



# FINANCIAL TECHNOLOGY (FINTECH). MARCO OPERATIVO Y REGULATORIO.

## *REGULACIÓN DEL SECTOR FINTECH EN LA UE: CMU ACTION PLAN*

**Pablo Rivera. Vicepresidente Evercapital Investments SV**

### **PREÁMBULO**

Las denominadas «FinTech» o las nuevas tecnologías utilizadas para prestar servicios financieros, se están convirtiendo en un tema crucial que tiene un impacto formidable en la manera que estos servicios son prestados y supervisados.

Gracias a la informática, nuevos participantes han comenzado a intermediar y a crear nuevos productos y servicios financieros, pero la forma en que deben ser regulados y supervisados no es siempre clara y permanece en constante evolución.

Si se pudiese explicar mediante una metáfora lo que supone internet, y en especial el internet en movilidad surgido en 2007 (smartphones, tablets,...) respecto de la regulación pre-existente, podemos decir que su impacto sería comparable a la atribución al hombre de la capacidad de volar y, pese a ello, verse obligado a respetar un marco de convivencia en el que subsistirían las carreteras, los túneles, los semáforos,.. etc, los cuales nadie habría construido, si el hombre hubiese volado desde sus orígenes.

Las nuevas tecnologías reportan ventajas y desventajas para los prestatarios y los prestamistas, emisores e inversores y a los supervisados y los supervisores, y es muy difícil tratar adecuadamente sus diversos aspectos para garantizar la mejora del sistema financiero en su conjunto.

Los diferentes tipos y niveles de las normas que afectan a la actividad FinTech y sus diferentes ámbitos y alcances, hacen aún más difícil optimizar la incorporación de FinTech a la industria financiera.

Es muy relevante la actitud que adopte el regulador frente a las novedades que conllevan las FinTech. El análisis del comportamiento de los distintos países pone de manifiesto que pueden observarse tres enfoques diferentes<sup>1</sup>:

- Enfoque activo: Consistente en la íntima colaboración con los integrantes del sector FinTech para ayudarles en el desarrollo de su actividad e involucrarles en el proceso regulatorio desde sus primeras fases.
- Enfoque pasivo: Consistente en no fomentar la actividad FinTech pero tampoco plantear especiales obstáculos.
- Enfoque restrictivo: Caracterizado por plantear trabas burocráticas y requisitos muy garantistas en materia de riesgos.

Pero además, con independencia de la actitud activa, pasiva o restrictiva, el regulador puede optar por tratar el tema con una perspectiva «bottom-up», es decir, partiendo de la regulación existente, e ir modificando las normas eventual-

---

<sup>1</sup> Business Insider: The Fintech Regulation Report (2016).



mente afectadas a distintos niveles, u optar por una perspectiva «top-down», es decir, crear una norma central del máximo nivel e ir desplegando nueva normativa en total consonancia con dicha norma central. La elección de uno u otro sistema tiene sus ventajas e inconvenientes en términos de costes, plazos, coherencia y eficiencia operativa, pero la elección del legislador está normalmente condicionada por un marco temporal coartado por mandatos políticos o situaciones especiales de la economía, lo que impide que su elección sea adoptada con la debida objetividad y meditación.

En cualquier caso, es hora de integrar el fenómeno FinTech como uno de los aspectos fundamentales de la Unión de los Mercados de Capitales y de cualquier iniciativa regulatoria que emane de la UE, que merece una detenida reflexión por parte de todos los involucrados en el sector financiero.

Este artículo pretende analizar la situación actual y las vicisitudes que presenta la labor de regular este asunto en el actual contexto de la Unión Europea, y comprender al mismo tiempo su impacto presente y potencial sobre los diversos aspectos de la actividad financiera.

## CONCEPTO DE FINTECH

La contracción de las palabras «Financiero» y «Tecnología», FinTech, se refiere normalmente a la aplicación de la tecnología en la industria financiera y cubre una amplia gama de actividades, incluyendo, entre otras, financiación, infraestructura de pagos, operaciones de riesgos, gestión y monetización, seguridad de datos, interfaz de cliente... etc.

