


CAPÍTULO 22

UNA APROXIMACIÓN AL FENÓMENO *FINTECH*: CONCEPTO, CARACTERÍSTICAS Y PRINCIPIOS DE REGULACIÓN

LUIS CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO

Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil  RJC

1. PLANTEAMIENTO: LAS TECNOFINANZAS

Los servicios financieros han sido objeto en los últimos años de un profundo cambio, impulsado por la tecnología y transformación digital, de modo que la forma en la que se producen y se prestan ha sido profundamente modificada.

No es el fenómeno de la innovación en el sector financiero, sin embargo, un fenómeno novedoso, pero sí lo es tanto la intensidad de los avances como el nivel de inversión que implica la consecución de unos cambios tecnológicos que afectan a la esencia del servicio prestado, transformándolo por completo y generando nuevos modelos de negocio. De este modo, surgen soluciones tecnofinancieras centradas en la identificación digital, las aplicaciones móviles, la computación en la nube, el análisis de macrodatos, la inteligencia artificial, la cadena de bloques y los registros distribuidos. Las nuevas tecnologías están cambiando la industria financiera y el modo en que consumidores y empresas acceden a los servicios, creando oportunidades para que las soluciones basadas en las tecnofinanzas faciliten un mejor acceso a la financiación y promue-

van la inclusión financiera para los ciudadanos conectados digitalmente.

En este escenario, la aparición de las tecnofinanzas ha supuesto el impulso a la desintermediación financiera, permitiendo al consumidor acceder directamente a los servicios, a la eficiencia operativa y tiene, en particular, efectos beneficiosos sobre la competitividad económica y el impulso de la unión de capitales en el marco de la UE.

Desde la óptica de la UE, el fenómeno de las tecnofinanzas afecta tanto a la regulación y al modelo de servicios financieros como al mercado único digital, esto es, se encuentra a caballo entre los servicios financieros y el mercado único digital. El sector financiero es el mayor usuario de tecnologías digitales y contribuye de forma muy significativa a impulsar la transformación digital de la economía y la sociedad. Existen importantes sinergias entre la Estrategia para el Mercado Único Digital de la Comisión¹, la Estrategia de Ciberseguridad de la Unión Europea², el Reglamento eIDAS³ y las iniciativas en materia de servicios financieros tales como el Plan de acción de servicios financieros destinados a los consumidores⁴ y la revisión intermedia de la Unión de Mercados de Capitales (UMC)⁵.

Desde la perspectiva jurídica y regulatoria este nuevo escenario, disruptivo, y determinante de un modelo de negocio sustancialmente distinto al existente con anterioridad, exige plantearse la necesidad de la implementación de un nuevo marco regulatorio y de supervisión, o la simple adaptación del ya existente. Tanto regulación como intervención o aproximación de las autoridades de supervisión al fenómeno, son elementos esenciales para el impulso del nuevo modelo y su desarrollo.

La intensidad y profundidad del proceso abierto exige una adaptación de los paradigmas tradicionales a la hora de afrontar la regulación

¹ COM(2015) 192 final, «Una Estrategia para el Mercado Único Digital de Europa».

² JOIN(2017)0450 final, «Resiliencia, disuasión y defensa: fortalecer la ciberseguridad de la UE».

³ Reglamento (UE) n.º 910/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, relativo a la identificación electrónica y los servicios de confianza para las transacciones electrónicas en el mercado interior y por la que se deroga la Directiva 1999/93/CE.

⁴ COM/2017/0139 final, «Plan de acción de servicios financieros destinados a los consumidores: mejores productos y una oferta más variada».

⁵ COM(2017) 292 final, «Comunicación sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales».

y supervisión del fenómeno. Es un fenómeno de naturaleza transversal, el de la innovación tecnológica que ha afectado a muchos sectores antes, sin embargo, la profundidad y la trascendencia de los cambios en el ámbito de los servicios financieros ha impactado sobre el modelo de negocio y en consecuencia impone una reflexión sobre el modelo de regulación y supervisión. El reto, por tanto, desde una perspectiva jurídica reside en la delimitación de un adecuado modelo de regulación y en la definición del nuevo papel de las entidades de supervisión⁶.

