

Libro Blanco de la Regulación Fintech en España

Con la colaboración de



El Libro Blanco de la Regulación del Sector Fintech en España es una iniciativa de la Asociación Española de FinTech e Insurtech (“AEFI”) para concretar un marco de ideas y propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad empresarial de operadores FinTech en el Sector Financiero en nuestro país. Dichos cambios normativos se han identificado como nucleares para contribuir positivamente a la mejora de la competitividad de la industria financiera (Banca, Servicios de Inversión y Seguros) en interés de los consumidores.

Promovido por:



Sponsors Libro Blanco:

Strategic Partner:  Part of the International Personal Finance Group

Gold Partner: 

Premium Partners:   CONSUMER FINANCE TECHNOLOGY

Partners:     préstamos sin agobios

Institutional Partners:



INDICE

PRÓLOGO	3
RESUMEN EJECUTIVO	5
1. INTRODUCCIÓN.....	12
2. EXPERIENCIAS EN EL ÁMBITO COMPARADO	17
3. OBJETIVO Y ALCANCE DEL LIBRO BLANCO	21
3.1. ¿Por qué es necesario adoptar medidas para el desarrollo de entidades FinTech?	21
3.1.1. Contribución de FinTech al Sector Financiero.....	21
3.1.1.1. Reducción de los problemas de información asimétrica	22
3.1.1.2. Aumento de la competencia en el Sector Financiero	22
3.1.2. FinTech como “driver” para la mejora competitiva de la Industria Financiera española	23
3.1.3. Mejorar la accesibilidad a los servicios financieros.....	23
3.2. Principales verticales FinTech	24
3.3. RegTech: Concepto y medidas para su desarrollo.....	28
4. PROPUESTA REGULATORIA	29
4.1. Fomento del desarrollo de las entidades FinTech por parte de los distintos supervisores.....	29
4.1.1. Marco de Innovación Regulatoria.....	31
4.1.2. Divisiones de asesoramiento	33
4.1.3. Desarrollo de un programa de Open Banking and Insurance	33
4.1.4. Otras actividades	34
4.2. Medidas regulatorias	35
4.2.1. Asesoramiento y gestión patrimonial.....	36
4.2.1.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad.....	36
4.2.1.2. Propuesta de Cambio Normativo	39
4.2.2. Finanzas Personales.....	41
4.2.2.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad.....	41
4.2.2.2. Propuesta de Cambio Normativo	43
4.2.3. Financiación Alternativa	44
4.2.3.1. “Préstamos Rápidos Online (PRO)”	45
4.2.3.1.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad.....	45
4.2.3.1.2. Propuesta de Cambio Normativo	46
4.2.3.2. Financiación Participativa	49

4.2.3.2.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad.....	49
4.2.3.2.2.	Propuesta de Cambio Normativo	50
4.2.4.	Crowdlending	51
4.2.4.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	51
4.2.4.2.	Propuesta de Cambio Normativo	54
4.2.5.	Equity Crowdfunding	56
4.2.5.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	56
4.2.5.2.	Propuesta de Cambio Normativo	57
4.2.6.	Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles	59
4.2.6.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	59
4.2.6.2.	Propuesta de Cambio Normativo	61
4.2.7.	Servicios Transaccionales / Divisas	64
4.2.7.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	64
4.2.7.2.	Propuesta de Cambio Normativo	65
4.2.8.	Medios de Pago	66
4.2.8.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	67
4.2.8.2.	Propuesta de Cambio Normativo	68
4.2.9.	Infraestructura Financiera	69
4.2.9.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	70
4.2.9.2.	Propuesta de Cambio Normativo	70
4.2.10.	Criptocurrencies & Blockchain.....	71
4.2.10.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	71
4.2.10.2.	Propuesta de Cambio Normativo	72
4.2.11.	Insurtech	72
4.2.11.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	72
4.2.11.2.	Propuesta de Cambio Normativo	76
4.2.12.	Identificación online de clientes.....	79
4.2.12.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas ...	80
4.2.12.2.	Propuesta de Cambio Normativo	81
4.2.13.	Big Data	82
4.2.13.1.	Barreras normativas y de desarrollo de la actividad.....	83
4.2.13.2.	Propuesta de Cambio Normativo	83
5.	CONCLUSIÓN.....	85

PRÓLOGO

Jesús Pérez, Presidente de la Asociación Española de FinTech e Insurtech

“El verdadero progreso es el que pone la tecnología al alcance de todos”. (Henry Ford)

Una de los grandes desafíos a los que se enfrenta nuestra sociedad es la distribución de la riqueza. Es complicado que esto suceda mientras el acceso a la inteligencia financiera sea algo costoso y no al alcance de todos. Es por tanto una obligación como sociedad buscar la democratización de las finanzas.



La tecnología ha venido a permitir poder avanzar en este objetivo y lo que actualmente se conoce como FinTech (Finance & Technology) viene a revolucionar el mundo financiero tal y como lo conocemos. Permitiendo que el acceso a servicios financieros sea cada día más eficiente, que sea mucho más accesible y que sea mucho más transparente.

Esta Libro Blanco nace con el objetivo poder poner las bases regulatoria para permitir el desarrollo de la tecnología en el sector financiero. Para permitir que podamos tener profesionales de la tecnología las finanzas puedan desarrollar esta nueva forma de entender las finanzas para hacer una sociedad más justa y más próspera primero en nuestro país y luego para seguir siendo una de las principales plazas financieras del mundo.

Marta Plana, Vicepresidenta de Regulación de la Asociación Española de FinTech e Insurtech

Nadie duda ya de que en la actualidad el fenómeno FinTech está modificando el panorama mundial bancario: la combinación entre finanzas y tecnología ya ha cambiado el sector financiero en Estados Unidos y Reino Unido, y lo empieza a hacer en España también. La avalancha mundial de servicios tecnológicos alternativos a la banca tradicional es tal, que no podemos obviar que se trata de un fenómeno imparable y que ha venido para quedarse.



Los países que aglutinan la mayor inversión en FinTech son Estados Unidos, China, UK, India y Países Bajos, acumulando un total de 33.700 millones de dólares, lo que supone un 90% de la inversión total realizada a nivel mundial en el sector. El total de firmas FinTech a nivel global es aproximadamente de 4500 entidades, dedicadas en su mayoría al lending y las finanzas personales, de las que aproximadamente un 27% de ellas se dedican a una de estas actividades.

En España el número de empresas FinTech actual está entre 200 y 215 entidades, que emplean a más de 2.500 trabajadores y que en 2016 captaron unos 250 millones de euros en inversión. Para este 2017 se espera un crecimiento a un ritmo similar al actual y que se alcancen las 400 entidades para finales de año.

Este panorama de crecimiento e innovación a nivel mundial contrasta con una falta de regulación apropiada en las actividades FinTech en España. Para ello, desde la Asociación Española de FinTech e Insurtech hemos elaborado este Libro Blanco de la Regulación FinTech en España, realizado con el apoyo de Digital Origin, IPF Digital, Inversis, Ebury, Electronic Identification, Housers, Kreditech, SAVSO y muchas otras FinTech sin cuyo patrocinio no hubiera visto la luz. El presente Libro ha sido elaborado por la Asociación y sus verticales, quienes han contado con la colaboración del equipo de Regulación Financiera de EY España.

Este Libro Blanco pretende ser un marco de ideas y propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad empresarial de los operadores FinTech en el sector financiero en nuestro país. Unos cambios que desde el sector identificamos como fundamentales para contribuir positivamente a la mejora de la competitividad de la industria financiera (Banca, Servicios de Inversión y Seguros) en interés de los consumidores.

Esperamos que los organismos reguladores, cada vez más conscientes de la importancia de una regulación apropiada para estos nuevos modelos de negocio, se propongan firmemente trabajar para crear un level-playing field que contribuya al crecimiento y consolidación de las FinTech en España.

RESUMEN EJECUTIVO

1. El Libro Blanco de la Regulación del Sector FinTech en España es una iniciativa de la Asociación Española de FinTech e Insurtech (“**AEFI**”) para concretar un marco de ideas y propuestas de cambios normativos que favorezcan la actividad empresarial de operadores FinTech en el Sector Financiero en nuestro país. Dichos cambios normativos se han identificado como nucleares para contribuir positivamente a la mejora de la competitividad de la industria financiera (Banca, Servicios de Inversión y Seguros) en interés de los consumidores.
2. Para su elaboración, AEFI ha motivado un proceso de interlocución con los representantes de los diferentes “verticales” o grupos de nuevos operadores/emprendedores que han desarrollado iniciativas FinTech en nuestro país, que en todo los casos cumplen con una serie de condiciones.
3. La tipología de productos o servicios que ofrecen o pueden ofrecer integran un alto nivel de innovación o significativamente distinto de lo ofertado en el mercado, se trata de proveedores de servicios o productos financieros que evidencian un claro beneficio para los consumidores y se trata de entidades que están en condiciones de probar que están preparadas para llevar a cabo una prueba en el mercado real o que ya desarrollan de facto actividades sujetas a reserva de actividad en el Sector Financiero.
4. Resulta clave señalar que el Libro Blanco no plantea una regulación *ad hoc* para las entidades FinTech en España ajena al ordenamiento jurídico aplicables al Sector Financiero en sus tres industrias (entidades bancarias e instituciones financieras, empresas de servicios de inversión y compañías de seguros y figuras especializadas como operadores de banca-seguros, mediadores, agentes, etc.), sino identificar qué aspectos vigentes en las condiciones de acceso a las actividades sujetas a reserva de actividad y en las condiciones aplicables al ejercicio de tales actividades financieras deberían ser objeto de revisión y mejora para adecuar dicho marco legal y reglamentario a nuevas formas de prestar servicios financieros caracterizadas por ser innovadoras, beneficiar a los intereses de los consumidores, incrementar la competitividad del Sector y siempre respetando las limitaciones que derivan “*per se*” de un ecosistema sujeto a la supervisión prudencial y de conducta de las autoridades administrativas, a nivel nacional como son el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y a nivel comunitario, Banco Central Europeo, ESMA y EIOPA.
5. En síntesis las propuestas de cambios normativos se proyectan sobre las ideas siguientes:
 - a) Implementación de la figura de Autorización/Licencia limitada para el acceso rápido a la actividad financiera: Proceso de autorización a medida y rápido en plazo (i.e. “*go-to-market*” en 1 mes, proporcional a la actividad que se pretende y con condiciones de acceso a la licencia mucho más simplificadas y menos complejas que las actuales e.g. aquellas que hacen inviable el proyecto por su carácter oneroso para el promotor del proyecto), que permita a las entidades probar los nuevos productos/servicios en el mercado de manera condicionada

y controlada. Únicamente pueden probarse dichos productos/servicios, sobre un universo limitado de destinatarios, durante un periodo de tiempo limitado y no realizar otras actividades distintas. Una vez finalizadas las pruebas pueden levantarse las restricciones, si se evidencia la viabilidad del servicio/producto, la entidad debe cumplir con las condiciones de acceso.

- b) Implementación de un régimen de exenciones en la aplicación de determinadas obligaciones de conducta: asignación de facultades a los supervisores financieros en el ámbito de obligaciones de conducta aplicables a productos y servicios financieros (e.g. información pre- & post-contractual, etc.) para poder “excepcionar” o rebajar determinadas exigencias a los prestadores de tales servicios para la oferta y contratación de determinado tipo de productos / servicios de inversión durante una fase de “testing” real en un universo de mercado limitado para evaluar la viabilidad de los mismos.
- c) Espacio Virtual de Pruebas: un espacio en donde las entidades pueden experimentar con sus soluciones de manera virtual sin acceder al mercado (i.e. utilizando y aportando datos reales de mercado para su análisis). Siguiendo esta opción no existe riesgo para los consumidores, integridad del mercado o para la estabilidad del sistema.
- d) Implementación en cada Supervisor Financiero de los tres mercados (Banca, Servicios de Inversión y Seguros) de una Dirección de Autorizaciones específica para FinTech y un equipo técnico que ofrece asesoramiento sobre cómo deben interpretarse las normas respecto del producto/servicio planteado.

El Libro Blanco responde a la siguiente estructura: (i) Conceptualización de los operadores FinTech y principales magnitudes que ilustran su creciente desarrollo y relevancia en la economía española; (ii) Experiencias en el ámbito comparado; (iii) Objeto y alcance del Libro Blanco y (iv) Propuestas regulatorias.

1. Introducción: Conceptualización y magnitudes:

Dentro de este apartado se incluye la definición de FinTech entendiendo que bajo dicho concepto se engloban todas aquellas actividades que impliquen el empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros; en este sentido es importante precisar que FinTech son aquellas entidades que realizan actividades sujetas a reserva de actividad, entidades que sin realizar una actividad reservada, sí actúan en algún punto de la cadena de valor del servicio financiero aportando un nivel diferencial de innovación y quienes ofrecen servicios de soporte tecnológico a operadores financieros regulados quienes externalizan en tales proveedores terceros algún proceso relevante esencial o importante para la prestación de un servicio u oferta y contratación de un producto financiero.

Igualmente, se identifican cuáles son los factores determinantes del desarrollo de las entidades FinTech en un determinado país (Capital, Talento, Regulación y Demanda) exponiendo cual es el estado actual de los mismos en España.

2. Experiencias en el ámbito comparado:

Se recogen las distintas iniciativas desarrolladas por parte de las autoridades públicas de jurisdicciones extranjeras, con el fin de desarrollar una adaptación regulatoria para el fenómeno FinTech. En particular, en el Libro Blanco se indican las iniciativas desarrolladas en las siguientes jurisdicciones:

- (a) **Reino Unido:** Reino Unido ha sido el pionero en el desarrollo de incentivos regulatorios para el desarrollo de entidades FinTech. A través de la Financial Conduct Authority (en adelante “**FCA**”), se lanzó la iniciativa “*Project Innovate*” con la finalidad de fomentar la innovación en interés de los consumidores y promover la competencia. Dentro del Project Innovate se han desarrollado distintas iniciativas como el Regulatory Sandbox (plataforma para el desarrollo de start ups en el ámbito FinTech) o los call for input por los cuales la FCA recibe información sobre las necesidades de los distintos interlocutores.
- (b) **Singapur:** La autoridad monetaria de Singapur (MAS) creó en 2015 el Financial Technology Group (en adelante, “**FTG**”) como órgano encargado del desarrollo de políticas que faciliten el uso de la tecnología e innovación y mejorar la eficiencia y competitividad del Sector Financiero. Dentro de las actuaciones desarrolladas por el FTG, cabe destacar la creación de un Regulatory Sandbox siguiendo la línea del inglés.
- (c) **Alemania:** En el caso alemán, su desarrollo se ha instrumentado a través de la autoridad federal de supervisión financiera (BaFin) y su actividad se ha centrado en una doble vía (i) publicación de guías respecto de distintas actividades (e.g. moneda virtual, Crowdfunding) y (ii) realización de eventos (e.g. BaFin-Tech 2016).
- (d) **Francia:** Si bien más recientemente (2016), la Autorité des Marchés Financiers (“**AMF**”) ha creado la división de FinTech, Innovación y Competitividad (FIC) con la finalidad de responder a los cambios en los patrones de consumo que se han visto modificados como consecuencia de las innovaciones producidos en el Sector.

3. Objeto y alcance del Libro:

El Libro Blanco tiene por objeto establecer una serie de propuestas regulatorias, tanto transversales como específicas, que fomenten la modificación de la normativa actual para adaptarla a las nuevas tipologías de entidades.

Por otra parte, respecto de los motivos por los cuales es necesario adoptar medidas para el desarrollo de entidades FinTech, se señalan tres claros beneficios para el conjunto de la economía española, que determinan la necesidad de crear un marco regulatorio apropiado:

- (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).

Finalmente, respecto del alcance del Libro, se realiza un análisis de las distintas líneas de negocio desarrolladas por las entidades FinTech, estableciendo una conceptualización de los denominados “*verticales FinTech*”.

4. Propuestas Regulatorias:

En primer lugar, se contemplan una serie de medidas transversales para fomentar el desarrollo de las entidades FinTech:

- (i) El **Marco de Medidas regulatorias para fomentar la Innovación Financiera**, definido de manera análoga al Regulatory Sandbox inglés que preservando la protección de los consumidores, la integridad del mercado y niveles adecuados de supervisión regulatoria integre facilidades normativas para el acceso y ejercicio de nuevos operadores así como para los operadores tradicionales les permita un entorno más simple para desarrollar nuevas actividades o lanzar más rápidamente productos o servicios al mercado.
- (ii) El establecimiento de Unidades o **Divisiones de asesoramiento** dentro de los distintos supervisores como mecanismo para prestar asistencia a las entidades FinTech en el procedimiento de autorización requerido para acceder, en su caso, a la actividad regulada así como una vez con licencia, poder favorecer medidas simplificadas de cumplimiento normativo bajo determinadas condiciones siempre que se protejan adecuadamente los intereses de los consumidores.
- (iii) El Programa **Open Banking and Insurance** como una iniciativa para fomentar el intercambio de información entre entidades mediante el desarrollo de un API de acceso abierto.
- (iv) **Otras actividades transversales**, destacando, entre otras, la realización de un Foro FinTech, así como convenciones que pongan en contacto a representantes de todo tipo de entidades tanto nacionales como internacionales vinculadas al Sector Financiero.

Igualmente, con carácter transversal, se valora la necesidad de diferenciar a aquellas entidades cuya actividad está sujeta a autorización previa, respecto de aquellas que únicamente prestan servicios accesorios al ámbito financiero sin sujeción a autorización.

En segundo lugar, se desarrollan los verticales identificados, señalando para cada uno de ellos (i) las principales barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas y (ii) las propuestas de modificación regulatoria atendiendo a dichas

barreras que afecten, bien en el régimen de acceso, de desarrollo de la actividad o en el régimen de salida.

En cuanto a las propuestas regulatorias por cada vertical, se han identificado las siguientes:

- 4.1. **Asesoramiento y gestión patrimonial:** Se incluyen cuatro tipos de entidades: (i) las redes de inversión; (ii) las que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversiones de manera automatizada; (iii) aquellas que prestan servicio de gestión automatizada; y (iv) las plataformas de negociación. Dado que el principal obstáculo consiste en que para prestar estos servicios, las entidades han de constituirse como Empresas de Servicios de Inversión (en adelante, “**ESIs**”) la actuación propuesta consiste en la simplificación de los requisitos para la autorización de las ESIs.
- 4.2. **Finanzas personales:** Se circunscribe a los comparadores de productos financieros así como las entidades que prestan servicios de optimización de finanzas personales. Considerando que algunos de esos servicios pueden entenderse sujetos a la reserva de actividad a favor de las ESIs se plantea una simplificación de los requisitos exigidos a esta tipología de entidades.
- 4.3. **Financiación Alternativa:** Este vertical abarca tanto a las entidades que proporcionan préstamos sin necesidad de garantía, previa evaluación del prestatario (en adelante, “**Préstamos Rápidos Online**”) así como las entidades de “*Crowdlending y Crowdfunding*”. Las barreras identificadas en relación a los Préstamos Rápidos Online se vinculan a la mejor definición de los préstamos usurarios y a la modificación de normativa, entre otros aspectos, relativa al desistimiento de los contratos. Respecto del ámbito del Crowd, las barreras están vinculadas a los requisitos dispuesto por la Ley 5/2015. Considerando lo anterior, la propuesta de cambio normativo pasa por (i) proponer una mayor concreción del concepto de préstamo usurario y (ii) una simplificación de los requisitos dispuestos en la Ley 5/2015.
- 4.4. **Crowdlending:** Dentro del presente vertical se engloban todas aquellas plataformas de financiación participativa que llevan a cabo una actividad de Crowd específica, consistente en la oferta de financiación bajo forma de préstamos a cambio de un rendimiento dinerario. Las propuestas de cambio normativo, al igual que en el resto de verticales correspondientes a plataformas de financiación participativa, están relacionadas con las barreras derivadas de la Ley 5/2015, así como a las especialidades en relación a la actividad concreta de Crowd del presente vertical.
- 4.5. **Equity Crowdfunding:** El concepto de Equity Crowdfunding engloba a diversas entidades cuya actividad principal está focalizada en la oferta de servicios dirigidos a facilitar el acceso de sociedades a obtener financiación en el mercado, principalmente *start-ups* o Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, “**PYMES**”). Las propuestas de cambio normativo están relacionadas con aquellas barreras normativas y de acceso a la actividad derivadas de las limitaciones establecidas por la Ley 5/2015, así como de la necesidad de que tengan que entrar a formar parte directa del accionariado de la sociedad en la que la plataforma invierte.

- 4.6. Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles:** Se incluyen a las entidades cuya actividad consiste en la captación de fondos con la finalidad de inversión en Proyectos sobre activos o bienes tangibles. Las principales barreras y las propuestas de reforma están vinculadas a los requisitos impuestos por la Ley 5/2015, así como el régimen aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva.
- 4.7. Servicios Transaccionales/Divisas:** Se incluyen a las entidades que cuentan con un aspecto en común: evitar los costes derivados de la intermediación bancaria. Las barreras normativas incluidas en este vertical se vinculan a la reserva de actividad que la normativa recoge respecto de la actividad realizada por estas entidades. Por ello, la propuesta normativa se circunscribe a la simplificación del régimen de acceso y de actividad aplicable a las entidades que prestan servicios de compra y venta de divisas, todo ello considerando que la prestación del servicio de forward que algunas de estas entidades prestan con carácter accesorio a la compra y venta de divisas, no se encuentra sujeta a obligaciones adicionales (e.g. constitución como ESIs). De esta forma, la normativa vigente configura una excepción para esta modalidad de actividad.
- 4.8. Medios de pago:** Se incluyen a todas aquellas entidades que prestan (bien directamente o por medio de otras entidades) medios de pago electrónicos. Las principales barreras se articulan en relación a los requisitos exigidos para las entidades de servicios de pago, así como en relación al acceso, entre otros, al Sistema Nacional de Compensación Electrónica. Atendiendo a lo anterior, las principales propuestas de cambio normativo se vinculan a (i) la participación de todos los interlocutores en el proceso de transposición de la Directiva 2015/2366 (PSD2) y (ii) garantizar el acceso en igualdad al Sistema Nacional de Compensación Electrónica.
- 4.9. Infraestructura financiera:** Dentro del presente vertical se entienden incluidas todas aquellas entidades FinTech cuya actividad consiste en la creación o mejora de la tecnología existente para la prestación de servicios financieros. Típicamente, las empresas de este vertical suministran sus productos y servicios a entidades financieras u otras empresas FinTech, no teniendo relación directa con los clientes o usuarios finales. Dado que las principales barreras en relación a este vertical, derivan de la Directiva 2015/2366 (PSD2) y normas técnicas de regulación, se propone: (i) la atenuación de los requisitos de autenticación para aquellas entidades que prestan servicios de información sobre cuentas; y (ii) la participación de todos los interlocutores (más allá de los tradicionales) en el proceso de transposición de dicha Directiva al Ordenamiento español.
- 4.10. Criptomonedas & Blockchain:** Este vertical recoge las consideraciones respecto de las criptomonedas, como medio digital de intercambio, así como la tecnología en que estas se sustentan, el *blockchain*, proponiéndose de manera transversal, el desarrollo del Marco de Innovación Regulatoria (Regulatory Sandbox) para operar en el mercado bajo asistencia del Supervisor.
- 4.11. Insurtech:** La aplicación de la tecnología al Sector asegurador se ve afectada por un régimen normativo que exige unos amplios requisitos económicos a las entidades para realizar la actividad aseguradora. De esta forma, la propuesta

normativa pasa, entre otros aspectos, por aligerar los requisitos para aquellas actividades que realicen la actividad aseguradora de forma restringida (e.g. microseguros); la regulación y fomento de nuevas actividades (Seguros P2P) así como la necesaria interlocución de todos los actores (más allá de los actores tradicionales) en la transposición de la Directiva 2016/97 sobre la distribución de seguros y por último el fomento y desarrollo de medios (i.e. API) que faciliten el intercambio de información entre los distintos interlocutores del sector asegurador.

