



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE
SORIA

Grado en Relaciones Laborales y Recursos Humanos

TRABAJO FIN DE GRADO

Análisis del fenómeno fintech y su marco regulatorio: el caso de MytripleA

Presentado por: Natalia Nieto Isla

Tutelado por: Conrado Diego García Gómez

Soria, febrero de 2019

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

Análisis del fenómeno fintech y su marco regulatorio: el caso de MytripleA

RESUMEN

En estos últimos años hemos visto como el sector financiero ha sufrido una gran transformación, no solo por las medidas impuestas tras la crisis económica, sino también por la digitalización mundial. En el ámbito de las nuevas tecnologías han irrumpido con fuerza unos nuevos e innovadores competidores, las *fintech* (tecnología aplicada a las finanzas). El presente trabajo pretende analizar los tipos de empresas *fintech* y su impacto en el sector financiero español, así como en qué punto se encuentra su regulación frente a la de otros países. Además, el trabajo incluye el análisis del proceso de cumplimiento normativo y las barreras normativas sufridas por la empresa MytripleA, una *fintech* soriana pionera en la actividad de *crowdfunding*.

ABSTRACT

In recent years, we have seen how the financial sector has undergone a great transformation, not only because of the measures imposed after the economic crisis, but also because of the global digitalization. In the field of new technologies, a new and innovative competitor known as fintech (technology applied to finance) has burst out in full force. This paper aims to analyse the types of fintech companies and their impact on the Spanish financial sector, as well as at what point their current regulation is compared to that of other countries. Furthermore, it includes the analysis of the process of compliance and the regulatory barriers suffered by the company MytripleA, a fintech company pioneer in crowdfunding founded in Soria.

TERMINOS CLAVE

Fintech, financiación, *startup*, innovación, PFP, *crowdlending*, *crowdfunding*, y regulación.

1. INTRODUCCIÓN

La aparición de la tecnología digital y el avance en sus aplicaciones en la inmensa mayoría de sectores ha propiciado el nacimiento de numerosas empresas que, por medio de plataformas tecnológicas, ponen a disposición del consumidor sus productos/servicios de manera sencilla y accesible.

Dentro del sector de las finanzas, este fenómeno ha irrumpido con la aparición de las empresas *fintech* (*finance & technology*). Este concepto se utiliza para describir un heterogéneo grupo de actividades y servicios financieros que va desde la gestión de finanzas empresariales o personales hasta pagos, préstamos, créditos con fondeo colectivo (*crowdfunding*) o aplicaciones tecnológicas para las finanzas.

El mayor desafío de esta nueva industria es su regulación y supervisión pues se establecen nuevos estándares de seguridad y funcionamiento para estos nuevos *players* financieros, que en Europa llevan diferentes velocidades. A este respecto, España se encuentra en una posición regulatoria bastante atrasada.

Descrita la situación, consideramos que el fenómeno *fintech* es un tema de actualidad por su irrupción como revolución digital en el mercado financiero. Esto junto con la intención de conocer su marco regulatorio y el punto en que se encuentra su legislación en España, es el motivo de la elección de este tema para el Trabajo Fin de Grado. La lenta regulación en España perjudica la consolidación del sector. Por este motivo, el objetivo del caso práctico es conocer el proceso de cumplimiento normativo de una empresa *fintech*, creada con anterioridad a la regulación de la actividad y siendo una de las pioneras en España en la vertical de *crowdfunding*, actualmente la única actividad *fintech* en contar con regulación específica.

El objetivo principal perseguido en el presente trabajo no es otro que analizar las empresas *fintech* desde un punto de vista regulatorio y las barreras normativas a las que se enfrentan en el desarrollo de su actividad. No obstante, para tener un conocimiento exhaustivo de este modelo de negocio, el objetivo se concreta en los siguientes:

1. Dar a conocer la amplitud del término *fintech*, así como sus orígenes y evolución hasta la actualidad.
2. Estudiar los tipos de *startups*, sus líneas básicas de negocio y su impacto en el sistema financiero español.
3. Definir detalladamente su marco regulatorio, conociendo las iniciativas seguidas en el ámbito comparado, así como su actual regulación en España.
4. Conocer la normativa específica que regula en España la vertical de *crowdlending*.
5. Realizar un estudio de caso para entender el proceso de cumplimiento normativo de una empresa *fintech* y establecer una propuesta de mejora normativa que impulse el crecimiento *fintech*.

En lo referente a la metodología usada para el desarrollo del trabajo, los métodos utilizados han sido la revisión documental y la entrevista. En los dos primeros apartados he recurrido a la recopilación de información por medio de bibliografía, *web-grafía*, legislación (Ministerio de Economía, Boletín Oficial del Estado), informes, estudios y artículos de revistas de actualidad sobre este tema. En el último apartado, el estudio de caso, se ha obtenido por la realización de una entrevista semiestructurada y por la

búsqueda de datos más específicos de fuentes como: página *web* y *blog* de MytripleA y estudios de desarrollo reglamentario.

Este trabajo se estructura en tres partes precedidas por una introducción y cerrada por las conclusiones. En la primera y segunda parte se desarrolla el marco teórico y en la tercera, el estudio de caso.

La primera parte expone una visión general de las *fintech* con una aproximación al concepto, así como una explicación de su aparición y posterior evolución hasta la actualidad; también, se establece una clasificación en función de su naturaleza y la actividad desarrollada; y por último, se trata su impacto en el sistema financiero español según su crecimiento y madurez sectorial. La segunda parte ilustra su marco regulatorio mediante la aproximación a su regulación, la exposición de algunas iniciativas desarrolladas en el ámbito comparado y el análisis de la actual regulación en España. Y la tercera parte, analiza mediante el estudio de caso el proceso de creación y de cumplimiento normativo de la empresa *fintech* MytripleA; detallándose su historia, sus unidades de negocio, el proceso de regulación y supervisión al que está sometida y por último, una propuesta de mejora de dicho proceso de cumplimiento normativo.

Finalmente, para dar por concluido el trabajo se incluyen las principales conclusiones obtenidas, las referencias bibliográficas y los anexos.

2. CONTEXTUALIZACIÓN DE LAS FINTECH

2.1. ¿Qué son las *fintech*?

El concepto *fintech* es un neologismo que deriva de la contracción de las palabras inglesas “*finance*” y “*technology*” (finanzas y tecnología). Se denomina así por tanto a la integración entre la tecnología y las finanzas. Es un término reciente que desde 2014, pero sobre todo en los últimos 3 años, está muy presente en la jerga sectorial.

Según la Asociación Española de *Fintech* e *Insurtech* (AEFI)¹ bajo este concepto se encuadran todo tipo de actividades que conlleven el empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos a la hora de diseñar, ofrecer y prestar servicios y productos financieros innovadores.