⁶ En este sentido, la Exposición de Motivos del Anteproyecto de Ley de Transformación Digital de los Servicios Financieros se manifiesta en este mismo sentido al subrayar que «la transformación digital de la economía y del sector financiero en particular es un fenómeno de cambio estructural, empujado tanto por factores tecnológicos como por cambios en la demanda de servicios por el ciudadano y la empresa. Los incrementos en la capacidad de computación, la digitalización de información proveniente de todos los ámbitos, la conectividad global facilitada por Internet, el coste marginal mínimo del almacenamiento de datos y los avances en la capacidad de tratamiento de los mismos, están posibilitando una transformación profunda de los procesos de producción, comercialización y distribución de bienes y servicios en la economía.

En el sector financiero, más en particular, las nuevas tecnologías producen eficiencias al proveedor de servicios financieros y al usuario de los mismos, crece el número y la calidad de los servicios prestados, adaptándose la oferta a la presión de la demanda, que busca flexibilidad, agilidad y eficiencia, y servicios a la carta en cualquier soporte, con una fuerte preferencia por los dispositivos móviles. Las nuevas tecnologías tienen el potencial en última instancia de reducir las asimetrías de información, mitigando los fallos de mercado en el sector, y contribuir a mejorar la asignación de riesgos en la economía, también mediante la automatización y mejora en la supervisión del sector financiero. En todo caso, la difusión de los avances está produciendo cambios sustantivos en procesos de producción, en la relación con los clientes, en modelos de negocio y en la propia estructura del sector, con la aparición de nuevos actores.

Desde la óptica del regulador el cambio acelerado empujado por las nuevas tecnologías y por los modelos de negocio basados en las mismas supone en primer lugar un reto de adaptación tecnológica, pero también otro más fundamental. La política financiera tiene que adaptarse para impulsar la innovación al tiempo que se garantizan los demás objetivos de política pública. Se trata de asegurar que la transformación digital no afecta en modo alguno al nivel de protección al consumidor de servicios financieros, a la estabilidad financiera y a la integridad en los mercados, ni facilita de ningún modo la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

El establecimiento de un conjunto de medidas que permitan una colaboración ágil entre el sector público, regulador y supervisores, y el sector privado, motor de la innovación, constituye el esfuerzo en que están embarcadas las autoridades nacionales de nuestro entorno. El objetivo es acompañar y supervisar el proceso

Pues bien, al análisis del concepto y principales características del fenómeno *fintech*, así como al repaso de las principales iniciativas regulatoras y los principios informadores de dicho movimiento de regulación dedicamos las líneas del presente capítulo.

2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS *FINTECH* O TECNOFINANZAS

2.1. CONCEPTO

No resulta tarea sencilla la de delimitar un concepto claro y preciso desde la perspectiva jurídica de *teconofinanzas* o *fintech*, a la vista de su naturaleza material y económica. Dicha naturaleza no permite esbozar contornos jurídicos nítidos en su definición, de forma que debe optarse por un concepto material y flexible comprensivo de toda la realidad tecnológica y económica que subyace que, como veremos, ha de condicionar también el modelo de regulación.

Partiendo de la anterior premisa pueden incluirse dentro del término *fintech* todas las actividades que aplicando la innovación y los desarrollos tecnológicos en el sector financiero suponen una redefinición de los servicios financieros tradicionales, afectando a la esencia del servicio prestado al transformarlo, generando nuevos modelos de negocio.

El término tecnofinanzas o *fintech*, tal y como la propia Comisión Europea ha destacado, se emplea para referirse a la innovación en los servicios financieros permitida por la tecnología que podría dar lugar a nuevos modelos empresariales, aplicaciones, procesos o productos «y podría conllevar efectos asociados significativos en los mercados e instituciones financieras y en el modo en el que se prestan los servicios financieros»⁷.

innovador para eliminar obstáculos al mismo y, preservando los objetivos centrales de la política pública en el sector, adaptar la actuación de los poderes públicos al cambio en marcha».

⁷ El término «tecnofinanzas» se emplea para referirse a la innovación en los servicios financieros posibilitada por la tecnología que podría dar lugar a nuevos modelos empresariales, aplicaciones, procesos o productos y podría conllevar efectos asociados significativos en los mercados e instituciones financieras y en el modo en que se prestan los servicios financieros. Véase: <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/additional-policy-areas/monitoring-of-FinTech/>

Por su parte, el *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España* destaca que «bajo dicho concepto se engloban todas aquellas actividades que impliquen el

Las *fintech* o tecnofinanzas entendiendo por tales la «innovación financiera tecnológicamente habilitada que podría dar lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado en los mercados y las instituciones financieras y la prestación de servicios financieros»⁸, han supuesto un auténtico «terremoto» en la configuración tradicional de los mercados financieros. Dicho terremoto impulsa una modificación profunda del mercado financiero de un escenario homogéneo y más o menos estructurado, a otro heterogéneo y desestructurado.