Desde que en 1967 apareciese el primer cajero automático, hasta las presentes monedas virtuales y los sistemas de reconocimiento biométrico, el fenómeno FinTech ha tomado un extraordinario impulso, particularmente desde la introducción de los «teléfonos inteligentes» en 2007.

Aunque hay una percepción bastante generalizada que FinTech se refiere sólo a aquellas «start-ups» profundamente enraizadas en modernos sistemas informáticos para proporcionar

innovadores servicios financieros o auxiliares de estos, debe tenerse en cuenta que la aplicación de la tecnología en la industria financiera tiene un impacto mucho más amplio y exponencial, y ha afectado, afecta y afectará a todos los intermediarios, mercados, emisores, demandantes de fondos, inversores, supervisores, reguladores y cualquier persona o entidad de alguna manera involucrada en esta industria.

El sector financiero ha evolucionado rápidamente de una actividad «analógica –en persona» a una «digital– a distancia» y este cambio afecta seriamente a todos los intermediarios, infraestructuras, comportamientos, normas y cualquier otro aspecto que uno pudiera imaginar.

La pregunta clave es esclarecer si el fenómeno FinTech es capaz de mejorar la vida de los prestatarios y prestamistas, construir un sistema financiero más estable, eficiente y transparente o, por el contrario, puede estar siendo utilizado para hacer el sistema financiero mucho más complejo, opaco, ineficiente y frágil, proporcionando herramientas para eludir los requerimientos legales.

Todos estos temas son de suma importancia cuando los países europeos se enfrentan al proyecto de Unión de los Mercados de Capitales (CMU) que implica la eliminación de barreras, la integración de las infraestructuras de mercado, la convergencia en la supervisión, esquemas de compensación y liquidación transfronterizos, etc., estando todos estos temas estrechamente ligados a las tecnologías (FinTech) que vertebran el sistema financiero.

Es importante que la legislación de la UE encuentre un equilibrio adecuado entre reducir el riesgo y favorecer el crecimiento, y no cree nuevas barreras sin pretenderlo.

## INTERVINIENTES

### *SUJETOS DEL MERCADO*

Básicamente hay tres grupos de entidades con diferentes orígenes, características, intereses y actitudes en relación con el mundo de FinTech:



- Intermediarios financieros tradicionales: Están sujetos a estrictas regulaciones y supervisión y están plenamente dispuestos a adoptar nuevas tecnologías a lo largo y ancho de sus organizaciones, pero tienen que superar muchos retos en términos de costes (reemplazo de sistemas heredados) y cumplimiento normativo, especialmente en cuanto a normas de conducta.
- Las empresas TIC globales («Big-Tech» o también denominadas «OTT<sup>2</sup>»): Están tratando con millones de clientes a diario con gran rendimiento, satisfacción y reputación creciente, lo que conduce a una confianza inmensa en sus marcas y negocios y allana su camino de entrada en la industria financiera, focalizándose inicialmente en el área de pagos, pero reclamando ya formalmente una mayor participación en el negocio financiero (ej. *Financial Innovation Now- US*)<sup>3</sup>.
- Start-Ups Fintech: Empresas de tecnología financiera creadas con el propósito de disrumpir los servicios y modelos de negocio financiero tradicionales, y que a veces no están oportunamente o debidamente regulados y supervisados, pero que proporcionan servicios financieros innovadores y útiles, demandados por la comunidad, y que están desafiando a las soluciones e instituciones financieras tradicionales. Estas «Start-Ups Fintech» pueden tener una vida independiente o, en etapas de mayor madurez, pueden asociarse a entidades de crédito o empresas de servicios de inversión o ser absorbidas por éstas.

Es importante tener presente las distintas percepciones y actitudes de estos intervinientes frente al regulador, dado que son un importante cata-

lizador de la dinámica evolutiva de la regulación mundial, europea y nacional.

Con el paso del tiempo, las líneas que tradicionalmente han delimitado a estos tres tipos de instituciones se han ido difuminando, y la integración de entidades de uno de estos grupos en otro es un fenómeno cotidiano.

