

CONSIDERACIONES SOBRE DOCUMENTOS PUBLICADOS POR AUTORIDADES NACIONALES Y COMUNITARIAS ORIENTADOS A LA REGULACIÓN DEL FENÓMENO FINTECH. PROPUESTAS DE CAMBIO Y OPORTUNIDADES

Considerations about actions taken by spanish and european authorities focused on FinTech regulation.
Proposed changes and opportunities

MARÍA JESÚS BLANCO SÁNCHEZ

Contratada predoctoral FPU. Universidad Pablo de Olavide

Revista de Derecho del Sistema Financiero 0
<https://doi.org/10.32029/2695-9569.00.07.2020>

Septiembre 2020

Págs. 291–308

RESUMEN: El objetivo del presente trabajo es hacer un recorrido, a modo de crónica documental, por las distintas actuaciones de autoridades, tanto nacionales como europeas orientadas a la regulación del fenómeno FinTech. Se considerará el papel que la iniciativa privada ha tomado en el desarrollo jurídico del fenómeno. Culmina aportando propuestas de cambio y oportunidades que se espera resulten de utilidad a los operadores del tráfico.

PALABRAS CLAVE: Autoridad europea de valores y mercados, Asociación española FinTech e InsurTech, CNMV, FinTech.

ABSTRACT: This paper aims to consider the actions taken by the authorities, both national and European, focused on regulation of FinTech. The role of private initiative will be considered. The article finishes providing proposed changes and opportunities.

KEYWORDS: Asociación española FinTech e InsurTech, CNMV, European Securities and Markets Authority, FinTech.

SUMARIO: I. CONSIDERACIÓN GENERAL DEL FENÓMENO FINTECH Y OBJETIVOS DEL COMENTARIO. II. ÁMBITO ESTATAL. 1. CNMV. 2. *Ámbito normativo*. 3. *Iniciativa privada: Asociación Española de FinTech e Insurtech*. III. ÁMBITO COMUNITARIO. 1. *Comisión Europea*. 2. *Autoridad Europea de Valores y Mercados y Autoridad Bancaria Europea*. IV. PROPUESTAS DE CAMBIO Y OPORTUNIDADES. V. BIBLIOGRAFÍA.

I. CONSIDERACIÓN GENERAL DEL FENÓMENO FINTECH Y OBJETIVOS DEL COMENTARIO

El fenómeno FinTech carece de una definición universalmente aceptada, quizás por encontrarse en un estadio incipiente.

Siguiendo a MADRID PARRA, afirmamos que FinTech no es más que un término más del «pool de palabras» creados en la cocina del idioma anglosajón por antonomasia donde se marca la pauta en los senderos de la economía, el Derecho o las nuevas tecnologías. Razón de su empleo es que para hacer operativo el lenguaje hay que simplificar, pero no olvidemos que la simplificación implica imprecisión¹. Tratemos de clarificar algo más.

Según señala la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), el término FinTech, que proviene de la expresión en inglés «Financial Technologies», agrupa a una diversidad de modelos de negocios innovadores y tecnologías emergentes que tienen el potencial de transformar la industria financiera².

La práctica permite anticipar que bajo este concepto se engloban aquellas actividades que implican desarrollo tecnológico sobre el sector financiero, aportando un valor que los distingue de la forma de actuar de los tradicionales modelos de negocio.

Nos encontramos ante un fenómeno disruptivo. El cambio acelerado y profundo en el que se encuadra, motivado por una auténtica revolución tecnológica, para la que se ha acuñado el término «digitalización», puede ser empleado con la misma propiedad con que se denominó a la revolución industrial, un cambio radical en la realidad social y económica con origen en los avances técnicos³.

Cuando un sector empresarial o industrial (en el caso que nos ocupa el sector financiero) se digitaliza tiende a «desmaterializarse, democratizarse y desmonetizarse»⁴. Otra perspectiva, que complementa la anterior, es la que entiende que la digitalización lleva consigo la desagregación. Esta desagregación se puede dividir en dos tendencias diferentes: vertical y horizontal. La desagregación horizontal del mercado es la tendencia a la desintermediación de los servicios y productos financieros: los usuarios finales cada vez más adquieren acceso directo a productos y servicios financieros sin la intermediación de, por ejemplo, un banco. La desagregación vertical es la tendencia a separar las operaciones comerciales de las empresas financieras: por

1. MADRID PARRA, A., «Smart Contract-FinTech: Reflexiones para el debate jurídico», *Revista Aranzadi Derecho y Nuevas Tecnologías*, nº 52, 2020, ed. digital.

2. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf> (consultada el 15 de abril de 2020).

3. OLIVENCIA RUIZ, M., «Prólogo», en MADRID PARRA, A., (dir.): *Derecho Patrimonial y Tecnología*, Marcial Pons, 2007, p. 12.

4. RAMOS SUAREZ, F., «La digitalización del sector financiero Tokens e ICOs (INITIAL COIN OFFERINGS)», *Revista Derecho del Mercado de Valores*, nº 22, 2018, ed. digital.

ejemplo, las operaciones administrativas en muchos casos se están desvinculando de los procesos operativos de las empresas, y se derivan a terceros especializados⁵.

Ante esta situación los operadores tradicionales han dispuesto de poco tiempo para enfocar su estrategia a la nueva realidad digital y aspirar a ganar o arriesgarse a ser meros supervivientes en un mercado donde la regulación interviene de tal forma que influye y en algunos casos, determina los modelos de negocio de las entidades financieras. Los beneficios se desplazan hacia quienes utilizan con éxito las tecnologías digitales para automatizar procesos, crear nuevos productos, mejorar el cumplimiento normativo, transformar la experiencia de sus clientes y diferenciar positivamente los componentes clave de la cadena de valor. Las instituciones que se resistan a la innovación digital serán castigadas por los clientes y los propios mercados financieros⁶.