A estas alturas nadie parece dudar del potencial transformador del mercado financiero que el fenómeno *fintech* y toda la innovación vinculada al mismo supone y son ya muchos los documentos de estudio e informes del fenómeno que afrontan su análisis desde una perspectiva global. En esta línea destaca el documento de consulta de la Autoridad Bancaria Europea (ABE/EBA) de 4 de agosto de 2017 [Discussion Paper on the EBA approach to financial technology (FinTech); EBA/DP/2017/02], que subraya el efecto disruptivo o de desestructuración de un mercado tradicionalmente homogéneo en sus actores (elemento subjetivo) y productora (elemento objetivo).

A este efecto disruptivo que exige un esfuerzo macroregulatorio de adaptación se ha referido ya la doctrina, subrayando que «las oleadas de innovaciones financieras y tecnológicas que integran las tecnofinanzas han comenzado a erosionar, en los últimos tiempos, las fronteras entre los productos y servicios financieros y los que les proporcionan o permiten su provisión porque, como resultado de las inversiones significativas en nuevas tecnologías, se produce una mezcla de nuevas empresas que entran en el mercado, que ahora está poblado por firmas de servicios financieros y *startups* especializadas, así como empresas globales de tecnología y telecomunicaciones»⁹.

Parece que, en cualquier caso, esta desestructuración en lo objetivo (y muy en particular en lo subjetivo) del mercado financiero tradicional, podría ser el nuevo paradigma que impulse nuevas regulacio-

empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros».

⁸ En estos términos se pronuncia el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y para la clientela» (Dictamen de iniciativa, 2017/C 246/02).

⁹ Así se pronuncia el profesor TAPIA HERMIDA en su blog, (<http://ajtapia.com/2017/10/shadow-banking-fintech-apasionante-peligroso-cruce-caminos/>).

nes del mismo, más flexibles y pensadas en una prestación de servicios impulsada por la tecnología y en la que han de participar actores tradicionalmente ajenos al mercado financiero.

Finalmente, es preciso subrayar también que esta parece ser la línea adoptada por el Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sistema Financiero en el que se destaca que tiene por finalidad, de conformidad con lo dispuesto en su art. primero, «facilitar la innovación financiera de base tecnológica, al tiempo que se refuerza la seguridad jurídica, se garantiza la protección de la clientela de servicios financieros y se amplían los instrumentos de que disponen los supervisores para el cumplimiento de sus funciones».

2.2. CARACTERÍSTICAS

A la vista de la amplitud de la definición y de su carácter material, dada la necesidad de englobar un fenómeno de contornos muy amplios también, desde la perspectiva teórica, resulta más práctico apuntar un conjunto de características generales propias del fenómeno *fintech* que con mayor o menos intensidad concurrirán en todas las tecnofinanzas.

a) *Aplicación de innovaciones tecnológicas a los servicios financieros*

El elemento común a todas las actividades *fintech* es la aplicación de los nuevos avances tecnológicos al modelo tradicional de prestación de servicios financieros. Una revolución tecnológica tal que implica una redefinición de muchos de ellos sobre la base de paradigmas que no suponen una simple revisión de los sistemas previamente existentes, algo que acontece por ejemplo, con *Bitcoin* o la tecnología *blockchain*.

b) *Creación a través de innovaciones tecnológicas de nuevos modelos de relación entre consumidores y entidades financieras: la desintermediación*

Las novedades tecnológicas permiten delimitar, en muchos casos, servicios en los que las relaciones entre la entidad financiera o la pres-

tadora del servicio financiero y el consumidor se redefinen. Los nuevos modelos tienden a establecer una relación directa entre prestador del servicio final y el consumidor, desapareciendo la figura del intermediario.

c) *Redefinición a través de los avances tecnológicos del modelo de negocio en el sector financiero*

Las innovaciones tecnológicas permiten, como hemos avanzado, definir nuevos modelos de negocio en el sector y replantearse la forma de prestar los servicios tradicionales. Los avances tecnológicos son de tal intensidad que permiten delimita nuevos modelos de negocio y no simplemente los modelos tradicionales prestados a través de avances tecnológicos.

d) *Prestación de nuevos servicios en el ámbito financiero ajenos a los ámbitos de la estricta reserva de actividad*

Las tecnofinanzas han permitido la incorporación al mercado de servicios financieros de nuevos prestadores de servicios que estando directa o indirectamente relacionados con el sector financiero, sin embargo, no desarrollan actividades incluidas dentro de la reserva de actividad regulatoria de dichas actividades; o, al menos, existen dudas sobre su participación en dicha reserva de actividad, lo que conlleva consecuencias directas sobre el modelo regulatorio que debe pronunciarse al respecto.