- 4.12. Identificación online de clientes:** Se incluyen a aquellas entidades que proporcionan servicios destinados a identificar personas a distancia a través de medios electrónicos. Dado que con la regulación vigente la identificación online de clientes se ve limitada a los medios autorizados por SEPBLAC, el Libro Blanco propone mecanismos para aumentar los medios aceptados para la identificación online de clientes.
- 4.13. Big Data:** Se incluyen todas aquellas entidades que generan valor añadido con la recogida de datos y consecuente gestión, análisis inteligente incluyendo Inteligencia Artificial y generación de servicios utilizando estos datos. Las principales propuestas de reforma se circunscriben a la fijación de criterios interpretativos uniformes de la normativa de protección de datos, que dote de seguridad jurídica a la actividad desarrollada por las entidades y que se alineen con los avances tecnológicos, así como la actualización de determinada normativa sectorial.

En conclusión, se trata de consolidar un ejercicio de estudio y recomendación de acciones de cambios en normas españolas aplicables al acceso y ejercicio de diferentes actividades financieras, sujetas a reserva de actividad en la mayoría de los casos integrando en la regulación el principio de proporcionalidad en consideración a la naturaleza, complejidad y volumen de la nueva actividad pretendida. Se trata de adecuar un marco normativo predominantemente complejo a una nueva realidad donde prestadores de productos y servicios financieros ya sean nuevos o tradicionales, proveedores de tecnología que les ayudan en la realización de determinados procesos favoreciendo más innovación, y los propios consumidores de servicios financieros, están demandando nuevas formas de ofrecer, contratar y disfrutar de servicios financieros. Todo ello, preservando la integridad, confianza y fiabilidad del Sistema Financiero y protegiendo los intereses de los consumidores.

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años se ha producido una revolución tecnológica a nivel mundial que ha impactado de manera transversal en el Sector Financiero. El citado impacto tecnológico, ha redefinido la forma en que los actores intervinientes en el ámbito bancario, de valores y de los seguros, se relacionan entre sí y con los consumidores, surgiendo una nueva tipología de productos y servicios financieros más atractivos para los consumidores.

En el centro de la aplicación intensiva de las nuevas tecnologías al Sector Financiero, surge el concepto de FinTech, como contracción de las palabras anglosajonas “*Financial Technology*”. Aunque en la actualidad no se identifica una definición comúnmente aceptada para el término, pueden englobarse bajo el mismo a todas aquellas actividades que impliquen generalmente el empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos sobre el Sector Financiero, aportando un valor diferencial sobre la forma en que los productos y servicios financieros son concebidos por la Industria Financiera y por los consumidores.

Desde un punto de vista subjetivo, bajo el concepto FinTech, se observan tres tipos de actores que interactúan entre sí:

- i. Nuevos operadores que desean prestar servicios regulados sujetos a la obtención de autorización previa y de ámbito limitado en cuanto a la actividad a desarrollar en el Sector Financiero;
- ii. Operadores ya autorizados que desarrollan actividades más amplias en el ámbito financiero, y que desean aplicar el uso de nuevas tecnologías que faciliten determinados procesos en la prestación de sus productos y servicios;
- iii. Empresas tecnológicas o “*tecnólogos*”, que se conciben como entidades que prestan servicios no sujetos a autorización y cuya actividad está basada exclusivamente en el soporte tecnológico a los actores regulados previamente identificados.

Si bien es cierto que lo expuesto puede concebirse como un evento totalmente nuevo y disruptivo, la utilización de la tecnología por parte de las entidades del Sector Financiero no es un acontecimiento nuevo.

Desde mediados del siglo XX, los distintos interlocutores del Sector han empleado los desarrollos tecnológicos para ofrecer nuevos servicios o mejorar los existentes. Algunos de los servicios que son ofrecidos hoy en día por parte de las entidades del Sector, tales como la transmisión instantánea de órdenes o la utilización de tarjetas de crédito, serían imposibles de concebir sin avances tecnológicos como internet o el desarrollo de los ordenadores.

Posteriormente, los actores del Sector Financiero han identificado una doble oportunidad: (i) por un lado, una eventual mejora de los servicios existentes ante una posibilidad de individualización del servicio para cada usuario y, por otro, (ii) la posibilidad de nuevos modelos y áreas de negocio como consecuencia, en ambos

casos, de un uso intensivo de las tecnologías en relación a la obtención de una mayor cantidad de información.

Es en este contexto donde surgen las denominadas entidades FinTech, que suponen la base para el desarrollo de un proceso con un impacto disruptivo sobre el actual modelo de negocio de las entidades financieras, la digitalización de los Servicios Financieros.

Mediante el empleo de tecnología y la obtención, por ejemplo, de mayor información del consumidor y del entorno, el modelo empleado por estas entidades permite crear productos más atractivos para el mercado, más personalizados, interactivos e, incluso dado el uso intensivo de los recursos, productos con un menor coste, produciendo una mayor eficiencia en el Sector en su conjunto.

Con la aparición del fenómeno FinTech han surgido múltiples iniciativas en el ámbito comparado que han tenido como objeto la regulación integradora de la actividad desarrollada por las entidades FinTech. En síntesis, el conjunto de propuestas reguladoras que en mayor o menor medida han afrontado la regulación del fenómeno FinTech, se identifican con la tradicional configuración de la normativa del Sector Financiero:

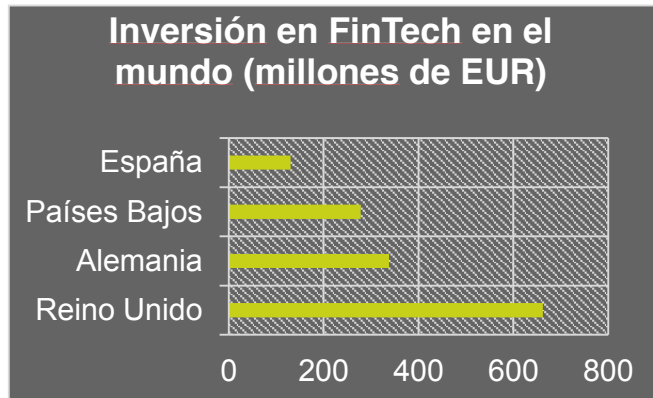
- i. Conjunto de normas que regulan el acceso a la actividad, en las que se ubican tanto las condiciones de creación de nuevas entidades, como los controles establecidos para adquisición de paquetes accionariales en entidades ya existentes. Las citadas normas que parten de un mínimo común armonizado a nivel europeo, prevén la existencia de una autorización previa para operar, a conceder sólo si concurren ciertas condiciones mínimas preceptivas.
- ii. El segundo ámbito está formado por el conjunto de disposiciones que establecen las condiciones específicas para el ejercicio de la actividad regulada en su caso. En términos generales se suelen establecer exigencias específicas ligadas a la solvencia económico-financiera de las entidades y a la medición y cobertura de riesgos inherentes a su operativa.
- iii. Finalmente, se configuran el conjunto de disposiciones que pretenden corregir el incumplimiento de la normativa reguladora de la actividad desarrollada. En este ámbito se situarían aquellas normas que se corresponden: i) bien con el régimen sancionador de las entidades; ii) bien con normas que prevén medidas preventivas aplicables en caso de extrema gravedad.

Igualmente se identifica en el ámbito comparado una eminente proporcionalidad regulatoria; proporcionalidad que viene motivada por la actividad desarrollada por los nuevos actores en el seno del Sector Financiero (muy focalizada en la prestación de servicios de carácter limitado) y el ánimo de evitar una excesiva carga regulatoria a las entidades que dificulten su creación y desarrollo, o conlleven su salida del mercado.

Distintos países tanto dentro del ámbito europeo (i.e. Alemania, Reino Unido, Francia) como fuera de él (i.e. Estados Unidos, Australia, Singapur) han venido desarrollando, diferentes iniciativas regulatorias con la finalidad de fomentar el desarrollo de entidades FinTech.

Estos esfuerzos por parte de las Autoridades Públicas en la mayoría de los países anteriormente mencionados han logrado su objetivo. Considerando como variable de referencia la inversión en FinTech, las cifras son muy diversas.

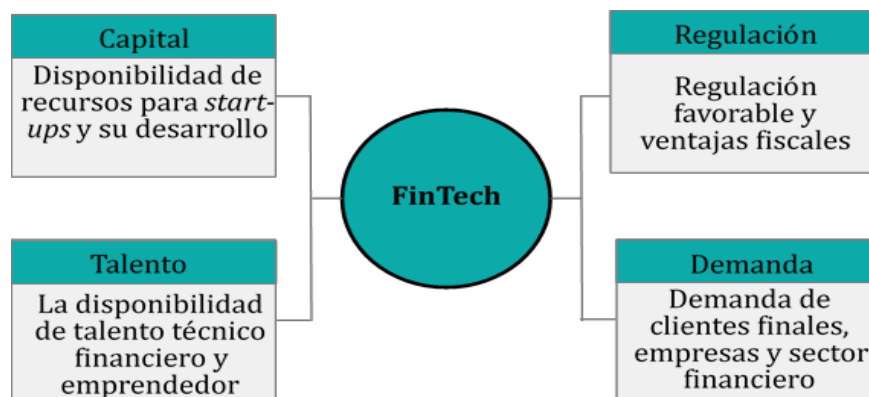
Mientras que nuestro país la cifra se sitúa en 130 millones de euros invertidos, en Reino Unido la inversión en entidades FinTech supera los 650 millones de euros, dando lugar a unos ingresos de más de 6.600 millones de libras y proporcionando empleo a más de 60.000 personas.



Atendiendo a los datos anteriores, surgen dos cuestiones fundamentales: *¿es posible replicar en España el desarrollo que las entidades FinTech han experimentado en países como el Reino Unido? ¿Cuáles son los factores que determinan el desarrollo de estas entidades?*

Si bien la primera cuestión es más difícil de contestar en tanto que el desarrollo de FinTech en jurisdicciones como la del Reino Unido no depende solo de factores exógenos, sino también de otros endógenos (e.g. el tradicional desarrollo de su Sector Financiero o su condición de hub financiero internacional), la segunda cuestión sí parece más susceptible de ser analizada.

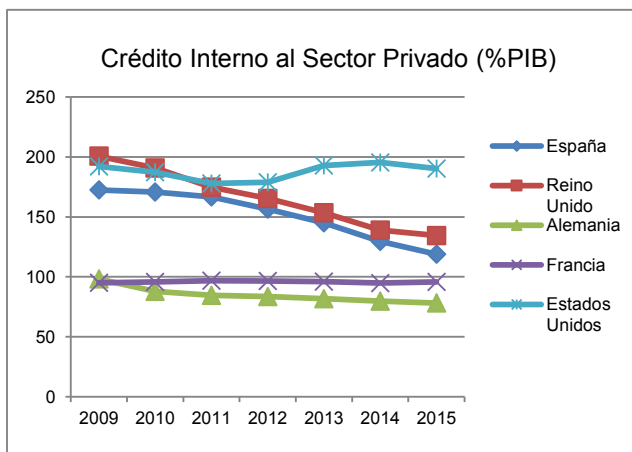
Tal y como se ha señalado en el estudio *“Uk FinTech: on the cutting edge”* elaborado por EY, son principalmente cuatro los factores que determinan el desarrollo de entidades FinTech dentro de un país. Estos cuatro factores aparecen reflejados en siguiente gráfico:



De los citados cuatro factores fundamentales para el desarrollo de entidades FinTech, a continuación se destacan tanto: (i) los elementos definitorios de cada uno de ellos, como; (ii) el estado actual de cada uno de ellos en España.

- I. **Capital:** Ha de tomarse en consideración que la actividad que realizan numerosas de las entidades FinTech son actividades sujetas a reserva de actividad y por tanto, se exige a las entidades unos determinados requisitos de Capital. Es por ello que el acceso a fuentes de financiación es vital para el desarrollo de entidades FinTech.

Al margen de lo anterior, la disponibilidad de capital a lo largo de la vida de las entidades es igualmente un aspecto positivo en relación al desarrollo de las mismas. Ello favorecerá su crecimiento al contar con mayores recursos disponibles que posibiliten eventuales ampliaciones o expansiones del negocio.



En el caso de España, si bien es cierto que el crédito interno al Sector Privado es superior que al de otros países del entorno, desde el inicio de la crisis financiera (2008) ha experimentado una tendencia descendente¹ pasando del 172% en 2009 al 118% de 2015. Esto es debido tanto al proceso de fusiones bancarias al amparo del Sistema Institucional de Protección (2010) como de la aplicación de los nuevos requisitos de capital (Basilea III) exigidos a las entidades financieras.

- II. **Regulación:** El apoyo del regulador a las nuevas entradas al mercado y los modelos de negocio innovadores supone un “*driver*” fundamental en el desarrollo de FinTech.

El apoyo por parte de los gobiernos, creando programas para el fomento de entidades FinTech así como el desarrollo de determinados beneficios (i.e. fiscales) supone un aspecto clave para la atracción de esta tipología de entidades.

En el caso de España, como se ha comentado de forma breve anteriormente, apenas se han realizado cambios regulatorios en este sentido. Al margen de la tímida reforma implementada por la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial que reguló el Crowdfunding, la Comisión Nacional del Mercado de

¹ Fuente: World Bank. Crédito interno al Sector Privado sobre % del PIB, 1960-2015.

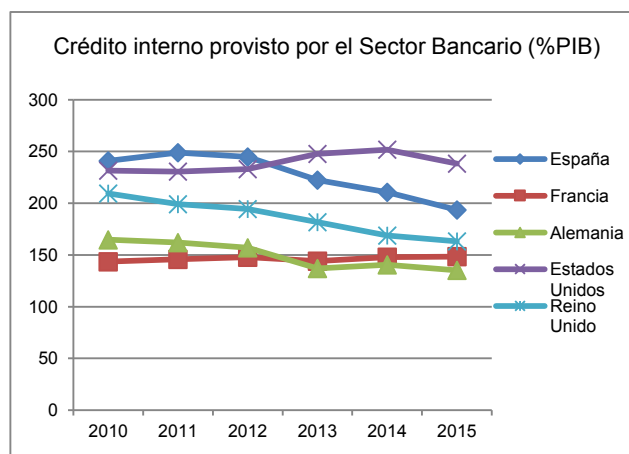
Valores ha desarrollado el denominado “Portal FinTech” con dos objetivos: i) facilitar ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos; y ii) generar un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

- III. **Talento:** Las entidades FinTech dependen del talento de sus propios integrantes, tanto de carácter técnico como emprendedor. Por lo tanto la existencia de centros de educación superiores que ofrezcan planes de estudios en materias relacionadas con el fenómeno FinTech, así como la existencia de una cultura emprendedora son aspectos clave de cara al desarrollo de esta tipología de entidades.

En el caso de España, sus universidades se encuentran en una posición modesta a nivel internacional. Seis de sus universidades (i.e. Universidad de Barcelona, Autónoma de Madrid, Carlos III, entre otras) se encuentran entre las 300 mejores a nivel mundial² a la vez que el tradicional espíritu emprendedor ha permitido desarrollar alguna de las escuelas de negocio de reconocido renombre a nivel mundial.

- IV. **Demanda:** La existencia de una fuerte demanda de los servicios ofrecidos por las entidades FinTech por los distintos interlocutores del Sector Financiero, entendiéndose por tales desde las propias entidades financieras tradicionales hasta los consumidores finales, es esencial para fomentar el desarrollo de las entidades FinTech.

Tomando como variable el crédito provisto por los bancos en relación al PIB como variable indicadora del tamaño del Sector Bancario, queda claramente demostrado que el Sector Bancario español (2015, 193%³) es notoriamente superior al de la mayoría de los países del entorno.



² Ranking QS 2016-2017.

³ World Bank. Crédito Provisto por el Sector Bancario (%PIB). 1960 – 2015.

Debe tenerse en consideración que algunos de los bancos de mayor tamaño a nivel Europeo son españoles. Ello supone, sin duda alguna un impulso a la demanda de FinTech, en tanto en cuanto tal y como se ha señalado anteriormente, las entidades financieras ya existentes se constituyen como uno de los actores determinantes en el desarrollo del fenómeno FinTech.

Sin perjuicio de que durante los dos últimos años se aprecie en España un crecimiento en la creación de entidades tecnológicas, la falta de proactividad y flexibilidad de las Autoridades Públicas respecto a la adopción de iniciativas para el fomento de la actividad desarrollada por entidades FinTech, podría dar lugar a:

- (i) la pérdida de una oportunidad de desarrollo económico en favor de otros países del entorno europeo que sí han abordado la creación de un entorno regulatorio adecuado para las entidades FinTech; y
- (ii) la creación de una situación de desventaja competitiva para las entidades españolas respecto a las de otros países, que podrán actuar bajo el régimen de pasaporte comunitario. En este sentido, cada vez más entidades deciden domiciliarse en países extranjeros del entorno europeo debido a las barreras regulatorias vigentes en nuestro país, que actúan como un factor “desincentivador” para la implantación efectiva de nuevas empresas en España.

Tras el análisis de los factores fundamentales para el desarrollo de las entidades FinTech, se observa que la regulación en nuestro país está en una situación de clara desventaja respecto al resto de pilares (i.e. talento, capital y demanda).

Se requerirá, por tanto, que las Autoridades Públicas españolas desarrollen un marco regulatorio adecuado para las actividades de las entidades FinTech que, desde una óptica integradora de todos los actores involucrados, se alcance un estándar regulatorio equiparable al de otros países de nuestro entorno económico.

2. EXPERIENCIAS EN EL ÁMBITO COMPARADO

Tal y como se ha adelantado durante el apartado introductorio del presente documento, en el ámbito comparado se han llevado a cabo diversas iniciativas por parte de los reguladores en colaboración con los diferentes participantes en el Sector Financiero, con el fin de desarrollar una auténtica regulación FinTech, que acoja a los nuevos actores en un entorno seguro, protegiendo al mismo tiempo a los consumidores.

Entre dichas iniciativas, cabe destacar las siguientes:

- i. **Reino Unido:** Durante los últimos años, la Financial Conduct Authority (en adelante, “**FCA**”), el supervisor en materia financiera del país ha promovido

la innovación en el Sector, con el fin de eliminar obstáculos para el desarrollo de nuevos productos y servicios que pudieran resultar en una mayor competencia y mejor servicio en el Sector Financiero.

A tal efecto, en 2014 la FCA lanzó el “Project Innovate”, con la finalidad de fomentar la innovación en interés de los consumidores y promover la competencia en el mercado. Dentro de este Project Innovate hay que destacar el desarrollo de dos iniciativas:

- (i) **Regulatory Sandbox:** Un mecanismo para facilitar el go-to-market de las entidades FinTech, de forma que se cree un entorno donde dichas entidades puedan probar distintos productos o servicios que pretendan lanzar al mercado. En este sentido, el Regulatory Sandbox contempla un régimen de inaplicación de sanciones para las entidades participantes así como el continuo apoyo y soporte a dichas entidades por el regulador. Con ello se persigue un doble objetivo, por un lado reducir el time-to-market de aquellas entidades que tengan una idea innovadora y por otro lado fomentar el desarrollo de productos novedosos.
- (ii) **Call for input:** Es el medio que la FCA emplea para recibir feedback por parte de las entidades FinTech y de los demás interlocutores del Sector Financiero. A partir de dicho feedback la FCA estructura y desarrolla sus iniciativas en materia de FinTech.
- (iii) **Advice units:** Un instrumento integrado dentro de la estructura del propio regulador cuya finalidad es prestar asesoramiento a las entidades que lo soliciten en relación a los requisitos normativos que le son de aplicación atendiendo a su actividad.

Asimismo, en el mes de julio de 2016 el supervisor financiero británico estableció el denominado “FinTech Bridge”, un acuerdo bilateral con Corea del Sur, cuyo objetivo era la promoción de las inversiones en entidades FinTech, lo que generará a las mismas facilidades para acceder y expandirse al mercado asiático, así como atraer a entidades e inversores coreanos a su territorio.

- ii. **Singapur:** En el año 2015, Singapur dio un paso al frente a fin de fomentar el desarrollo de entidades FinTech, mediante la creación del Financial Technology Innovation Group (FITG), como un órgano incardinado dentro de la autoridad monetaria del país (MAS), y encargado del desarrollo de políticas y estrategias que faciliten el uso de la tecnología e innovación y así mejorar la gestión de riesgos, la eficiencia y la competitividad del Sector Financiero.

De manera simultánea a la creación del citado FITG, se produce la creación de tres oficinas:

- Oficina de Pagos y Tecnología: surge con el objetivo de fomentar el desarrollo de medios de pago seguros y otras soluciones para servicios financieros.
- Oficina de Infraestructura de Mercado: su finalidad es el desarrollo de tecnologías seguras y eficientes de aplicación en el Sector Financiero.
- Oficina-Laboratorio de Tecnología: entidad encargada de realizar pruebas relacionadas con la aplicación de diversas tecnologías innovadoras con potencial aplicación en el sector financiero.

Al margen de las anteriores iniciativas, en el año 2016 el MAS crea la FinTech Office como un organismo único accesible a todas las entidades FinTech cuyo objetivo consiste en promover el desarrollo de Singapur como centro internacional de FinTech.

A tal efecto, le son encomendadas las siguientes funciones: (i) revisar y mejorar las opciones de financiación disponibles para las entidades de FinTech a través de las instituciones públicas; (ii) identificar las deficiencias regulatorias y proponer estrategias para fomentar el desarrollo de talento y la competitividad de las empresas; y (iii) promover la marca Singapur como un centro de FinTech a nivel internacional.

Durante el año 2016, el MAS ha comenzado de manera adicional su proceso para la creación de un Regulatory Sandbox (figura importada de Reino Unido que se desarrollará en el presente Libro), mediante la emisión de un periodo de consultas a fin de conocer las posiciones del Sector.

El objetivo de dicho Regulatory Sandbox se articulará de manera dual: por un lado, permitir a los innovadores probar sus productos y, por otro, garantizar un alto nivel de seguridad a los consumidores.

iii. **Alemania:** Si bien es cierto que el regulador alemán no ha adoptado una posición tan proactiva en la incentivación del desarrollo de entidades FinTech en su país como han desarrollado otros países como Reino Unido, la autoridad federal de supervisión financiera (BaFin) ha venido desarrollando un modesto programa para fomentar el desarrollo de entidades FinTech organizado a través de dos instrumentos:

- Publicación de guías respecto de distintas actividades desarrolladas por entidades FinTech (i.e. moneda virtual, medios de pago alternativos, Crowdfunding, ejecución automática de órdenes) que incluyen tanto una descripción de la actividad como una descripción del procedimiento a seguir para conseguir la autorización para realizar dicha actividad.

- Realización de eventos como el BaFin-Tech 2016 que reunió a más de 200 representantes de entidades FinTech a fin de fomentar el intercambio de ideas entre las entidades y los reguladores.

No obstante, en el caso de Alemania, al igual que ha ocurrido en España, la escasa actividad del regulador orientada al desarrollo de entidades FinTech ha sido suplida por la iniciativa privada.

Concretamente, en el caso alemán, cabe destacar dos casos aislados relativos a iniciativas propuestas por el regulador: (i) la creación del FinTech Forum por parte de 40 entidades FinTech; y (ii) la creación del Innovation Lab por parte de BMW Group Financial Services que crea un entorno en el que los innovadores podrán probar sus ideas teniendo a su disposición un equipo de mentores para su asesoramiento.

- iv. **Francia:** En el caso de Francia, no se ha emprendido ninguna medida regulatoria hasta 2016. El 1 de junio de ese mismo año, la AMF crea la división de FinTech, Innovación y Competitividad (FIC) con la finalidad de responder a los cambios en los patrones de consumo que se han visto modificados como consecuencia de las innovaciones producidas en el Sector.

Los objetivos de esta división de FinTech son los siguientes:

- Identificación de los tópicos relevantes en relación a la innovación y competitividad de forma que Francia pueda mejorar su posición a nivel internacional.
- Analizar las oportunidades en el Sector Financiero así como los distintos riesgos que los mismos pueden suponer para los inversores así como estudiar las distintas posiciones que el supervisor puede adoptar.
- Estudiar la necesidad de ajustar la regulación francesa a fin de fomentar la innovación y competitividad siempre y cuando se asegure un alto nivel de protección del inversor.
- Representar a la AMF en cualesquiera otros procesos de innovación que puedan desarrollarse.