Por tanto son empresas caracterizadas por su gran componente tecnológico, cuyos servicios financieros facilitan la vida cotidiana gracias a la innovación tecnológica, pudiendo diferenciar entre sus actividades principales la banca digital, los préstamos y créditos online, el cambio de divisas por medio de la red o los pagos online, (Núñez-Torrón Stock, 2016).

El término *fintech* se utiliza también para designar a las empresas que ofrecen productos o servicios dentro de este dominio, comúnmente estas empresas tecnológicas emergentes son conocidas como *startups*. Estas incorporan el *Smart Data*², siendo los

¹ La Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI) representa a las principales empresas *fintech* españolas. Su fin es crear un entorno favorable para el desarrollo de *startups* en el territorio nacional, realizando labores de interlocución, comunicación y colaboración con los agentes y organismos principales del sistema para fortalecer su crecimiento y su ecosistema.

² El *Smart Data* es un sistema capaz de recopilar gran cantidad de datos, al igual que el *Big Data*, pero que tiene un valor añadido ya que además de recoger la información también es capaz de analizarla.

datos el elemento principal para crecer y ofrecer una mayor eficiencia operativa y productividad. Además, se observa una diferencia trascendente con las entidades financieras tradicionales, ya que tienen la capacidad de adaptarse rápidamente a los cambios gracias a la generación, agregación y al análisis de datos.

Así que, con ambos términos, se define a un conjunto de empresas con un fuerte componente tecnológico cuyo objetivo es ofertar servicios y productos financieros innovadores preferentemente a través de nuevos canales de distribución.

Al investigar sobre el concepto *fintech* la mayoría de los expertos lo asocian al de “revolución”, esto es así por varios motivos. En primer lugar, porque introduce la innovación en procedimientos y transacciones unificándolos a través de la tecnología móvil, en el asesoramiento automatizado a inversores y en la incorporación de nuevos productos (*crowdlending*, *crowdfunding*, etc.)³. En segundo lugar, porque estas nuevas empresas han sabido adaptar sus estructuras y organización a la nueva situación y necesidades del mercado; esta situación se puede asemejar al sector de la música, donde los medios digitales han desbancado a los tradicionales y a la venta de CD's le gana la batalla el *streaming* musical. Y en tercer lugar, porque han aparecido en el momento oportuno, con el auge de la industria tecnológica y la inestabilidad en el sector financiero sufrida por la crisis económica mundial de 2008⁴.

Los expertos explican que estas tecno-finanzas se dirigen a la conquista de un público joven, como son los *millennials*⁵, donde la tecnología es un aspecto fundamental en sus vidas. Según Albert Banal-Estañol, “*este modelo de negocio se ajusta mejor a los crecientes segmentos de mercado como la generación de los millennials, que conviven con el uso de la tecnología*”, (Banal-Estañol, 2016).

Lo que han hecho estas empresas con ADN digital es cambiar la forma en que los usuarios pagan, mandan dinero, prestan, solicitan y acceden al crédito e invierten. Gestionando todo esto de una forma eficaz, rápida, transparente y ofreciendo soluciones eficientes con menos recursos.

Si tratamos datos, el valor acumulado de las operaciones gestionadas por las empresas *fintech* españolas desde el ejercicio 2014 hasta el 2018 cerrará con una cifra cercana a los 1.700 millones de euros. Por lo que vemos que de momento el impacto de las empresas *fintech* es limitado pero su crecimiento es rápido.

En los últimos años las *fintech* han cambiado las bases de competencia de los servicios financieros, así como la forma en que son estructurados, suministrados y consumidos. Es por todo esto que en 2019 es uno de los sectores más prometedores, pero ¿esta nueva industria de tecno-finanzas podrá alzarse en el mundo financiero?

³ *Crowdlending* y *crowdfunding* son dos verticales *fintech* basadas en la obtención de financiación para proyectos.

⁴ La recesión de 2008 fue originada en EE.UU. tras la caída del banco estadounidense Lehman Brothers. Los principales factores que causaron la crisis fueron los fallos en la regulación económica, los numerosos delitos cometidos por los bancos, la sobrevalorización de productos y la crisis crediticia e hipotecaria.

⁵ Los *millennials* son definidos como un sector de población comprendido por jóvenes nacidos a partir de 1980, llegando a su etapa adulta después del 2000, es decir, con el cambio de siglo. Estos conviven con la tecnología y los medios sociales, la gran mayoría tienen un buen nivel de estudios y son independientes, comprometidos con la sociedad y emprendedores.

La tecnología se encuentra presente en la mayoría de los ámbitos de la vida diaria, pero cuando se trata de dinero nos cuesta dar el paso y las *fintech* cada vez nos lo facilitan más y es cada vez más complicado dejarlas a un lado.

2.2. Orígenes y evolución de las *fintech*

Las primeras *fintech* tienen su origen en 2008 pero no es hasta el año 2010 cuando se produce su impulso y desarrollo, iniciándose en Reino Unido y Estados Unidos. En cambio, en España, no es hasta finales de 2014 e inicios de 2015 cuando comienza a ser importante la presencia de estas empresas, (Igal, 2016).

La irrupción de las *fintech* tiene un doble germen:

- Social-tecnológico: Nacen tras un cambio de mentalidad en consumidores de servicios financieros tradicionales causado por el desarrollo de nuevas tecnologías. Además, de la evolución de internet y de la aparición de conceptos de inteligencia artificial.
- Económico: Nacen como efecto colateral de la crisis económica de 2008 que incapacitó a bancos tradicionales para ofrecer financiación a muchos de sus clientes. Y en esta situación de reacción han emergido modelos alternativos a los servicios financieros tradicionales donde particulares y empresas acceden al crédito con mayor facilidad.