Otro aspecto que caracteriza a la noción actual de FinTech es que no se trata únicamente del hecho de prestar estos servicios utilizando las nuevas tecnologías. Se trata también del desarrollo de nuevos servicios financieros digitales o la implementación de nuevos procedimientos para prestar los servicios bancarios, bursátiles o de seguro tradicionales con ventajas cualitativas evidentes, que transforman la propia naturaleza del servicio en muchos casos, merced al empleo de estas tecnologías. Por ello, hay autores que consideran que los propios servicios financieros van evolucionando vertiginosamente en este nuevo entorno, quedando obsoletos los conceptos asociados a FinTech en pocos años⁷.

Como ha podido comprobarse no gozan de una definición única, pero encontramos aspectos comunes al tratamiento legislativo de esta realidad. El debate acerca de una regulación para este tipo de entidades ha sido ineludible. Al respecto, ya hace algunos años se señalaba que las novedades normativas podrían adoptar una orientación activa, pasiva o restrictiva⁸.

Seguimos al profesor MARTÍ MIRAVALL sostiene que los tres principios sobre los que ha de asentarse la regulación del fenómeno serán: la neutralidad

5. BIJKERK, W., «El impacto de la tecnología al mercado financiero y sus desafíos regulatorios», en ZUNZUNEGUI PASTOR, F., (dir.): *Regulación Financiera y Fintech*, Aranzadi, 2019, ed. digital.
6. FERNÁNDEZ ALBARRACÍN, E., «Banking Digital: la nueva era de los servicios financieros», en SEMUR CORREA, A., (et al.): *Temas de actualidad en el crédito al consumo*, Asnef, 2018, ed. Digital.
7. CASSINELLO, N., CERVERA CONTE, I., IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., LÓPEZ DEL VILLAR, C., «El desarrollo de las soluciones Fintech en España», *ICADE. Revista de la Facultad De Derecho*, nº 101, 2018, ed. digital.
8. RASCÓN CASTILLO, R.C y CAMACHO CASTILLO, M.A., «Startups de Fintech vs bancos: competencia desleal o área de oportunidad. Un enfoque jurídico», en BUENO DE LA MATA, F., (dir.): *Hacia una Justicia 2.0: actas del XX Congreso Iberoamericano de Derecho e Informática*, Vol. 2, Ratio Legis, 2016, pp. 403-416.

tecnológica, la proporcionalidad y la integridad del mercado⁹. Retenga el lector estos aspectos que serán de vital importancia para el planteamiento de oportunidades de cambio, retos y valoración de las actuaciones de autoridades supervisoras.

La disrupción digital ofrece un gran potencial para mejorar la eficiencia mediante la innovación, una oferta más diversificada y un sistema financiero más competitivo, lo que permitirá ampliar el mercado y, con ello, incrementar la inclusión financiera. Esta disrupción presionará los márgenes de los operadores tradicionales, lo que quizá les incite a asumir más riesgos, además de dar lugar a una carrera por capturar las rentabilidades del sector. Como juristas, consideramos que para el mejor aprovechamiento de esta oportunidad, la regulación (considerada ahora al nivel más amplio) tiene que estar a la altura del reto de garantizar que la capacidad disruptiva de las nuevas tecnologías para mejorar el bienestar se materialice en beneficios para los consumidores y las empresas, sin poner en peligro la estabilidad financiera¹⁰.

La CNMV reconoce igualmente que la tecnología financiera representa una oportunidad para mejorar los mercados financieros. Su aplicación permite ofrecer modelos de negocio más orientados al inversor final e incrementar la eficiencia y la competitividad de los mercados financieros¹¹.

El objetivo del presente trabajo es hacer un recorrido, a modo de crónica documental, por las distintas actuaciones de autoridades, tanto nacionales como europeas. Asimismo, se considerará el papel que la iniciativa privada ha tomado en el desarrollo del fenómeno, atendiendo concretamente a las notas que desde la perspectiva jurídica interesan.

El análisis de las actuaciones reflejadas en los documentos que se irán considerando nos encaminarán al planteamiento de propuestas de cambio y oportunidades normativas imperativas o de *soft law* en el ámbito FinTech.

II. ÁMBITO ESTATAL

1. CNMV

Nuestra autoridad supervisora se ha mostrado firme en el convencimiento de las oportunidades que para el sector financiero supone el fenómeno que nos ocupa. Diversas actuaciones del organismo avalan esta afirmación. Este convencimiento viene acompañado del reconocimiento de una limitación intrínseca al fenómeno: la falta de regulación conlleva la existencia de riesgos que han de ser considerados por los operadores del tráfico. También en este sentido encontramos pronunciamientos de la CNMV.

9. MARTÍ MIRAVAL, J., «FINTECH: aproximación jurídica a los retos que plantea», *Revista española de capital riesgo*, nº 2, 2018, p. 29.

10. VIVES, X., «La banca frente a la disrupción digital», *Papeles de economía española*, nº 162, 2019, pp. 2-13.

11. <https://www.cnmv.es/portal/FinTech/Innovacion.aspx> (consultada el 8 de abril de 2020).

Podríamos estructurar este epígrafe y los que siguen conforme a criterios cronológicos que atiendan a la fecha de publicación de documentos, pero nos parece más intuitivo partir de los trabajos que abarcan el fenómeno en términos generales para llegar a los que lo puntualizan en sentido más concreto.

Antes de adentrarnos en los documentos propiamente dichos, volvemos sobre el ya considerado «Portal FinTech»¹². A través de esta herramienta la CNMV proporciona ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos y crea un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

Con fecha 13 de enero de 2020 la CNMV publicó una Guía rápida denominada «¿Qué es FinTech?»¹³. En ella se abordan, desde una perspectiva práctica, todas las actividades que implican el empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros.