La AMF, junto con la autoridad de control prudencial (“ACPR”) ha creado el denominado **FinTech Forum**, una vía de consulta que se constituye como un medio para el diálogo entre los interlocutores de la industria FinTech y los reguladores.

El objetivo de este FinTech Forum consiste en identificar con una mayor efectividad, los cambios asociados al desarrollo de entidades FinTech en términos de oportunidades pero también analizar los posibles riesgos respecto de los clientes finales.

3. OBJETIVO Y ALCANCE DEL LIBRO BLANCO

El principal objetivo del presente Libro Blanco, consiste en definir una hoja de ruta viable para que el Fenómeno FinTech sea objeto de una regulación homologable a la de otros países de nuestro entorno económico.

Mediante la elaboración del presente Libro Blanco no se pretende crear un régimen “ad hoc” para dichas entidades FinTech, sino identificar mecanismos específicos en el marco regulatorio actual que den cabida a los actores que participan en el Sector Financiero.

3.1. ¿Por qué es necesario adoptar medidas para el desarrollo de entidades FinTech?

A pesar de las recientes perturbaciones que ha experimentado el Sector Financiero a nivel mundial desde 2008, aquellos países que han implementado iniciativas a fin de fomentar el desarrollo de entidades FinTech han logrado su objetivo.

Sirva como ejemplo Reino Unido y la implementación por parte de la FCA del “*Project Innovate*”, una plataforma que conecta a los actores del Sector Financiero con el regulador, a fin de consensuar cuáles son los mecanismos más adecuados para fomentar el desarrollo de entidades FinTech en el Reino Unido y la posterior implementación de distintos instrumentos.

Entre dichos instrumentos cabe destacar dos que se desarrollarán en el presente documento: (i) las autorizaciones con carácter limitado; y (ii) el “*Regulatory Sandbox*”, un espacio “*puerto seguro*” que permite poner en contacto a las entidades con el Sector antes de su autorización.

A través de estas medidas, Reino Unido ha conseguido desarrollar un auténtico Sector FinTech, entendido como conjunto de entidades dedicadas a la aplicación de la tecnología a los servicios financieros que en la actualidad ocupa a 61.000 personas y supone una inversión de alrededor de 6,6 millones de libras⁴.

Al margen del claro beneficio que supone el desarrollo de entidades FinTech desde un punto de vista económico, existen una serie de efectos que han de ser tenidos en cuenta y que justifican la necesidad de adoptar medidas a fin de facilitar el desarrollo de este tipo de entidades, entre las que es necesario subrayar las siguientes:

3.1.1. Contribución de FinTech al Sector Financiero

Con el desarrollo de entidades FinTech, se aumenta la eficiencia del Sector Financiero a través de una doble vía: (i) la reducción de los problemas de información asimétrica y (ii) el aumento de la competencia. A continuación se analizan estos dos extremos:

⁴ UK FinTech: On the cutting edge. An evaluation of the international FinTech sector (2015). EY.

3.1.1.1. Reducción de los problemas de información asimétrica

En el ámbito económico y financiero actual, la información asimétrica constituye un obstáculo presente en numerosas transacciones económicas que se desarrollan entre los diferentes actores del Sector Financiero.

Se entiende por información asimétrica aquel supuesto en el que una de las partes no cuenta con toda la información respecto del producto o de las características de la otra parte, de forma que la asignación que se produce es ineficiente.

Un claro ejemplo de información asimétrica se produce en el sector asegurador, en tanto en cuanto la entidad aseguradora en la mayoría de los casos no cuenta con toda la información del tomador/asegurado. Este hecho provoca que el precio final del seguro aumente ya que, al no disponer de toda la información necesaria, la entidad aseguradora entiende que ha de asumir un mayor riesgo.

Dado que parte de las entidades FinTech se dedican a recabar información de los consumidores para su empleo en la provisión de servicios financieros, el desarrollo de este tipo de entidades hará que las entidades del Sector Financiero cuenten con una mayor información de sus clientes, y en última instancia puedan adaptarse mejor a sus necesidades y características, mejorando de esta forma su eficiencia en la provisión de sus servicios.

3.1.1.2. Aumento de la competencia en el Sector Financiero

El desarrollo de entidades FinTech supone sin lugar a dudas un aumento de la competencia dentro del Sector Financiero. La aparición de nuevas entidades que ofrecen modelos de negocio innovadores para servicios ya existentes, así como de nuevas entidades que ofrecen servicios no ofrecidos con anterioridad por las entidades preexistentes, da lugar a un aumento de la competencia en el Sector.

En relación a este aumento de la competencia han de tomarse en consideración tres aspectos:

- (i) Si bien es cierto que la entrada de entidades FinTech puede ser considerada por parte de las entidades ya existentes en el Sector Financiero como una amenaza, atendiendo a los datos empíricos se constata que gran parte de las entidades tradicionales ven dichas entidades FinTech como una oportunidad.

Muestra de este hecho son las iniciativas desarrolladas por entidades bancarias tradicionales a fin de facilitar el desarrollo de entidades FinTech.

- (ii) En cualquier caso, un aumento de la competencia dentro del Sector Financiero puede ser fuente tanto de una disminución de los costes repercutidos en los clientes finales, como un elemento fomentador de la innovación dentro del Sector.
- (iii) Del mismo modo, es responsabilidad de los poderes públicos fomentar de manera activa la competencia en los sectores productivos. Por ello, los

supervisores del Sector financiero (bancario, mercado de valores y seguros), deben adoptar determinadas medidas específicas para asegurar el buen funcionamiento del mercado y, con ello, favorecer un desarrollo integral del Sector.

3.1.2. FinTech como “driver” para la mejora competitiva de la Industria Financiera española

En la actualidad distintos países del entorno europeo han llevado a cabo iniciativas a fin de fomentar el desarrollo de entidades FinTech a través de sus poderes públicos.

A mero título enunciativo, cabe destacar las ya mencionadas medidas desarrolladas por la FCA dentro del Project Innovate, los eventos organizados por el supervisor del mercado de valores alemán (“BaFIN”) o la creación de la división relativa a “FinTech, innovación y competitividad” dentro de la AMF.

Dado que en el supuesto español no se ha llevado a cabo ninguna medida pública para fomentar el desarrollo de las entidades FinTech, ello supone una clara desigualdad para las entidades FinTech nacionales que se traduce en una falta de competitividad de nuestro Sector, en tanto en cuanto:

- i. Las entidades que pretenden desarrollar una actividad relacionada con el ámbito FinTech en el extranjero contarán con mayor seguridad jurídica respecto al ámbito nacional;
- ii. Dada la posibilidad de operar en España desde otros territorios de la Unión Europea mediante pasaporte comunitario, y ante la existencia de numerosas barreras normativas y de desarrollo de la actividad que supongan un perjuicio para las entidades FinTech en territorio nacional, éstas podrán optar por salir de España y operar en su jurisdicción desde el extranjero.

Debe tenerse presente que una de las funciones primordiales de los poderes públicos consiste en dotar a los sectores productivos nacionales de mayor competitividad.

Una mayor involucración de los poderes públicos en la adopción de una regulación adecuada del fenómeno FinTech, así como una mayor participación en foros y eventos sectoriales que evidencien una involucración pública con la innovación dentro del Sector Financiero, dotarán al Sector de mayor competitividad, equiparando la actividad desarrollada por los agentes públicos a los estándares internacionales.

3.1.3. Mejorar la accesibilidad a los servicios financieros

El progreso de las entidades FinTech puede mejorar el acceso a servicios y productos ya existentes por parte de los consumidores, quienes ya no tendrán por qué acudir a un reducido círculo de entidades.

La existencia de un amplio abanico de entidades, en todo caso mejorará la accesibilidad a la contratación de productos y servicios financieros a un coste directo menor y bajo comisiones más reducidas que las establecidas por los agente tradicionales del Sector Financiero.

En el mismo sentido, se puede constatar que la oferta de productos financieros de inversión es más reducida en España en comparación con otros países europeos como Alemania, Francia o Reino Unido. Muchos productos derivados como certificados, ETFs o warrants que en otros mercados no sólo los inversores institucionales sino también los inversores privados utilizan para su inversión en renta variable (e.g. en Alemania la inversión en certificados representa alrededor de 70 mil millones de euros) no han podido desarrollarse hasta ahora en España de manera significativa. Las entidades FinTech pueden contribuir a mejorar la definición, presentación y promoción de estos tipos de productos ofreciendo a los inversores privados (e institucionales) más alternativas de inversión y productos más adaptados a la necesidad de cada inversor.

3.2. Principales verticales FinTech

Tal y como se ha indicado el término FinTech es muy amplio, abarcando la totalidad de entidades del Sector Financiero que combinan la innovación y la tecnología en sus modelos de negocio.

No obstante lo anterior, atendiendo tanto al desarrollo actual de las entidades FinTech en España, como a los distintos tipos de entidades que han venido desarrollándose en otros países del entorno (i.e. Reino Unido, Alemania), a raíz de las distintas iniciativas llevadas a cabo por sus respectivos supervisores, se pueden distinguir las siguientes líneas de negocio en las cuales las entidades FinTech han venido irrumpiendo:

a. Asesoramiento y gestión patrimonial

Dentro de este grupo se engloban una serie de entidades que ofrecen al consumidor toda una gama de soluciones de inversión que, mediante la aplicación de distintas tecnologías tratan de ofrecer un mejor servicio a los clientes, ya sea porque éste sea más accesible, más barato, o proporcione una mayor personalización, adaptándose de esta forma en mayor grado a las necesidades del cliente. Dentro de este grupo se distinguen tres grandes líneas de negocio:

- i. Redes sociales de inversión. La creación de estas redes sociales que ponen en contacto a inversores permitiendo compartir información entre ellos suelen ofrecer otros servicios adicionales destacando entre otros los siguientes: (i) seguimiento de carteras; (ii) seguimiento del mercado; (iii) análisis de los principales aspectos de las carteras (i.e. riesgos, rentabilidad y diversificación) y (iv) simulación de mercado.
- ii. Asesoramiento y gestión automatizados. Referido a todos los aspectos relacionados con estas actividades tales como el asesoramiento online, el servicio automatizado de inversión, la gestión de activos/patrimonio online o

la implementación de algoritmos para la optimización de carteras, entre otros.

- iii. Plataformas de negociación. Mediante la creación de estos soportes informáticos, se pone en contacto a los inversores con los correspondientes asesores, y permite por un lado, tanto probar las estrategias a los clientes como por otro, ejecutar dichas estrategias de inversión a través de determinadas plataformas.

b. Finanzas Personales

Bajo esta línea de negocio, las entidades ofrecen alguno de los siguientes servicios: (i) la gestión más eficiente de las finanzas y (ii) los comparadores de productos financieros.

A través de la presente línea, se desarrollan numerosas ventajas tales como permitir que el cliente pueda controlar sus gastos en tiempo real, proporcionarle predicciones financieras sobre sus gastos en el corto y medio plazo, conectar todas sus cuentas de forma que tenga conocimiento en todo momento de su dinero disponible, así como realizar alertas y/o recomendaciones sobre los gastos.

c. Financiación Alternativa

Bajo esta línea de negocio se incluyen todas aquellas entidades que permiten acceder a créditos en franjas de tiempo reducidas y aquellas otras entidades que facilitan la captación de recursos del público para su posterior canalización hacia otros ámbitos de la economía; entre las primeras estarían quienes facilitan Préstamos Rápidos Online (“**PRO**”); entre las segundas, quienes intermedian para la concesión de préstamos P2P (préstamos entre particulares); o las plataformas de Crowdlending y Crowdfunding (financiación en masa para todo tipo de proyectos y empresas – incluidos el Equity Crowdfunding y el Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles); o las plataformas de financiación de *factoring*, de descuentos de pagarés y de compensaciones de deuda (i.e. soluciones de financiación para pequeñas y medianas empresas)

d. Crowdlending

Dentro del presente vertical se engloban todas aquellas plataformas de financiación participativa que llevan a cabo una actividad de Crowd específica, consistente en la oferta de financiación bajo forma de préstamos a cambio de un rendimiento dinerario.

La principal diferencia de estas entidades respecto de aquellas enmarcadas dentro de otros tipos de Crowd reside en el destino que los fondos aportados por los inversores, ya que la actividad de las entidades de Crowdlending consiste en la captación de dichos fondos basada en préstamos.

e. Equity Crowdfunding

Bajo esta denominación, se engloban una serie de entidades cuya actividad se centra en ofrecer servicios destinados a favorecer el acceso a financiación de sociedades de pequeño tamaño, principalmente *start-ups*.

La principal diferencia de estas entidades respecto de las entidades enmarcadas dentro del concepto de financiación alternativa, consiste en que el destino de los capitales captados por medio de estas entidades se invierte en sociedades. De esta forma, las entidades ofrecen una amplia gama de productos, que abarcan desde plataformas que ofrecen asesoramiento para la inversión, a mecanismos para poner en contacto a inversores y sociedades.

Asimismo, el Equity Crowdfunding facilita la puesta en contacto entre inversores y entidades, la realización de procedimientos de *due diligence* y legal a entidades y el asesoramiento acerca de las distintas oportunidades de inversión, así como posibilitar la inversión por parte de individuos de pequeñas cantidades a cambio de un rendimiento anual o una participación en las sociedades a las que ofrecen financiación.

f. Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles

Dentro del concepto de *Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles* se incluyen a aquellas entidades cuya actividad principal consiste en el uso de la tecnología para poner en contacto a inversores a través de una plataforma para la financiación de proyectos sobre activos o bienes tangibles y recibir a cambio una rentabilidad por su alquiler o el beneficio proporcional a su participación en la inversión en el momento en el que se produzca la venta del inmueble.

g. Servicios Transaccionales/Divisas

Se incluyen aquí una serie de entidades que buscan evitar los costes derivados de la intermediación bancaria a la hora de operar con distintas divisas. En este sentido, los prestadores de estos servicios ofrecen un entorno mucho más competitivo a la hora de operar con distintas divisas ofreciendo (i) unos costes menores y (ii) una mayor flexibilidad en la utilización de divisas (medios de pago).

El desarrollo de este tipo de servicios podrá permitir a los diferentes actores del mercado realizar y recibir pagos en monedas extranjeras, optimizar las tasas de cambio o un seguimiento a tiempo real de dichas tasas y su evolución.

h. Medios de pago

Dentro de esta línea de negocio se incluyen una amplia variedad de entidades cuyo común denominador es la provisión de servicios de pago a través de dispositivos móviles o electrónicos de forma que se facilita el pago tanto online como en comercios sin necesidad de contar con una de las tradicionales tarjetas bancarias.

Dicho incremento en la facilidad del uso habitual de medios de pago se verá plasmado, entre otros, en la realización de pagos a través de medios electrónicos o en el requerimiento y seguimiento de actividades financieras propias.

i. Infraestructura Financiera

Dentro del presente vertical se entienden incluidas todas aquellas entidades FinTech cuya actividad consiste en la creación o mejora de la tecnología existente para la prestación de servicios financieros. Típicamente, las empresas de este vertical suministran sus productos y servicios a entidades financieras u otras empresas FinTech, no teniendo relación directa con los clientes o usuarios finales.

De igual manera, las entidades incluidas en la presente categoría crean determinados sistemas que facilitan el desarrollo y la implementación de tecnología en el Sector financiero, lo que se traduce en una mejora de la gestión de procesos en el ámbito del mismo.

j. Criptomonedas & Blockchain

En el presente apartado se sitúan dos líneas de negocio que, a pesar de ser diferentes, deben estar necesariamente interconectadas. Por un lado se incluyen todas aquellas entidades relacionadas con las *criptomonedas* o criptomonedas, entendiendo por dicho concepto un medio digital de intercambio que surge como alternativa al uso de dinero fiduciario. Dichas criptomonedas funcionan a través de la tecnología *blockchain*, que permite identificar en todo momento quien es el titular de la moneda, de forma que se dificulta su uso con fines ilícitos.

El uso de este tipo de instrumentos facilita determinados negocios o servicios relacionados con bitcoins (la clase más conocida de criptomonedas) tales como su compraventa, *brokerage* con las mismas, o incluso la creación de una tarjeta virtual con ellas que permita realizar pagos.

k. Insurtech

Si bien las anteriores líneas de negocio están relacionadas con el Sector bancario, el mercado de valores o los medios de pago, la tecnología también tiene una interesante aplicación dentro de las actividades relacionadas con el Sector asegurador.

De esta forma, bajo este epígrafe se incluyen una serie de entidades que proveen uno de los siguientes servicios: (i) comparación de distintos productos de seguros; (ii) seguros que por las características de su contratación, su estructura o los mecanismos de análisis que utilizan implican un uso intensivo de la tecnología o (iii) uso de la tecnología como soporte a distintas actividades de las entidades aseguradoras.

La presente línea de negocio se puede dividir en tres subcategorías dependiendo del tipo de actividad concreta llevada a cabo: comparación/recomendación relativos a seguros, infraestructura (mecanismos que permitan a la entidad aseguradora calcular y evaluar el riesgo asumido) y los propios productos de seguro (microseguros, seguros P2P, contratación por medios electrónicos, cobertura de intangibles, etc.).

I. Identificación online de Clientes

La tecnología también puede ser empleada para ofrecer un servicio transversal a las líneas de negocio anteriores. Dentro de estos servicios transversales se incluye la identificación online de clientes, entendida como la actividad desarrollada por aquellas entidades que hacen posible que una persona demuestre que es quien dice ser a través de las nuevas tecnologías.

Con ello se consigue un doble beneficio: (i) por un lado se crea un entorno de confianza donde poder realizar negocios y gestiones de manera más ágil; y por otro (ii) se evita el fraude, el blanqueo de capitales y cualquier otro hecho delictivo que tenga como base el empleo de identidades falsas.

m. Big Data

El concepto de “*Big Data*” hace referencia a grandes volúmenes de datos dinámicos que se encuentran en constante creación y modificación por personas, herramientas y máquinas. De manera específica, bajo el concepto de *Big Data* se engloban a todas aquellas entidades que generan valor añadido en la colección de datos y siguiente gestión o análisis inteligente, incluyendo dentro de este último el empleo de inteligencia artificial, prestando de esta manera una serie de servicios relacionados con la utilización de dichos datos.

3.3. RegTech: Concepto y medidas para su desarrollo

Por RegTech ha de entenderse la utilización de tecnología para crear soluciones desde una doble vertiente: (i) por un lado la ayuda a las empresas de todos los sectores a cumplir con los requerimientos regulatorios que vengán dispuestos por las distintas normas aplicables en función de la actividad desarrollada y (ii) por otro lado, facilitar al regulador el tratamiento de la información que recibe.

Si bien es cierto que las entidades, ya sean públicas o privadas que ofrezcan servicios de RegTech se caracterizarán por un uso intensivo de tecnología, RegTech ha de ser considerado como un elemento relacionado pero independiente del FinTech.

Dado que tanto FinTech como RegTech, comparten la esencia de su existencia, el empleo de la tecnología, debe entenderse que el fomento de RegTech ha de ser igualmente considerado por parte de los supervisores públicos.

Sin embargo, es necesario indicar que, en la actualidad, no se ha producido un desarrollo o profundización en materia regulatoria específica de RegTech, sino que se ha llevado a cabo un análisis de su concepto y alcance de manera preliminar.

Entendiendo que su actividad no puede englobarse dentro del ámbito de ninguno de los tres supervisores del Sector Financiero de manera exclusiva, pero sí afecta a todos en tanto que las medidas de RegTech podrían ser de aplicación a todos ellos, la forma en que dichas medidas de fomento se configurarían podrían desarrollarse a través de una comisión tripartita u organismo participativo equivalente.

Atendiendo a las propias características de la actividad así como de los interlocutores, los mecanismos que habrá de definir la actuación del organismo en relación al fomento de RegTech serán principalmente dos:

- (i) **Consulta Pública:** Se definirán una serie de cuestiones (i.e. ¿Qué tipo de medidas han de ser implementadas? ¿Cuáles son las barreras a la innovación en relación a RegTech? ¿Qué políticas ayudarían a superar dichas barreras?) que serán enviadas tanto a los interlocutores del Sector como a otros sujetos (i.e. académicos, despachos de abogados...).
- (ii) **Órganos de participación** (i.e. comisión tripartita): Representación en organismos ad hoc de supervisores, principales grupos de interés o entidades en relación a RegTech, a fin de analizar las distintas medidas que se vayan definiendo destinadas al fomento de RegTech en nuestro país.

4. PROPUESTA REGULATORIA

4.1. Fomento del desarrollo de las entidades FinTech por parte de los distintos supervisores

Uno de los vértices de la actuación de los poderes públicos para la mejora de la competitividad de España en relación a otros países de su entorno, consiste en la creación de un entorno regulatorio favorable para el desarrollo de las entidades FinTech.

Dicho entorno regulatorio, habrá de ser creado a través de una doble actuación:

- (i) Reformas normativas concretas que habrán de ser implementadas a fin de reducir las barreras regulatorias presentes en el Sector Financiero, generando un contexto regulatorio proporcionado a las actividades desarrolladas por las entidades FinTech;
- (ii) Crear un entorno favorable al desarrollo de las entidades FinTech mediante el ofrecimiento de programas destinados a facilitar su desarrollo.

A continuación se expondrán las medidas a implementar por los distintos supervisores del Sector Financiero a fin de crear el entorno favorable al desarrollo de entidades FinTech mencionado anteriormente. No obstante, a la hora de definir dichas medidas han de tomarse en consideración tres elementos:

Barreras.- ¿Cuáles son las barreras a las que hacen frente las entidades cuando prueban nuevas ideas? ¿Hasta qué punto pueden dichas barreras ser disminuidas?

Protección.- Ante la introducción de cualesquiera medidas de fomento del desarrollo de entidades FinTech, ¿Qué riesgos suponen dichas medidas para los consumidores? ¿Es necesario adoptar medidas especiales para la protección de los consumidores?

Marco legal.- ¿Existen trabas regulatorias que impidan la implementación de las medidas de fomento de FinTech? ¿Es posible eliminar dichas trabas o vienen impuestas por la normativa regulatoria?

Considerando los tres factores anteriormente se propone optar por tres programas de fomento de las entidades FinTech que serán de aplicación en función de la actividad y consecuentemente del supervisor encargado del programa.

Estas tres medidas son las siguientes:

- (i) **Regulatory Sandbox o Marco de Innovación Regulatoria (MIR):** Entendiendo por tal un programa de autorizaciones definidas, en el cual aquellas entidades que cumplan una serie de requisitos recibirán una autorización temporal y limitada que permita a las *start-ups* que quieran realizar actividades relacionadas con FinTech probar cómo reacciona el mercado a sus productos y servicios.

El “*espacio puerto seguro*” que supone el MIR y sus medidas adheridas son de aplicación transversal, sin perjuicio de las propuestas de cambio normativo concreto que se analizan por cada vertical del presente Libro.

- (ii) **Unidades de asesoramiento:** Para aquellas actividades que atendiendo a las limitaciones impuestas por la normativa impongan requisitos que impliquen una barrera normativa y de desarrollo de la actividad y consiguientemente el MIR pierda parte de su atractivo, se contemplará la implementación de unidades de asesoramiento por parte del supervisor que se encarguen de dar un soporte continuo a lo largo del proceso de autorización a las entidades que así lo soliciten y cumplan con una serie de requisitos.

Cada uno de los supervisores respectivos del ámbito bancario, valores y seguros, deberá implementar un MIR con el contenido que desarrollará a continuación y a su vez, a fin de proporcionar un asesoramiento encaminado a la autorización de aquellas entidades que por no cumplir con (i) los requisitos exigidos para cada una de las actividades o (ii) con los requisitos para participar en el Regulatory Sandbox, se definirá en el seno de cada uno de los reguladores una unidad de asesoramiento cuyo contenido se determinará a continuación.