Lo cierto es que los planteamientos de estos tres grupos de intervinientes vienen motivados básicamente por dos elementos: la regulación y los sistemas informáticos preexistentes («legacy»), dado que ambos elementos afectan de forma crítica a los costes y plazos necesarios para prestar los servicios pretendidos.

Hoy día, con independencia de los muchos puntos en común, se comprueba una clara diferenciación entre ciertos intereses que defienden estos tres grupos de intervinientes y que, básicamente, pivotan sobre la percepción que tienen los intermediarios tradicionales acerca de la excesiva regulación que tienen que soportar frente a las lagunas que persisten en el ámbito de actuación de algunos de los nuevos disruptores, lagunas que facilitan su competencia con los primeros. Esta circunstancia es un ingrediente relevante a la hora de analizar la dinámica normativa y los movimientos de los grupos de influencia en uno y otro sentido.

En cualquier caso, e independientemente de operaciones en las que empresas TIC globales compran Bancos o que éstos adquieran Start Ups FinTech y, por tanto, al final del día la regulación que han de respetar sea común, lo cierto es que en el momento presente, sigue existiendo un tratamiento normativo diferencial muy notable respecto de cada tipo de interviniente y el análisis del ecosistema regulatorio mundial, europeo y nacional, no puede ser ajeno a ello.

## SUPERVISORES

Ante este nuevo escenario en el que surgen nuevos intervinientes, nuevos productos y nuevos servicios, los supervisores tradicionales, acostumbrados a desarrollar su labor en ecosistemas en

<sup>2</sup> Over The Top.

<sup>3</sup> «Financial Innovation Now» is an alliance of technology leaders working to modernize the way consumers and businesses manage money and conduct commerce. They consider that technological transformation will make financial services more accessible, safe and affordable for everyone, and promote policies that enable these innovations.



los que todas las instituciones y sus productos y servicios estaban sometidos a una autorización y al cumplimiento de unos requisitos jurídicamente respaldados, se ven obligados a innovar a su vez, y a incorporar nuevas tecnologías para el desempeño de sus funciones, tanto respecto de los intermediarios tradicionales como respecto de los nuevos disruptores.

Es en este contexto en el que surge un nuevo término, «RegTech», que intenta vertebrar la tecnología con la regulación, para dar respuesta a gran parte de los nuevos desafíos.

No es el objeto de este artículo descender a las múltiples facetas del mundo «RegTech», pero sí es importante tener en cuenta que, del mismo modo que el sector incorpora la tecnología para ser más eficiente, el regulador tiene la potencialidad de hacer lo mismo y mejorar la forma en la que desempeña sus funciones, y se abren oportunidades sin precedentes para reformar la normativa y modernizar las vías de interlocución supervisor-supervisado que tengan en cuenta las potentes capacidades del Big Data, *reporting online*, *softwares* de cumplimiento normativo, etc. Puede que estemos a las puertas de una nueva era en la que también exista una desintermediación en el ámbito supervisor y que, cada vez más, las modificaciones normativas de determinados temas, se parezcan más al lanzamiento de nuevas versiones de software.

## ENFOQUES REGULATORIOS

Una encuesta entre fundadores de compañías FinTech lanzada a finales de 2015 por Silicon Valley Bank, identificó la regulación como el mayor impedimento para el crecimiento. *«Existe todavía la convicción de que los sectores regulados son más fiables que los no regulados»<sup>4</sup>*

Debido a la amplitud del concepto FinTech, es difícil hablar de «Regulación de FinTech» per-se. Parece mejor adoptar enfoques de alto nivel (p.

ej basados en productos o en riesgos) y complementarlas con un subconjunto de normas específicas (por ejemplo pagos, blanqueo de capitales,... etc). Por el momento, la atención parece centrarse más en los modelos alternativos de financiación y en los modelos de mercado, pero lo cierto es que la preocupación crece por todas partes, especialmente cuando la protección de los consumidores está en juego.