La Guía, atendiendo al tipo de productos o servicios ofrecidos o al modelo de negocio, clasifica a las empresas FinTech en los siguientes grupos: asesoramiento y gestión patrimonial, finanzas personales, financiación alternativa, servicios de pago, *Big Data*, identificación online de clientes y criptoactivos.

Asimismo, se abordan los principales aspectos a tener en cuenta a la hora de solicitar los servicios de una FinTech, entre los que se encuentran, por ejemplo, la necesidad de comprobar que se cumplan los requisitos legales para prestar la actividad y que cuenten, en su caso, con la correspondiente autorización. Se advierte, por otro lado, que las actividades realizadas por las FinTech, al igual que las realizadas por las entidades tradicionales, tienen sus riesgos.

Aproximemos el trabajo a documentos que consideran el fenómeno de forma más concreta, atendiendo a cada una de las principales formas de manifestación de las FinTech, en sentido práctico, en nuestro sistema.

En fecha 9 de mayo de 2018 la CNMV publicaba un documento de «**Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech**» sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la autoridad supervisora. En el documento se recogían los principales criterios que se habían transmitido a través del Portal FinTech de la CNMV desde su puesta en marcha, a finales de 2016. Sobre el documento inicial se han incorporado actualizaciones. En septiembre de 2018 realizaba la primera de ellas y la última corresponde al mes de marzo de 2019.

Las cuestiones se clasifican en cinco categorías. Una primera de preguntas generales y otras cuatro centradas en Plataformas de Financiación Participativa

12. <https://www.cnmv.es/portal/FinTech/Innovacion.aspx> (consultada el 8 de abril de 2020).

13. <http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/QueesFinTech.pdf> (consultada el 8 de abril de 2020).

(PFP), *robo-advice* (asesoramiento o gestión de carteras automatizada), *neo-banks*, criptomonedas e *Initial Coins Offering* (ICOs).

Parte de afirmar que los principios en los que se basa la regulación sectorial del mercado de valores son neutrales a la tecnología que empleen los diferentes agentes involucrados: entidades, mercados o inversores. Advierte que lo importante es si la actividad que realiza la empresa FinTech se considera dentro del ámbito de los servicios de inversión¹⁴ o está sujeta a alguna otra reserva de actividad¹⁵.

Acercándonos al contenido de cada una de las cinco categorías, señalamos los aspectos principales que se aclaran.

En cuanto a la primera categoría, las PFP no pueden utilizar formas de financiación participativa distintas de las previstas en el artículo 50 de la Ley 5/2015 de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, por lo que no podrán publicar proyectos de financiación que se hagan operativos a través de otros instrumentos como cesiones de créditos, descuentos de facturas, etc. Además, dedica una pregunta a aclarar que no puede haber otras plataformas no registradas que financien proyectos a través de los instrumentos descritos en el artículo 50 de la Ley 5/2015. Expresamente señala que las PFP no pueden publicar proyectos que se financien a través de contratos de cuentas de participación.

En sentido afirmativo, considera que es posible constituir plataformas no registradas que capten financiación a través de otros medios, sin que su actividad esté dentro de la reserva de actividad de las PFP.

Las plataformas no registradas no pueden captar libremente recursos para su gestión mediante contratos de cuentas en participación si los resultados de la inversión se determinan de forma colectiva, ya que en ese caso estarían sujetas a la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus normas de desarrollo.

En aras de favorecer la liquidez de la inversión, es posible incorporar en la página web de la PFP información sobre la existencia de un *market place*, que no reuniría las características propias de un mercado secundario y consistiría únicamente en la publicación de anuncios de inversores que deseen expresar su intención de vender la inversión que realizaron en algún proyecto publicado en la PFP. En ningún caso en estos anuncios debe aparecer el precio de oferta.

Las PFP no pueden establecer un mecanismo interpuesto que represente a los inversores o, incluso, que realice la inversión.

14. Téngase en cuenta el contenido del artículo 144 «Reserva de actividad y denominación» del TRLMV, modificado por el artículo único.12 del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre.

15. Asimismo, téngase en cuenta el contenido del artículo 145 «Otras entidades autorizadas a prestar servicios y actividades de inversión y reglas aplicables a la comercialización de depósitos estructurados» del TRLMV.

Las PFP pueden prestar algún servicio a los promotores una vez se haya obtenido la financiación, siempre de forma limitada. Se hace mención a los servicios auxiliares de carácter publicitario, tecnológico, de diseño, control de riesgos o asesoramiento jurídico.

Las PFP pueden publicar proyectos para la obtención de financiación por parte de una empresa ya en funcionamiento siempre que se trate de un proyecto concreto del promotor, pero no para financiar las operaciones del tráfico mercantil ordinario de una empresa.

Las PFP registradas no pueden publicar proyectos de promotores fuera de la Unión Europea.

Además, son admisibles páginas web dedicadas a agregar y comparar proyectos de inversión de diferentes PFP y puede una PFP incluir en su página web información y enlaces a otras PFP y a proyectos de otras PFP. Se concretan, a través de la pregunta destinada al efecto, los principios que debe cumplir la publicidad a través de agregadores, la forma de remuneración del agregador, el funcionamiento del agregador (con especial referencia a la ausencia de asesoramiento), control de la publicidad por parte de la PFP, recomendación de celebrar contrato PFP-agregador por escrito sobre la actividad publicitaria y otras pautas de conducta como la identificación de los titulares del agregador por la PFP, consideración de la honorabilidad empresarial o profesional de los mismos y comprobación de la existencia de seguro de responsabilidad civil profesional.