Una de las cuestiones jurídicas de principal entidad en el debate de la regulación de las tecnofinanzas es, sin duda, la nueva definición de la reserva de actividad financiera, probablemente centrada no tanto en los sujetos o entidades, sino en la actividad material prestada, a partir de una interpretación más flexible de dicha reserva.

e) *Reducción de costes en el modelo de negocio, con la creación de servicios más accesibles, personalizados e interactivos*

Los nuevos modelos de negocio tienen por objeto la prestación de servicios más accesibles para el consumidor y «hechos a medida» a

partir de la concreta información obtenida de las necesidades del propio consumidor. Servicios que además se caracterizan por ser interactivos y no los que la información agregada o *big data* son un elemento esencial.

3. ÁMBITO DE LAS *FINTECH*: CONTENIDO Y ACTIVIDADES

Como ya hemos avanzado, el ámbito de las *fintech* es amplio y comprende todas aquellas actividades que aplican las innovaciones tecnológicas al sector financiero en sentido amplio. Lo anterior implica que determinadas actividades constituyan nuevos modelos de prestación de servicios financieros tradicionales, sujetos a la reserva de actividad, mientras que otros servicios supongan actividades que afecten directa o indirectamente a los servicios financieros tradicionales, pero que por su novedad no se encuentran incluidos en el ámbito estricto de la reserva de actividad financiera.

Partiendo de lo anterior, dentro del ámbito *fintech* o de las tecnofinanzas y dejando a un lado, por ejemplo, el sector asegurador, pueden identificarse los diferentes grupos de actividades o *verticales fintech*, de forma sintética, como sigue¹⁰:

- Novedades tecnológicas en el ámbito del Asesoramiento y gestión patrimonial.
- Novedades tecnológicas en las Finanzas personales.
- Financiación alternativa incluyendo financiación participativa *crowdfunding*.
- Novedades tecnológicas en el ámbito de los servicios transaccionales/divisas.
- Novedades tecnológicas en los medios de pago.
- Novedades tecnológicas en la infraestructura financiera.
- Criptodivisas, criptomonedas y otras aplicaciones derivadas de la tecnología *blockchain*.
- Novedades tecnológicas en la identificación de clientes.
- Aplicaciones derivadas del *Big Data*.

¹⁰ Seguimos para la identificación de este conjunto de servicios, lo dispuesto en el *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*.

4. UNA APROXIMACIÓN A LAS INICIATIVAS REGULADORAS EN EL ÁMBITO *FINTECH*

Las *Fintech* como fenómeno plantean el reto de su regulación y supervisión, como hemos tenido ocasión de avanzar. La nueva realidad impone una reflexión sobre el modelo de regulación y, dentro de dicho modelo, sobre el papel que hayan de desempeñar las autoridades reguladoras.

El gran objetivo de la regulación que poco a poco surge es el de poder abarcar el nuevo fenómeno *fintech*, pero sin constituir una traba a su desarrollo, muy al contrario, teniendo como principal objetivo, el impulso de un sector que destaca por sus efectos beneficiosos para los consumidores y en general, como modelo de cambio, para otros sectores¹¹.

La regulación financiera tradicional ha partido del paradigma de la actividad reservada a través de la autorización y de unas autoridades supervisoras centradas en el control, inspección y sanción. Un paradigma que, difícilmente, puede mantenerse para satisfacer la necesidad de alcanzar toda la complejidad del fenómeno *fintech*, mediante un modelo integrador que impulse su desarrollo. Este modelo de regulación, como expondremos, tiene como pilar fundamental la flexibilidad y proporcionalidad, configurando unos organismos supervisores enfocados en el acompañamiento de los nuevos actores y no tanto a su estricto control.

De este modo, el modelo tradicional de regulación, objeto de armonización a nivel comunitario, se ha estructurado en torno a tres grandes bloques, a saber, (i) las normas reguladoras vía autorización de acceso a la actividad, (ii) normas reguladoras del ejercicio de la actividad (de control técnico-financiero) y (iii) normas de inspección y sanción.

¹¹ El Libro Blanco destaca como ventajas o beneficios para el conjunto de la economía española, derivados de la aparición de las *fintech*:

«(a) La contribución de *FinTech* al Sector Financiero a través de: (i) una reducción de los problemas de información asimétrica, en tanto que una de las funciones que desarrollan algunas entidades *FinTech* consiste en recabar información de los consumidores y (ii) un aumento de la competencia en el Sector Financiero.