Y no es sólo un problema de promulgar nuevas leyes y reglamentos, sino también, y a veces más crucial, de cómo aplicar y hacer cumplir las leyes que en ocasiones se remontan cientos de años o más. Por explicarlo de forma gráfica, en estas primeras etapas de reformas regulatorias, los supervisores podrían verse obligados a aplicar «normas cuadradas» a «disruptores redondos».

Debe tenerse en cuenta el hecho de que hay multitud de instituciones involucradas en la regulación y supervisión de las actividades FinTech, tanto a nivel local, continental y global, y hay muchos niveles de regulación, a veces conflictivos, en cada uno de los niveles mencionados. Mucha de esta normativa es pre-móvil, pre-eCommerce, pre-Internet. Dado que muchos de los modelos de FinTech están introduciendo innovadores métodos de prestación de servicios financieros, se puede crear una gran confusión sobre qué normas se aplican.

La regulación impone considerables costes y retrasos a la innovación, respecto de los cuales muchas «Start-ups» son en gran parte inmunes, pero la citada regulación también puede proporcionar sólidas protecciones a los intermediarios financieros tradicionales, manteniendo a las *start-ups* y a las empresas TIC globales («Big Tech», «OTTs») fuera de los mercados que requieren licencias y otras autorizaciones gubernamentales antes de prestar servicios financieros a clientes.

En sentido amplio, los reguladores financieros tienen cuatro mandatos fundamentales que generalmente abordan a través de normativas «re-activas» o «pro-activas»:

- Estabilidad financiera.
- Regulación prudencial.
- Conducta y justicia.

<sup>4</sup> Giles Andrews, Co-fundador y Presidente Ejecutivo de Zopa.



- Competitividad y desarrollo.

Aunque una cultura de cumplimiento normativo no debe obstaculizar la innovación, el uso de la tecnología para desintermediar la actividad de los bancos o las empresas de servicios de inversión y proponer directamente productos o servicios a los consumidores, plantea una serie de preguntas:

- ¿Quién puede/debería proveer productos y servicios financieros?
- ¿Cómo se puede equilibrar la agilidad y bajos costes característicos de las Start-ups con la onerosidad del cumplimiento normativo?
- ¿Cómo puede la normativa cubrir un número creciente de nuevos modelos de negocio y seguir la velocidad de los ciclos de innovación?

Un problema de las empresas FinTech emergentes es que, de momento, tienen un limitado historial sobre el comportamiento de sus negocios (p. ej.: gestión de riesgos, liquidez y rentabilidad) y por ello es normalmente difícil identificar lo que son sus obligaciones (por ejemplo, normativa o licencias).

Para los reguladores, estas empresas disruptoras representan un limitado riesgo, tanto para los consumidores como prudencial. Sin embargo, su crecimiento exponencial puede crear un «punto ciego de riesgo». Además, reiterados fallidos o fraudes pueden afectar la confianza de los mercados o los inversores, que también son una de las áreas de protección de los reguladores.

Todo esto lleva al tradicional escenario del «umbral regulatorio», es decir, la complicada travesía desde «demasiado pequeño para ocuparse» pasando por «demasiado tamaño para ignorar» hasta llegar a «demasiado grande para quebrar», escenario en el que se desenvuelven hoy en día todas las jurisdicciones, ya sea a nivel local, continental o global. Este «umbral regulatorio» tiene sus problemas, ya que puede impedir que los reguladores acometan temprano los planteamientos de algunas empresas FinTech.

Por otro lado, el creciente uso de la tecnología dentro del sector financiero también ofrece oportu-

nidades para que los reguladores desarrollen mejor sus funciones. Algunos de ellos ya han empezado a evaluar los beneficios que ofrece la tecnología:

- Contratos inteligentes: Reducción de costes y problemas de confianza.
- P2P *lending*: Visualización en tiempo real de la extensión geográfica del riesgo de crédito.
- *Blockchain*: Cumplimiento por parte de las Plataformas Multilaterales de Negociación (MTFs) de las obligaciones MiFID.
- Dinero electrónico: Limitación del alcance de problemas propios de las transacciones en efectivo en materia de lavado de dinero.
- Transparencia de los datos: Acceso directo de los reguladores a determinados datos de las instituciones financieras.