Ténganse en cuenta las últimas consideraciones de la CNMV sobre terceros colaboradores de las PFP, en las que admite que las PFP puedan contar con los llamados *introducing brokers* y admite que las PFP colaboren con terceros para identificar o captar potenciales proyectos. Incluye la posibilidad de que las PFP puedan colaborar con páginas web dedicadas a agregar y comparar proyectos de inversión de diferentes PFP y señala que las PFP pueden realizar la actividad de «agregador» de proyectos de otras PFP.

En cuanto a la segunda categoría, la prestación de servicios de *robo-advice* supone la prestación de uno o varios servicios de inversión (dependiendo del modelo de negocio), siempre que el asesoramiento se refiera a instrumentos concretos y tenga en cuenta las circunstancias personales del inversor.

Una empresa FinTech que se dedique a la gestión de cuentas de trading¹⁶ necesita estar autorizada para la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, registrada y supervisada por la CNMV. Se daría la misma situación con una empresa FinTech cuyo negocio se base en comercializar estrategias de inversión de otros inversores.

En materia de *neo-banks*, una empresa FinTech que comercializa instrumentos financieros estará sujeta a la Ley del Mercado de Valores y deberá o bien estar autorizada para esta actividad o actuar como agente de una entidad

16. Como las denominadas PAM (*percentage allocation management module*) o MAM (*multi account manager*).

autorizada. La empresa FinTech que sea agente online o agente digital de una entidad autorizada, no podría ser agente de más de una empresa de servicios de inversión y, por lo tanto, no podría comercializar de forma agregada servicios de inversión sobre instrumentos financieros prestados por más de una empresa de servicios de inversión. En caso de querer comercializar productos financieros de más de una empresa de servicios de inversión, la empresa debería contar con la preceptiva autorización¹⁷. Advertimos que el término *neo-banks* podría inducir a confusión cuando el ámbito de actuación de la FinTech sea el de las empresas de servicios de inversión y no el meramente relativo al de bancos o entidades de crédito.

En relación con las ICOs y las criptomonedas, la CNMV se remite a los documentos ya publicados¹⁸ y¹⁹.

Adicionalmente, la CNMV abre la puerta a la posibilidad de constituir un fondo que invierta directamente en criptomoneda. No obstante, a pesar del encaje teórico en la figura de fondos de inversión colectiva cerrados o sociedades de inversión colectiva cerradas de criptomonedas, la CNMV considera que esta inversión plantea una serie de problemas prácticos en relación con la valoración de los activos, la gestión de la liquidez y el control del riesgo de liquidez y la garantía de custodia de esta clase de activos.

Esta categoría ha sido objeto de actualización, y, a través de ella, la CNMV señala que en la actualidad no existe una regulación específica sobre las plataformas de negociación de criptomonedas u otros criptoactivos (*exchanges*). Cuando la actividad de estas plataformas se centre en criptomonedas que no tengan la consideración de instrumentos financieros, la entidad supervisora recomienda aplicar la normativa del mercado de valores voluntariamente y recuerda que las plataformas que desarrollen sus actividades con activos considerados instrumentos financieros deberán aplicar esta normativa de forma obligatoria. En este caso, estas plataformas deberían contar con autorizaciones para ejercer su actividad como centro de negociación, empresa de

17. Nos referimos a la preceptiva autorización como como Sociedad de Valores, Agencia de Valores, Entidad de Crédito o Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

18. <http://cnmv.es/DocPortal/FinTech/CriteriosICOs.pdf> (consultada el 8 de abril de 2020).

19. Señalamos también que el 8 de febrero de 2018 la CNMV publicó un comunicado conjuntamente con el Banco de España alertando de los riesgos de los criptoactivos y otro con consideraciones para profesionales del sector financiero. En este último comunicado se proporcionaban criterios para determinar en qué supuestos las ICO debían considerarse ofertas de valores.

Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre «criptomonedas» y «ofertas iniciales de criptomonedas» (ICOs):

<https://www.cnmv.es/loultimo/NOTACONJUNTARiptoES%20final.pdf> (consultada el 15 de abril de 2020).

Consideraciones de la CNMV sobre “criptomonedas” e “ICOs” dirigidas a los profesionales del sector financiero:

<http://cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7B9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc%7D> (consultada el 15 de abril de 2020).

servicios de inversión o entidad de crédito que opere como internalizador sistemático.

Avancemos en nuestra crónica documental. En el «Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2019»²⁰ publicado por la CNMV, concretamente en el epígrafe dedicado a aspectos organizativos, económicos e institucionales se recoge la actuación de la CNMV respecto a la actividad FinTech.

Describe las principales líneas en las que se ha trabajado durante el año 2019 en esta materia.

Respecto al portal FinTech, señala que, desde su puesta en funcionamiento, y hasta el 31 de diciembre de 2019, se recibieron 340 consultas. En el año 2019 se recibieron 82 consultas, siendo las relacionadas con criptoactivos o con la tecnología *blockchain* las más frecuentes. Principalmente se remitieron cuestiones relativas a la emisión de *tokens* (18 consultas), ya que estas operaciones son susceptibles de ser consideradas emisiones de valores negociables en función de la naturaleza de los tokens. Destacan a continuación las consultas relativas a la actividad de las PFP y la aplicación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. En marzo de 2019 se incluyeron tres nuevas cuestiones sobre estas plataformas en el documento de preguntas y respuestas más frecuentes. Respecto al asesoramiento y la gestión automatizados, se recibieron un total de ocho consultas a través del portal. Se observa que se trata de un modelo de negocio en el que se está produciendo una notable innovación derivada de los servicios ofrecidos y de la incorporación cada vez más firme de la inteligencia artificial y del aprendizaje en estos algoritmos y procesos de asesoramiento y gestión.

Dedica unas líneas a la mención a la creación del *sandbox* (contenida en el Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero).