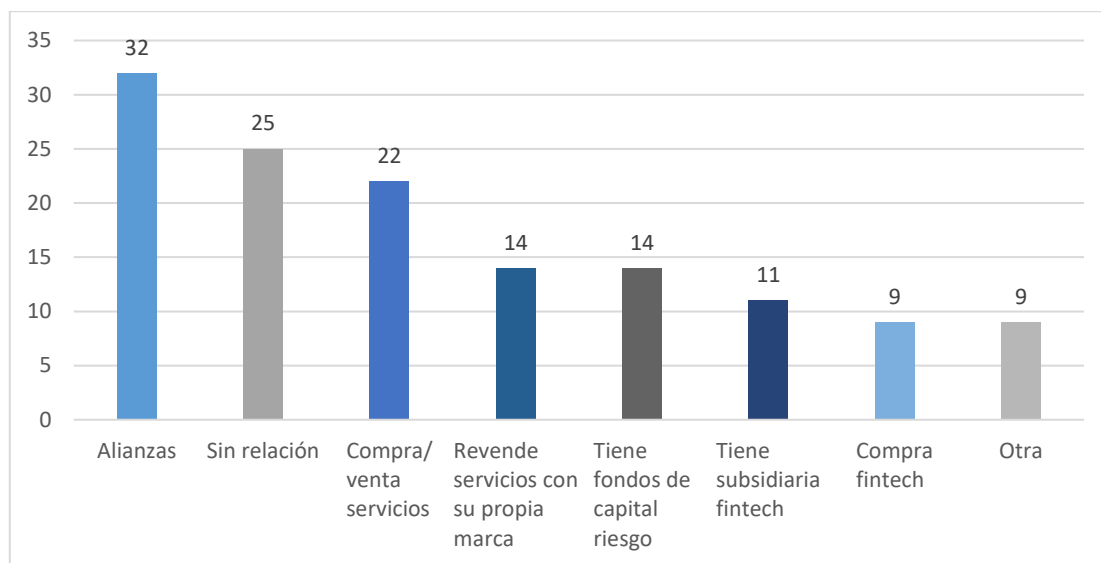
En este contexto, muchos autores veían la aparición de estas *startups* como una vía para entrar dentro del negocio de la banca tradicional, dejándola en un pequeño lugar al prescindir de su intermediación en gran cantidad de servicios financieros. Pero en los últimos años la banca ha respondido a este desafío y desde 2014 en Estados Unidos y Europa están llevando a cabo la integración entre las *fintech* y la banca mediante la incorporación de tecnología digital, con la compra de plataformas de servicios de pago y concesión de crédito virtual, y la incubación interna de *fintech* propias, (Chishti y Barberis, 2017).

Por otro lado, el cambio de los hábitos económicos de los usuarios ha llevado a la aparición de fenómenos como es la economía colaborativa, en donde una persona con una determinada necesidad encuentra, en este entorno *fintech*, a otra que busque y pueda satisfacer dicha necesidad, dejando al margen los normales trámites bancarios y generándose un entorno de confianza en el intercambio que queda plasmado para futuras transacciones. Así, surgen unas finanzas colaborativas y sociales que derivan del uso eficiente de nuevas tecnologías.

En el último Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España (mayo, 2018) se advertía sobre el impacto y los riesgos de los negocios *fintech* en el sistema bancario y del esfuerzo que las entidades deben hacer para adaptarse a este nuevo entorno. El regulador afirma que “*estas innovaciones, entre las que se encuentran el uso de diferentes dispositivos móviles, el procesamiento de mucha información de manera muy rápida (bigdata) o las nuevas tecnologías de tratamiento de información a distancia o en la nube, suponen una alternativa a la posibilidad de seguir mejorando en eficiencia y ofrecer servicios nuevos, o de mayor calidad, a sus clientes*”.

En el siguiente gráfico se muestra el tipo de relación establecida entre las *fintech* y la banca según la encuesta realizada en el Informe PwC (2016).

Figura 2.1. Tipo de relación establecida entre *fintech* y entidades bancarias



Fuente: elaboración propia a partir de datos extraídos del Informe PwC (2016). Datos en %.

Observamos que solo el 32% de las entidades financieras tradicionales tienen algún tipo de acuerdo con empresas *fintech*, en 2017 el porcentaje sube al 45% y un 82% afirman que aumentarán el número de alianzas en los próximos cinco años. Por otro lado, vemos como en 2016 el porcentaje de entidades que reconocen no tener relación alguna es un 25%. En 2017 las *fintech* han puesto en riesgo hasta un 24% de los ingresos de entidades tradicionales.

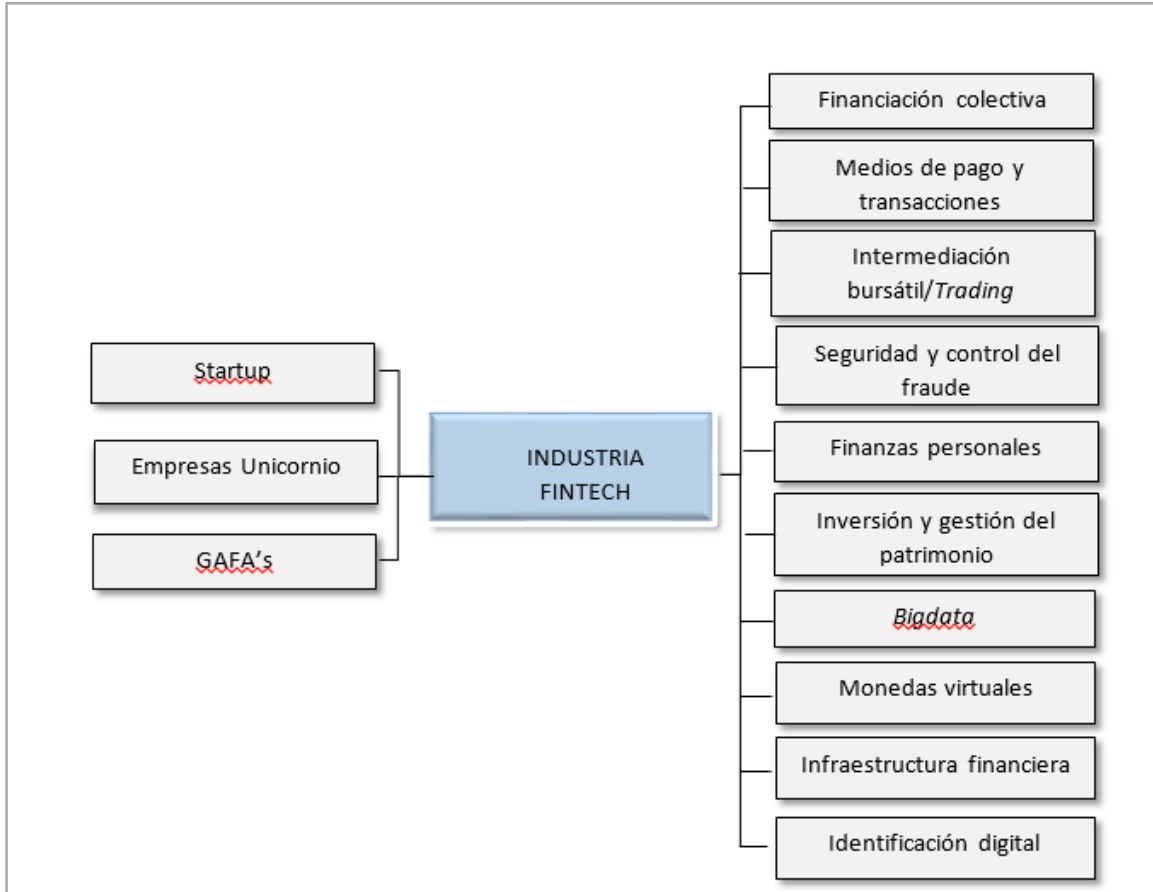
Con respecto a su evolución, según Chishti y Barberis (2017) actualmente el sector se encuentra en un estado inicial, como sucedió con internet en los años 90. Se observan dos aspectos importantes que hacen posible el impulso acelerado de este sector: el ecosistema de emprendimiento y de inversión mundial y la gran aceptación de las *fintech* entre usuarios.