Desde 2008 los reguladores nacionales e internacionales se han enfocado en la elaboración y aplicación de normas «reactivas» para atajar y/o intentar evitar los elementos detonantes de la reciente crisis financiera mundial. Sin embargo, la estratificación creciente de la regulación y los costes de su cumplimiento también han permitido que emerjan nuevas Start-ups FinTech.

Sin embargo, también han existido un conjunto de regulaciones «proactivas» y con visión de futuro que han facilitado el despegue de propuestas de negocios innovadores:

- EEUU: Jump-start Our Business Start-up Act (JOBS Act), sobre financiación alternativa
- UE: Payment Systems Directives 2008, 2016 sobre pagos en tiempo real

Sin embargo a nivel mundial, parece difícil cubrir adecuadamente todas las implicaciones del fenómeno FinTech. A finales de 2015, David Wright, entonces Secretario General de IOSCO declaró:

*«Es un momento muy complejo para los reguladores de valores: mercados, modelos de negocio y las estructuras están cambiando muy rápido y hay que ser conscientes de ello y acelerar. Los reguladores primero tienen que entender la situación y situarse en la vanguardia del pensamiento y valorar cómo estas tecnolo-*



*gías se están desarrollando y, lo que es aún más difícil, inventariar las implicaciones regulatorias de esta tecnología. Creo que los reguladores se tienen que despertar rápidamente. IOSCO como institución, necesita alcanzar esa velocidad para ponerse al día, muy, muy rápidamente».*

En Reino Unido, la FCA tiene, de conformidad con la Financial Services Act de 2012 un nuevo mandato<sup>5</sup> por el que debería ‘promover una competitividad efectiva en el interés de los consumidores en el mercado de los servicios financieros regulado. Este enfoque está asimismo totalmente en línea con los estatutos del European Financial Centres Roundtable que señala que los centros: «Están completamente comprometidos a trabajar juntos para promover la industria de servicios financieros en la UE tanto en los mercados mayoristas como minoristas globales, en interés de los usuarios mundiales de servicios financieros.

Por lo tanto, parece que los reguladores y los centros financieros, deberían involucrarse incluso en la actividad de las empresas FinTech más embrionarias, dado que pueden estimular la competencia y tener un impacto positivo en los consumidores (p. ej.: ampliar el acceso, servicios mejores y más baratos).

Este escenario lleva a preguntarse cuál es el modelo regulatorio-supervisorio correcto, teniendo en cuenta que cuando se lleva a cabo por organismos especializados en productos, podría parecer inadecuado a la luz de la velocidad a la que el progreso tecnológico se produce, dando origen a a veces a «zonas grises» de incertidumbre a la hora de esclarecer quien es el supervisor que tutela una determinada actividad. Además, el uso de datos personales para adaptar los niveles de precios o los umbrales de riesgo a cada perfil de cliente, genera una mayor atomización de productos y servicios.

En consecuencia, la innovación financiera provocada por el fenómeno FinTech parece que podría ser preferiblemente supervisada en el

contexto de un modelo «Twin Peaks» o tal vez sea el momento de explorar otras posibilidades.

De hecho, una de las cosas que hacen que el fenómeno FinTech sea tan inquietante es que, no sólo desmonta el concepto tradicional sobre cómo debe organizarse una industria, sino también el relativo a cómo se regula con más eficacia. El sistema bancario –tradicional y FinTech– claramente necesita supervisión fuerte, pero no hay razón para creer que la regulación ha de venir de «gobiernos físicos» ya que son lentos e ineficientes.

La autorregulación de las empresas FinTech podría resultar un mejor enfoque, pero aún más prometedor es la aparición de los sistemas de calificación incorporados en las nuevas plataformas de préstamo, bancarias y de inversión, que permiten a los consumidores ejercer mucho control por sí mismos en beneficio de la colectividad.

No obstante todo lo anterior, IOSCO el regulador global líder en materia financiera, pese a reconocer las potenciales ventajas de tecnologías como el blockchain y el análisis del Big Data, en su reciente Risk Outlook de 2016 pone su foco en subrayar los riesgos y vulnerabilidades de las iniciativas FinTech.