2. ÁMBITO NORMATIVO

En fecha 17 de septiembre de 2020 la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso ha aprobado por unanimidad el Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero.

En cuanto a FinTech nos interesa, regula conjuntamente el *sandbox* y los *innovation hubs* (como el Portal FinTech) para proporcionar una respuesta integral a las implicaciones de la transformación digital en el sistema financiero español. Establece unas reglas generales para el funcionamiento del *sandbox*, dejando a los protocolos concretos (a suscribir entre promotores y autoridades competentes) los detalles sobre el alcance de las pruebas y las garantías que aseguren que los proyectos se prueban en un marco seguro.

20. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2019.pdf (consultada el 17 de septiembre de 2020).

3. INICIATIVA PRIVADA: ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FINTECH E INSURTECH

La iniciativa privada en España nace en 2016 de la mano de Asociación de Fintech e Insurtech de España. Define como su principal objetivo crear un entorno favorable para el desarrollo de *startups* y empresas FinTech e InsurTech en España, realizando labores de interlocución, comunicación y colaboración con los organismos y agentes relevantes del sistema para fortalecer su crecimiento y su ecosistema.

Entre sus principales actuaciones, destacan las de índole documental a través de la publicación de: «**Libro Blanco de la Regulación FinTech en España**», como iniciativa que busca impulsar un marco de ideas y propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad empresarial de operadores FinTech en el sector financiero en nuestro país; «**Libro Blanco InsurTech**», que recoge un amplio panorama de la industria InsurTech española y su marco regulatorio, considerando retos, oportunidades y tendencias que marcarán el futuro del sector; y «**Libro Blanco WealthTech**», que realiza un profundo análisis sobre el sector en España, incluyendo una serie de propuestas de cambio para mejorar la regulación del WealthTech, construir puentes para acercar el sector a las autoridades de supervisión y garantizar la protección del usuario²¹.

Parten nuestras consideraciones del primero de ellos. En este caso coincide el orden cronológico con el rango de especificidad de los documentos sobre los que vamos a trabajar.

El **Libro Blanco de la Regulación FinTech en España** fue presentado en febrero de 2017 ante la falta de regulación para las compañías Fintech, recogiendo iniciativas de otras jurisdicciones como Alemania, Singapur, Reino Unido y Francia. No vendría a constituirse como una regulación paralela para las entidades FinTech en nuestro país que complementase la regulación del sector financiero. Su propósito sería, más bien, identificar aspectos controvertidos atinentes a las condiciones en las que podría desarrollarse la actividad FinTech (como son las condiciones de acceso a la actividad). La publicación asume las limitaciones intrínsecas al fenómeno, en tanto se desarrolla en un sector sujeto a supervisión. Sería, además, pretensión de sus autores, empujar al regulador al desarrollo de iniciativas encaminadas a la consolidación del sector. En suma, pretende conformar un marco de propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad de los operadores FinTech en el sector financiero español.

En cuanto a su estructura y con intención de adentrarnos brevemente en su contenido, señalamos que considera una serie de medidas transversales para cada vertical. Entiende por vertical los grupos de operadores o emprendedores que han desarrollado iniciativas englobadas en el sector FinTech.

Se han identificado los siguientes verticales: asesoramiento y gestión patrimonial, finanzas personales, financiación alternativa, *crowdlending*, *equity crowdfunding*, *crowdfunding/lending* sobre activos o bienes tangibles, servicios

21. <https://www.asociacionfintech.es/recursos/> (consultada el 16 de abril de 2020).

transaccionales/divisas, medios de pago, infraestructura financiera, *criptocurrencies & blockchain*, InsurTech, identificación online de clientes y *Big Data*.

Se sirve de la misma metodología para todas las verticales: identifica las barreras normativas halladas, hace propuestas de cambio normativo y señala medidas transversales.

En líneas generales, y así lo señala en sus propias conclusiones, puede decirse que la publicación persigue un ejercicio de estudio y recomendación de cambio normativo, en relación con la regulación aplicable al acceso y ejercicio de diferentes actividades financieras (sujetas a reserva de actividad en la mayoría de los casos), basando sus propuestas en el principio de proporcionalidad en función de la naturaleza, complejidad y volumen de la nueva actividad pretendida. No se deja pasar la ocasión de formulación de crítica al poder público alegando que la mayoría de los países de nuestro entorno habían iniciado o estaban en trámites de iniciar proyectos piloto para diseñar un marco normativo comprensivo del fenómeno FinTech (recordemos que fue publicado en febrero de 2017).

Continuemos con el **Libro Blanco de WealthTech**, publicado en enero del corriente. Dentro del denominado sector Fintech ha irrumpido en los últimos años el llamado sector WealthTech o Digital Wealth Management, dirigido a la prestación de asesoramiento financiero y a la captación y gestión de ahorradores e inversores en productos financieros²².

El libro se estructura en tres secciones: la primera de ellas trata de ofrecer una visión general del sector WealthTech, explicar los pilares básicos que lo fundamentan y describir los principales modelos de negocio que han surgido sobre la base de esos pilares o fundamentos; la segunda sección analiza la principal regulación que aplica al sector WealthTech, y a sus distintos modelos de negocio e identifica oportunidades y necesidades de cambio y la tercera plantea un plan de acción a corto, medio y largo plazo, aplicable a todos los ámbitos que afectan al sector y no únicamente al regulatorio.

La línea seguida en la publicación en su conjunto, y especialmente en su parte final, puede considerarse intuitiva de las actuaciones que se irán llevando a cabo por la autoridad supervisora española. La intervención del presidente

22. Conforme a definición del propio Libro Blanco «dentro del denominado WealthTech se engloban aplicaciones, procesos, productos o modelos de negocio que, puestos a disposición del cliente vía internet, permiten a éste contar con un servicio que normalmente ya era prestado por entidades financieras o empresas de servicios de inversión tradicionales pero que ahora es prestado por nuevos actores que vía la mejor experiencia de usuario, la innovación y el menor coste del servicio».