En definitiva, el impacto actual en términos de negocio es muy pequeño, pero las *fintech* son un desafío real y están produciendo un cambio en el sector financiero. Además, la expansión de estas innovadoras empresas ha llevado a la generación de estrategias de supervivencia, adaptación y cooperación en este sector.

2.3. Clasificación de las empresas *fintech*

La amplitud del término *fintech* establece conjuntos de empresas muy diferentes, estas se pueden clasificar en función de su naturaleza o de la actividad que realizan:

Figura 2.2: Clasificación *fintech* según su naturaleza y actividad



Fuente: elaboración propia.

Si atendemos a su naturaleza, la clasificación se hace en base a tres grupos muy diferenciados, tal como se muestra en el siguiente cuadro: (Igual, 2016)

Tabla 2.1: Clasificación según la naturaleza de las empresas fintech

TIPOS DE EMPRESAS FINTECH SEGÚN SU NATURALEZA			
	Startup	Unicornios	GAFAs
Definición	Son empresas emergentes muy verticales, centradas en explotar nichos de mercado muy específicos, como el tecnológico.	Su concepto se asocia al mito o fantasía de los unicornios por la dificultad de alcanzar el valor de 2 millones de dólares al inicio de la actividad. Uber, Ant Finantial, Xiaomi, Airbnb	Acrónimo de la unión de las palabras Google, Amazon, Facebook y Apple. También se puede incorporar Samsung y Alibaba.
Tamaño	Pequeño-mediano	Valoradas en más de 2 millones de dólares	Grandes grupos empresariales. Dentro del ranking de las 10 corporaciones con mayor capitalización mundial
Madurez	Jóvenes, de reciente creación	Jóvenes, empiezan a aparecer en 2015.	Relativamente jóvenes
Potencial de recorrido	Alto pero delimitado en el tiempo. (entre 3 y 5 años)	Muy alto	Muy alto
Barreras de entrada	Poca dificultad para el acceso al mercado	Grandes barreras por la dimensión de los mercados	Grandes barreras pues se establecen como monopolios digitales
Captación de clientes	Moderada	Masiva	Global
Estrategia/objetivo	Desarrollar un producto mínimo viable (MVP) y novedoso que acoja la mayor parte de la demanda en su lanzamiento inicial. Ser adquiridas por otras empresas más grandes en el caso de que atraigan la atención del cliente. Sino, cerrar y volver al proceso inicial de lanzamiento de una nueva idea.	Captar una amplia base de clientes en diferentes sectores del mercado, desbancando a los <i>loabbies</i> empresariales locales.	No se orientan en ser entidades financieras por su filosofía basada en la globalidad y la simplicidad. Crecer hacia algunas áreas de servicios financieros para desarrollarlas de forma autónoma dentro de su actividad.

Fuente: elaboración propia a partir de IGUAL, D. (2016) *Lo que la tecnología hace por las finanzas. Capítulo 2: Las fintech, una nueva categoría de empresas. Tipos de fintech*. Clasificación atendiendo a su naturaleza.

Si atendemos a la actividad que realizan aparecen diferentes líneas de negocio. En el Libro Blanco de Regulación *Fintech* (AEFI) encontramos una clasificación de las principales verticales, con los siguientes grupos operativos, (Igual, 2016; Parga, 2015):

1. FINANCIACIÓN COLECTIVA

Es la financiación vía préstamos a empresas o particulares. En este caso, aparecen las empresas denominadas de *crowdfunding* (micromezenazgo o financiación colaborativa). Este fenómeno se caracteriza por la cooperación entre personas que forman una red para conseguir dinero y financiar iniciativas, uniendo inversores particulares con otras personas u organizaciones con necesidades financieras. Puede tratarse de operaciones entre particulares (*peer to peer*, P2P) o entre particulares y empresas (P2B). Hay diferentes tipos de *crowdfunding* según sus prestaciones y objetivos, estos son:

- **Recompensas:** Se ofrece un producto o servicio como contraprestación a la aportación que cada persona realiza a un proyecto en forma de regalo, participaciones o suscripciones. Es habitual en la financiación de películas de cine o grabaciones de discos.
- **Donaciones:** No ofrece un retorno a las personas o empresas que aportan los fondos, es un acto totalmente altruista. Se da mucho en ONG's como estrategia de captación de recursos.
- **Participación en proyectos de inversión o *crowdequity*:** Consiste en invertir a cambio de acciones o participaciones de un nuevo proyecto. Esta modalidad la realizan principalmente empresas en crecimiento cuyo objetivo es aumentar su capital, aunque esto no excluye que empresas de larga trayectoria lo soliciten.
- **Préstamos entre particulares y empresas o *crowdlending*:** En este caso los inversores prestan su dinero a particulares o empresas en forma de préstamo en un tiempo pactado y a cambio de una remuneración, que es el dinero invertido más los intereses generados en ese tiempo.
- ***Crowdfunding* inmobiliario:** Es una forma de invertir en el sector inmobiliario que permite al inversor convertirse en propietario de una parte del inmueble y obtener rentabilidad por el alquiler o venta.

2. MEDIOS DE PAGO Y TRANSACCIONES

En este caso hace referencia a plataformas dedicadas a la provisión de servicios de pago y transacciones por medio de internet, de forma independiente a los bancos. Ofrecen soluciones sobre medios de pago electrónicos y canales digitales que hagan posible la ejecución de transacciones entre agentes económicos, sin la necesidad de emplear dinero físico o de acudir a una sucursal. En este grupo también se pueden incluir servicios transaccionales como los cambios de divisas.

3. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL O *TRADING*

Dentro de este grupo encontramos plataformas dedicadas a la compraventa de acciones u otros activos financieros que cotizan en bolsa. Otra alternativa a la bolsa son las aplicaciones de mercados de divisas y de *commodities* donde se invierte en materias primas o bienes primarios.

4. SEGURIDAD Y CONTROL DEL FRAUDE

Son *startups* que desarrollan soluciones innovadoras en seguridad como la identificación y la gestión de la identidad digital. Estas plataformas han desarrollado procesos para las altas *online*, la autenticación en operaciones financieras y la contratación. También nos encontramos con empresas especializadas en aspectos de cumplimiento regulatorio como el control del fraude, gracias a la aportación del *bigdata*.

5. FINANZAS PERSONALES

Se trata de plataformas que proporcionan a los usuarios el acceso a través de sus dispositivos móviles a todas sus cuentas, transacciones, facturas, etc., de forma cómoda y rápida. Además, estos agregadores de información financiera personal permiten visualizar datos de tendencia de gasto, realizar presupuestos, ver valores netos, etc. Dentro de este grupo *fintech* los analistas también incluyen las plataformas de comparadores, que dan información confrontada sobre distintos productos financieros.