- (iii) **Open Banking and Insurance:** Entendiendo por tal el desarrollo de un programa público que trate de fomentar el intercambio de información entre los distintos tipos de entidades que forman parte del sector financiero. Este programa se estructurará a través de dos líneas de actividad: (i) el desarrollo de un API de acceso público; y (ii) el fomento del intercambio de datos de clientes mediando siempre el consentimiento de los mismos y el estricto respeto a la normativa de protección de datos personales.

A continuación se desarrolla un análisis detallado de dichas iniciativas con el fin de obtener una visión integral acerca de las mismas y la posibilidad de extrapolar una figura equivalente en nuestra jurisdicción:

4.1.1. Marco de Innovación Regulatoria

Como se ha establecido anteriormente, el Marco de Innovación Regulatoria (MIR) se ha de configurar como un instrumento que permita a los innovadores desarrollar sus ideas en un marco de confianza y seguridad. De esta forma son dos los principales objetivos que se han de perseguir con la implementación de este instrumento: (i) flexibilidad y (ii) confianza.

El MIR a implementar en cada uno de los supervisores deberá configurarse como un mecanismo que otorgue al innovador una licencia provisional para operar en el mercado por un periodo y colectivo determinado, que de ser superado con éxito se convertirá en definitiva, y durante dicho periodo gozará de las siguientes ventajas en relación con el supervisor:

- (i) **Asesoramiento individualizado y directo por parte del supervisor.** A cada entidad se le asignará un técnico o grupo de técnicos en particular y en relación con la materia, que la asesorarán en la interpretación de las distintas normas y regulaciones que le sean de aplicación.
- (ii) **Inaplicación del régimen sancionador.** Durante el periodo que dure la autorización limitada, el supervisor se compromete a no ejercer sus facultades sancionadoras respecto de las entidades que entren dentro del Regulatory Sandbox siempre y cuando estas cumplan con el asesoramiento e interpretaciones de acuerdo a lo dispuesto en el punto anterior.

Si bien es cierto que este Regulatory Sandbox no contempla la modificación de normativa española o europea⁵, el acceso a este instrumento supone claramente una situación de ventaja respecto del resto de entidades, en tanto que gozan de un asesoramiento por parte del propio supervisor y no les aplica el régimen sancionador.

En este contexto, deberán establecerse una serie de requisitos que limiten el número de entidades que puedan acceder al programa.

Atendiendo a los dos intereses principales que se han de tener en consideración en la configuración del MIR, (i) el fomento de las ideas innovadoras y (ii) la protección de los consumidores, se deberá exigir que las entidades que deseen participar en los MIR deban aportar documentación que acredite los siguientes extremos:

- La entidad tiene como objetivo desarrollar una actividad innovadora que suponga una actividad regulada o de soporte a entidades reguladas;

⁵ Así ha sido establecido en el marco regulatorio de Reino Unido, el cual no incumple ninguna norma tanto a nivel nacional como comunitario.

- La entidad pretende realizar una actividad que supone una clara innovación y que difiere de cualesquiera otras entidades presentes en el mercado;
- En la realización de la actividad propuesta existe un beneficio para el consumidor (por ejemplo en términos de costes);
- Existe una necesidad de participar en el *MIR*;
- La idea propuesta se encuentra en un estado de desarrollo tal que su entrada en funcionamiento es inminente.

Con todo lo anterior, se pretende garantizar que la entidad que participa en el *MIR* sea una entidad que:

- (i) se encuentra dentro del ámbito del supervisor;
- (ii) supone una innovación original;
- (iii) proporciona un beneficio al consumidor;
- (iv) necesita participar en el programa; y
- (v) está lista para ser lanzada a los consumidores y, de esta forma, asegurar que los recursos destinados al *MIR* son implementados en aquellas entidades que realmente cumplen con los dos puntos configuradores del programa mencionados anteriormente.

Como contrapartida a la participación en el *MIR*, las entidades estarán sujetas durante el periodo que dure la autorización limitada a un régimen de supervisión reforzado. De esta forma las entidades deberán enviar un informe al supervisor que contendrá información relativa a:

- (i) Cumplimiento continuado de los requisitos exigidos por la normativa atendiendo a la actividad de la Entidad.
- (ii) Resumen de operaciones realizadas por la Entidad durante el periodo de referencia.
- (iii) Cualquier reclamación o incidencia reseñable recibida por parte de los clientes.

En síntesis, únicamente pueden probarse dichos productos/servicios, sobre un universo limitado de destinatarios, durante un periodo de tiempo limitado y no realizar otras actividades distintas. Una vez finalizadas las pruebas pueden levantarse las restricciones, si se evidencia la viabilidad del servicio/producto, la entidad debe cumplir con las condiciones de acceso.

4.1.2. Divisiones de asesoramiento

A fin de proporcionar un asesoramiento en relación al procedimiento de autorización así como respecto del cumplimiento de los requisitos exigidos para poder acceder a la actividad, los supervisores pueden constituir divisiones de asesoramiento en el seno de su organización.

Estas divisiones de asesoramiento proporcionarán asistencia a todas las entidades que quieran desarrollar actividades sujetas a su supervisión o den servicios de carácter tecnológico directamente relacionado con dichas actividades. Se constituyen como un mecanismo alternativo para aquellas entidades que no hayan podido participar dentro del *MIR*, de forma que se aprovechen y se proporcione un apoyo institucional a todas aquellas ideas innovadoras viables.

La actuación del supervisor comenzará con la solicitud de asistencia por parte de la entidad, la cual acompañará a la entidad en todo el proceso de autorización: desde el momento en que los innovadores se plantean constituirse como entidad hasta el momento post-aprobación dando información sobre los distintos interlocutores del mercado.

Dado que uno de los principales obstáculos al que se enfrentan los innovadores para desarrollar su actividad es la falta de financiación, las divisiones de asesoramiento tendrán aquí un papel fundamental, sirviendo de interlocutores entre las distintas fuentes de financiación disponibles en el mercado.

A tal efecto, los supervisores deberán configurar un listado de fuentes de financiación alternativa que deberá ponerse a disposición de los innovadores.

4.1.3. Desarrollo de un programa de Open Banking and Insurance

Uno de los grandes obstáculos a los que se enfrentan las entidades FinTech es la falta de acceso a los datos del mercado (e.g. productos, datos de consumidores etc.) de los que disponen los operadores tradicionales. De esta forma el establecimiento de mecanismos que posibiliten el intercambio de información entre los distintos interlocutores del sector se consolida como un factor fundamental para el desarrollo de las entidades FinTech en España.

Al margen de los beneficios para dichas entidades, el establecimiento de mecanismos para el intercambio de información redundará positivamente a: (i) los consumidores, en tanto en cuanto podrán recibir productos que se adapten mejor a sus circunstancias y podrán tener acceso a mejores medios para la gestión de sus finanzas; y (ii) los operadores tradicionales, considerando que el desarrollo de nuevos mecanismos para el tratamiento de sus datos posibilitará una gestión más eficiente de sus clientes.

El desarrollo de mecanismos para fomentar el intercambio de información ha de estructurarse a través de dos principales líneas de actuación:

- 1) El desarrollo de una API (Application Programming Interface o Interfaz de Programación de Aplicaciones) por parte del organismo público competente (i.e. Ministerio / Secretaría de Estado competente).

Se entiende por API un conjunto de reglas y protocolos que las distintas entidades podrán seguir en el desarrollo de sus aplicaciones, de forma que el intercambio de información entre estas una vez creadas sea más sencillo. Esta API deberá establecerse como una licencia abierta de acceso libre para todos los interlocutores del sector financiero.

- 2) El fomento de la apertura de los datos en manos de las entidades tradicionales. Actualmente las entidades tradicionales del sector financiero tienen un gran volumen de información sobre el comportamiento y gustos de los consumidores.

Si bien garantizando siempre el máximo respeto a la normativa aplicable en materia de protección de datos personales, se ha de fomentar la posibilidad de transmisión de información de clientes entre las distintas entidades siempre mediando previo consentimiento del cliente o clientes cuya información se transmita.

4.1.4. Otras actividades

A fin de fomentar el desarrollo de entidades FinTech, y sobre todo con el objetivo de consolidar a España como un país dotado de un entorno favorable para el desarrollo de esta tipología de entidades a nivel internacional, los supervisores deberán organizar, en el marco del fomento del FinTech los siguientes eventos:

- i. **Foro FinTech:** Aunque se ha llevado a cabo este tipo de eventos por iniciativa del sector privado, debe incentivarse la celebración de reuniones periódicas con los interlocutores del Sector con un doble objetivo: (i) el seguimiento de las medidas implementadas y (ii) el planteamiento por parte de los participantes de nuevas medidas a implementar o iniciativas en el marco del fomento del FinTech en España.

Estas reuniones deberían configurarse, por ejemplo, con una periodicidad trimestral, y contar con la asistencia de los responsables de las áreas encargadas del control de las iniciativas anteriormente comentadas de cada uno de los supervisores.

- ii. Convenciones con los representantes de las entidades FinTech de otros países miembros, de modo que puedan conocer las distintas iniciativas implementadas por los distintos reguladores y supervisores para el fomento de la actividad. Este tipo de iniciativas tiene una especial relevancia en el momento actual, a fin de aprovechar el contexto de incertidumbre ante una eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea, dando a conocer a España como un país con un entorno favorable y seguro para la implantación de entidades FinTech.

- iii. Reuniones con los responsables de las áreas específicas destinadas al fomento de FinTech de los distintos Estados miembros, a fin de poner en común propuestas y coordinarse en sus actuaciones.
- iv. Promoción de la presencia de formación en FinTech a nivel grado y postgrado en escuelas de negocios y universidades.

A modo ilustrativo, debe servir como referencia la iniciativa llevada a cabo por la Université Paris-Dauphine, en cuyo Máster en Finanzas existe la posibilidad de cursar las asignaturas “Fintech 1” y “Fintech 2”, optativas de libre elección orientadas a la creación de *start-ups*, FinTech e Insurtech, o blockchain.

4.2. Medidas regulatorias

En España, actualmente existe un marco regulatorio desfavorable para el desarrollo de entidades FinTech, en tanto en cuanto algunos de los requisitos impuestos para la creación de determinados tipos de entidades (i.e. entidades de medios de pago, empresas de servicios de inversión o entidades aseguradoras) suponen una clara barrera normativa, por tratarse de cargas regulatoria desproporcionadas en relación al tipo de actividad desarrollada.

Cabe señalar los relevantes requisitos de capital que se exigen para las entidades que vayan a desarrollar alguna actividad reservada (e.g. asesoramiento financiero, gestión de cartera, entre otras) o, al margen de los requisitos meramente económicos, los gravosos requisitos organizativos exigidos para algunos tipos de entidades, desde la exigencia de requisitos de honorabilidad y experiencia para los miembros de su consejo de administración hasta la obligación de crear departamentos específicos (i.e. gestión del riesgo, cumplimiento normativo).

Igualmente, debe tenerse presente que en muchos casos la actividad desarrollada por las entidades es meramente accesoria a una actividad principal sujeta a autorización (y desarrollada por otro operador al que la entidad FinTech le presta un servicio), o bien la actividad desarrollada es muy limitada sin que se presten todos los servicios para los que habilita la concreta autorización.

Por tanto, resulta esencial determinar de manera individualizada si la actividad desarrollada por cada una de las entidades FinTech supone una actividad crítica o esencial sujeta a autorización y supervisión; o bien se trata de funciones accesorias de un servicio prestado por una entidad ya regulada.

A continuación, para cada una de las líneas de negocio incluidas dentro del concepto de FinTech se detallan: (i) las distintas barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas para las entidades de cada línea de negocio y (ii) los cambios regulatorios propuestos a fin de configurar un régimen de entrada proporcionado.

4.2.1. Asesoramiento y gestión patrimonial

Dentro de este vertical se distinguen tres tipos de Servicios: (i) Redes Sociales de Inversión; (ii) Asesoramiento automatizado; (iii) Plataformas de negociación y (iv) Gestión automatizada.

A continuación se expondrán tanto las barreras normativas y de desarrollo de la actividad como las propuestas de cambio regulatorio propuestas en relación cada uno de los servicios arriba expuestos.

4.2.1.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad

En primer lugar respecto de la actividad realizada por parte de las **Redes Sociales de Inversión** ha de tenerse en cuenta que estas no realizan ninguna actividad reservada. En tanto en cuanto se trata únicamente de plataformas que ponen en contacto a distintos inversores que ponen en común sus conocimientos al respecto, su actividad no puede ser considerada asesoramiento financiero ni cualquier otra actividad reservada.

Si bien es cierto que pueden desarrollar algún servicio complementario ligado a la mera ejemplificación de cotizaciones, la actividad únicamente se vería afectada por la normativa ligada a la protección de datos (e.g. Reglamento 2016/679, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales, Ley Orgánica 15/1999, de Protección de Datos de Carácter Personal y su Reglamento de desarrollo).

Al margen de lo anterior, en relación a la actividad desarrollada por las Redes Sociales de Inversión, hemos de considerar la actividad de copy trading, que si bien no ha de desarrollarse exclusivamente a través de estas redes, constituye un claro mecanismo para poner en contacto a inversores con expertos. Por Copy Trading se entiende el mecanismo por el cual uno o más inversores copian la estrategia de inversión desarrollada por otro sujeto. Desde un punto de vista regulatorio, entendemos que no existe un claro obstáculo para su operativa, siempre y cuando se cumplan dos requisitos:

- (i) el servicio que preste el experto no entra dentro del concepto de asesoramiento tal y como se define en el artículo 140 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, es decir que no se trate de recomendaciones personalizadas a un cliente.
- (ii) Que en ningún caso, el prestador del servicio de copy trading realice una gestión de la cartera del inversor de manera discrecional.

En caso de cumplirse alguna de las premisas expuestas, se entenderá que el proveedor realiza un servicio de inversión, y por lo tanto deberá constituirse bajo la categoría de Empresa de Servicios de Inversión que corresponda en función de su actividad.

Es el **asesoramiento automatizado** la actividad que presenta un mayor número de barreras normativas y de desarrollo de la actividad. Se entiende por asesoramiento automatizado la provisión del servicio de asesoramiento a través de nuevos procesos de decisión de las inversiones.

Estos procesos pueden ser bien puramente mediante la aplicación de algoritmos que utilizan la información facilitada por el cliente para ofrecer recomendaciones de inversión, bien modelos híbridos que también utilizan la intervención humana.

En cualquier caso, dado que independientemente del medio utilizado el servicio provisto es el de asesoramiento en materia de inversión, su actividad se encuentra reservada a las Empresas de Servicios de Inversión (“ESI”) de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 8 del Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión (“RD 217/2008”).

De entre las distintas modalidades de empresas de servicios de inversión, se analizan las barreras existentes en la regulación para constituirse como Empresas de Asesoramiento Financiero (“EAFI”) en tanto en cuanto: (i) de todas las ESI, las EAFI son las que exigen un menor desembolso económico junto a las agencias de valores limitadas y (ii) permiten proveer el servicio de asesoramiento financiero. Las principales barreras en relación a esta modalidad de ESI son las siguientes:

- (i) Capital Social de 50.000 EUR ha de estar totalmente suscrito;
- (ii) Obligación de cumplir con las normas en relación a información pre y post contractual a clientes;
- (iii) Cumplir con los requisitos de organización definidos en la Circular 1/2014 de CNMV, en particular las EAFI deberán contar con:
 - a. Función de Cumplimiento Normativo;
 - b. Función de Gestión de Riesgos;
 - c. Función de Auditoría Interna.

Por otra parte, en relación a **las plataformas de negociación**, debe realizarse una doble diferenciación de plataformas: (i) aquellas que se limitan a poner en contacto a inversores con *traders* y (ii) plataformas en las que los inversores pueden directamente ejecutar sus órdenes.

Mientras que en el primer supuesto no hay impacto regulatorio más allá del resultante de la normativa aplicable en relación al tratamiento de datos personales, en el segundo la actividad tiene la consideración de ejecución de órdenes o recepción y transmisión de órdenes de clientes y consecuentemente, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 5 y 8 del RD 217/2008 dichas actividades solo podrán ser realizadas por las Sociedades de Valores y las Agencias de Valores.

Atendiendo a que el régimen exigido a las Agencias de Valores en términos financieros es menos oneroso, se analizarán las barreras normativas y de desarrollo de la actividad, aplicables a esta modalidad de ESI:

- (i) Capital Social de 125.000 EUR o 50.000 EUR en el supuesto de que la Agencia de Valores no esté autorizada a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes, en ambos casos dicho capital social habrá de estar totalmente desembolsado;
- (ii) Obligación de cumplir con las normas en relación a información pre y post contractual a clientes;
- (iii) Deberán contar con una función de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna. Al margen del debido cumplimiento de las políticas de gobierno corporativo;
- (iv) Deberán crear comités de nombramientos y remuneraciones;
- (v) Deberán mantener un registro de clientes.

Por último, en relación a la **gestión automatizada**, dado que igual que en el caso del asesoramiento automatizado, la gestión de carteras es un servicio de inversión a los efectos del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y del Real Decreto 217/2009 y por lo tanto, también será de aplicación la obligación de constituirse como Empresa de Servicio de Inversión.

Por gestión automatizada se entiende la actividad por la cual una entidad realiza la gestión de la cartera de un cliente automatizando todos los procesos relacionados con dicha gestión, desde la realización del test de perfil del inversor hasta la implementación de cualquier reajuste que el inversor desee realizar sobre su cartera.

En este caso, dado que tal y como se ha comentado anteriormente, atendiendo a su actividad, la entidad que proporcione el servicio de gestión automatizada deberá constituirse como ESI y en particular, considerando los servicios ofrecidos y los requisitos exigibles a cada clase de ESI, como Agencia de Valores, serán de aplicación a esta actividad las barreras normativas y de desarrollo de la actividad descritas anteriormente para este tipo de entidad.

Conjuntamente con lo expuesto, se identifican otras barreras normativas y de desarrollo de la actividad o limitaciones concretas, a saber:

- Si bien es cierto que las Agencias de Valores pueden llevar a cabo numerosas actividades (e.g. recepción y transmisión de órdenes, asesoramiento en materia de inversión, custodia y administración de valores), dichas actividades se engloban bajo un mismo procedimiento de autorización, lo que supone una carga regulatoria en términos de costes y agilidad para estas entidades FinTech que, en la mayoría de los casos, suelen dedicarse a una única actividad o línea de servicio y no a la totalidad que ampara la autorización corriente o “global”.

- Una de las aplicaciones de FinTech al asesoramiento y gestión patrimonial en la actualidad, es la figura del “social trading”, es decir, una actividad que permite a los inversores ver, seguir y replicar la actividad de inversores de gran éxito a cambio de una contraprestación y cuya regulación reviste de especial complejidad.
- El riesgo de regulación de esta actividad no sólo tendría grandes impactos en los costes y gastos de ambos inversores, igualmente generaría un efecto de expulsión del talento en nuestro país, ya que estas redes sociales suponen el germen de los futuros profesionales cualificados del Sector; la regulación de la actividad implicaría la imposición de limitaciones al talento futuro.

4.2.1.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y con carácter transversal, se propone como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “*espacio puerto seguro*” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesorio, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

Asimismo, tomando en consideración la obligación establecida para las entidades que desarrollan las actividades de asesoramiento automatizado, y a las plataformas de negociación de constituirse como empresas de servicios de inversión se distinguen dos tipos de barreras:, estos son:

Barreras económicas: Se exigen unos capitales moderados, en el caso de las EAFIs y de las Agencias de Valores de régimen simplificado inferiores a los exigibles a las Sociedades Anónimas; no obstante, dicho capital deberá ser íntegramente desembolsado, lo cual podrá suponer un obstáculo para la creación de nuevas entidades.

Barreras organizativas: Todas las entidades consideradas deberán contar con una función de cumplimiento normativo, gestión de riesgo y auditoría interna así como cumplir con las obligaciones impuestas por la normativa vigente en relación a la información pre y post contractual. Igualmente, en el supuesto de las agencias de valores además se deberán crear comités de nombramiento y remuneraciones y deberán mantener un registro de clientes en el seno de la entidad.

No obstante en relación a estas barreras organizativas ha de tenerse en cuenta que de acuerdo a lo dispuesto en el RD 217/2008 existe la posibilidad de delegar/externalizar alguna de las funciones anteriormente expuestas.

Atendiendo a las anteriores barreras y considerando igualmente la protección y las garantías respecto de los clientes finales, se proponen las siguientes reformas:

- (i) Modificación el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en particular los artículos 14 y 21 de forma que para las entidades consideradas no sea necesario desembolsar la totalidad del capital. En este sentido, sería especialmente relevante la configuración de un Regulatory Sandbox (MIR, en términos de tiempo, volumen y/o número de clientes), en virtud del cual el requisito legal de desembolso de la totalidad del capital sea sustancialmente reducido para este tipo de entidades.
- (ii) A fin de garantizar igualmente la protección de los clientes finales, se propone un régimen en virtud del cual en el momento de la constitución de la sociedad solo se haya de desembolsar el 50% del capital social, debiendo desembolsar el resto del capital durante el año siguiente, definiéndose como causa de revocación de la autorización el no desembolsar totalmente el capital durante el año siguiente a contar desde el día en que se concede su autorización.

En tanto que las entidades pueden externalizar las distintas funciones que están obligadas a implementar en su seno, no se plantea ninguna modificación en relación a los requisitos organizativos exigibles a las entidades.

Complementariamente, se proponen los siguientes cambios normativos:

- Por lo que respecta a la carga regulatoria que deben afrontar las Agencias de Valores, se propone la realización de un esfuerzo por parte de los organismos públicos involucrados para regular las entidades FinTech de manera individualizada por cada línea de negocio desarrollada como ocurre con las Agencias de Valores de tipo limitado o reducido; de esta manera se autorice a las entidades para desarrollar una línea de negocio o servicio concreto, respecto de todas aquellos permitidos a las Agencias de Valores.

Se propone que dicha regulación se realice de la misma forma en que el Real Decreto 217/2008 contempla las citadas Agencias de Valores de régimen simplificado, autorizadas exclusivamente para la recepción y transmisión de órdenes, recogiendo en su artículo 15 unos requisitos financieros más bajos, además de un procedimiento de autorización con menor carga regulatoria.

De esta forma, cada una de las entidades FinTech que preste servicios de inversión se enfrentará a un procedimiento regulatorio de autorización más sencillo, orientado de manera exclusiva a aquellos requerimientos exigidos para la línea de negocio concreta que desarrolle.

- Respecto al riesgo de regulación del “*social trading*”, se propone no regular dicha figura, toda vez que ésta no supone ningún tipo de actividad que deba someterse a autorización (como en el caso de la gestión de activos o el asesoramiento financiero). En el caso del social trading la actividad es desarrollada a través de un seguimiento o monitorización de un *trader* y la consiguiente reproducción de su actividad, independientemente de su potencial remuneración. A la misma conclusión se llega en relación a la actividad del copy trading sin perjuicio de las consideraciones realizadas anteriormente.
- Asimismo, se propone a modo de cambio normativo transversal la configuración de un MIR (Regulatory Sandbox) de naturaleza simplificada.

En síntesis, se propone que el mencionado “*espacio puerto seguro*” creado de manera específica para el vertical de gestión patrimonial fomente un entorno no restrictivo que facilite el crecimiento y desarrollo de las entidades FinTech incluidas en dicho espacio.

De este modo, si una entidad que desarrolla una única línea de servicio de las citadas en la propuesta de cambio normativo anterior consigue acceder al Regulatory Sandbox y, una vez incluida en dicho espacio, desea comenzar a realizar línea/s de negocio adicional/es, se propone que no se establezca la obligación de volver a acceder al “*espacio puerto seguro*” de nuevo de manera global, sino bajo un régimen simplificado y aislado para la concreta línea de servicio adicional o nueva.

4.2.2. Finanzas Personales

Dentro de esta categoría se incluyen todas aquellas entidades que desarrollan una serie de aplicaciones que ofrecen al consumidor un doble servicio (i) la gestión eficaz de las finanzas personales y (ii) los comparadores de distintos productos financieros. A continuación se presentan las principales barreras que enfrentan las entidades que pretenden desarrollar las aplicaciones anteriormente mencionadas así como los cambios normativos propuestos para facilitar el desarrollo de esta tipología de entidades.