En este sentido, IOSCO identifica cinco factores que pueden elevar el perfil de riesgo en los mercados financieros:

- La concentración en el uso de sistemas informáticos muy especializados (p.ej: el limitado número de proveedores de cable para plataformas de High Frequency Trading, puede afectar a la continuidad de éstas en caso problemas).
- La creciente complejidad introducida por las compañías FinTech puede ser difícil de desenmarañar para inversores y supervisores.
- La ambigüedad de la regulación que afecta al sector FinTech y la velocidad a la que éste evoluciona, puede provocar que entren en el mercado productos y servicios sin ninguna supervisión.
- Potenciales malentendidos de los perfiles de riesgo y los límites de nuevas herramientas como los «robo advisors».

<sup>5</sup> Project Innovate.



- Nuevas formas de comportamientos nocivos facilitadas por la innovación que aportan los canales digitales (p.ej: ciber-delincuencia, manipulación de mercados mediante la propagación de rumores en redes sociales financieras).

Desde la perspectiva de IOSCO, el fenómeno FinTech puede afectar a los objetivos de protección del inversor y también a lo relativo al desarrollo y eficiencia de los mercados. En su opinión, la limitación de los riesgos sistémicos en los mercados de valores suscita cuestiones en materia tecnológica que son diferentes de las que se plantean en el plano del negocio financiero. Entre estas cuestiones puede mencionarse:

- ¿Cómo está la tecnología facilitando/limitando el crecimiento estable de los mercados financieros?
- ¿Cómo puede asegurarse que la facilidad de acceso a las finanzas que provee la tecnología no se produce a costa de la protección del inversor?
- ¿Cómo está la tecnología aumentando la interconexión de los mercados financieros y si necesitamos cambiar nuestra forma de pensar sobre el riesgo de contagio?
- ¿Qué tipos de innovación en productos puede soportar la integración tecnológica y serán las tecnologías de monitorización y vigilancia capaces de adaptarse?

IOSCO considera que las nuevas formas de comportamientos delictivos facilitados por la innovación digital son especialmente relevantes, considerando el creciente ciber-riesgo que afrontan los mercados de valores y la forma en la que los reguladores tratan dichos riesgos.

Por todo ello IOSCO planea publicar en Diciembre de 2016 un catálogo de medidas a tener en cuenta por individuos y compañías que operan en los mercados, a fin de promover una conducta adecuada de todos ellos.

En la misma línea, el Financial Stability Board ha comenzado a acometer la problemática FinTech, y su presidente Mark Carney ha manifestado que: «El marco regulatorio debe asegurar que es capaz de gestionar cualquier riesgo sistémico

que se pueda derivar de los cambios tecnológicos, sin debilitar la innovación».

## SITUACIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA

Aparte de las Directivas financieras generalistas y maduras de la UE (Servicios de Inversión, MiFID, ... etc), hasta el momento sólo la Directiva de Comercio Electrónico 2000/31 / CE ha creado un marco legal básico explícito para la prestación de cualesquiera servicios «on-line». El objetivo de esta Directiva ha sido eliminar los obstáculos a los servicios transfronterizos «on-line» en la Unión Europea y proporcionar seguridad jurídica a las empresas y los ciudadanos en las transacciones telemáticas transfronterizas. Con un mayor grado de especialización, la Directiva 2002/65 / CE relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros y la Directiva 2007/64 / CE sobre servicios de pago en el mercado interior han constituido el tradicional marco básico que ha esbozado una cierta regulación de la actividad financiera «on line» en la UE.