6. INVERSIONES Y GESTIÓN DE PATRIMONIOS

El sector de la inversión y el asesoramiento personalizado, propio de la banca tradicional, se ha visto revolucionado con la aparición de las plataformas de inversión automatizada, también conocidas como *robo-advisors*. Estos servicios online de gestión financiera sustituyen en gran medida a la figura del asesor financiero tradicional y se programan para tomar decisiones de inversión eficaces, personalizadas, más accesibles y baratas, ya que los algoritmos son neutros, lejos de los prejuicios y de la subjetividad que pueden tener las personas. Dentro de este grupo se dan tres líneas de negocio:

- Redes sociales de inversión: Permiten conectar a miles de inversores que comparten información entre ellos. Además, se suelen ofrecer servicios adicionales como: seguimiento de carteras, seguimiento del mercado, análisis de riesgo y rentabilidad de carteras o simulación de mercado.
- Asesoramiento y gestión automatizados: Dedicadas a aspectos clave de estas actividades como el servicio de inversión automatizado, asesoramiento online, la gestión de activos/patrimonio online o la inclusión de algoritmos para optimizar carteras, entre otros.
- Plataformas de negociación: A través de soportes informáticos, se pone en contacto a inversores particulares con asesores financieros, para guiar y ejecutar las estrategias de inversión en diferentes plataformas.

7. GESTIÓN DE DATOS (*BIG DATA*)

Este tipo de *fintech* tiene como objetivo predecir el comportamiento de los usuarios. Así, analizan diferentes parámetros para favorecer la comercialización eficaz de productos bancarios a través de canales nuevos. Las interacciones en internet que realizan

los consumidores aportan información relevante, y se tienen en cuenta para realizar ofertas, cerrar ventas, etc., de forma más eficaz. Esta gestión de datos se lleva a cabo mediante parámetros y algoritmos que analizan inmensas cantidades de datos.

8. MONEDAS VIRTUALES Y TECNOLOGÍA BLOCKCHAIN

Los *bitcoins* son monedas virtuales con el mismo valor que el dinero pero que solo funcionan en internet. Son un sistema de pago seguro y tienen un carácter descentralizado. La diferencia con las demás plataformas *fintech* es que los *bitcoins* no tienen propietarios, son los usuarios de esta moneda quienes controlan su valor y uso. Hay que destacar la tecnología *blockchain* que permite nuevos desarrollos en ámbitos con planteamientos innovadores, diseñada para ser la base común y descentralizada para que empresas o agentes de un sector puedan compartir información, servicios o procesos.

9. INFRAESTRUCTURA FINANCIERA

Se encuadran aquellas *fintech* dedicadas a la creación y mejora de la tecnología existente y de los procesos de gestión para la prestación de servicios financieros. También, estas empresas ponen a disposición de otras *fintech* o entidades financieras sus productos o servicios, sin tener relación directa con los clientes finales.

10. IDENTIFICACIÓN DIGITAL

Es un servicio transversal a las actividades anteriores dentro del cual se incluye la identificación online de clientes, haciendo posible que los usuarios demuestren su identidad mediante dispositivos digitales.

2.4. Impacto del *fintech* en el sector financiero español

En el mundo hay más de 15.000 *fintech*, con EE.UU y Reino Unido a la cabeza. En España, según la consultora tecnológica Finnovating, nos encontramos en sexta posición a nivel mundial con 328 *startups fintech* a diciembre de 2018, todo un síntoma de que la tecnología en el sector finanzas es cada vez más protagonista.

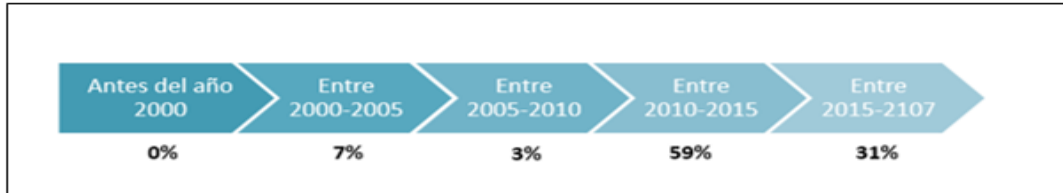
En la mayoría de los países, las capitales son las que atraen las inversiones tecnológicas, mientras que en el caso de España el mercado se divide entre Madrid y Barcelona, y a gran distancia les siguen Valencia, Sevilla, Málaga y Bilbao.

Respecto a las oportunidades generadas por el *Brexit*⁶, España es un mercado muy llamativo para las empresas *fintech* a causa de su configuración, ya que la mayor parte de la población española se encuentra bancarizada y que en los últimos siete años se ha observado una gran concentración en la banca. Todo esto unido al elevado índice de penetración móvil, crea una atmosfera idónea para el crecimiento del sector en el país.

⁶ Brexit: Término para referirse a la hipotética salida del Reino Unido de la Unión Europea. El 23 de junio de 2016 Reino Unido celebró un referéndum en el que la mayoría ajustada de los votantes decidió abandonar la UE, tras más de 40 años de permanencia. En 2018 se abre la segunda fase de negociaciones para el cierre de cuestiones relativas al acuerdo de salida y el marco donde se encuadran las relaciones económicas. (Llaudes, et al., 2018)

En relación al nivel de madurez del sector, la actividad de las *fintech* nacionales ha llevado a cabo un fuerte impulso en los últimos años, en un contexto de desarrollo tecnológico rápido y de búsqueda de alternativas de financiación e inversión.

Figura 2.3: Momento de fundación *fintech* españolas



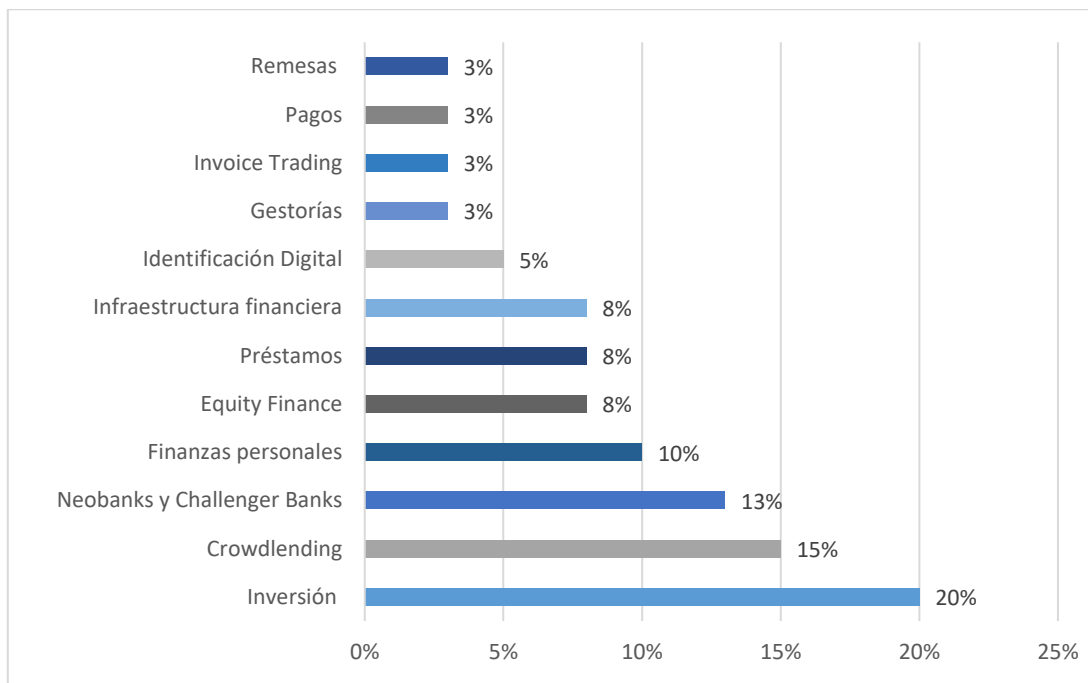
Fuente: elaboración propia a partir de datos extraídos del Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas-KPMG.