4.2.2.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad

Como se ha comentado anteriormente, dentro de esta línea de negocio se distinguía un doble servicio la gestión eficaz de las finanzas personales y los comparadores de productos financieros.

En relación a **la gestión eficaz de las finanzas personales** ha de tenerse en consideración si dentro de esta función de gestión se realiza alguna recomendación por parte de la aplicación/entidad que pueda ser considerada como asesoramiento en materia de inversión.

Este aspecto tiene vital importancia en tanto en cuanto tal y como se ha mencionado anteriormente, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 8 del RD 217/2008 la actividad de asesoramiento en materia de inversión es una actividad reservada a las empresas de servicios de inversión. De esta forma en el supuesto de que la entidad realice recomendaciones que puedan enmarcarse dentro del concepto de asesoramiento financiero, la entidad debería configurarse como una ESI con las barreras comentadas anteriormente (i.e. requisitos de capital desembolsado, requisitos organizativos, entre otros).

Igualmente, en relación a **la comparación de productos financieros** habrá de contemplar si la actividad realizada por las entidades se trata efectivamente de una mera comparativa de distintos productos o si la entidad realiza una labor de intermediación en la contratación de productos financieros. Lo anterior tiene una considerable implicación desde el punto de vista regulatorio en tanto que la realización de la actividad de intermediación podría suponer la aplicación de las siguientes normas:

- El Real Decreto 84/2015 en particular su artículo 21 relativo al régimen de los agentes de entidades de crédito que en su punto séptimo define que “un agente solamente podrá representar a una entidad de crédito o a entidades de un mismo grupo consolidable de entidades de crédito”. De esta forma en aquellos casos en que las entidades FinTech dedicadas a la comparación de fondos de inversión reciban una remuneración en forma de comisión que las entidades de crédito den por la referencia/compra de sus productos y adicionalmente se cumplan los demás requisitos definidos en el artículo 21 del Real Decreto 84/2015 podría considerarse a tales entidades como agentes de entidades de crédito.

En dicho supuesto el citado artículo 21.7 supone una barrera a la actuación de las entidades FinTech dado que no podrán ejercer como agentes de diferentes entidades para disponer de los datos de sus respectivos fondos de inversión con el fin de que sean comparados por los usuarios, de esta forma se desnaturalizaría la función principal de estas entidades, la puesta a disposición del consumidor final de la información relevante de cada uno de los fondos y la potencial comisión por su contratación.

- En el supuesto de que el producto objeto de intermediación por parte de la entidad sea un producto de seguro, la Ley 26/2006 de 17 de Julio de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados. En la mayoría de los casos, la actividad desarrollada en el ámbito del seguro se reconduciría a la figura del colaborador externo regulada en el artículo 8 de la norma.
- La Ley 22/2007 de 11 de Julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a consumidores (“Ley 22/2007”), cuyo artículo 5 equipara al proveedor del servicio a “quienes intervengan por cuenta propia como intermediarios en cualquier fase de la comercialización”.

4.2.2.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y con carácter transversal, se propone como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “*espacio puerto seguro*” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor. De esta manera se podría establecer un régimen simplificado de autorización regulatoria que acortase el *go-to-market* del operador FinTech.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad o bien no sujeta “*per se*” a autorización o bien una actividad accesoria, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

En lo relativo a las propuestas normativas específicas del presente vertical, y conforme a lo expuesto anteriormente acerca de los principales obstáculos, éstos vendrían definidos en caso de que la actividad realizada por las entidades pueda abarcar el asesoramiento en materia de inversión y la comercialización a distancia de productos financieros.

Como se ha mencionado anteriormente, en el caso de considerarse asesoramiento en materia de inversión la entidad habría de constituirse como ESI al tratarse de una actividad reservada a esta tipología de entidades. Dado que la creación de las ESIs suponen una serie de obstáculos de carácter económico (e.g. capital totalmente desembolsado) y organizativos (e.g. obligación de contar con función de cumplimiento normativo, gestión de riesgo...) habrá de instrumentarse igualmente una modificación del régimen de las ESIs, en particular:

- i. Modificación de los artículos 14 y 21 del Real Decreto 217/2008, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicio de inversión de forma que no haya que desembolsar la totalidad del capital social en el momento de constituir la sociedad.
- ii. Regulación de las entidades FinTech de manera individualizada por cada línea de negocio como ocurre con las Agencias de Valores de tipo limitado o reducido.

Por otra parte, en relación a los comparadores de productos financieros, se proponen los siguientes cambios normativos:

- i. En primer lugar, la eliminación del régimen de exclusividad del artículo 21.7 del Real Decreto 84/2015. Siempre que la función del agente se limite a la

puesta a disposición del consumidor final de datos y criterios estrictamente objetivos de cada uno de los productos comparados y siempre en términos homogéneos para todos los productos, no se considera necesario mantener el régimen de exclusividad anteriormente expuesto.

En todo caso, independientemente de las comisiones recibidas por las entidades, la información puesta a disposición de los consumidores deberá ser homogénea, y en ningún caso se contemplará la posibilidad de diferenciación en base a las comisiones percibidas; pudiendo plantearse en su caso que la entidad FinTech en cuestión no reciba comisiones sino una retribución fija a modo de pago único periódico por referenciación del cliente.

- ii. Por otra parte, en relación a la actividad de comercialización a distancia de productos financieros, han de tomarse en consideración dos factores: (i) que la norma española es el resultado de la transposición en el ordenamiento español de la regulación europea, en particular de la Directiva 2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de Septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores; y (ii) que las obligaciones impuestas por la Ley 22/2007 van dirigidas principalmente a la información que las entidades han de proporcionar a los clientes así como a los derechos que asisten a los clientes en este tipo de relaciones.

Tomando en consideración todo lo anterior, no se proponen cambios normativos en relación a la Ley 22/2007, dado que dicha modificación podría entrar en conflicto con la normativa europea de soporte, y que cualquier cambio normativo podría implicar una reducción de la protección que actualmente poseen los consumidores.

4.2.3. Financiación Alternativa

En la presente categoría se incardina una tipología de entidades que pueden dividirse en dos amplios grupos:

- Por un lado, aquellas entidades que se pueden enmarcar dentro del concepto de “Préstamos Rápidos Online”; es decir, aquellas entidades no reguladas cuya actividad consiste en la concesión de préstamos a los consumidores y empresas bajo reducidas condiciones de plazo de devolución y de importes.
- Por otro lado, una amplia variedad de entidades que a través de sus servicios posibilitan la captación de recursos del público y su posterior orientación hacia diversos ámbitos económicos.

Sin perjuicio de la identificación transversal de barreras normativas y de desarrollo de la actividad en el ámbito de financiación participativa, en el presente Documento se establece el estudio de las barreras normativas específicas para aquella tipología de entidades que poseen una determinada singularidad dentro del ámbito del Crowd, a saber: Crowdlending, Equity Crowdfunding y Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles.

4.2.3.1. “Préstamos Rápidos Online (PRO)”

Se incluyen dentro de esta tipología de entidades aquellas que conceden financiación a consumidores y empresas por medio de las nuevas tecnologías en base a importes y plazos reducidos. De conformidad a los procesos tecnológicos existentes en las entidades, estas desarrollan su actividad de manera ágil y bajo cumplimiento de toda la normativa sectorial aplicable.

4.2.3.1.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad

En primer lugar, respecto de las entidades englobadas bajo el concepto de “Préstamos Rápidos Online”, no se han detectado barreras normativas especialmente relevantes. Como se expondrá a continuación, la actividad característica no está sujeta a una regulación específica o integral, sin perjuicio de que se identifiquen determinados extremos que pueden ser objeto de modificación respecto de determinadas normas transversales que son aplicables a su actividad.

La actividad de esta tipología de entidades se caracteriza por los siguientes factores:

- Concesión de financiación;
- Sin que la entidad prestamista requiera garantías;
- Por un importe y plazo de devolución inferiores a los ofrecidos por las entidades tradicionales reguladas;
- Mediando una evaluación o *rating* del prestatario;
- De manera prácticamente inmediata en base a sus procesos tecnológicos;
- Y con pleno cumplimiento de la normativa sectorial aplicable.

Considerando los factores que definen la actividad de los PRO, son dos las principales normas de carácter transversal que la regulan: (i) la Ley 16/2011, de 24 de junio, de Contratos de Crédito al Consumo (en adelante, “**Ley 16/2011**”) y por otro lado (ii) la Ley 22/2007, de 11 de julio, de Contratación de Servicios Financieros a distancia (en adelante, “**Ley 22/2007**”).

La Ley 16/2011 regula el régimen de información previa contractual así como los derechos de los consumidores en relación al contrato de crédito al consumo entendiendo por tal el Contrato por el que un prestamista concede o se compromete a conceder a un consumidor un crédito bajo la forma de pago aplazado.

Por su parte, la Ley 22/2007 define algunos aspectos relativos a la contratación de Servicios Financieros a distancia, en particular entre otros extremos, se establecen los requisitos de información previa al contrato así como el derecho de desistimiento. Este derecho de desistimiento, regulado en el artículo 10 de la Ley

22/2007 otorga al consumidor un plazo de catorce días naturales para desistir del contrato a distancia, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna.

Considerando que uno de los factores clave de la actividad de estas entidades es precisamente el breve plazo de tiempo por el que prestan el dinero, ha de tenerse en consideración que el plazo de catorce días actual no se ajusta a la naturaleza de esta tipología de préstamos y por tanto puede llegar a constituirse como una barrera para el desarrollo de su actividad.

Adicionalmente, considerando que el prestador recibe como contrapartida del préstamo un determinado interés, es también de aplicación la Ley de 23 de Julio de 1908 sobre nulidad de los contratos de préstamos usurarios. En particular, se ha de tener en consideración el artículo 1 de dicha ley, que establece la nulidad de aquellos contratos de préstamo donde se estipule un interés notablemente superior al normal del dinero y desproporcionado con las circunstancias del caso, habiendo motivos para estimar que ha sido aceptado por el prestatario a causa de su situación angustiosa, inexperiencia o de una limitación en sus facultades mentales.

Dado que parte de los términos que definen la consideración de un contrato de préstamo como nulo (e.g. desproporcionado con las circunstancias del caso; situación angustiosa; inexperiencia...) requieren de una mayor concreción hasta el momento han sido los órganos judiciales quienes han suplido tal falta de concreción.

4.2.3.1.2. Propuesta de Cambio Normativo

Respecto a la propuesta de cambio normativo, considerando (i) la inexistencia de barreras normativas de especial entidad, y (ii) la no sujeción de la actividad desarrollada por los PRO a reserva de actividad, debe mantenerse el régimen jurídico actual aplicable a la actividad de financiación al consumo, en los términos vistos sin exigencia de sujeción a autorización o bajo constitución de una tipología concreta de entidades.

Eventualmente, la configuración de un régimen jurídico determinado para esta tipología de entidades, a día de hoy supondría el establecimiento de barreras normativas que podrían implicar su salida del mercado y por tanto la reducción de las fuentes de financiación existentes para entidades y empresas.

Por todo lo anterior, únicamente con carácter subsidiario, y en el supuesto de que el legislador considere necesario regular la actividad desarrollada por los PRO, se propone que la normativa que regule esta tipología de entidades se desarrolle siguiendo los principios dispuestos a continuación:

- a) Limitación de su actividad a la Prestación/concesión de préstamos, no pudiendo realizar otras actividades que supongan un mayor riesgo para el consumidor (e.g. captación de fondos).

- b) Requisitos de Capital similares a los ofrecidos a las Sociedades Anónimas. El mantenimiento de los mismos requisitos de Capital que los exigidos a las Sociedades Anónimas se fundamenta en que los PRO limitan su actividad a la concesión de préstamos al público por un importe y plazo relativamente reducidos, sin desarrollar actividades complementarias tales como captación de fondos del público.
- c) Sujeción a la supervisión en términos de conducta y autorización de un supervisor que se defina competente (i.e. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad). En todo caso, este procedimiento de autorización ha de definirse como un procedimiento ágil, estableciendo la obligación por parte del supervisor de publicar en su página web modelos de manuales de autorización así como un plazo máximo (breve, e.g. 1 mes) para que el supervisor resuelva la solicitud de autorización
- d) La norma que regule el régimen de los PRO, deberá definir un régimen transitorio por un plazo determinado (e.g. 1 año) a contar desde la entrada en vigor de la Ley, a partir del cual las obligaciones impuestas por dicha norma serán imperativas para todas aquellas entidades que quieran desarrollar la actividad de préstamo a consumidores y empresas.

Al margen de lo dispuesto anteriormente, en caso de que el legislador opte por el desarrollo de la normativa relativa a los PRO de forma paralela a la aprobación de tal texto normativo, debería desarrollarse un cambio en la normativa vigente que estipulase la obligatoriedad del resto de préstamos que no cumplan con los requisitos exigidos para los PRO, habrán de ser provistos por EFCs o entidades de crédito en aras de la competitividad del sector y de la coherencia del régimen regulatorio.

Por otra parte, en relación al derecho de desistimiento, a fin de adaptar dicho derecho de los consumidores a la actividad característica de los PRO (en particular en relación a los plazos reducidos por los que se concede la financiación) se propone la modificación del mismo, de forma que respecto de este tipo de entidades el derecho de desistimiento tenga un plazo más reducido (i.e. 24 – 48 horas).

Adicionalmente, a fin de dotar de una mayor concreción al artículo 1 de la Ley de Usura se propone su modificación de forma que se excluya de la consideración de préstamo usurario a aquellos préstamos que aun cobrando un interés superior al normal del dinero cumplan con los siguientes extremos:

- 1) Se proporcionó al cliente toda la información pre o post contractual requerida por la legislación vigente de aplicación.
- 2) Se haga una evaluación del perfil del inversor tomando en consideración su idoneidad sobre el producto.

Por último, a título meramente de ejemplo, cabe destacar como en Reino Unido se han elaborado determinadas directrices configuradoras de la actividad desarrollada por las entidades proveedoras de crédito destacando el documento Consumer Credit Sourcebook, apartado 5º, denominado “Cost cap for high-cost short-term credit”.

Las directrices acerca de los máximos costes de los denominados “high-cost short-term credits” (HCSTC), establecen determinados criterios que deberán acatar las entidades que presten dicho servicio, y que a modo ilustrativo se exponen a continuación:

- **Coste total:**
La empresa no debe suscribir contratos a corto plazo y alto coste que establezcan el pago por parte del prestatario de uno o varios honorarios o intereses que, por sí solos o en combinación con otros honorarios o intereses , excedan o puedan exceder del importe total prestado.
- **Coste inicial:**
La empresa no debe suscribir contratos de crédito a corto plazo y alto coste que establezcan el pago por parte del prestatario de uno o varios honorarios o intereses diarios que, por sí solos o en combinación con otros cargos, excedan o puedan exceder 0,8% por día.
- **Refinanciación:**
La empresa no deberá conceder suscribir contratos de crédito a corto plazo y alto coste que sustituyan un contrato anterior si éste establece el pago por parte del prestatario de uno o varios cargos que junto con los cargos del contrato anterior o de un contrato relacionado, excedan o puedan exceder del importe del crédito.
- **Incumplimiento:**
La empresa no debe suscribir contratos de crédito a corto plazo y alto coste que establezcan, en caso de incumplimiento del contrato, el pago por parte del prestatario de: uno o varios cargos que por sí solos o junto con otros excedan o puedan exceder de 15£; o de un interés que exceda o pueda exceder 0,8% del importe total del cargo calculado diariamente desde la fecha de pago del cargo hasta la fecha en la que efectivamente es pagado; o de uno o varios cargos en cualquier cantidad del crédito que en incumplimiento del contrato no se hayan pagado y excedan o puedan exceder 0,8% del importe calculado diariamente desde la fecha del incumplimiento hasta la fecha de pago.

4.2.3.2. Financiación Participativa

4.2.3.2.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad

Por otra parte, respecto de la segunda clase de entidades, la entrada en vigor de la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial (en adelante “**Ley 5/2015**” o “**Ley de Fomento de la Financiación Empresarial**”) ha supuesto un avance significativo para dicha tipología de entidades mediante la regulación, en su Título V, del régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa y su supervisión por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “**CNMV**”).

En virtud de la citada norma, se entiende como plataformas de financiación participativa aquellas entidades autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, a través de páginas web u otros medios electrónicos, a personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, con contrapartes que solicitan dicha financiación.

Sin embargo, es en este aspecto donde las entidades FinTech se enfrentan a la primera barrera normativa y de desarrollo de la actividad: la necesidad de autorización preceptiva y de inscripción en el registro de la CNMV bajo condiciones que resultan gravosas para las entidades FinTech.

Las condiciones exigidas por la Ley de Fomento de Financiación la Financiación Empresarial para desarrollar la actividad propia de las plataformas de financiación participativa son de diversa índole:

- a) Requisitos para ejercer la actividad: Aquellas condiciones relativas a objeto y domicilio, forma de la sociedad, capital social, buena organización administrativa, procedimientos de control interno y normas de conducta.
- b) Requisitos financieros: Las entidades deberán disponer de un capital social mínimo de 60.000 euros (íntegramente desembolsado), o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente, o una combinación de capital inicial y de seguro con un nivel de cobertura equivalente.
- c) Requisitos de solicitud de autorización e inscripción: En el momento de presentación de la solicitud de autorización e inscripción de una plataforma de financiación participativa deberá ir acompañada de determinados documentos tales como el programa de actividades, reglamento interno de conducta o la relación de socios con participación significativa.

Entre estos requisitos resulta gravoso para las entidades FinTech aquel que exige el desembolso íntegro del capital social mínimo en el momento de constitución.

Si bien es cierto que el régimen de acceso a la actividad no debe ser un caso idéntico al de las sociedades anónimas, donde se exige el desembolso del 25% del capital social en el momento de constitución de la sociedad, es necesario reducir la diferencia entre ambos requerimientos.

Debido a la necesidad de protección al inversor, es razonable que un porcentaje considerable del importe de capital social mínimo deba estar desembolsado en el momento de su constitución, pero exigir el 100% del mismo puede derivar en un perjuicio para las entidades y su salida al mercado.

De igual manera, la Ley 5/2015 establece la prohibición a las plataformas de financiación participativa como el Crowdlending y Crowdfunding de ejercer actividades reservadas a empresas de servicios de inversión o entidades de crédito y, en particular, recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo.

Como consecuencia de ello, en el marco regulatorio actual, si estas entidades desean desarrollar una actividad que no se ciña a la mera intermediación entre personas que ofrezcan o soliciten financiación, sino una gestión efectiva de esa financiación consistente en la captación de financiación (entendida como fondos o depósitos de los oferentes), y posterior pago a los solicitantes, requerirá dos autorizaciones: (i) autorización para constituirse como plataforma de financiación participativa otorgada por CNMV; y (ii) autorización para realizar la actividad de servicios de pago otorgada por Banco de España.

Este hecho provoca la necesidad de una entidad que pretenda desarrollar una actividad basada de captación, se enfrente no sólo a requisitos de una dualidad normativa simultánea, sino a la necesidad de obtener una licencia tanto del Banco de España como de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, lo que puede derivar en un perjuicio competitivo para la misma al retrasar su entrada al mercado.

4.2.3.2.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y con carácter transversal, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “*espacio puerto seguro*” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesorio, no sujeta a autorización.

Al margen de lo anterior, y en relación a la propuesta normativa para el grupo de entidades de Crowdlending y Crowdfunding, y en particular tomando en consideración la necesidad por parte de determinadas plataformas de financiación participativa de obtener una doble licencia otorgada por los supervisores, se

propone establecer un diálogo entre los mismos con el objetivo de constituir una licencia híbrida conjunta para estas entidades.

Acorde al artículo 53 de la Ley 5/2015, las plataformas que publiquen proyectos relativos a “la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos” requerirán de un informe preceptivo y vinculante del Banco de España.

En caso de no estimarse viable la opción relativa a la licencia conjunta entre los dos organismos reguladores planteada anteriormente, se propone un escenario alternativo en el cual, en caso de entidades que en el marco de la regulación actual necesiten dos licencias, puedan acogerse a este régimen, requiriendo únicamente un dictamen similar del Banco de España acerca de las materias relativas a la autorización que le competan.

De esta manera, se conseguirá disminuir los trámites burocráticos relativos al procedimiento de acceso a la actividad de las entidades como plataforma de financiación participativa y como entidad de pago. Así, se facilitará a este tipo de entidades la incorporación al mercado en el menor tiempo posible, lo que se concretará en una evidente ventaja competitiva.

4.2.4. Crowdlending⁶

Dentro del presente vertical se engloban todas aquellas plataformas de financiación participativa que llevan a cabo una actividad de Crowd específica, consistente en la oferta de financiación bajo forma de préstamos a cambio de un rendimiento dinerario (en adelante, “**Plataformas de Crowdlending**”).

4.2.4.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

Como se ha comprobado en el vertical anterior, la aprobación de la Ley 5/2015 supuso el reconocimiento normativo, por primera vez, de la actividad de las plataformas de financiación participativa. El reconocimiento de esta actividad, siguiendo el esquema habitual en la regulación de la prestación de servicios financieros, sometió a autorización administrativa previa de la CNMV (y en ciertos casos, también de Banco de España).

Las principales barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas son aquellas relativas a dicha autorización, y a aquellas estipulaciones contenidas en la Ley 5/2015 que suponen un perjuicio para la competencia del Sector, a saber:

- i. El primer problema radica en *la exigencia de unos mismos requisitos* a las Plataformas de Crowdlending y a las que intermedian en la financiación participativa basada en valores.

Lo único que tienen en común es que ambas intermedian: todos los demás aspectos de su actividad son distintos, como distintos son los riesgos que una

⁶ Este vertical ha sido redactado por las plataformas de crowdlending agrupadas en torno a la Asociación Española de Crowdlending.

y otra plantean para los inversores y promotores y los problemas que pueden sufrir.

Así, la terminología que la Ley 5/2015 emplea (“promotor”, “proyecto”, “inversor”) parece más adecuada al contexto de las plataformas basadas en valores que al de las plataformas basadas en préstamos (para quienes más bien habría que hablar de “prestatario”, “prestamista” y “préstamo”); baste, como ejemplo, la exigencia de que el proyecto publicado incorpore el currículum vitae de los miembros del Consejo de Administración del promotor (art. 75 por referencia al art. 78).

- ii. El segundo problema radica en *la falta de claridad normativa* que crea numerosas lagunas y dificultades interpretativas.

Así, el art. 46.1 de la Ley no define la actividad, sino a quienes tienen la condición de plataforma de financiación participativa autorizada, mientras que el art. 46.2 niega la condición de plataforma de financiación participativa a quienes llevan a cabo la misma y exacta actividad de intermediación descrita en el apartado 1, cuando la financiación recaiga sobre donaciones, venta de bienes y servicios o préstamos sin intereses. De la misma forma, la referencia en este artículo al “*proyecto*” crea incertidumbre: la refinanciación de una deuda pre-existente, de manera que no se concluye que se trate de un proyecto, ni el tratamiento que se le da a la financiación del circulante de una empresa.

- iii. El *ámbito de aplicación territorial* de la Ley (art. 47) ha dado asimismo lugar a interrogantes, puesto que regula pormenorizadamente el régimen de prestación de los servicios en el territorio nacional, contemplando incluso el régimen de los servicios ofrecidos a inversores y promotores desde fuera de éste; nada se dice, en cambio, del supuesto en que inversores y promotores establecidos fuera del territorio nacional acceden a los servicios ofrecidos por una plataforma establecida dentro de éste, lo que ha llevado en alguna ocasión a una interpretación limitativa de esta posibilidad.
- iv. El significado concreto del término “*préstamos*” (art. 50.1.c) ha dado lugar quizás a las dificultades más significativas en la aplicación de la Ley, por cuanto las autoridades de supervisión han entendido que el descuento de los pagarés y/o facturas, con o sin recurso, no constituye un préstamo y por lo tanto no es una actividad que las Plataformas de Crowdlending puedan llevar a cabo, con la paradójica conclusión de que quienes llevan a cabo la intermediación, entre inversores y promotores y mediante páginas web, en la financiación participativa destinada al descuento de pagarés y/o facturas no necesitan de autorización administrativa previa.