Según la Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI), una compañía WealthTech podría definirse de la siguiente manera: «Cualquier compañía que, trabajando dentro del sector financiero, utiliza las nuevas tecnologías y modelos de negocio para innovar, agilizar y hacer más eficiente la prestación de los servicios de asesoramiento financiero y/o gestión patrimonial».

de dicho organismo en la presentación del Libro²³ que nos ocupa y el prólogo que hace al propio documento dan cuenta de ello.

III. ÁMBITO COMUNITARIO

1. COMISIÓN EUROPEA

El día 8 de marzo de 2018, la Comisión europea publicaba su «**Plan de Acción sobre FinTech**»²⁴. El Plan se integra en las iniciativas de potenciación de mercados de capitales de la UE y el mercado único digital.

La finalidad señalada por el Plan es convertir a Europa en centro global para el sector FinTech, ello engloba dos aspectos principales: promover la innovación en el sector financiero al tiempo que se garantiza en todo momento la preservación de la estabilidad y un elevado nivel de protección de inversores y consumidores. Se identifican tres objetivos principales: apoyar modelos comerciales innovadores para ampliar el mercado único; alentar la adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero; y aumentar la ciberseguridad y la integridad del sistema financiero.

Se proponen actuaciones enmarcadas en tres bloques.

El primero de ellos busca permitir a los modelos empresariales innovadores alcanzar escala europea. Para ello se enfoca en tres actuaciones: permitir a los modelos empresariales innovadores expandirse a toda la UE mediante requisitos de concesión de autorizaciones claros y coherentes [en este sentido, refería, por ejemplo, la necesidad de clarificar cuál es el marco aplicable a las ICOs y a los cripto-activos o la homogeneidad necesaria para el *crowdfunding*; el incremento de la competencia y la cooperación entre los operadores del mercado a través de estándares comunes y soluciones interoperables (menciona la necesidad de adoptar una mayor estandarización en aspectos como *blockchain*, tecnologías de registro distribuido y gestión de la identidad) y por último, recoge la necesidad de facilitar la emergencia de modelos de negocio innovadores en toda la UE a través de facilitadores de innovación (se refiere, como ejemplo paradigmático al *sandbox*)].

El segundo bloque busca apoyar la adopción de las innovaciones tecnológicas en el sector financiero. Se enfoca en la revisión de las reglas y requisitos regulatorios actuales para que sean tecnológicamente neutros, la eliminación de obstáculos regulatorios para que las entidades recurran a servicios en la nube, la promoción de aplicaciones de FinTech basadas en el *blockchain* y las tecnología de registro distribuido (en este sentido, señala la creación

23. <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={25787a9b-7beb-451d-a35b-83c615f4c000}> (consultada el 16 de abril de 2020).

24. https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en (consultada el 16 de abril de 2020).

del Blockchain Observatorio and Forum²⁵), la creación de un laboratorio sobre FinTech y la potenciación del uso de la tecnología para promover la distribución de productos de inversión para inversores minoristas.

El último bloque se enfoca en el refuerzo de la seguridad y la integración del sector financiero.

2. AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS Y AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA

En julio de 2019, las autoridades europeas de banca, y de valores y mercados publicaban sendos informes sobre la situación normativa y los criterios de autorización de las empresas FinTech²⁶. Intitulados «**Licencias para modelos de negocio FinTech**» y «**Perímetro regulatorio, situación y enfoques para la autorización de actividades FinTech**», acercan a la situación normativa y los criterios de autorización de los modelos de negocio FinTech.

El informe de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) parte de dos encuestas realizadas y orientadas a obtener información proveniente de las autoridades nacionales competentes sobre los regímenes de licencias FinTech en cada sistema. La primera de las encuestas buscaba conocer lagunas y problemas de la normativa vigente, identificar divergencias y proponer recomendaciones a futuro. La segunda, planteada un año después, pretendía la identificación de la forma de aplicación de los principios de proporcionalidad y flexibilidad por parte de las autoridades nacionales competentes.

En cuanto a las conclusiones que se extraen, la AEVM señala que en relación con los criptoactivos las principales lagunas se daban en materia de ICOs, *tokens*, *blockchain* y tecnología de registro distribuido; pone de manifiesto la importancia de dar claridad a la gobernanza y gestión de riesgo de seguridad y *cloudsourcing*; señala una relación directa entre *sandbox*, centros de innovación y criterios que rigen la autorización de las FinTech; por último, contempla el debate sobre la conveniencia de un régimen de *crowdfunding* homogéneo para la UE. Entendemos, como conclusión principal y general la que afirma que las autoridades nacionales competentes no autorizan tecnologías, sino actividad y servicios financieros, sin distinción entre entidades tradicionales y FinTech.

El informe de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) toma su base de un análisis sobre el acceso al mercado de las entidades FinTech. Concreta que existe escasa actividad legislativa nacional atinente a FinTech (con cita a casos concretos); expone que la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo

25. Efectivamente creado y en funcionamiento: <https://www.eublockchainforum.eu/> (consultada el 18 de abril de 2020).

26. <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/810d55c1-9866-4422-84ca-d78270b66452/Report%20regulatory%20perimeter%20and%20authorisation%20approaches.pdf?retry=1> (consultada el 16 de abril de 2020) https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2430_licensing_of_fintech.pdf (consultada el 16 de abril de 2020).

y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior ha propiciado cambios en empresas FinTech, concretamente en servicios de iniciación de pagos y de información sobre cuentas. Concluye que los principios de proporcionalidad y flexibilidad se aplican de forma consensuada entre las autoridades nacionales competentes, sin distinguir si se trata de un modelo tradicional o de base tecnológica.