El nacimiento de estas *startups* ha experimentado un crecimiento progresivo a partir de 2010, por lo que el alrededor del 90% de las *fintech* nacionales se han creado en los últimos siete años. Pero, se observa que tras el pico producido entre 2010 y 2015 se da una ligera deceleración en los dos últimos años del gráfico.

Los datos son aproximados en base a la encuesta realizada para el Informe del Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas-KPMG (noviembre, 2017).

También, a partir de este Informe de Funcas-KPMG, podemos analizar las actividades *fintech* más representativas, así como los modelos de negocio con mayor facturación para conocer el nivel de transformación digital del sector.

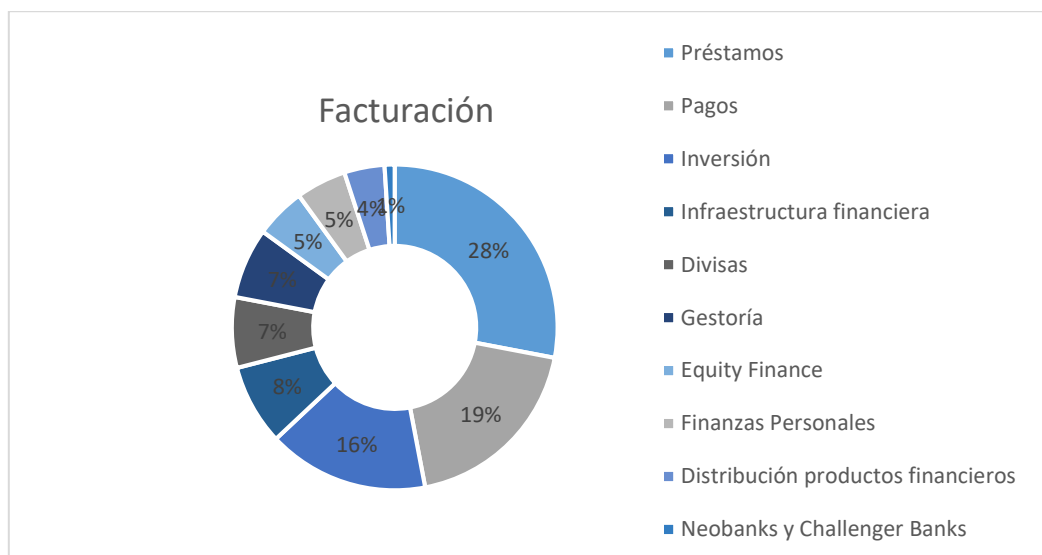
Figura 2.4: Mapa sectorial de las *fintech* españolas



Fuente: elaboración propia a partir de datos extraídos del Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas-KPMG.

Se observa que las actividades más representativas en España son Inversión con un 20%, le sigue *Crowdlending* con un 15% y *Neobanks* con un 13%. Además, dentro de cada una de estas actividades se encuadran otras subverticales, estando formado el mapa *fintech* por 29 subverticales en total, (ver anexo I).

Figura 2.5: Facturación de las verticales *fintech* españolas



Fuente: elaboración propia a partir de datos extraídos del Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas-KPMG.

Por otro lado, según el Informe de Funcas-KPMG respecto a la facturación *fintech*, los modelos de negocio que más facturan son el de Préstamos con un 28%, seguido de Pagos con un 19% y el de Inversión con un 16%. En última posición vemos a los *Neobanks* y *Challenger Banks*⁷ con un 1%, estas plataformas que siguen el modelo de banco digital han empezado a operar en España recientemente y aunque en cifra son pocos, su actividad está siendo destacable desde 2015.

En conclusión, observamos que el ecosistema *fintech* español se encuentra en un momento de crecimiento y consolidación con alrededor de del 79% de las compañías en fase inicial o de crecimiento y despuntando las verticales de Inversión y *Crowdlending*.

3. EL MARCO REGULATORIO DEL SECTOR *FINTECH*

3.1. Aproximación a la regulación de las *fintech*

Uno de los aspectos más importantes y discutidos del sector *fintech* es cómo regular este tipo de entidades. Esta cuestión se encuadra en dos puntos de vista: por un

⁷ Son *startups* que ofertan un abanico integral de productos bancarios en competencia directa con las entidades bancarias tradicionales, podemos distinguir dos tipos de plataformas:

- *Neobanks*: ofrecen servicios financieros tradicionales a través de aplicaciones móviles. Se asemejan a los bancos tradicionales y aspiran a lograr una ficha bancaria para poder operar en igualdad de condiciones con entidades tradicionales.
- *Challenger Banks*: disponen de ficha bancaria y son similares a las tradicionales pero operando a través de medios digitales. (Jiménez, Portillo, 2018. Cinco Días)

lado, la legislación normativa de aplicación para la actividad y por otro lado, el grado de regulación prudencial al que tienen que estar sometidas.

Con respecto a la primera vertiente, la actividad realizada por las *fintech* debe disponer de un sistema normativo propio. Como se tendrá oportunidad de analizar en este apartado, las normas específicas para la regulación de esta actividad son insuficientes, aunque alguna normativa del sector financiero sí incluye el uso de tecnologías en la contratación o prestación de servicios financieros⁸.

Respecto al segundo aspecto, el grado de regulación prudencial que implica esta actividad se relaciona con el dilema de aplicar a las entidades *fintech* la misma regulación que a las demás entidades financieras, o bien someterlas a una normativa menos exigente según la regla de proporcionalidad.

La mayoría de entidades de este sector son demasiado pequeñas, en términos de dimensión y capital, por lo que someterlas a una excesiva regulación⁹, como la de entidades de servicios de inversión o de crédito, podría suponer un efecto negativo en su crecimiento e innovación financiera; pero no someterlas a las mismas normas las situaría en una posición ventajosa dentro del sector financiero. Por ese motivo, se debe encontrar el punto de equilibrio en dicha disyuntiva definiendo la diferencia entre las entidades bancarias tradicionales y las *fintech*, para así poder establecer diferentes esquemas normativos. Teniendo en cuenta que en ocasiones estas entidades prestan servicios financieros iguales o similares.