La UE acaba de aprobar recientemente una nueva directiva, la Directiva de Servicios de Pago 2 (PSD2), que pretende reemplazar a la anterior Directiva 2007/64 y modificar otras disposiciones de niveles diversos. Esta PSD2 es un importante paso en las políticas de la UE, que impactará la industria de pagos en toda Europa ya que pretende:

- Estandarizar más y hacer más interoperables los pagos con tarjeta y a través de internet y móviles.
- Reducir las barreras a la entrada, en particular para los pagos con tarjeta y a través de Internet.
- Alinear las prácticas tarifarias y operativas en toda la UE.
- Garantizar la aplicación consistente de la Directiva en toda la UE (p. ej.: dando a los estados miembros menos libertad en cuanto a la transposición de la directiva).
- Incorporar bajo la cobertura de la Directiva nuevos tipos emergentes de servicios de pago.



De conformidad con la Comunicación de la Comisión Europea sobre «Una Estrategia para el Mercado Único Digital para Europa<sup>6</sup>»: *«La mejora de la utilización de las tecnologías digitales y servicios en línea debe convertirse en una política horizontal, que abarca todos los sectores de la economía y del sector público»*. *«Un mercado único digital es aquel en el que esté garantizada la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales ...»* La citada Comunicación, al explicar cómo crear las condiciones adecuadas y un *«level playing field»* para los servicios innovadores, dedica uno de sus capítulos a esbozar la necesidad de *«un ajuste ad hoc del marco regulatorio para plataformas e intermediarios»*. Se señala que las nuevas plataformas en el sector financiero han desafiado rápida y seriamente los modelos de negocio tradicionales y han crecido de manera exponencial, ofreciendo oportunidades para mejorar su eficiencia mediante una mejor elección de los consumidores, *«pero también plantea potencialmente nuevas cuestiones regulatorias»*, que serán abordados en la Estrategia sobre el mercado interior<sup>7</sup> y en el marco del comercio electrónico<sup>8</sup>.

Igualmente, desde su creación, el European Financial Centres Roundtable se planteó como uno de sus objetivos primordiales, *«la identificación de iniciativas destinadas a fomentar la innovación vinculada a la tecnología y a otros servicios compartidos vinculados a la industria financiera<sup>9</sup>»*.

No obstante, en el marco del Action Plan sobre la Unión de Mercados de Capitales, no se está creando ninguna línea de actuación específica para acometer la problemática FinTech, ni desde la perspectiva de su promoción ni de su limitación.

<sup>6</sup> COM-2015-192 final

<sup>7</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Actualizar el mercado único: más oportunidades para las personas y las empresas (COM-2015-550 final, Bruselas, 28-10- 2015).

<sup>8</sup> Consulta pública sobre el marco regulador de las plataformas en línea, los intermediarios, los datos y la computación en nube y la economía de colaboración. Publicado el 24/09/2015.

<sup>9</sup> Carta de la mesa redonda lanzado en 2010, cuando se refiere a las áreas potenciales para el futuro trabajo dedicado al fortalecimiento de la interacción mutua de negocios.

De hecho, ni en el primer Status Report de la Comisión sobre la Unión de Mercados de Capitales<sup>10</sup> ni en la respuesta del ESMA al Libro Verde de la Comisión sobre servicios financieros minoristas<sup>11</sup>, existe ninguna alusión ni planteamiento sobre el fenómeno FinTech.

En tanto en cuanto la Comisión Europea no defina una «policy» específica para la actividad FinTech, y por tanto sus implicaciones tengan que ser gestionadas en el día a día a través de alguno de sus mecanismos, la situación actual viene siendo solventada a través del ESMA mediante la mecánica que se explica a continuación.

De facto, el ESMA es el encargado de asegurar un enfoque coordinado en materia regulatoria y supervisora de todo lo relativo a las actividades financieras innovadoras. A tal fin, el ESMA ha creado en los últimos años un marco operativo basado en principios, para analizar correctamente la innovación financiera, con tres objetivos primordiales: protección del inversor, estabilidad financiera y mercados ordenados.

En concreto el ESMA ha creado el Financial Innovation Standing Committee integrado por representantes de las autoridades supervisoras de los 28 estados que, a efectos de evaluar y monitorizar las innovaciones que se van presentando, no dispone de ningún manual concreto, pero ha desarrollado una metodología bien estructurada a tal fin, que le permite puntuar las innovaciones que se van planteando y poder así focalizar su atención en aquellas que obtengan mayor calificación. De hecho en los últimos años han valorado más de 80 productos y servicios.