IV. PROPUESTAS DE CAMBIO Y OPORTUNIDADES

Podemos considerar que, en el momento actual, autoridades supervisoras y legislativas, tanto a nivel estatal como europeo, han asumido el compromiso de efectuar y hacer seguimiento de un análisis exhaustivo del fenómeno que nos ocupa. La inversión privada ha modificado sus patrones conductuales, incluso en aspectos que este trabajo no llega a abarcar, como son los relativos al sistema de previsión social.

El desarrollo de las políticas de análisis y atención al fenómeno FinTech en su fase más incipiente no ha estado exento de carencias y aspectos susceptibles de mejora. No obstante, el rápido avance del fenómeno no permite recrearse en carencias pasadas. Requiere actuaciones concretas y precisas, que sean operativas y aporten respuestas a las demandas de los operadores del tráfico. Existen necesidades de carácter transversal y particular. Priorizar es cuestión básica.

Un aspecto que no ha lugar a abarcar en su totalidad ni profundizar en este trabajo, pero de capital importancia es el relativo al tratamiento, distribución y explotación de datos e información que si bien, históricamente, custodiaban las entidades financieras en exclusiva, por diversas circunstancias, comienza a estar disponible para amplios colectivos de competidores potenciales. Este contexto plantea diversos desafíos para los actores ya asentados, incluyendo la necesidad de tener que acometer ajustes técnicos y organizativos de carácter complejo y costoso o la urgencia de encontrar fórmulas que aseguren su supervivencia²⁷.

Se ha expuesto, a lo largo del trabajo, que algunas de las actividades que constituyen el objeto social de las FinTech están sometidas a un especial régimen de supervisión administrativa y que requieren de la preceptiva autorización, sea de la CNMV, sea del Banco de España o del Ministro de Economía para el inicio de su actividad. Otras, en cambio, no están sometidas a supervisión por no estar su actividad expresamente prevista en la normativa vigente.

En aquellos casos en que se requiere autorización previa, las entidades FinTech (en su mayoría *startups*) han puesto de manifiesto la necesidad de crear mecanismos o procesos que simplifiquen los trámites necesarios para

27. MARQUES SEVILLANO, J.M. GORJÓN RIVAS, S., FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I., «Retos para la gestión de la información financiera en una economía digitalizada: la perspectiva de las autoridades financieras», *Papeles de economía española*, nº 162, 2019, pp. 66-77.

poder operar en los mercados financieros. Como refería la profesora PALÁ LAGUNA, ello ha provocado las quejas de sector bancario tradicional por lo que consideran un trato discriminatorio en su perjuicio²⁸. Las entidades FinTech, como ya hemos considerado, propusieron eximir de la pertinente autorización administrativa. Lo formularon a través de la propuesta de importación a nuestro sistema del concepto de *sandbox*, que ha sido acogido en el Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero.

La propuesta de la creación de *sandbox* es uno de los ejemplos paradigmáticos de las propuestas que han sobrevenido desde la iniciativa privada como consecuencia de la fuerza que toma el fenómeno. Pero la observación que realizamos a continuación, y en la que seguimos la línea marcada por la autora citada, la extrapolamos al conjunto de exigencias regulatorias a cuya demanda asistimos.

Cuenta nuestro sistema jurídico con reconocidos mecanismos que nos permiten afrontar la situación vigente y evitar la importación de categorías jurídica foráneas. La profesora PALÁ LAGUNA expone tres mecanismos aplicables y de sobra conocidos: declaración responsable, la comunicación previa o la autorización condicional²⁹.

Vayamos más allá. En última instancia, sustentamos nuestra postura en el principio de neutralidad tecnológica. Este principio busca elaborar reglas neutrales, es decir, que no estén asociadas a un determinado tipo de tecnología. Por tanto, existiendo normas vigentes y que responden a la necesidad imperante; ¿se justifica un nuevo Derecho para estos hechos?

Este principio debe respetarse como criterio orientador de la política legislativa. Así está siendo en gran parte propuestas legislativas por parte de la Unión Europea en el marco de la estrategia para el Mercado Único Digital. Confiemos en que el desarrollo jurídico del área FinTech no se aparte de la corriente deseable. Reproducimos la expresión acuñada por el profesor MADRID PARRA para ilustrar nuestra posición: «formular un entorno jurídico neutro»³⁰.

Reiteramos, como hemos hecho en cada aproximación a este tema que hemos llevado a cabo en los últimos años, que toda actuación encaminada a la regulación del nuevo paradigma que rige en el sector financiero debe estar inspirada en el principio de «actuación prudencial».

Valoradas con espíritu crítico algunas actuaciones y señalados otros aspectos que se estimaban de interés, no podemos dejar sin referir la oportunidad,

28. PALÁ LAGUNA, R., «La licencia sandbox para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?», *Revista Derecho del mercado de valores*, n° 22, 2018, ed. digital.

29. PALÁ LAGUNA, R., «La licencia sandbox para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?», *Revista Derecho del mercado de valores*, n° 22, 2018, ed. Digital.

30. MADRID PARRA, A., «Contratos electrónicos y contratos informáticos» *Revista de Contratación Electrónica*, n° 111, 2011, ed. Digital.

que conforme fue señalado en el epígrafe inicial de este trabajo, la tecnología financiera representa para mejorar los mercados financieros.

