                                     |                                     |
| Turquía   | Ley en materia de Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores, Servicios de Pago y Entidades de Dinero Electrónico (2013) | Las entidades de dinero electrónico deberán transferir los fondos a una cuenta separada abierta en un banco y deberán mantener los fondos en dicha cuenta durante el periodo de uso.  | La Ley establece que los fondos recibidos por las entidades de dinero electrónico y las cuentas en las que se mantienen estos fondos deberán emplearse para compensar a los titulares de los fondos por cualesquiera pérdidas soportadas en caso de liquidación de la entidad de dinero electrónico. Las instituciones de dinero electrónico son responsables del reembolso de los derechos de crédito de los titulares de los fondos.   | Las entidades de dinero electrónico deberán tener un capital mínimo de cinco millones de liras turcas (aprox. 1.484.009,79 EUR).   |                                     |

Sigue en la página siguiente

Tabla A1

**Enfoques normativos para proteger los fondos de clientes en dinero electrónico (cont.)**

| País   | Legislación aplicable   | Requisitos de liquidez   | Requisitos de segregación y aislamiento  | Requisitos de capital   | Otras disposiciones de salvaguardia  |
|--|---|--|--|---|--|
| Estados Unidos   | Ley de Servicios Monetarios Uniformes (2004).<br>Notificación de la FDIC de la Nueva Opinión N.º 8 del Consejo General (2008)   | Los emisores de dinero electrónico deberán mantener en todo momento inversiones permitidas con un valor de mercado no inferior al importe agregado de todos los fondos que pertenecen a los clientes.<br>La normativa en materia de dinero electrónico establece límites sobre el porcentaje de los fondos que podrán asignarse a un tipo de inversión permitida, salvo para el dinero y los certificados de depósito emitidos por un banco.   | Todos los fondos, incluso si están agrupados con otros activos del emisor de dinero electrónico, deberán mantenerse en un <i>trust</i> en beneficio de los clientes en caso de quiebra o suspensión de pagos del emisor de dinero electrónico. |   | La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) ofrece una cobertura de seguro de " <i>pass-through</i> " que se facilita de manera indirecta a las cuentas individuales agrupadas en la cuenta mantenida en el banco. |
| Uruguay  | Ley 19210 de Inclusión Financiera<br>Circular 2198 (2014)   | Los emisores de dinero electrónico deberán asegurarse de que el valor de los fondos mantenidos en las cuentas y valores líquidos es equivalente al valor disponible del dinero electrónico emitido. Estos fondos se mantendrán en depósitos bancarios, títulos de deuda y otros activos líquidos con un plazo de vencimiento no superior a los 12 meses.   | Los fondos se mantienen en cuentas separadas en entidades financieras. Estas cuentas estarán aisladas de los activos del emisor, que actuará en calidad de fiduciario.   | El reglamento no establece requisitos de capital.   |  |
| Unión Económica y Monetaria del África Occidental <sup>6</sup> | Directiva N.º 008-05-2015 Administración de los términos y condiciones de ejercicio de las actividades de emisores de dinero electrónico en los estados miembro de la Unión Monetaria del África Occidental | Los fondos de dinero electrónico mantenidos por los emisores deberán ser en todo momento iguales o superiores al dinero electrónico en circulación. Estos fondos solo podrán estar invertidos en los siguientes activos líquidos: depósitos bancarios (a la vista o a plazo), depósitos en el sistema financiero descentralizado (SFD), valores emitidos por los gobiernos centrales, entidades financieras regionales y por sociedades que cotizan en la bolsa regional de África Occidental.<br>Las inversiones en los depósitos a la vista equivaldrán al menos a un 75% del dinero electrónico en circulación. |  | Requisitos de capital: 300 millones de FCFA (aprox. 457.347 EUR) y un patrimonio igual o mayor al 3% del dinero electrónico emitido en circulación. |  |

Fuente: BBVA Research

6: Senegal, Guinea-Bissau, Costa de Marfil, Mali, Togo, Benín, Níger, Burkina Faso.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.