Teniendo en cuenta que los riesgos para los inversores son muy similares a los préstamos, las plataformas de préstamos deberían también poder intermediar en pagarés y facturas.

- v. Dentro de este apartado, hay que hacer especial mención *al régimen de garantías de los préstamos* (art. 52.1.c) de la ley 5/2015). La Ley limita la naturaleza y los supuestos de las garantías que los promotores que solicitan préstamos pueden aportar (arts. 74.2 y 87), lo que parece una opción lícita de

política legislativa, pero establece en cambio una prohibición, a que las plataformas puedan *recibir activos de los promotores en nombre propio, ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de los inversores, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de dichos promotores frente a los inversores* (art. 52.1.c).

En este sentido, surgen dudas acerca del concepto relativo a “recibir activos” en aquellos casos en que se trate de garantías financieras. De igual manera, si las plataformas pueden prestar el servicio de *“reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito”* conforme a lo previsto en el art. 51.2.f), es necesario eliminar la citada prohibición (como en el caso de otros proveedores de financiación no regulados), toda vez que podrían permitir a la plataforma la reclamación del derecho de crédito de los inversores.

A este respecto, y si bien las plataformas pueden proceder a la reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito, esta función podría prestarse de una manera más eficaz por parte de las propias plataformas si se estableciesen mecanismos electrónicos de acreditación de la representación, en lugar de requerir poderes ante Notario, lo que, tratándose de un negocio online, resulta operativamente ineficiente.

- vi. La prohibición establecida en el artículo 52.2 e) de la Ley 5/2015, permite que únicamente los inversores acreditados puedan hacer uso de procedimientos automatizados de inversión, lo que redundaría en un perjuicio para los inversores no acreditados puesto que reduce su capacidad de diversificación. La diversificación en la inversión en los préstamos es esencial para obtener unos rendimientos estables, y la forma de obtener una máxima diversificación es mediante el uso de mecanismos de inversión automáticos o similares. Por tanto, la consecuencia directa de esta prohibición resulta en exponer a los inversores no acreditados a un mayor riesgo y unas pérdidas superiores a las que podrían hacer frente si ésta no existiese.
- vii. La exigencia de una *doble autorización administrativa* previa para ciertas Plataformas de Crowdlending (art. 52.1.b) ha supuesto igualmente uno de los focos principales de dificultades. Para la autorización por CNMV de cualquier Plataforma de Crowdlending, es preciso que el Banco de España emita un previo informe vinculante (art. 53.1); pero algunas Plataformas de Crowdlending (aquellas que reciben fondos por cuenta de inversores o de promotores con finalidad recíproca de pago) necesitan además autorización administrativa previa del Ministerio de Economía como entidades de pago.

Desde esta misma perspectiva, la exigencia a las Plataformas de Crowdlending, que sólo de manera instrumental prestarán servicios de pago, de una licencia de Entidad de Pago plena, resulta desproporcionada.

- viii. En lo relativo a las medidas de protección al inversor, los propios inversores deben realizar las manifestaciones previstas en el art. 84.2.a) *“antes de adquirir*

cualquier compromiso de pago” y no en el momento en que se da de alta en la plataforma. Adicionalmente, el artículo 84.3 de la Ley exige que el inversor “teclea” la expresión correspondiente, sería más adecuado contemplar la posibilidad de que *“teclea o seleccione de manera expresa (mediante click) la expresión correspondiente”*.

- ix. La Ley debería posibilitar que las plataformas puedan dar liquidez a los inversores y se puedan crear mecanismos para que éstos puedan vender y comprar participaciones en préstamos.
- x. Es necesario aclarar las limitaciones previstas en el artículo 63 de la Ley, respecto de los proyectos vinculados. Por otro lado, las Plataformas deberían poder prestar dinero sin limitación (actualmente el 10%- artículo 63.1 a) de la Ley siempre y cuando se dé a los inversores dicha posibilidad. De esta manera la plataforma alinea sus intereses con los de los inversores.
- xi. Aclarar la interpretación del artículo 82.1 b) de la Ley, con el fin de esclarecer los casos en los que un inversor recupera dentro de los 12 meses parte de su inversión, sigue siendo de aplicación la limitación de los 10.000 euros sin ninguna deducción.
- xii. Por último, existe cierta confusión entre los servicios propios de una Plataforma de Crowdlending y los de una ESI. Distintos artículos prohíben que las plataformas de financiación participativa presten servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, sobre los proyectos publicados, e inclusive que lo hagan los socios de estas plataformas.

Esta limitación se entiende mal aplicada a las Plataformas de Crowdlending, por cuanto los préstamos no son en ningún caso un instrumento financiero previsto en el artículo 2 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores.

4.2.4.2. Propuesta de Cambio Normativo

Las propuestas de cambio normativo que a continuación se contemplan, son únicamente las específicas de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial. Sin embargo, de cara a crear un marco normativo que acoja y promueva el desarrollo de la industria FinTech en España, esto requeriría asimismo modificar otra normativa de carácter general.

Un ejemplo de dicha modificación es aquella relativa a la Ley de Enjuiciamiento Civil, para establecer mecanismos electrónicos de acreditación de la representación, de modo que las Plataformas de Crowdlending pudiesen prestar a los inversores el servicio previsto en el art. 51.2 f) *“La reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito”* sin necesidad de que los inversores tuviesen que otorgar un poder notarial a tal efecto, lo que supondría hacer este servicio más rápido y efectivo y, por tanto, repercutiría en beneficio final de los inversores.

Dicho lo cual, en lo que respecta a las propuestas de cambio normativo de la Ley 5/2015 se proponen las siguientes:

- i. El establecimiento de un régimen legal diferenciado entre plataformas, en función de las formas de financiación en que intermedien (valores o préstamos).
- ii. La revisión de los términos del art. 46, con el fin de clarificar el régimen del servicio de gestión de plataformas de financiación participativa.
- iii. La revisión del ámbito territorial de aplicación de la Ley, de manera que se establezca un régimen de los servicios de las plataformas españolas en el exterior simétrico al de las plataformas extranjeras en España.
- iv. La revisión del régimen de garantías, para permitir a las Plataformas de Crowdlending que las reciban, actuando en representación de los inversores, con el fin de asegurar una mejor defensa de los derechos de crédito de los mismos.
- v. La extensión a los inversores no acreditados del acceso a mecanismos de inversión automáticos que permitan una diversificación mayor de sus inversiones y, por tanto, una reducción considerable del riesgo.
- vi. Una mejor calibración de la licencia exigida a las para prestar servicios de pago, para limitar las exigencias a los riesgos específicos de su actividad.
- vii. La matización de los términos en que pueden prestarse los servicios de asesoramiento o de gestión sobre préstamos, puesto que no se trata de instrumentos financieros contemplados en el art. 2 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- viii. La regulación de la posibilidad de que las Plataformas de Crowdlending puedan dar liquidez a los inversores y se puedan crear mecanismos para que éstos puedan vender y comprar participaciones en préstamos.
- ix. Aclarar las limitaciones previstas en el artículo 63 respecto de los proyectos vinculados. Por otro lado, las plataformas deberían poder prestar dinero sin limitación, siempre y cuando se dé a los inversores dicha posibilidad. De esta manera la plataforma alinea sus intereses con los de los inversores.
- x. Aclarar el régimen legal de intermediación en facturas y pagarés. Teniendo en cuenta que los riesgos para los inversores son muy similares a los préstamos, las plataformas de préstamos deberían también poder intermediar en pagarés y facturas.
- xi. Aclarar la limitación prevista en el artículo 82.1 b): *“limitación de 10.000 euros en 12 meses”*.

- xii. Mejorar la redacción del artículo 84 de la Ley en relación con las expresiones que deben ser manifestadas por el inversor.

4.2.5. Equity Crowdfunding

El concepto de Equity Crowdfunding engloba a diversas entidades cuya actividad principal está focalizada en la oferta de servicios dirigidos a facilitar el acceso de sociedades a obtener financiación en el mercado, principalmente *start-ups* o Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, “PYMES”).

Sin embargo, a diferencia de la tipología indicada en el apartado anterior, y de la que se establecerá al abordar el vertical correspondiente al *Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles*, la principal diferencia de las entidades dedicadas a esta actividad respecto de las entidades enmarcadas dentro del concepto de financiación alternativa es el destino de los capitales captados por medio de estas entidades, que se dirige a la inversión en sociedades

De esta forma, las entidades dedicadas al Equity Crowdfunding son capaces de ofrecer una amplia gama de productos, entre las que destacan los diversos mecanismos para poner en contacto a inversores y sociedades.

Asimismo, y dada la diversa tipología y variedad de sociedades en nuestro país, los inversores tienen un amplio catálogo de posibilidades de inversión dependiendo del riesgo que estén dispuestos a asumir, así como del capital del que dispongan para desembolsar.

4.2.5.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

Las entidades dedicadas a desarrollar la labor de *Equity Crowdfunding* suelen llevarla a cabo como mero intermediario, conectando a entidades (habitualmente, *start-ups*) con potenciales inversores con intención de recuperar dicha inversión ya sea en participaciones o en forma de beneficio anual.

Asimismo, estas entidades proveen de sus plataformas a emprendedores o compañías que requieran de aumentos de capital y crecimiento de negocio para el contacto con clientes.

La principal barrera normativa y de desarrollo de la actividad, al igual que en el resto de modelos de plataformas de financiación colectiva, reside en la sensible diferencia entre actuar como un mejor intermediador entre potenciales inversores y entidades; o por el contrario realizar actividades reguladas incardinadas dentro de dicha actividad.

Por ello, la principal barrera normativa y de desarrollo de la actividad, además de la prohibición de no realizar captación de fondos alguna, reside en no llevar a cabo ninguna actividad de asesoramiento en materia de inversión ya que, de lo contrario, la entidad se verá obligada a constituirse como una empresa de servicios de inversión, con las cargas adheridas a dicha solicitud, que impactarán de manera directa en el negocio habitual que vengán desarrollando estas entidades.

Al margen de lo anterior, se identifican una serie de barreras adicionales, entre las que cabe destacar:

- Posibilidad de que la inversión se canalice a través de vehículos tales como una sociedad limitada (“SL”) o una comunidad de bienes (“CB”). El hecho de que todos los inversores, por pequeños que sean, tengan que entrar a formar parte directa del accionariado de la sociedad en la que invierte complica enormemente la operativa de las sociedades.
- Apartados 2 y 5 del artículo 69 de la Ley 5/2015 relativos a límites temporales y cuantitativos de los proyectos. Estos apartados establecen (i) un límite del 25% sobre el objetivo de financiación (*overfunding*) a partir del cual se dará por finalizado el proyecto de inversión; y (ii) un requisito mínimo del 90% de la financiación para que esta pueda dedicarse al proyecto en cuestión. Estas limitaciones no son conformes al contexto normativo comparado.
- La figura del socio que en cada caso suele asumir una carga del trabajo superior, ejerciendo como punto de contacto entre los inversores y la sociedad destinataria de la inversión sin ningún tipo de compensación adicional. Se valora la posibilidad de que esta tipología de socio que aglutina de los intereses de varios accionistas, obtenga una remuneración por la actividad de representación desarrollada.
- La necesidad de verificación de que los inversores que invierten tickets de más de 3.000€ se tratan de inversores acreditados, lo que obliga a las plataformas a verificar este hecho pidiéndoles información sensible (e.g. declaración de la renta).
- La necesidad de “dedicación exclusiva” de las plataformas de financiación participativa acorde a lo establecido en el artículo 51 de la Ley 5/2015.
- Los límites establecidos actualmente para aquellos supuestos de inversión realizados por inversores no acreditados: 3.000€ por operación y 10.000€ anuales.

4.2.5.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, como medidas transversales, se proponen las siguientes propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.

- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión.

Respecto a las barreras normativas y de desarrollo de la actividad previamente identificada, se valoran las siguientes propuestas de cambio normativo concretas:

- i. Articular la posibilidad de canalizar la inversión de este tipo de entidades a través de una SL o CB, de manera que los inversores sean partícipes/comuneros de dicha SL o CB, y no inversores directos de la sociedad en la que efectivamente se invierte, recibiendo sus plusvalías en el momento posterior de disolución de la SL/CB.

En relación los apartados 2 y 5 del artículo 69 de la Ley 5/2015, se propone la modificación de los mismos, de manera que:

- i. Se aumente el límite exigido respecto del objetivo de financiación en un 75% de manera que el proyecto de inversión se podrá mantener abierto hasta que alcance el 200% de la inversión estimada, sin modificar los requisitos para sobrepasar el 100% en relación a información a partícipes definidos en el texto actual de este punto. De esta forma se pretende aumentar la competitividad de estas entidades respecto de las entidades de la misma tipología presentes en otras jurisdicciones;
- ii. Se reduzca el requisito mínimo entendido como porcentaje de la inversión exigido para que la financiación pueda dedicarse al proyecto al 80% de la inversión inicial, equiparándose así a los términos establecidos en jurisdicciones vecinas.

De igual manera, se proponen las siguientes propuestas de cambio normativo:

- i. Al respecto del socio que asume una carga de trabajo superior, ejerciendo como punto de contacto entre los inversores y la sociedad destinataria de la inversión; se propone la creación de una figura institucionalizada de socio cualificado en virtud de la cual se le asigne una remuneración (fija o proporcional en forma de comisión) sobre las plusvalías que generen las inversiones.
- ii. La modificación del artículo 81.2 letra c) apartado 2º de la Ley 5/2015, de forma que sea el propio inversor quien pueda autocertificar que posee los conocimientos y/o experiencia suficiente para ser considerado como inversor acreditado.
- iii. Modificación del artículo 51 de la Ley 5/2015, de manera que se permita a las plataformas de financiación participativa llevar a cabo determinadas actividades complementarias más allá de la *“recepción, selección y publicación de proyectos”* o el *“desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación”*.

- iv. La eliminación o modificación del artículo 82 de la Ley citada en el apartado anterior, de manera que no operen los límites establecidos actualmente para aquellos supuestos de inversión realizados por inversores no acreditados (3.000€ por operación y 10.000€ anuales), o dichos límites sean aumentados.

4.2.6. Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles

La actividad llevada a cabo por las entidades dedicadas al *Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles* supone una variación respecto a las dos categorías anteriores, dado que en este caso su actividad está respaldada por un activo tangible.

Un ejemplo claro de este tipo de Crowdfunding/lending es el Crowdfunding inmobiliario, en tanto en cuanto supone un método alternativo de financiación especializado en el sector inmobiliario y en el que dicha financiación recae sobre un bien tangible, en este caso concreto, un bien inmueble.

De esta manera, se produce una financiación focalizada en proyectos concretos, lo que permite invertir pequeñas cantidades en activos o bienes tangibles con la finalidad de obtener ingresos (i) por la explotación de dichos activos, a través de su alquiler y/o (ii) por la futura revalorización a su venta.

Cabe destacar que la gran diferencia con el resto de categorías es que, en el supuesto del Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles siempre se financia un activo o bien tangible y que, por tanto, la posibilidad de que los participantes experimenten una pérdida total es menos probable.

4.2.6.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

En la actualidad, como se ha comentado anteriormente, la regulación prevista en la Ley 5/2015 exige la autorización y correspondiente registro por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la constitución de una plataforma de financiación participativa.

Este aspecto puede resultar controvertido en determinados casos. Si se toma como referencia un actor que pone en contacto a inversores con determinados proyectos (i.e. compra de un bien inmueble), constituyendo una sociedad al efecto, se podría considerar que dicho actor debe constituirse como una plataforma de financiación participativa.

Sin embargo, dicho actor no capta fondos de inversores, ni pone en contacto estrictamente a inversores (oferentes de financiación) con promotores (solicitantes de financiación).

La actividad llevada a cabo por este tipo de actores se centra en agrupar participantes con fines de inversión en bienes inmuebles; y es una entidad de pago independiente y regulada quien provee de servicios de pago a clientes, tanto

propios como terceros, y quien recibe y paga los fondos. De igual manera, esta entidad independiente deposita los fondos de los inversores en una cuenta segregada y es quien está sujeta a supervisión al respecto de dicho depósito.

El principal problema u obstáculo para las entidades que actúen en el ámbito FinTech de esta manera es la potencial confusión entre el desempeño de la mera función de intermediario, o plataforma de oferta de proyectos de compraventa de inmuebles, con aquel desarrollado por un intermediario auténtico o plataforma de financiación participativa en masa que capte fondos de inversores con el fin de realizar una posterior inversión.

Las entidades FinTech que se dediquen a agrupar a inversores independientes para adquirir un inmueble a través de una sociedad de la cual son socios proporcionales a su aportación no pueden ser supervisadas por regulador alguno, en tanto en cuanto no realizan ninguna actividad reservada para entidades del Sector Financiero (e.g. otorgar préstamos, captar fondos).

Si por el contrario, la CNMV entiende que, debido al modo de la entidad de llevar a cabo dicha labor intermediadora, realiza captación de depósitos reembolsables, deberá someterse al procedimiento de autorización establecido en la Ley 5/2015, lo que conllevará un esfuerzo, tanto en términos económicos como temporales para la entidad.

En cuanto a la existencia de barreras normativas y de desarrollo de la actividad concretas:

- i. En primer lugar, el apartado primero del artículo 63 de la Ley de Fomento de la Financiación empresarial establece una clara barrera a la autopromoción dado que limita la participación de las plataformas en proyectos publicados en su página web a un máximo del 10% del objetivo de financiación de cada proyecto.
- ii. Por otra parte el apartado segundo del artículo 63 de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, establece que las plataformas de financiación participativa solo podrán publicar los proyectos de los que sean promotoras, obligando a este tipo de entidades a contratar gestores externos, lo que supone un mayor gasto.

Adicionalmente, el segundo punto de dicho artículo impone otro límite en tanto en cuanto restringe la publicación de proyectos de manera que el objetivo de financiación de los mismos no supere en cada proyecto el 10% de los fondos efectivamente recaudados por todos los proyectos de financiación participativa publicados en su página web en el ejercicio inmediatamente anterior.

De igual manera, la Ley 5/2015 establece en su artículo 68.2 determinados límites para este tipo de entidades en lo relativo a la captación de fondos, acotando el desarrollo de la actividad de este tipo de entidades y obstaculizando las potenciales iniciativas de inversión en las mismas:

- a. El importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de cada una de las plataformas de financiación participativa no podrá ser superior a 2.000.000 de euros.
- b. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, dicho importe máximo podrá alcanzar los 5.000.000 euros.

Por último, y conforme a lo comentado en el apartado anterior correspondiente a Equity Crowdfunding, la Ley 5/2015, en su artículo 51 regula el objeto social de las plataformas de financiación participativa de tal manera que queda excluida la opción de: (i) prestar servicios a promotores o inversores una vez concluido el proyecto de inversión correspondiente; y (ii) la organización mediante un mercado secundario para la transmisión de las participaciones sociales.

4.2.6.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y a modo de medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización.

En lo que respecta a la barrera normativa y de desarrollo de la actividad contenida en el artículo 63.2 de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, correspondiente a la limitación a las plataformas de financiación participativa en la publicación de los proyectos de los que sean promotoras; se propone la eliminación del apartado segundo de dicho artículo 63, de manera que, al igual que ocurre en Reino Unido, las plataformas puedan actuar como promotor de la totalidad de los negocios sobre activos o bienes tangibles.

De esta manera, dichas plataformas podrán realizar las actuaciones necesarias para poder gestionar los negocios sobre activos o bienes tangibles mediante la utilización de vehículos intermedios que aglutinen inversores, lo que les permitirá no tener que contratar gestores externos.

Siguiendo con el artículo 63 de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, a fin de reducir en la manera de lo posible las barreras a la autopromoción, se propone una modificación de la letra a del apartado primero de dicho artículo que quedará redactado de la forma siguiente:

“La participación de la plataforma en sus propios proyectos no podrá ser de tal entidad que la plataforma, directa o indirectamente ostente el control del proyecto, sin que en ningún caso pueda ser superior al 49% del objeto de financiación de cada proyecto”.

De esta forma se mantiene el espíritu dado por el legislador a la redacción de dicho artículo 63 (evitar que la plataforma no ostente el control de los proyectos) a la par que se elimina el límite del 10%. Por otra parte, en base a la regulación actual, concretamente al artículo 47 de la mencionada Ley 15/2015, relativo al ámbito de aplicación territorial de la misma, las plataformas de financiación participativa necesitan obtener una licencia de autorización para operar en cada una de las jurisdicciones.

A este respecto, se propone la promoción de la redacción de una norma europea (i.e. Reglamento o Directiva comunitaria) que permita a estas entidades ejercer sus actividades en distintas jurisdicciones bajo una misma licencia en el territorio de la Unión Europea, funcionando como un pasaporte comunitario para ejercer su actividad.

En lo relativo a la ampliación del objeto social de las plataformas de financiación participativa, se propone la ampliación del objeto social (previsto en el artículo 51 de la Ley 5/2015), de tal manera que les permita la prestación de servicios auxiliares una vez concluido cada uno de los proyectos de financiación.

Asimismo, y con el objetivo de permitir a esta tipología de entidades organizarse con la finalidad de transmitir las participaciones sociales correspondientes a cada uno de los proyectos, se propone la creación de un Sistema Multilateral de Negociación (“**SMN**”), entendido como un entorno donde se crucen una posición compradora y otra posición vendedora ad hoc de las participaciones sociales, gestionado por un colectivo de plataformas oferentes dedicadas al mismo tipo de actividad.

En este caso, independientemente de la modificación al efecto del citado artículo 51 mediante la ampliación del objeto social de las plataformas de financiación participativa, en todo caso, se requerirá la autorización específica para la creación del citado SMN.

Con el objetivo de facilitar el acceso a la actividad de Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles de las entidades FinTech mediante la flexibilización de determinados requisitos legales, se propone la modificación de los siguientes textos legislativos:

- i. Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva (“**LIICs**”) y su Reglamento de Desarrollo, el Real Decreto 1082/2012 “**RIICs**”):
 - a. Artículo 37 LIICs y artículo 92 RIICs: Reducción del capital social fijo mínimo, establecido actualmente en 9.000.000 de euros, o permitir su

desembolso progresivo, sin la obligación de realizarlo en su totalidad desde el principio.

- b. Artículo 92 RIICs: En el caso de las sociedades de inversión inmobiliaria por compartimentos, modificar el capital mínimo de cada uno de los mismos, de tal manera que se rebaje la cantidad actual de 2,4 millones de euros actual a un millón.
 - c. Artículo 86.1 RIICs: Permitir la adquisición de inmuebles que no estén destinados exclusivamente a su arrendamiento en su totalidad, mediante la habilitación de un porcentaje de inmuebles destinado a otros fines.
 - d. Artículo 86.4 RIICs: Permitir o flexibilizar la posibilidad de las sociedades de inversión inmobiliaria de explotar el negocio y servicios anexos a los inmuebles integrantes de su activo, sin restringir dicha explotación al mero arrendamiento del local.
- ii. Real Decreto Legislativo 1/2010, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”):
 - a. Artículo 106.1 LSC: Permitir la transmisión de participaciones sociales sin la necesaria constancia en documento público ante Notario.
 - b. Artículo 107.2 LSC: Flexibilizar el régimen de transmisión voluntaria por actos “*inter vivos*” de participaciones sociales entre personas diferentes a los socios de las sociedades de responsabilidad limitada, a los cónyuges, ascendientes o descendientes del socio.

Del mismo modo a lo establecido en el vertical correspondiente a asesoramiento y gestión patrimonial, se propone de manera transversal para la totalidad de las plataformas de financiación participativa la “flexibilización” del potencial Regulatory Sandbox establecido en su caso por el regulador, de tal manera que las plataformas que hayan podido acceder al citado “espacio puerto seguro”, puedan realizarlo sin producirse una duplicación del proceso.