(b) El posicionamiento de *FinTech* como un *driver* para la mejora competitiva de la Industria Financiera española respecto de otras jurisdicciones del entorno económico (siempre con plena observancia de la normativa europea).

(c) Mejora de la accesibilidad a los servicios y productos financieros (debe tenerse en consideración que las propias entidades *FinTech* se han convertido en proveedores de servicios para los operadores financieros tradicionales)».

Pues bien, como veremos tomando ese modelo de regulación como punto de partida, las diferentes iniciativas reguladoras se han centrado en permitir una aplicación proporcionada al nuevo fenómeno *fintech*, que impulse su desarrollo y no convierta al modelo regulatorio en una traba para su impulso y consolidación.

4.1. LAS INICIATIVAS DE REGULACIÓN EN LA UE

Dentro de las diferentes iniciativas de regulación, conviene detenerse, en primer lugar, en el ámbito de la UE, en la que el fenómeno de las tecnofinanzas afecta tanto a la regulación y al modelo de servicios financieros, como al mercado único comunitario, de tal forma que su regulación se encuentra a caballo entre los servicios financieros y el mercado único digital

En este ámbito comunitario destaca en particular el Plan de Acción de la Comisión Europea de 8 de marzo de 2018¹², en el que se recoge el conjunto de medidas previstas por la Comisión Europea

De este modo, tal y como el propio Plan de Acción manifiesta, los objetivos principales con su aprobación son tres, a saber, 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.

El Plan de Acción se enmarca por lo tanto en el contexto de la regulación comunitaria que afecta a dos grandes objetivos como son la Unión de los Mercados de Capitales, por un lado, y por otro, la creación de un mercado único digital. En este sentido, persigue a partir de lo anterior impulsar los modelos empresariales innovadores en el ámbito de las tecnofinanzas, de tal forma que se expandan y se contribuya a la adopción de nuevas tecnologías que incrementen la seguridad cibernética y la integridad del sistema financiero. Con ese fin, se aprueban un conjunto de medidas específicas de distinta naturaleza que pueden agruparse de forma sucinta como sigue:

¹² Se trata de la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité Europeo de las Regiones (Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador) COM (2018) 109 Final.

a) *Medidas de impulso de general de todo tipo actividades del sector de las tecnofinanzas*

Las medidas de carácter general y transversal, relativas a cualquier tipo de actividad de tecnofinanzas pueden sintetizarse como sigue:

— La creación de un Laboratorio de tecnología financiera en el que las autoridades europeas y nacionales se mantendrán en contacto con los proveedores de tecnología, en un espacio neutral y no comercial. Junto a ello, la creación de un Observatorio y Foro de la Cadena de Bloques de la UE; la elaboración de una estrategia global sobre tecnología de registros distribuidos (TRD) y cadenas de bloques para todos los sectores de la economía.

— La aprobación de disposiciones normativas regulen e impulsen los conocidos como espacios controlados de pruebas o *sandbox*.

b) *Medidas relativas al impulso de determinadas actividades específicas en el sector de las tecnofinanzas*

El Plan recoge también medidas específicas relativas a actividades concretas, a saber:

— La creación de una Plataforma de transparencia financiera europea mediante la digitalización de la información publicada por las empresas cotizadas en Europa a través del uso de tecnologías innovadoras para interconectar las bases de datos nacionales.

— En el específico ámbito del *crowdfunding* el impulso y aprobación del Reglamento sobre la microfinanciación colectiva que mejore el acceso a la financiación, en especial para las empresas de nueva creación y otras pequeñas empresas.

— El impulso y regulación de las criptomonedas. De este modo, se prevé que la Comisión Europea siga de cerca la evolución del mercado para detectar los riesgos que puedan surgir, mientras que las AES continúen evaluando la aplicabilidad de la regulación financiera vigente en la UE a las criptomonedas. Esa evaluación debe conducir a la Comisión Europea a decidir si se requieren iniciativas específicas a nivel de la UE. En todo caso, dado el carácter necesariamente internacional del fenómeno, la regulación europea de las criptomonedas deberá ubicarse en el contexto global de G20 y de los emisores de estándares internacionales.