Entretanto, los organismos reguladores no han adoptado un posicionamiento claro ante esta disyuntiva. El Comité Mixto de Autoridades Europeas de Supervisión (CMAES), con la aparición del fenómeno *fintech*, ha transmitido a reguladores europeos y nacionales la necesidad de supervisar los avances tecnológicos del sector financiero para poder responder a los cambios futuros del sector¹⁰.

Según la Comisión Europea y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) la madurez del sector *fintech* no es suficiente para justificar la armonización regulatoria a nivel europeo. Ahora bien, esto deriva en disparidad de normas para la regulación de la actividad *fintech* entre los Estados de la UE y, por tanto, en el arbitraje entre regulaciones flexibles y restrictivas.

3.2. Iniciativas en el ámbito comparado

Antes de adentrarnos en la regulación *fintech* española, vamos a conocer algunas de las diversas iniciativas que están siguiendo países y reguladores internacionales con el propósito de establecer normativa específica para estos nuevos actores del sistema financiero.

Según uno de los últimos Informes del Observatorio de Digitalización Financiera Funcas-KPMG los países que aúnan la mayor inversión en *fintech* son Estados Unidos, China, Reino Unido, India y Países Bajos acumulando, en la primera mitad de 2018, un

⁸ Por ejemplo, las Directivas MiFID (2004/39/EU), MiFID II (2014/65/EU) o la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (2002/65).

⁹ Ya que tras la crisis financiera derivada con la quiebra de Lehman Brothers (2008) se inició una reforma intensiva del sector financiero imponiendo mayores requisitos de capital y de gestión de riesgos.

¹⁰ Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU Financial System (JC 2016 17).

total de 57.900 millones de dólares, esto supone un 90% de la inversión total realizada a nivel mundial en este sector. A continuación, se exponen varias iniciativas de distintos países tanto dentro del ámbito europeo (i.e. Reino Unido, Alemania y Francia) como fuera de este (i.e. Singapur), (AEFI, 2017).

1. REINO UNIDO

Es uno de los países que más ha avanzado en su regulación, llevando a cabo un enfoque activo. En abril de 2014 se crea la *Financial Conduct Authority* (FCA) como supervisor de las empresas de servicios financieros del país.

Así, en octubre de 2014 la FCA desarrolló el “*Project Innovate*”, una iniciativa orientada a ayudar a las *startups* a cumplir la regulación mientras desarrollan su producto con el objetivo de fomentar la innovación y promover la competencia. Destacan las siguientes iniciativas:

- *Regulatory Sandbox*: Es un periodo de prueba concedido a empresas *fintech* previo a su entrada a los esquemas regulatorios. A través de este mecanismo las *startups* pueden hacer pruebas con los productos o servicios en un entorno controlado. De este modo, los participantes se encuadran en un contexto de inaplicación de sanciones, de reducción del tiempo de lanzamiento con menor coste y de continuo apoyo por parte del regulador. Con el objetivo claro de por un lado, reducir el *time-to-market*¹¹ de empresas innovadoras, y por otro lado, fomentar el desarrollo de productos y servicios novedosos.
- *Call for input*: La FCA obtiene *feedback* público de empresas *fintech* y de otros organismos del sector financiero. A través de este *feedback* expone sus iniciativas en materia *fintech*.
- *Advice units*: Instrumento para asesorar a estas entidades sobre como cumplir con la regulación precisa que les es de aplicación.

Además, en julio de 2016 se creó el “*FinTech Bridge*”, con el objetivo de reforzar el crecimiento en el extranjero y crear alianzas bilaterales con Corea del Sur, Singapur, Hong Kong, Japón, China y Canadá. También, en 2016 la FCA crea el “*Innovative Finance ISA*” para desarrollar soluciones a préstamos otorgados por plataformas P2P.

Podemos ver que la regulación del Reino Unido es un ejemplo de como el organismo regulador desarrolla un enfoque activo, de este modo es más fácil el cumplimiento de la normativa por parte de las *fintech*.

2. FRANCIA

En este caso, las medidas regulatorias fueron más tardías, en junio de 2016 la *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) crea la división de *Fintech*, Innovación y Competitividad (FIC), para alcanzar los siguientes objetivos:

¹¹ Es la capacidad de estar en el mercado en el momento adecuado. Para ello requiere tomar decisiones relacionadas con la calendarización comercial, el momento de introducción del producto o de cuando eliminar un producto en declive. (Cera, 2014).

- Identificar los asuntos relevantes sobre innovación y competitividad.
- Estudiar los riesgos y oportunidades del sector financiero para el inversor y analizar las posiciones a asumir por el organismo regulador.
- La representación de la AMF en los procesos de innovación.

Además, se ha creado el *Fintech Forum*, esta iniciativa de la AMF y la Autoridad de Control Prudencial (ACPR) es un medio de diálogo entre reguladores y organismos de la industria *fintech*.

3. SINGAPUR

En 2015 comenzó su desarrollo regulatorio *fintech* con la creación del *Financial Technology Innovation Group* (FITG), por la Autoridad Monetaria (MAS), para la introducción de políticas y estrategias que simplifiquen el uso de la tecnología y la innovación y así mejorar la gestión de riesgos, competitividad y eficacia del sector.

Al mismo tiempo, el FITG establece tres oficinas: oficina de Pagos y Tecnología, oficina de Infraestructura de Mercado y oficina Laboratorio; con el objetivo de ofrecer soluciones a los distintos servicios financieros.

En 2016 comienzan el desarrollo de un *Regulatory Sandbox*, fijándose en la iniciativa de Reino Unido, y nace la *Fintech Office*, un organismo único como centro de acceso a nivel internacional de las *fintech*.

En marzo de 2017, el MAS, firmó un acuerdo de cooperación con el centro financiero Abu Dhabi *Global Market* (ADGM) para formar un marco regulatorio conjunto que promueve la colaboración en iniciativas *fintech*.

Por lo tanto, nos encontramos con un país fuera de la Unión Europea que cuenta con un *Sandbox* regulatorio propio y donde el regulador se posiciona, también, en un enfoque activo.

4. ALEMANIA

En cuanto a la regulación seguida en Alemania no se ha llevado a cabo un enfoque tan proactivo, con el que intentar que las *fintech* triunfen como el que han desarrollado países como el Reino Unido.

Aun así, sus organismos reguladores tampoco se interponen en su camino. El organismo de supervisión financiera (BaFin) ha llevado a cabo un modesto programa basado en dos iniciativas:

- Publicación de guías sobre las diferentes actividades de empresas *fintech*: Incluyen la descripción de la actividad y los pasos a seguir para obtener autorización para operar.
- Organización de eventos: Para conocer diferentes ideas y conectar entidades con reguladores. El primero fue el *BaFin-Tech* en 2016.