De esta manera, si una entidad que desarrolla una única línea de negocio de las incluidas en las diferentes líneas de captación masiva de fondos, una vez incluida en dicho espacio, desea comenzar a realizar línea/s de negocio adicional/es, se propone que no se establezca la obligación de volver a acceder al “espacio puerto seguro” de nuevo, sino un régimen simplificado mediante el cual dicho proceso tenga lugar dentro del propio Regulatory Sandbox.

Por último, conforme se ha determinado en el apartado correspondiente al vertical anterior, se propone la modificación del artículo 51 de la Ley 5/2015, de manera que se permita a las plataformas de financiación participativa llevar a cabo determinadas actividades complementarias más allá de la “recepción, selección y publicación de proyectos” o el “desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación”, permitiendo a dichas entidades el desarrollo de otras actividades tales como la prestación de servicios a promotores o inversores una vez concluido

el proyecto de inversión correspondiente; y la organización mediante un mercado secundario para la transmisión de las participaciones sociales.

4.2.7. Servicios Transaccionales / Divisas

Bajo este concepto se incluye una amplia tipología de entidades que cuentan con un punto en común, evitar los costes derivados de la intermediación bancaria en relación a la operativa con divisas. De esta forma se pueden distinguir tres tipos de entidades bajo esta única línea de negocio: (i) entidades que ofrecen el servicio de cambio de divisas; (ii) entidades que permiten realizar pagos en divisas extranjeras y (iii) plataformas que permiten la operativa en relación a productos sobre divisas (i.e Spot, Forward).

A continuación se exponen las principales barreras identificadas en relación a cada uno de los tipos de entidades anteriormente expuestos así como las propuestas de cambio regulatorio a fin de mitigar dichas barreras.

4.2.7.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

En primer lugar, en relación a las entidades que ofrecen el servicio de cambio de divisas, su actividad se enmarca dentro del concepto de compra y venta de divisas y, por tanto, dichas entidades estarán sujetas al régimen del Real Decreto 2660/1998, de 14 de diciembre, sobre el cambio de moneda extranjera en establecimientos abiertos al público distintos de las entidades de crédito (“Real Decreto 2660/1998”).

Dicho Real Decreto 2660/1998 sujeta a las entidades cuyo objeto social incluya la compra y venta de divisas a la supervisión de Banco de España y a una serie de requisitos de carácter económico (capital social mínimo de 60.000 EUR) y organizativo (registro de operaciones, obligaciones de comunicación a Banco de España) requisitos que se constituyen como las principales barreras normativas y de desarrollo de la actividad para aquellas entidades FinTech que quieran proporcionar el servicio de cambio de divisas.

Lo anterior también sería de aplicación para el segundo supuesto, aquellas entidades que permiten realizar pagos en divisas. No obstante, dado que la actividad que realizan esta tipología de entidades tiene también la consideración de medio de pago, habría que atenderse no solo a los requisitos exigidos por el Real Decreto 2660/1998, sino también a los establecidos para las entidades de pago de acuerdo a los términos de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de entidades de pago.

Por último, algunas de las entidades identificadas dentro de este vertical, prestan con carácter accesorio un servicio adicional de *spot o forward* sobre divisas, con la finalidad de cobertura de las operaciones de cambio de divisa.

En este sentido, se ha identificado que, bajo la interpretación de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II), el supervisor viene a configurar el producto de forward como una tipología de producto sometido a la regulación de MiFID II.

Las obligaciones recogidas en la citada Directiva serían de aplicación a esta tipología de entidades conforme a la interpretación aportada por el supervisor. En particular hay que considerar la obligación de constituirse como Empresa de Servicios de Inversión (ESIs) y, consiguientemente, todas las obligaciones de carácter tanto económico (i.e. capital social elevado e íntegramente desembolsado) como organizativo (i.e. función de cumplimiento normativo, gestión de riesgo y auditoría interna) que ello supone.

No obstante lo anterior, ha de tenerse en cuenta que el artículo 2 de MiFID II recoge una excepción que sería de aplicación a esta tipología de entidades si cumplen todas los requisitos impuestos en su punto C, es decir que la prestación del servicio inversión sobre futuros se preste únicamente de manera accesoria en el marco de una actividad profesional y siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias que no excluyan la prestación de dicho servicio de inversión.

Esta excepción, que es aplicable a la tipología de productos de forward (el spot está excluido por defecto de la tipología de productos MiFID II) viene igualmente recogida en el párrafo 1, apartado F del artículo 139 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“TRLMV”).

4.2.7.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y como medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesoria, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

En segundo lugar, en lo relativo a los dos primeros tipos de entidades, cabría plantearse una modificación del Real Decreto 2660/1998. No obstante a los requisitos exigidos bajo el régimen actual, no son especialmente onerosos, tanto en términos pecuniarios como organizativos, sobre todo atendiendo a la actividad realizada.

Por otra parte, en lo que respecta a la última tipología de entidades, es decir, aquellas entidades cuya actividad permite con carácter adicional la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos financieros relacionados con divisas (i.e.

forward) tal y como se exponía anteriormente deberán constituirse como empresa de servicios de inversión.

En este sentido, en tanto en cuanto el artículo 139.1.f) del TRLMV establece que la misma no será de aplicación a “las personas que presten un servicio de inversión, cuando dicho servicio se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional”, en el caso de aquellas entidades que desarrollen una actividad de transacción de divisas y de servicios de pago y de manera accesoria ofrezca un servicio de forward como cobertura de riesgo, no estarán sujetas a las obligaciones derivadas de dicha normativa.

Esta interpretación, que en el caso de España está expresamente recogida en la normativa citada, es plenamente aplicable por supervisores de otras jurisdicciones próximas (e.g. UK, Irlanda).

Debe garantizarse, en todo caso, una homogeneidad en los criterios interpretativos respecto a la aplicación de la normativa de protección al consumidor (MiFID II) a nivel europeo que dote a las entidades (en concreto, a las FinTech) de seguridad jurídica.

El supervisor español no debe realizar una interpretación restrictiva de la excepción del artículo 139.1.f) TRLMV y, por tanto, crear divergencias con otros supervisores de otras jurisdicciones; lo cual acarrearía una quiebra del principio de libre prestación de servicios financieros (pasaporte comunitario).

4.2.8. Medios de Pago

A la hora de analizar el ámbito relativo a medios de pago (categoría conceptual diferenciada del de métodos de pago) es imprescindible realizar la siguiente distinción entre las entidades FinTech que desarrollan un servicio relacionado:

- i. Entidad regulada que presta servicios de pago a través de medios electrónicos;
- ii. Entidad no regulada que provee de sistemas necesarios a las entidades reguladas para el desarrollo de su actividad.

En numerosas ocasiones las entidades reguladas (e.g. bancos), acuden a meros “tecnólogos”, o proveedores de sistemas electrónicos con el fin de facilitar un servicio ya proporcionado por ellos (e.g. pago). De esta forma, se favorece el pago a través de medios alternativos sin la necesidad de contar con una de las tradicionales tarjetas bancarias.

Por lo anterior, será transcendental clarificar el régimen de las actividades desarrolladas por las entidades a efectos de identificar si deberá solicitarse autorización, o bien se trata de un proveedor de servicios tecnológicos a terceros, no sujeto por tanto a autorización.

4.2.8.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

Todo aspecto relacionado con medios de pago ha de ser analizado detalladamente. El movimiento constante de fondos, pagos y transacciones, así como la mayor ocurrencia de delitos tales como fraudes o estafas, precisamente mediante la utilización medios tecnológicos, puede tener un impacto negativo en las entidades que pretendan desarrollar este tipo de actividades.

En primer lugar, el servicio de pago está previsto en la Ley 16/2009, de servicios de pago, tratándose de una actividad regulada que requiere de reserva de actividad y que estará vigilada por el supervisor (en este caso, Banco de España).

Como actividad regulada, según se ha plasmado a lo largo de todo el documento, ésta exige para su desarrollo un régimen de acceso a la actividad más estricto, que supondrá a la entidad unos requisitos más difíciles de cumplir y, con ello, una mayor complejidad en el funcionamiento de las entidades.

En segundo lugar, es necesario indicar que la Ley 21/2011, de dinero electrónico, en su artículo 2 establece una reserva de actividad que dispone que únicamente podrán emitir dinero electrónico las entidades de crédito, entidades de dinero electrónico autorizadas y determinados organismos estatales.

A este respecto, si una entidad FinTech desea dedicarse en exclusiva a este servicio deberá hacerlo, por ejemplo, como entidad de dinero electrónico regulada, afrontando un procedimiento de autorización exigente y que puede resultar gravoso en términos burocráticos y de constitución (e.g. capital social no inferior a 350.000 euros, plan de actividades, plan de negocios, métodos de gestión empresarial del solicitante, etc.).

Finalmente, se identifica una limitación en el acceso a las Cámaras de Compensación, como es el Sistema Nacional de Compensación Electrónica gestionado por Iberpay. No existe una igualdad efectiva respecto al acceso al Sistema Nacional de Compensación Electrónica por parte de la totalidad de las entidades de pago reguladas en la normativa.

En este sentido, la Ley 41/1999 sobre sistemas de pagos y liquidación de valores, que transpone la Directiva “Firmeza” establece que se entenderá por participantes en un sistema *“las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, españolas o autorizadas para operar en España”*.

Igualmente se configura una reserva de participación en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica para las entidades de crédito de conformidad con el Art. 8 de su Reglamento (en los restantes casos se accede como entidad representada).

4.2.8.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, como medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesorio, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal. Para ello recomendamos definir claramente en la normativa los siguientes conceptos: (i) Instrumentos de pago, entendidos como los dispositivos, documentos, o cualquier otro mecanismo, que permite a los consumidores realizar pagos sin necesidad de utilizar dinero o cualquier otro medio de pago físico; y (ii) los medios de pago entendido como todo aquel elemento que es generalmente aceptado para adquirir bienes o servicios, facilitando de tal manera los intercambios.

Respecto a la transposición de la Directiva 2015/2366, sobre servicios de pago en el mercado interior (PSD2), es conveniente que el legislador nacional no interprete restrictivamente los términos de la Directiva, en un doble sentido:

- Generando barreras regulatorias innecesarias a los nuevos actores vinculados a la provisión de servicios de pago. No deberían establecerse requisitos de acceso a la actividad desproporcionados para aquellos actores cuya actividad es más accesorio respecto a la actividad de pagos, en contraste con otros operadores vinculados al núcleo de los servicios de pago (así por ejemplo, los servicios de iniciación de pagos o los servicios de información sobre cuentas, se configuran como actividades menos vinculadas a la gestión de los importes y más a la operativa de las transacciones).
- En segundo lugar, interpretar la normativa de conformidad con los principios que inspiran a la Directiva 2015/2366, entre otros, el de no discriminación entre entidades de pago.

El línea con lo anterior, la propia Directiva garantiza el acceso igualitario de toda la tipología de entidades a las Cámaras de Compensación, más allá del acceso garantizado a las entidades de crédito. La propia Directiva explicita que *“conviene establecer disposiciones en materia de trato no discriminatorio de las entidades de pago autorizadas y las entidades de crédito, de tal forma que todo proveedor de servicios de pago, que opere en el mercado interior, pueda recurrir a los servicios*

de las infraestructuras técnicas de dichos sistemas de pago en igualdad de condiciones". Igualmente se explicita que deben garantizarse las condiciones de competencia equitativas entre los proveedores de servicios de pago.

Sería recomendable que las autoridades españolas no optasen por una interpretación restrictiva en la transposición de la nueva Directiva 2015/2366, tal y como se ha constatado en el caso de la Directiva 98/26 denominada Firmeza.

Debe tenerse presente que el propio Banco Central Europeo con motivo de la transposición de la Directiva Firmeza (por medio de la Ley 4/1999), realizó el siguiente comentario al proyecto de Ley: *La definición de "participantes" en el Artículo 2(c) del proyecto parece excluir los "participantes indirectos" en un sistema; si bien la exclusión es posible bajo la Directiva de Firmeza, la inclusión de los "participantes indirectos" (tal y como se definen en la Directiva) es también una opción de la Directiva que, si se siguiera, contribuiría al objetivo de evitar riesgos sistémicos en los integrados mercados financieros de Europa;*

- En síntesis, siguiendo las propias recomendaciones del Banco Central Europeo respecto a la transposición de la Directiva Firmeza, y en base a los principios de igualdad y no discriminación de los actores en el acceso al sistema de compensación, no se justifica una restricción de acceso las entidades reguladas en la Directiva 2015/2366.

Finalmente, en lo que respecta a los regímenes de supervisión y acceso a la actividad de dinero electrónico y servicios de pago, se propone un desembolso del capital social mínimo gradual, de manera que éste se pueda producir durante un periodo de tiempo no superior a un año, lo que permitirá a la entidad FinTech poder afrontar dicho desembolso mediante los beneficios obtenidos del desarrollo de su actividad a lo largo de dicho periodo.

4.2.9. Infraestructura Financiera

Dentro del presente vertical se entienden incluidas todas aquellas entidades FinTech cuya actividad consiste en la creación o mejora de la tecnología existente para la prestación de servicios financieros. Típicamente, las empresas de este vertical suministran sus productos y servicios a entidades financieras u otras empresas FinTech, no teniendo relación directa con los clientes o usuarios finales.

De igual manera, las entidades incluidas en la presente categoría crean determinados sistemas que facilitan el desarrollo y la implementación de tecnología en el Sector financiero, lo que se traduce en una mejora de la gestión de procesos en el ámbito del mismo.

4.2.9.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

En primer lugar, se identifica como barrera normativa y de desarrollo de la actividad el proyecto de normas técnicas de regulación dirigidas a los proveedores de servicios de pago especificando los requerimientos sobre autenticación reforzada y medidas de seguridad adecuadas en virtud de la facultad otorgada por artículo 98 de la Directiva 2015/2366, de 25 de noviembre, sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) nº 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE (en adelante, “PSD2”).

Adicionalmente, se considera una importante barrera la posibilidad de que las mencionadas normas técnicas de regulación no permitan a los prestadores de servicios de información de cuentas y de iniciación de pagos utilizar el acceso directo online a las cuentas de pago (típicamente la banca electrónica), ya que esto dejaría en manos de las entidades financieras la posibilidad de suministrar a estas terceras partes la información a través de una interfaz de inferior calidad en la que la información fuera menos completa, estuviera menos actualizada y tuviese un nivel de disponibilidad menor.

Para concluir, y en virtud de los principios inspiradores de dicha directiva, que son la “neutralidad” y “mismas reglas del juego” debe evitarse la posibilidad de que las normas técnicas de regulación exijan a los prestadores de servicios de información de cuentas y de iniciación de pagos requerimientos y métodos de acceso a la información diferentes a los utilizados por las propias entidades financieras.

En ningún caso, PSD2, y/o su transposición a la normativa española, debe reducir los derechos de los consumidores y empresas y las posibilidades de acceso a la información de cuentas de pago que ostentan en entidades financieras respecto de la situación actual, o empeorar la situación competitiva de los prestadores de este tipo de servicios respecto de las entidades financieras.

4.2.9.2. Propuesta de Cambio Normativo

En lo relativo a lo dispuesto por la PSD2 en su artículo 97, se propone que las normas técnicas de regulación realicen una distinción entre los diferentes tipos de entidades proveedoras de servicios de pago, de tal manera que se atenúen los requisitos de autenticación para aquellas entidades que prestan servicios de información sobre cuentas, requiriendo únicamente las credenciales personales de seguridad (e.g. nombre de usuario y contraseña), que sea suficiente para dar acceso “de lectura” a las cuentas de pago.

A este respecto, cabe citar el preámbulo 96 de la PSD2, que establece que *“Para permitir el desarrollo de medios de pago accesibles para pagos de bajo riesgo, en*

las normas técnicas se deberían especificar exenciones de la aplicación de los requisitos de seguridad”.

Del mismo modo, el artículo 97 de la Directiva establece una serie de medidas de autenticación reforzada que los proveedores de servicios de pago deberán aplicar bajo determinados supuestos, lo cual restringe el acceso a la actividad de entidades englobadas bajo esta actividad, pero que no la desarrollan sin realizar la captación de fondos.

En lo relativo a lo dispuesto por la PSD2 en su artículo 98, se propone que las normas técnicas de regulación permitan a los prestadores de servicios de información de cuentas y de iniciación de pagos el acceso a la información a través del acceso directo online a cuentas de pago (típicamente la banca electrónica), ya que es la única manera de garantizar que la información que está disponible es la misma para estas terceras partes que para la entidad financiera que la alberga y que lo está con el mismo nivel de disponibilidad que para esta última.

Del mismo modo, y con carácter general, se propone que las normas técnicas de regulación no impongan a los prestadores de servicios requerimientos técnicos o de otro tipo que no deban cumplir las propias entidades financieras.

En cualquier caso, es esencial la participación de los distintos interlocutores de este vertical en el proceso de transposición de la Directiva PSD2 en el ordenamiento jurídico español.

4.2.10. Criptomonedas & Blockchain

Dentro del presente apartado, es necesario incluir determinadas entidades relacionadas con las criptomonedas, un medio digital de intercambio que surge como alternativa al uso de dinero fiduciario.

Estas criptomonedas funcionan a través de la tecnología blockchain que permiten identificar en todo momento quien es el titular de la moneda, de forma que se obstaculiza su uso con fines ilícitos (i.e. blanqueo de capitales).

Sin embargo, dichas monedas son equiparables a cualquier moneda física en la actualidad, debido a que son susceptibles de compraventa, de ser utilizadas como medio para la realización de un pago o, incluso, de ser intercambiadas por efectivo en cajeros automáticos.

4.2.10.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

La posibilidad de compraventa de las criptomonedas o realizar *brokerage* con dichos instrumentos, introduce el elemento de captación de fondos reembolsables del público como supone un cambio de divisa corriente, por lo que si una compañía deseara emitir *criptomonedas* u operar con ellas (e.g. cambio de *bitcoins* por efectivo), estará regida por lo dispuesto en la Ley 10/2014.

4.2.10.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, como medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesorio, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

No obstante, dada la barrera normativa y de desarrollo de la actividad detectada para esta tipología de entidades incluidas en el presente vertical, se propone que las mismas tengan la posibilidad de operar una vez admitidas en el “espacio puerto seguro”, mientras de manera simultánea, realizan los trámites necesarios para la obtención de autorización y orientados por los equipos designados por parte del regulador.

4.2.11. Insurtech

Se entiende por Insurtech la aplicación de la tecnología a las actividades desarrolladas por las entidades del sector asegurador. De esta forma se refiere no solo a la aplicación de la tecnología por parte de las entidades aseguradoras, sino que el término incluye también la aplicación de tecnología por parte de los demás tipos de entidades del sector asegurador (e.g. mediadores) así como a las propias empresas tecnológicas que prestan sus servicios a las distintas personas físicas o jurídicas que conforman el sector.

4.2.11.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

A la hora de hablar de barreras normativas y de desarrollo de la actividad para el desarrollo de entidades dedicadas a Insurtech debe tenerse en consideración tanto la regulación a nivel europeo como español.

A nivel Europeo destacan tanto la Directiva 2009/138/CE (Solvencia II) y la Directiva 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo en relación a la distribución de seguros.

Como puede observarse, la Unión Europea ha regulado el marco del sector asegurador a través de directivas, directivas que dada su naturaleza jurídica han de ser transpuestas al Ordenamiento de cada uno de sus estados miembros. Si bien

la Directiva 2016/97 relativa a la distribución de seguros aún no ha sido traspuesta al Ordenamiento español, la Directiva 2009/138/CE fue traspuesta recientemente mediante la creación de dos nuevos textos legislativos, (i) la Ley 20/2015 de 14 de Julio de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y (ii) su Reglamento de desarrollo, el Real Decreto 1060/2015 de 20 de Noviembre.

Estas dos normas van a servir para realizar una aproximación a las principales barreras normativas y de desarrollo de la actividad para el desarrollo de la actividad de Seguro:

La Ley 20/2015 sujeta en su artículo 20 la realización de la actividad de seguro en España entendiendo tal en los términos de la ley 50/1980 del contrato de seguro (“actividad por la cual el asegurador se obliga mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca un evento cuyo riesgo es objeto de cobertura e indemnizar, dentro de los límites pactado, el daño producido al asegurado o satisfacer un capital, renta u otras prestaciones convenidas”) a la concesión de autorización administrativa⁷.

De entre la totalidad de los requisitos impuestos para la obtención de tal autorización administrativa en el artículo 22 de la Ley 20/2015, destacan por su carácter especialmente gravoso las siguientes:

- (i) Disponer del capital social mínimo y de los fondos propios básicos admisibles para cubrir el mínimo absoluto del capital mínimo obligatorio.
- (ii) Mantener fondos propios básicos admisibles para cubrir en todo momento el capital mínimo obligatorio así como fondos propios admisibles para cubrir el capital de solvencia obligatorio.
- (iii) Exigencias de honorabilidad, cualificación y experiencia para las personas que ejerzan la dirección efectiva de la entidad.
- (iv) Disponer de un sistema eficaz de gobierno.

Dentro de los anteriores requerimientos pueden distinguirse dos tipos de barreras para el desarrollo de entidades que deseen desarrollar la actividad de seguro en los términos anteriormente mencionados: barreras de carácter económico y barreras organizativas.

En primer lugar se analizarán las barreras de carácter económico. Se exige que la entidad posea fondos propios básicos admisibles para cubrir en todo momento el capital mínimo obligatorio. De acuerdo al artículo 78 de la Ley 20/2015 dicho capital mínimo obligatorio oscilará en un valor mínimo absoluto los 2.500.000 EUR y los 3.700.000 EUR en función de los ramos en los que las entidades desarrollen su actividad debiendo tomar en todo caso un valor de entre el 25% y el 45% del capital

⁷ Definición de seguro establecida en la Ley 50/1980, del contrato de seguro.

de solvencia obligatorio. Igualmente se exige que tenga fondos propios admisibles para cubrir el capital de Solvencia Obligatorio.

Si bien es cierto que la cuantía de este capital de Solvencia Obligatorio se calcula con base en una serie de fórmulas que ponderan los distintos módulos de riesgo, en aplicación del texto anterior es posible obtener llegar a un valor mínimo del Capital de Solvencia Obligatorio. Si el Capital de Solvencia Obligatorio ha de suponer entre un 25% y un 45% del capital mínimo obligatorio y este capital mínimo obligatorio tiene un mínimo absoluto de 2.500.000 EUR, el capital de solvencia obligatorio tendrá un valor mínimo de 5.500.000 EUR.

De esta forma se define la primera barrera normativa y de desarrollo de la actividad: para poder ejercer la actividad aseguradora se exige que la entidad cuente con unos fondos propios (distinguiendo (i) básicos: excedente de activos y pasivo y pasivos subordinados; y (ii) complementarios: capital social, cartas de crédito, garantías y cualesquiera otros compromisos vinculantes recibidos por las empresas) de al menos cinco millones y medio de euros, lo cual teniendo en consideración que gran parte de las entidades FinTech son *start-ups* en muchas ocasiones con grandes dificultades para acceder a financiación supone sin lugar a dudas de una barrera de vital importancia.

Como se ha indicado anteriormente, la actividad de las entidades aseguradoras también está sometida a una serie de barreras de carácter organizativo. Entre otros, se impone la obligación para las entidades que quieran desarrollar la actividad de seguro o reaseguro de contar con:

- (i) Un sistema eficaz de gobierno que garantice la gestión sana y prudente de la entidad;
- (ii) Un sistema de gestión de riesgos que identificará, medirá y gestionará todos los riesgos a los que esté expuesta la entidad. Este sistema de gestión de riesgos además de suponer la implementación de todos aquellos procesos que garanticen todos los puntos anteriores, supondrá la realización por parte de la entidad y de manera periódica de una evaluación interna de los riesgos y la solvencia que deberá ser remitida al supervisor;
- (iii) Un Sistema de Control Interno que incluya una función de verificación del cumplimiento;
- (iv) Una función de auditoría Interna que compruebe la adecuación de los sistemas de (i) control interno y (ii) gobierno de la entidad a la naturaleza y actividad de la Entidad;
- (v) Una función actuarial que deberá coordinar todo lo relativo al cálculo de las provisiones técnicas y demás requisitos financieros exigidos a las entidades.