El Plan de Acción subraya también la necesidad de trabajar en la ciberseguridad o seguridad cibernética en el sector financiero. De este modo, el Plan de Acción busca aumentar la resistencia cibernética mediante (i) la autorregulación de los participantes del mercado que deben mantener normas de precaución o ciberhigiene y (ii) el impulso y refuerzo de la actividad de supervisión de las autoridades públicas.

En todo caso, el Plan de Acción establece como principio regulatorio general el del equilibrio o proporcionalidad, que impulse el crecimiento del sector pero que garantice, por ejemplo, estabilidad financiera y seguridad cibernética, de tal modo que la regulación del sector se sitúe entre «una regulación excesivamente prescriptiva y precipitada que conlleve el riesgo de resultados ineficientes y la abstención de la regulación que pueda colocar a los proveedores de servicios financieros de la UE, por ejemplo, por inseguridad cibernética. Es por ello por lo que el Plan de Acción quiere combinar medidas de apoyo para facilitar la adopción de las soluciones *fintech* y fomentar la innovación tecnológica en el sector financiero, garantizando, al tiempo, la estabilidad financiera y la ciberseguridad».

4.2. LA SITUACIÓN EN ESPAÑA: ESPECIAL REFERENCIA AL ANTEPROYECTO DE LEY PARA LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

En España, la primera norma que aborda una regulación de la actividad *fintech* en sentido amplio, es la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial. Dicha norma, entre las nuevas medidas que incorpora, introduce las plataformas de financiación participativa (PFP), en definitiva, el *crowdfunding* financiero, *equity* o *lending*¹³.

En fechas más recientes, los organismos reguladores españoles han afrontado su aproximación al fenómeno *fintech* mediante la publicación de informes o documentos informativos, manifestación concreta, a su vez, del nuevo papel del supervisor hacia las tecnofinanzas, en la línea de los objetivos planteados por el Plan de Acción. Así, en este

¹³ Al régimen jurídico del *crowdfunding* bajo la Ley 5/2015 nos hemos referido con detalle en la obra colectiva *Crowdfunding: aspectos legales*, AAVV, MORENO SERRANO, CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO (dirs.), Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2016.

ámbito destacan, en primer término, el documento CNMV, de fecha 9 de mayo de 2018¹⁴ y más recientemente, el informe de la CNMC de fecha 13 de noviembre de 2018¹⁵.

El contenido de ambos textos es necesariamente distinto, el primero, centrado en resolver cuestiones concretas regulatorias en el ámbito de los servicios financieros, y el segundo, desde una perspectiva de regulación más general. En todo caso, el elemento común en ambos textos es su finalidad: plantear una aproximación al fenómeno *fintech* desde la flexibilidad, equilibrio regulatorio, la proporcionalidad y la necesidad de impulsar el desarrollo de las nuevas tecnologías en la prestación de los servicios financieros.

Más allá de estas iniciativas provenientes de los reguladores sectoriales, en el ordenamiento jurídico español las previsiones del Plan de Acción UE se incorporarán por medio de la aprobación de una Ley para la Transformación Digital de los Servicios Financieros, cuyo anteproyecto se ha hecho público por el Ministerio de Economía y Empresa en fechas recientes, el pasado 8 de julio de 2018.

Pues bien, La principal novedad del anteproyecto es el conocido como «espacio controlado de pruebas» o *regulatory sandbox* que se presenta como la institución esencial para la regulación y supervisión *fintech*.

El espacio controlado de pruebas viene integrado, como expresamente recoge la Exposición de Motivos del anteproyecto por «un conjunto de disposiciones que amparan la realización controlada y delimitada de pruebas dentro de un proyecto que puede aportar una innovación financiera de base tecnológica, definida como aquella que pueda dar lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con incidencia sobre los mercados financieros, la prestación de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero».

El espacio controlado de pruebas responde a tres principios o características esenciales, esto es, (i) es un espacio controlado, (ii) constituye un instrumento de supervisión y (iii) se articula por el marco definido por la Ley y un protocolo específico para cada actor.

¹⁴ Preguntas y respuestas dirigidas a empresas *fintech* sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV.

¹⁵ Estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero o *Fintech* (E/CNMC/001/18).