A fin de valorar si un producto o servicio innovador merece análisis adicional o una reacción formal por parte del ESMA, ésta valora el contexto de mercado en el que la innovación opera, los participantes del mercado involucrados y los canales de distribución utilizados. Antes de reaccionar, el ESMA formula diversas cuestiones ten-

<sup>10</sup> Commission Staff Working Document, Capital Markets Union: First Status Report (SWD 2016/147Final).

<sup>11</sup> ESMA response to the Commission Green Paper on retail financial services (ESMA72016/648).





dentes a conocer la naturaleza de la innovación, el problema central, su urgencia, el resultado que se pretende y su impacto en el mercado.

La respuesta del ESMA puede adoptar la forma de: Opinión, Consejo, Declaración, Advertencia y, en un futuro próximo, la Intervención del producto (en el futuro la MiFIR concederá al ESMA y a las autoridades nacionales, la capacidad de prohibir o restringir la distribución o venta de instrumentos financieros en caso de riesgo para el inversor, la integridad del mercado o la estabilidad financiera).

Con este marco y con estas herramientas, el ESMA ha venido desarrollando su labor en materias como «robo advice», «exchange traded funds (ETFs)», «crowdfunding» o «distributed ledger technology (DLT)».

## CONCLUSIÓN

El fenómeno FinTech ya forma parte consustancial del sistema financiero nacional e internacional y la reacción de los reguladores frente al mismo presenta una extraordinaria heterogeneidad dependiendo de multitud de factores, aunque siempre se coloca en el punto de mira regulatorio cuando puede afectar a la protección del inversor y la estabilidad de los mercados.

No es hasta el presente año 2016 cuando se toma consciencia de la naturaleza global de la cuestión, y de sus potenciales impactos sistémicos y de estabilidad financiera, cuando los «standard setters» mundiales (G-20, FSB, IOSCO) comienzan a engrasar sus mecanismos a fin de dar una respuesta coordinada.

No obstante, desde el surgimiento del «smartphone» en 2007, han ido floreciendo y creciendo

de forma exponencial infinidad de innovaciones financieras de base tecnológica, que ya plantean un escenario mundial muy diversificado que va a precisar movimientos de normalización y estandarización global, si se pretende que el fenómeno FinTech despliegue todo su potencial de eficiencia y valor añadido, sin poner en riesgo los principios que tutelan los supervisores.

La Unión Europea, con un bagaje normativo en materia financiera muy copioso, amplio y profundo desarrollado en los últimos veinte años, y viéndose obligada a reaccionar ante la reciente crisis financiera priorizando planteamientos estratégicos como la Unión Bancaria y ahora la Unión de Mercados de Capitales, no se ha focalizado en la problemática FinTech de una forma «estructural o estratégica» sino que ha ido reaccionando de forma «coyuntural o táctica», lo cual también está motivado por voluminoso acervo regulatorio vigente, que impide postular una estrategia «top down» y hace que la única salida sea una adaptación progresiva y atomizada de normas preexistentes («bottom up»).

Es previsible que dentro del desarrollo de estrategia sobre el mercado interior<sup>12</sup> y en el del nuevo marco del comercio electrónico<sup>13</sup>, la Comisión Europea adopte medidas orientadas a armonizar y regular coordinadamente, multitud de aspectos fundamentales para el desarrollo competitivo del sector FinTech.

No obstante, las Directivas, como instrumento armonizador con cierto margen de maniobra a nivel nacional, seguirán permitiendo la permanencia crónica de divergencias más que notables entre países, que bien podrían dar lugar a constantes arbitrajes regulatorios, favorecidos por la libre prestación de servicios y especialmente potenciados en un entorno «on line».

<sup>12</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Actualizar el mercado único: más oportunidades para las personas y las empresas (COM-2015-550 final, Bruselas, 28-10-2015).

<sup>13</sup> Consulta pública sobre el marco regulador de las plataformas en línea, los intermediarios, los datos y la computación en nube y la economía de colaboración. Publicado el 24/09/2015.