Aun teniendo en consideración que alguna de las funciones anteriormente señaladas pueden ser objeto de externalización, independientemente de ese aspecto, la obligación de contar con todos los sistemas y funciones mencionados

supone a todas luces una clara barrera tanto en términos económicos (el coste de contratar a personas con la formación suficiente para realizar dichas funciones) como organizativos. La necesidad de implementar dichas funciones, con personal con formación adecuada puede suponer una clara barrera normativa y de desarrollo de la actividad en el mercado.

Adicionalmente, como se ha adelantado, bajo el concepto de InsurTech no se engloban únicamente aquellas entidades que aplican la tecnología a la actividad aseguradora, sino todas aquellas entidades, englobadas dentro del Sector Asegurador que apliquen la tecnología a sus actividades. De esta forma dentro de este esquema se ha de destacar la figura de los mediadores, entendiendo englobados bajo tal concepto todos aquellos sujetos que con distintas características y medios realizan la actividad de intermediación de Seguros y reaseguros privados.

Los mediadores están sujetos en su actividad a los términos impuestos por la Ley 26/2006 de 27 de Julio de mediación de Seguros y Reaseguros privados (en adelante, "**Ley de Mediación**"). No obstante, considerando que los principales requisitos impuestos por la Ley de Mediación son (i) la realización de cursos de formación y (ii) la obligación de contar con un seguro de caución, se llega a la conclusión que el régimen impuesto por dicha norma no es especialmente gravoso.

Sin perjuicio de lo anterior, ha de tenerse en consideración que la Ley de Mediación y por tanto el régimen aplicable a los mediadores sufrirá modificaciones antes de febrero de 2018 como consecuencia de la transposición al ordenamiento español de la Directiva 2016/97. Este aspecto se considera de especial relevancia, de cara a dar cabida en el proceso de transposición de la nueva normativa, a todos los actores presente en el sector asegurador de manera integral.

Finalmente, ha de tenerse en consideración que las entidades que se engloban bajo el concepto de Insurtech, han desarrollado su actividad de forma no presencial aprovechando las oportunidades que las nuevas tecnologías ponen a su disposición para desarrollar nuevas líneas de negocio sin que la legislación actual defina un régimen idóneo para dichas actividades. En este sentido, se observa la necesidad de adecuar la regulación vigente a las nuevas formas de actuación que bajo el amparo de las nuevas tecnologías se está dando en el sector.

La citada adaptación a la que se hace referencia no sólo se circunscribe al ámbito estrictamente regulatorio, sino que tal y como se ha identificado a lo largo del presente Documento, requiere también una adaptación de las autoridades públicas al nuevo contexto en virtud del cual se requiere mayor flexibilidad y agilidad en tramitación y resolución de los procedimientos administrativos, así como en la interlocución genérica con los actores regulados.

4.2.11.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y a modo de medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesoria, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

Del mismo modo, anteriormente se ha señalado como principal barrera para la realización de toda actividad que pueda englobarse bajo el concepto de seguro del artículo 1 de la Ley 50/1980 la obligación de constituirse como entidad aseguradora y las consiguientes barreras de carácter financiero y organizativo que fruto de la aplicación de la Ley 20/2015 y el Reglamento 1060/2015 implica.

Si bien es cierto que el Reglamento 1060/2015 recoge en su artículo 128 un régimen de Solvencia simplificado para aquellas entidades que cumplan con los siguientes requisitos:

- (i) Ingresos anuales brutos por primas escritas que no excedan los 5.000.000 EUR.
- (ii) El total de provisiones técnicas de la empresa bruto de los importes recuperables procedentes de los contratos de reaseguro no exceden de 25.000.000 EUR.
- (iii) Si la empresa pertenece a un grupo, el total de las provisiones técnicas del grupo bruto de los importes recuperables procedentes de los contratos de reaseguro no excede de 25.000.000 EUR.
- (iv) Las actividades de la empresa no incluyen actividades de seguro o reaseguro que cubren riesgos de pasivos, créditos y cauciones excepto en aquellos casos en que estos constituyen riesgos accesorios.
- (v) Las actividades de la empresa no incluyen operaciones de reaseguro que exceden 500.000 EUR de sus ingresos anuales brutos por primas escritas o 2.500.000 EUR de sus provisiones técnicas bruto de importes recuperables.

En cualquier caso ha de tenerse en cuenta que el régimen aplicable a las entidades que cumplen con los requisitos anteriormente mencionados: (i) no introduce cambios respecto de las normas de gobierno corporativo aplicable al resto de entidades ni establece un régimen de gestión de riesgos simplificado o con fusión de funciones y (ii) si bien es cierto que establece cambios en relación a las

provisiones técnicas y establece el capital mínimo obligatorio en un valor fijo (1/3 del capital de solvencia obligatorio) no se modifican los valores mínimos del capital de Solvencia Obligatorio.

Es por ello, que a fin de eliminar definitivamente las barreras para el desarrollo de aquellas entidades aseguradoras que dada su actividad y características (i.e. microseguros, *start-ups*...) tienen un nivel de primas e ingresos inferior se propone crear un verdadero régimen especial, al amparo del artículo 4 de la Directiva Solvencia II, para aquellas entidades que cumplen con todos los requisitos definidos anteriormente (en adelante definidas como **“Entidades de Tamaño Reducido”**). Dicho régimen especial debería considerar:

- (i) La sujeción de estas Entidades de Tamaño Reducido a la totalidad de la Ley 20/2015 a excepción de a lo dispuesto en el Título II y el Capítulo I del Título III;
- (ii) La definición de un capital mínimo único, a fin de simplificar los requisitos financieros exigibles a esta tipología de entidades. Dicho capital mínimo único deberá tener un valor superior al capital mínimo exigible a las Sociedades Anónimas e inferior al Capital Mínimo Obligatorio exigible al resto de las entidades aseguradoras;
- (iii) La fusión de las funciones y sistemas recogidos en el capítulo I del Título III de la Ley 20/2015 en una única función, de forma que se simplifiquen los requisitos organizativos exigibles a las Entidades de Tamaño Reducido.

Con ello se consigue reducir las barreras normativas y de desarrollo de la actividad exigibles a aquellas entidades con un tamaño limitado, como puede ser el caso de *start-ups* u otra tipología de entidades que podrían encajar dentro del concepto de entidad aseguradora pero que dada la naturaleza de su actividad (i.e. microseguros) están sujetas a un menor volumen de primas y/o ingresos.

Con carácter adicional, se propone la regulación de una novedosa actividad englobada dentro del concepto de seguro según aparece definido en el artículo 1 de la Ley 50/1980. Se trata de los seguros P2P, una modalidad de seguro en la cual un sujeto o una serie de sujetos (ya sean los propios tomadores o una entidad) crean una plataforma cuya finalidad consistirá en cubrir los riesgos de los miembros que se vayan adhiriendo a la plataforma.

Dichos miembros, como contrapartida a la cobertura del riesgo anteriormente mencionado, deberán realizar una serie de aportaciones periódicas a la plataforma.

Si alguno de los miembros de la plataforma sufre un daño en relación al riesgo asegurado, la plataforma lo abonará con cargo a las aportaciones realizadas por todos los socios. En cambio, en caso de que alguno de los miembros no sufra ningún daño durante un periodo determinado, la plataforma le devolverá un porcentaje de la cantidad aportada.

Otro factor que define esta actividad es la utilización por parte de la plataforma de contratos de reaseguro que aseguren al menos un porcentaje de los riesgos asumidos por esta.

Tomando en consideración todos los puntos anteriormente mencionados y que definen los seguros P2P, la norma que regule esta modalidad de seguro deberá contemplar al menos los siguientes elementos:

- i. Régimen jurídico de la plataforma. Incluyendo en su caso la exención respecto de los requisitos anteriormente expuestos exigidos a las entidades aseguradoras.
- ii. Número mínimo de participantes de la plataforma y fondos mínimos requeridos para el inicio de operaciones.
- iii. Porcentaje máximo respecto de la prima pagada que la plataforma podrá devolver al participe en caso de que no sufra ningún daño en relación al riesgo asegurado durante un periodo concreto.
- iv. Obligación de las plataformas de reasegurar un porcentaje del total de riesgos asumidos.
- v. Obligaciones de información a los participantes de la plataforma.

Por otra parte, tal y como se ha mencionado anteriormente, el régimen de aplicación para los mediadores de seguros y reaseguros privados va a ver modificado como consecuencia de la próxima transposición de la Directiva 2016/97, en relación a la distribución de seguros privados.

En este proceso de transposición dos factores se configuran como fundamentales:

- i. La participación de los interlocutores relevantes del sector en el proceso de transposición de la Directiva. Se considera necesario que el conjunto del sector asegurador, desde un punto de vista integral de los actores participantes en el mismo, se involucre en el proceso de transposición de la Directiva.
- ii. La inclusión en el texto de la norma resultante de la transposición de una regulación específica del régimen de transmisión de información entre los mediadores de seguros y las entidades aseguradoras de forma que se configurasen una serie de principios o estándares de transmisión de información entre ambos interlocutores.

Es de relevancia para el sector la interconexión entre los distintos interlocutores que participan en el Sector Asegurador (e.g. Entidades aseguradoras, mediadores, etc.) Por ello es de especial importancia hacer mención dentro del presente vertical al fomento por parte de los organismos públicos correspondientes del programa de Open Banking and Insurance en virtud del cual se desarrolla un API de acceso público, facilitando el

intercambio de información entre aquellas aplicaciones que se hayan desarrollado siguiendo las normas y protocolos definidos por dicho API.

En relación a aquellas entidades que realizan su actividad de manera no presencial, sin perjuicio de las medidas específicas que se desarrollen en relación a la identificación online de clientes, a fin de facilitar el desarrollo de su actividad es recomendable introducir en la normativa del sector asegurador un régimen de verificación de la identidad de los clientes.

Este régimen debería estructurarse de manera similar al aplicable a los operadores de juego definido en (i) la Ley 13/2011 de 27 de mayo de regulación del juego; (ii) el Real Decreto 1613/2011, en particular sus artículos 26 y 27 desarrolladas por la Resolución de 12 de Julio de la Dirección General de Ordenación del Juego.

De esta forma, la definición del régimen de verificación de la identidad de los clientes que se propone se estructura en torno a los tres factores dispuestos a continuación:

- (i) La estructuración de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (en adelante, “**DGSFP**”) como un órgano intermedio entre los organismos públicos titulares de los datos necesarios para la verificación de la identidad de los clientes y las entidades del Sector Asegurador.
- (ii) La recepción de información suficiente por parte de la DGSFP procedente de los organismos públicos relevantes.
- (iii) Un régimen de comunicaciones fluidas entre la DGSFP y las entidades del Sector Asegurador o un sistema “*ad hoc*” que permita la verificación de la identidad de los clientes en un breve plazo de tiempo.

Finalmente, tal y como identificado previamente, se requiere de una mayor flexibilidad de las autoridades públicas, en este caso la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, no sólo en sede de tramitación de los correspondientes procedimientos administrativos, sino en la interlocución ordinaria con las entidades reguladas. En este sentido sería deseable una reducción de plazos a la hora, por ejemplo, de contestar a consultas formuladas por los actores del sector asegurador.

4.2.12. Identificación online de clientes

En este apartado se incluyen todas aquellas Entidades que se dedican a proporcionar servicios destinados a la identificación de personas por medios tecnológicos. En síntesis, Se trata de demostrar que una persona es quien dice ser a través de medios electrónicos.

A continuación se presentan las principales barreras identificadas en relación a esta actividad así como las propuestas regulatorias al respecto:

4.2.12.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad identificadas

La actividad de las entidades que proveen los servicios de identificación online de clientes se encuentra afectada por: (i) la normativa de blanqueo de capitales, que regula dentro del articulado de la Ley 10/2010 de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ley 10/2010,) así como de su Reglamento de desarrollo (Real Decreto 304/2014) los requisitos en la relaciones de negocio y operaciones no presenciales, así como por (ii) la normativa relativa al tratamiento de datos personales y (iii) el reglamento (UE) 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.

En particular, en relación a la normativa de Blanqueo de Capitales, es de especial relevancia el artículo 21 del Real Decreto 304/2014 que en relación a la identificación de los clientes en las relaciones de negocio o la ejecución de operaciones a través medios telefónicos, electrónicos o telemáticos con clientes que no se encuentren presentes de forma física, establece:

- (i) Que la identidad del cliente deberá quedar acreditada de conformidad con lo dispuesto en la normativa sobre firma;
- (ii) Que igualmente la identidad del cliente podrá quedar acreditada mediante el empleo de otros procedimientos seguros de identificación de clientes en operaciones no presenciales siempre que dichos procedimientos hayan sido previamente autorizados por el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (“**SEPBLAC**”).

De esta forma, de acuerdo a lo dispuesto en los puntos anteriores, al margen de la firma electrónica, únicamente quedan como mecanismos válidos para la identificación de clientes de manera no presencial de acuerdo a la normativa de Blanqueo de Capitales, aquellos procedimientos de identificación no presencial autorizados por SEPBLAC.

No obstante, es en este extremo donde radica la principal barrera para la realización de esta actividad; hasta la fecha SEPBLAC sólo ha autorizado dos procedimientos:

- (i) La solicitud de confirmación de datos sobre titularidad de cuentas entre entidades (1 de Junio de 2015);
- (ii) La identificación no presencial mediante videoconferencia (1 de marzo de 2016).

Dado que de acuerdo al artículo 2 de la Ley 10/2010 define como entidades sujetas a su regulación a la práctica totalidad de las entidades del sector financiero (incluyendo, entre otras a: (i) entidades de crédito; (ii) entidades aseguradoras autorizadas para operar en el ramo de vida; (iii) empresas de servicios de inversión; (iv) entidades de pago; (v) entidades de dinero electrónico) las limitaciones

impuestas por el artículo 21 de la Ley 10/2010 suponen una clara limitación al desarrollo, tanto de entidades dedicadas a la identificación online de clientes en relación al Sector Financiero, como de nuevos métodos que mediante la aplicación de tecnología permitan la identificación de los clientes.

No obstante lo anterior, también se ha de tomar en consideración el Reglamento (UE) 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 desarrollado por el Reglamento de Ejecución (UE) 2015/1502 de la comisión en relación a las especificaciones técnicas y niveles de seguridad de los medios de identificación electrónica.

La importancia de estos textos normativos es vital para el futuro desarrollo de los medios de identificación electrónica en tanto que abren la puerta al reconocimiento en los Estados miembros de los medios de identificación electrónica pertenecientes a un sistema de identificación electrónico notificado en otro estado miembro.

4.2.12.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y a modo de medidas transversales, se proponen como propuestas de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión. Se deberá clarificar si la función básica desarrollada por las mismas se trata de una actividad sujeta a autorización o si, por el contrario, se trata de una actividad accesorio, no sujeta a autorización, respecto de otra actividad principal.

De igual manera, como se ha evidenciado en el punto anterior, la principal barrera al desarrollo de entidades dedicadas a la identificación online de clientes son las limitaciones al respecto impuestas desde la normativa de blanqueo de capitales. En relación a la normativa de blanqueo de capitales, el cambio normativo debería instrumentarse a través de un doble canal:

En primer lugar, la modificación del artículo 21 del Real Decreto 304/2014, en particular de sus cláusulas a) y d), que quedarían redactadas de la siguiente manera:

- a) La identidad del cliente quede acreditada de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable sobre firma electrónica. Igualmente, será válido en el supuesto de que la identidad del cliente quede acreditada por la

entrega de copia del documento de identidad expedida por fedatario público.

- b) La identidad del cliente quede acreditada mediante el empleo de otros procedimientos seguros de identificación de clientes en operaciones no presenciales, siempre que tales procedimientos hayan sido previamente autorizados por el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (en adelante, Servicio Ejecutivo de la Comisión).

En segundo lugar, sin perjuicio de lo anterior, la identidad del cliente también podrá quedar acreditada mediante aquellos medios de identificación electrónica que de conformidad con el artículo 8 del Reglamento nº 910/2014 y el anexo del Reglamento de Ejecución (UE) 2015/1502 tengan un nivel de seguridad alto.

Considerando que como se ha indicado anteriormente, el SEPBLAC apenas ha hecho uso de su facultad en relación a la aprobación de estos mecanismos de identificación de clientes, el otro canal de actuación debería ir encaminado a que el propio SEPBLAC establezca un listado de procedimientos de identificación de clientes más amplio y adaptado al nuevo contexto tecnológico.

4.2.13. Big Data

En la actualidad, los volúmenes de datos manejados diariamente por las distintas entidades requieren tecnología nueva, innovadora y escalable a fin de reunir, mantener y procesar de manera analítica la extensa cantidad de datos recogidas con el objetivo de alcanzar un conocimiento de determinadas materias en tiempo real.

Las materias en cuestión, orientadas a un perfil de negocio de un sector determinado, permiten a las compañías acceder a datos instantáneos relacionados con clientes / consumidores, riesgos, beneficios, rendimientos o productividad, facultándoles para tomar las acciones que consideren oportunas con mayor eficacia.

El término “*Big Data*” incluye información de las redes sociales, datos de dispositivos habilitados para internet (e.g. *smartphones* y tabletas), vídeo y grabaciones de voz y conversación y registro de datos estructurados y no estructurados.

Asimismo, acorde al estudio de EY “*Big Data: Changing the way businesses compete and operate*”, el Big Data está caracterizado principalmente por las cuatro “V’s”:

1. Volumen: la cantidad de datos que son creados de manera constante es mucho más extensa que las fuentes de datos tradicionales.

2. Variedad: los datos provenientes de las diferentes fuentes de información son creados por dispositivos y personas, lo que los hace de índole muy diversa.
3. Velocidad: los datos son generados constantemente de una manera extremadamente rápida en un proceso que nunca se detiene.
4. Veracidad: la cantidad de datos proviene fuentes muy diversas, lo que causa la necesidad de comprobar la veracidad / calidad de los datos.

4.2.13.1. Barreras normativas y de desarrollo de la actividad

Al tratarse de actividades no sujetas a autorización previa, la principal barrera normativa y de desarrollo de la actividad detectada se encuentra en la interpretación de los requisitos legales impuestos por la normativa vigente que afectaría a las entidades de manera transversal, y que en muchos casos se ven sobrepasados por los avances tecnológicos, así como por los elevados costes que para las entidades FinTech puede conllevar su implantación.

El marco normativo básico de la actividad estaría constituido por: (i) la vigente Ley Orgánica 15/1999, de Protección de Datos de carácter personal, la cual transpone a nuestro Ordenamiento la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en la materia, que regula el tratamiento de datos de carácter personal y la libre circulación de los mismos; y (ii) el Reglamento (UE) 2016/679 de protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales, que será directamente aplicable a partir del 25 de mayo de 2018.

Al margen de lo anterior, también ha de tenerse en consideración que la regulación actual en materia de propiedad intelectual data del año 1996, quedando ésta desfasada, sobre todo teniendo en cuenta que gran parte de las herramientas en que se basa la actividad desarrollada por las entidades de Big Data, se fundamentan en modelos algorítmicos, donde los derechos de propiedad intelectual no quedan plenamente definidos.

4.2.13.2. Propuesta de Cambio Normativo

En primer lugar, y al igual que en el resto de verticales, se proponen como medidas transversales de cambio normativo:

- i. La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- ii. La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades ligadas al ámbito del Big Data con el objetivo de delimitar

claramente el régimen de sus actividades y su grado de accesoriadad respecto de otras actividades principales sujetas autorización.

Al margen de lo anterior, de forma particular, en relación a las entidades de Big data se proponen dos medidas adicionales:

- i. Actualización del Texto Refundido de la Ley de propiedad intelectual (Real Decreto Legislativo 1/1996) de forma que queden claramente definidos los derechos sobre la autoría de los algoritmos; En particular se propone la modificación de su artículo 10 que regula el objeto de la propiedad intelectual.

Si bien es cierto que dicho artículo actualmente recoge como objeto de propiedad intelectual toda creación original literaria, artística o científica expresada por cualquier medio, la no inclusión de los algoritmos de forma expresa dentro del listado que contiene dicho artículo 10, así como la ambigüedad del concepto de “creación científica”, pone de relieve la necesidad de realizar una modificación de dicho artículo para eliminar toda duda respecto de la inclusión de los algoritmos dentro de dicho artículo y por tanto la posibilidad de que los mismos sean reconocidos como objeto de propiedad intelectual.

- ii. Generar mecanismos que faciliten tanto la interpretación de la normativa vigente, como la adaptación de las distintas entidades españolas al Reglamento (UE) 2016/679, destacando los siguientes:
 - Tener acceso a recursos legales por parte de las entidades FinTech para poder analizar la legislación: Este mecanismo se podría instrumentar mediante, la configuración de un órgano (e.g. AEPD) que ejerza las funciones de consultoría central aclarando las dudas de interpretación de la legislación de protección de datos que puedan tener los distintos interlocutores y ofreciendo formatos estándar para ciertos procesos requeridos por el marco legal (e.g. obtener consentimiento a fines explícitamente indicados, información sobre fallo de seguridad).
 - Tener acceso fácil y subvencionado a la certificación de cumplimiento con la protección de datos y cursos para poder desempeñar el cargo de Delegado de Protección de Datos/Data Protection Officer, así como otras figuras como encargados y responsables del tratamiento de datos.
 - Tener certeza sobre el universo de aplicación de la normativa vigente, como por ejemplo qué significa “concerniente a personas identificables” si un solo dato no deja identificar a una persona pero un conjunto de datos sí, cual es un Primary Identifier.
 - Sin perjuicio de la definición del consentimiento para el tratamiento de datos personales en los artículos 6 y 7 del Reglamento (UE) 2016/679 es necesario aclarar si es necesario un consentimiento explícito por cada interesado para, por ejemplo, poder tener acceso a sus datos mantenidos

por una entidad financiera con el fin de desarrollar y probar servicios de valor añadido utilizando estos datos.

- Obtener con una frecuencia mínima anual interpretaciones actualizadas por la legislativa sobre la aplicación de protección de datos teniendo en cuenta avances tecnológicos (e.g. nuevas formas de identifiers similares a cookies).

5. CONCLUSIÓN

Por medio del presente Libro Blanco, se pretende consolidar un ejercicio de estudio y recomendación de cambio normativo, respecto de la regulación aplicable al acceso y ejercicio de diferentes actividades financieras, sujetas a reserva de actividad en la mayoría de los casos, integrando en la regulación el principio de proporcionalidad en consideración a la naturaleza, complejidad y volumen de la nueva actividad pretendida.

Se trata de adecuar un marco normativo predominantemente complejo a una nueva realidad donde prestadores de productos y servicios financieros ya sean nuevos o tradicionales, proveedores de tecnología que les ayudan en la realización de determinados procesos favoreciendo más innovación, y los propios consumidores de servicios financieros, están demandando nuevas formas de ofrecer, contratar y disfrutar de servicios financieros. Todo ello, preservando la integridad, confianza y fiabilidad del Sistema Financiero y protegiendo los intereses de los consumidores.

A diferencia de España, la mayoría de los países de nuestro entorno, han iniciado o están en trámites de iniciar proyectos piloto para diseñar un marco normativo comprensivo del fenómeno FinTech.

En el contexto económico y político actual, la falta de proactividad de los poderes públicos a la hora de realizar acciones concretas para proceder a la regulación del fenómeno FinTech, implicaría una clara desventaja competitiva que se traduciría en una salida de capital y de empresas hacia entornos regulatorios más seguros.

Por ello, garantizar una mayor seguridad jurídica para la entidades españolas, y desarrollar un entorno regulatorio atractivo para el capital extranjero está al alcance de las autoridades nacionales.

Crowdfunding Libro Blanco Regulatorio



Libro Blanco sobre la Regulación FinTech en España
Comenzamos a construir el futuro financiero en España.



JULIÁN IBARRA



NACHO TORRE

RODRIGO GARCÍA DE LA CRUZ

GABRIELA ORILLE



CARLOS NUNORIO

FERNANDO EGIDO EGAÑA

JESÚS PÉREZ SÁNCHEZ

GUSTAVO TORAN

PABLO GASALLA



<http://asociacionfintech.es>