El espacio controlado es espacio seguro para los participantes y sin riesgo para el conjunto del sistema financiero. De este modo, el acceso al espacio controlado de pruebas o la realización de pruebas dentro de un proyecto piloto no supondrá en ningún caso autorización para el comienzo del ejercicio de una actividad o para la prestación de servicios de carácter profesional habitual, de modo que dichas pruebas no se encontrarán sujetas a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de servicios financieros. Su régimen vendrá exclusivamente delimitado por la propia ley y por el contenido del protocolo-acuerdo suscrito para acceder.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de la necesaria tutela de la privacidad y datos personales, de la protección específica de los consumidores financieros y de la prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

En segundo lugar, el espacio controlado de pruebas es un instrumento supervisor que va a permitir a las autorizadas supervisoras (CNMV) tener un conocimiento adecuado de los desarrollos y potenciales efectos de la transformación digital en la prestación de servicios financieros y en los bienes a proteger dentro del sistema financiero, en particular protección a los usuarios y estabilidad financiera. Lo anterior, en buena lógica, permite al regulador tener una mejor posición para la comprensión de las implicaciones de la transformación digital y, con ello, garantizar un mejor control del cumplimiento de la legislación vigente, la mayor parte, europea.

Finalmente, el contenido del espacio controlado de pruebas se delimita mediante el contenido de la propia Ley y un protocolo de detalle suscrito entre el regulador y los promotores. Esta colaboración ley-autonomía de la voluntad, a través de un instrumento de naturaleza similar a los convenios, es una de las características esenciales del nuevo instrumento de supervisión.

Adicionalmente, se regula el antes, el durante y el después del proceso, o, dicho de otra forma, (i) el régimen de acceso, (ii) el régimen de garantías mientras se desarrollan los proyectos y se celebran las pruebas, y, finalmente, (iii) el régimen de salida y efectos posteriores a la finalización de dichas pruebas.

En cuanto al régimen de acceso, se establece un sistema de presentación de proyectos a través de una ventanilla financiera única, a los efectos de una evaluación previa. Dicha evaluación previa será favorable si a juicio de las autoridades competentes puede aportar valor añadido en materia de cumplimiento normativo, seguridad o eficiencia

de servicios prestados a los clientes. Superada la evaluación previa, se suscribirá un protocolo entre supervisores y promotor que incluirá los detalles de la celebración de las pruebas y, en particular, su duración y alcance limitados. La celebración del protocolo permitirá comenzar las pruebas si se dan las garantías previstas en la regulación.

El régimen de garantías y protección de clientes durante el desarrollo del proyecto se basa en el reconocimiento de siete cautelas principales, especialmente intensas en caso de que en las pruebas participen clientes, a saber, (i) consentimiento informado y protección de datos; (ii) derecho de desistimiento del cliente; (iii) responsabilidad del promotor en caso de daños y perjuicios patrimoniales que sean consecuencia directa de la realización de pruebas; (iv) garantía por daños; (v) confidencialidad; (vi) monitorización por el supervisor durante todo el ejercicio de pruebas; y, finalmente, (vii) posibilidad de interrupción de las pruebas.

En cuanto al régimen de salida, el promotor debe proceder al examen de los resultados del proyecto que lo incluirá en una memoria que se enviará a las autoridades supervisoras que han seguido las pruebas. Se contempla, también, una pasarela de acceso a la actividad, que implica una reducción sustancial de trámites en caso de que no existiese hasta el momento licencia para la actividad. Resultará posible la aplicación de dicha pasarela de actividad «en aquellos supuestos en los que la actividad para la que se requiera autorización se pretenda realizar principalmente a través de la tecnología y modelo de negocio probados y los supervisores con competencias para la autorización estimen que la realización de pruebas permite un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos para dicha autorización».

El seguimiento e impulso del proceso corresponde a una Comisión específica presidida por el Tesoro e integrada por las demás autoridades implicadas.

Como complemento del espacio seguro se regulan otras medidas tendentes a agilizar la comunicación entre supervisado y supervisor y, así, se prevé un canal de comunicación directa con las autoridades supervisoras que aporte confianza a los innovadores y transparencia en las funciones públicas. Adicionalmente, establece un cauce para las consultas escritas sobre aspectos de la regulación y otros asuntos que por su complejidad o por la dificultad de anticipar el sentido de su aplicación puedan estar funcionando como barreras de entrada para los distintos actores financieros.

Finalmente, se prevé una rendición de cuentas mediante un informe anual sobre transformación digital del sistema financiero en el que se incluirán las potenciales mejoras que puedan ser identificadas a la vista de la puesta en marcha de los instrumentos previstos por la ley, en particular del espacio controlado de pruebas.

5. LOS PRINCIPIOS DE REGULACIÓN EN EL ÁMBITO *FINTECH*

A la vista de todo lo expuesto hasta este punto, y a la luz del contenido de las diferentes iniciativas reguladoras tanto a nivel comunitario como a nivel nacional, resulta necesario apuntar un conjunto de principios o directrices cuya observancia puedan garantizar por un lado (i) el impulso de las tecnofinanzas y (ii) la necesaria seguridad jurídica y ciberseguridad para inversores y consumidores de este tipo de servicios.