El fenómeno FinTech que nos ocupa se desarrolla con vocación de especialización, es decir, atiende a necesidades particulares con un gran nivel de concreción. Téngase en cuenta que este aspecto no obsta que distintos servicios puedan ser agregados. Otro aspecto constitutivo de oportunidad en el ámbito FinTech es la reducción de costes. Abarca desde los costes de procesamiento, almacenamiento y ejecución de operaciones hasta la operatividad en los mecanismos de identificación de sujetos o conocimiento de las capacidades de los clientes, lo cual redundará en el diseño de productos más adaptados y asequibles para el potencial destinatario. Otra consecuencia de esta reducción de costes señalada es la relativa a la inclusión financiera mediante la superación de barreras de acceso para ciertos sectores de la población, que ha sido especialmente latente en países en vías de desarrollo.

Las oportunidades de innovación abierta que supone FinTech para el sector financiero, alineadas con la conciencia nos encontramos ante un fenómeno global que requiere de alianzas estratégicas y transformación de modelos de negocio permitirá, al amparo de la debida regulación un crecimiento responsable del indispensable sector financiero.

V. BIBLIOGRAFÍA

- BIJCKER, W., «El impacto de la tecnología al mercado financiero y sus desafíos regulatorios», en ZUNZUNEGUI PASTOS, F. (dir.): *Regulación Financiera y Fintech*, Aranzadi, 2019, ed. digital.
- CASSINELLO, N., CERVERA CONTE, I., IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., LÓPEZ DEL VILLAR, C., «El desarrollo de las soluciones Fintech en España», *ICADE. Revista De La Facultad De Derecho*, nº 101, 2018, ed. digital.
- FERNÁNDEZ ALBARRACÍN, E., «Banking Digital: la nueva era de los servicios financieros», en SEMUR CORREA, A., (et al.) *Temas de actualidad en el crédito al consumo*, Asnef, 2018, ed. digital.
- MADRID PARRA, A., «Contratos electrónicos y contratos informáticos» *Revista de Contratación Electrónica*, nº 111, 2011, ed. digital.
- MADRID PARRA, A., «Smart Contract-FinTech: Reflexiones para el debate jurídico», *Revista Aranzadi Derecho y Nuevas Tecnologías*, nº 52, 2020, ed. digital.
- MARQUES SEVILLANO, J.M. GORJÓN RIVAS, S., FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I., «Retos para la gestión de la información financiera en una economía digitalizada: la perspectiva de las autoridades financieras», *Papeles de economía española*, nº 162, 2019, pp. 66-77.
- MARTÍ MIRAVAL, J., «FINTECH: aproximación jurídica a los retos que plantea», *Revista española de capital riesgo*, nº 2, 2018, pp. 27-38.
- OLIVENCIA RUIZ, M., «Prólogo», en MADRID PARRA, A., (dir.): *Derecho Patrimonial y Tecnología*, Marcial Pons, 2007, pp. 11-21.

PALÁ LAGUNA, R., «La licencia sandbox para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?», *Revista Derecho del mercado de valores*, n° 22, 2018, ed. digital.

RAMOS SUAREZ, F., «La digitalización del sector financiero Tokens e ICOs (INITIAL COIN OFFERINGS)», *Revista Derecho del Mercado de Valores*, n° 22, 2018, ed. digital.

RASCÓN CASTILLO, R.C y CAMACHO CASTILLO, M.A., «Startups de Fintech vs bancos: competencia desleal o área de oportunidad. Un enfoque jurídico», en BUENO DE LA MATA, F., (dir.): *Hacia una Justicia 2.0: actas del XX Congreso Iberoamericano de Derecho e Informática*, Vol. 2, Ratio Legis, 2016, pp. 403-416.

VIVES, X., «La banca frente a la disrupción digital», *Papeles de economía española*, n° 162, 2019, pp. 2-13.

Informes y otras fuentes electrónicas consultadas, por orden de aparición en el trabajo:

IOSCO, «Research Report on Financial Technologies (Fintech)»: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf> (consultada el 15 de abril de 2020).

CNMV, *Portal FinTech.*: <https://www.cnmv.es/portal/FinTech/Innovacion.aspx> (consultada el 8 de abril de 2020).

CNMV, *Portal FinTech.*: <https://www.cnmv.es/portal/FinTech/Innovacion.aspx> (consultada 8 de abril de 2020).

CNMV, ¿Qué es FinTech?: <http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Quees-FinTech.pdf> (consultada el 8 de abril de 2020).

CNMV, «Criterios en relación con las ICOs»: <http://cnmv.es/DocPortal/FinTech/CriteriosICOs.pdf> (consultada el 15 de abril de 2020).

CNMV y Banco de España, «Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre «criptomonedas» y «ofertas iniciales de criptomonedas» (ICOs)»: <https://www.cnmv.es/loultimo/NOTACONJUNTAriptoES%20final.pdf> (consultada el 15 de abril de 2020).

CNMV, «Consideraciones de la CNMV sobre «criptomonedas» e «ICOs» dirigidas a los profesionales del sector financiero»: <http://cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7B9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc%7D> (consultada el 15 de abril de 2020).

CNMV, «Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2019»: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2019.pdf (consultada el 17 de septiembre de 2020).

AEFI, «Publicaciones»: <https://www.asociacionfintech.es/recursos/> (consultada el 15 de abril de 2020).

CNMV, «Intervención en acto de presentación»: <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={25787a9b-7beb-451d-a35b-83c615f4c000}> (consultada el 16 de abril de 2020).

Comisión europea «Plan de acción FinTech»: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en (consultada el 15 de abril de 2020).

EBA, «Regulatory perimeter, regulatory status and authorisation approaches in relation to FinTech activities»: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/810d55c1-9866-4422-84ca-d78270b66452/Report%20regulatory%20perimeter%20and%20authorisation%20approaches.pdf?retry=1> (consultada el 15 de abril de 2020).

AEVM, «Licensing of FinTech business models»: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2430_licensing_of_fintech.pdf (consultada el 15 de abril de 2020).