De este modo este conjunto de principios o directrices podrían resumirse sucintamente como sigue:

i) Debe tratarse de una regulación que impulse las innovaciones tecnofinancieras, da tal forma que cualquier limitación que se imponga se funde en la necesaria protección de determinados intereses públicos concurrentes, bajo el principio de proporcionalidad.

ii) En esta línea, los requisitos de entrada y ejercicio de las actividades financieras pueden ser replanteados, manteniendo aquéllos indispensables, en la medida en la que las actividades *fintech* puede contribuir, garantizada la seguridad, a corregir fallos de los propios mercados financieros.

iii) La nueva regulación debería tener en cuenta las nuevas tecnologías para el fomento y garantía del cumplimiento normativo, reduciendo de este modo las cargas derivadas de la actividad de regulación y supervisión.

iv) La regulación financiera se ha centrado tradicionalmente en los aspectos subjetivos de los sujetos autorizados para la prestación de los servicios, de tal forma que elemento central ha sido la reserva de actividad. Las tecnofinanzas deberían apoyarse en una regulación lo más flexible posible que permita aprovechar todas sus ventajas, de tal forma que dicha regulación se centre en la actividad financiera y no tanto en la forma de organizarse los sujetos intervinientes.

v) La principal de las medidas regulatorias debe ser el conocido como espacio controlado de pruebas o *sandbox*, que permita el desa-

rollo seguro de los modelos innovadores y su conocimiento por las autoridades supervisoras. Este modelo supervisor, del que constituye un claro ejemplo el previsto en el anteproyecto de ley de transformación digital, permite una respuesta proporcionada y flexible al fenómeno *fintech*, tal y como hemos desarrollado en líneas precedentes.

vi) Finalmente, la nueva regulación debería garantizar los principios de neutralidad tecnológica y no discriminación

6. A MODO DE SUCINTA CONCLUSIÓN

La aplicación de los nuevos procesos tecnológicos a la actividad financiera en general, ha supuesto una revisión del modelo tradicional de dichas actividades, con una afectación no solo en los procesos de prestación de servicios en sí, sino a la propia esencia del servicio y a los modelos de negocio.

La innovación tecnológica ha transformado el mercado de prestación de servicios financieros y ha impulsado la aparición de iniciativas regulatorias tendentes a incorporar los nuevos modelos de negocio al ámbito de la regulación y supervisión financiera. El nuevo paradigma en este proceso transformador es el de la desestructuración del mercado, tanto desde una perspectiva objetiva como subjetiva, lo que implica la adaptación de instrumentos tradicionales de regulación como la reserva de actividad a dicha nueva realidad.

Este nuevo fenómeno que trae consigo la desestructuración del mercado de los servicios financieros exige, a nuestro juicio, una respuesta regulatoria que se caracterice por su proporcionalidad, equilibrio, y por su mínima intervención. Dicha respuesta regulatoria ha de permitir también la adaptación de la actuación tradicional de los supervisores financieros a un escenario de mayor flexibilidad comunicación, colaboración y tutela del supervisado.

En este escenario ya son varias las iniciativas de regulación tanto a nivel comunitario como nacional, en particular, el Plan de Acción de la Comisión Europea, o nuestro Derecho, la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial ya del año 2015 en relación con la financiación participativa, como el reciente anteproyecto de Ley de Transformación Digital de los Servicios Financieros e iniciativas de distintos reguladores, a las que nos hemos referido.

Las medidas normativas planteadas, pese a su carácter general y programático en el ámbito comunitario, y a la necesaria confirmación

y aprobación en el ámbito nacional, parece que se ajustan al modelo descrito y se aprecia un esfuerzo en aquellas por aproximarnos a un escenario de colaboración, flexible y proporcionado en la supervisión, con la incorporación de un conjunto de medidas que permitan que las nuevas relaciones supervisor-actividad supervisada se organicen y desarrollen a partir de dichos principios.

Entendemos, por tanto, que no se trata de regular nuevas instituciones, dado que muchas de las cuestiones ahora suscitadas pueden ser resueltas acudiendo a las categorías generales, sino de establecer un nuevo marco de colaboración entre el sector y el supervisor, guiados por mecanismos de supervisión flexible y comunicación interactiva, medias todas ellas que parecen incorporarse en el Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sector Financiero.