En suma, es un país donde destaca el esfuerzo de la iniciativa privada, pero de forma paralela son importantes dos iniciativas del regulador: el *Fintech Forum*, formado por 40 organismos *fintech*; y el *Innovation Lab*, creado para desarrollar iniciativas de la mano de asesores financieros.

3.3. Regulación actual del sector *fintech* en España

En España la legislación se encuentra bastante atrasada con respecto a países como Reino Unido o Singapur. En este sentido, los poderes públicos españoles no han llevado a cabo apenas medidas públicas para fomentar el desarrollo del sector *fintech*.

Ante esta falta de apoyo, la iniciativa privada ha tomado un papel activo persiguiendo el impulso de un marco regulatorio favorable. Como tendremos oportunidad de analizar en este apartado, la Asociación Española de *Fintech* e *Insurtech* (AEFI) promueve la adaptación normativa del sector financiero hacia una normativa específica para las *fintech*.

Pese a esto, en julio de 2018 el Ministerio de Economía, con Nadia Calviño al frente, aprobó el Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sistema Financiero en el que se incluye la regulación de un *Sandbox*. El periodo de consulta pública finalizó el 7 de septiembre de 2018.

Según la AEFI, el obstáculo para el desarrollo del sector en España está en la compleja normativa financiera y de seguros y en la rigidez de requisitos para determinadas actividades. Asimismo, otras actividades del sector *fintech* no están sometidas a ninguna regulación actual.

3.3.1. Agentes reguladores y de supervisión

Dentro del panorama regulatorio *fintech* es necesario conocer quiénes son las autoridades administrativas encargadas de la supervisión prudencial y de conducta de esta actividad.

A nivel comunitario nos encontramos con el Banco Central Europeo (BCE), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)¹² y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)¹³.

Asimismo, a nivel nacional identificamos tres actores que configuran la autoridad administrativa, estos son el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP). Además del papel desarrollado por el Ministerio de Economía y Empresa.

▪ **Autoridad competente nacional**

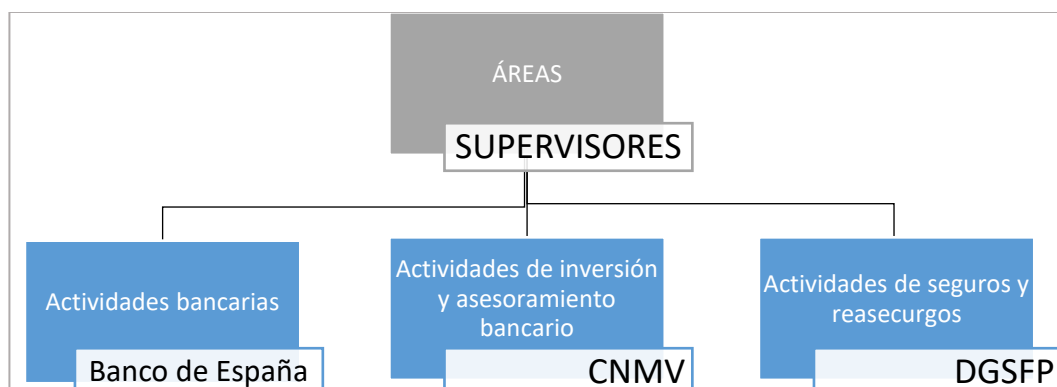
El Ministerio de Economía y Empresa es el órgano administrativo responsable de la regulación del sistema financiero y el encargado de autorizar la constitución de entidades financieras.

Dentro del ámbito reglamentario y legislativo las actividades *fintech* se dividen en tres áreas: actividades bancarias, actividades de inversión y asesoramiento financiero y actividades de seguros y reaseguros. Seguido vemos el órgano supervisor de cada área.

¹² Sus siglas vienen del inglés European Securities and Markets Authority.

¹³ Sus siglas vienen del inglés European Insurce and Occupational Pensions Authority.

Figura 3.1: Áreas de supervisión *fintech*



Fuente: elaboración propia.

▪ **Iniciativa privada**

En febrero de 2016 nace la Asociación Española de *Fintech* e *Insurtech* (AEFI) con el objetivo de desarrollar un entorno favorable para el crecimiento de las empresas *fintech* y para hacer frente a los retos del sector. Entre sus labores están la comunicación, interlocución y colaboración con organismos y agentes influyentes del sector.

Para ello, la AEFI representa a las empresas a través de grupos verticales liderados por coordinadores especializados. Además, ha creado un área de investigación para la puesta en común de las buenas prácticas del sector y para el desarrollo de proyectos facilitadores y dinamizadores de la industria.

La asociación cuenta con el apoyo de más de 50 compañías *fintech* y a nivel internacional ha cerrado alianzas estratégicas con otras asociaciones como la Asociación Mexicana de *Fintech* o con la aceleradora *Blockchain Space*¹⁴.

Entre las principales acciones de la asociación hay que destacar la publicación en febrero de 2017 del Libro Blanco de la Regulación del Sector *Fintech*, con el fin de hacer visibles las necesidades regulatorias para el correcto desarrollo del sector *fintech* en el mercado financiero. Los objetivos del Libro Blanco pretenden impulsar:

- La coordinación entre supervisores y reguladores nacionales.
- La unificación y mejora de las herramientas de supervisión para estar a la altura de los grandes avances tecnológicos.
- La facilitación del emprendimiento en España: agilizando plazos y trámites necesarios para la constitución de *startups*, así como minimizando las cargas fiscales en los primeros meses de actividad.
- La protección del consumidor.

Dentro del Libro Blanco uno de los objetivos más ambiciosos es la implementación de un *Sandbox* en el país. Según el actual presidente de la AEFI, Rodrigo García de la Cruz, es “un entorno de pruebas controlado, que ayudará a aligerar la carga

¹⁴ Es un entorno concentrado propicio para el desarrollo de la creatividad y la colaboración entre expertos de la industria *fintech*, que combina sesiones de tutorías y entrenamientos.

burocrática, incentivar la innovación y la competencia, a la vez que proporciona seguridad jurídica a las fintech y a los clientes”.

Así, el *Sandbox* se define como un espacio seguro de pruebas donde las entidades o proyectos innovadores, que están en una fase inicial, pueden empezar a probar sus productos y así iniciar su actividad bajo la modalidad de exención, en el caso de las actividades que se sitúan bajo el paraguas del regulador con normativa actual; o bajo la modalidad de no sujeción, en el caso de actividades no reguladas aún por su carácter innovador, por ejemplo *neobanks* o criptomonedas.

Por esto, en marzo de 2018 la AEFI presentó la “Propuesta para la Implantación de un *Sandbox* en España” de la mano del despacho *Hogan Lovelles*¹⁵.

Además, en mayo de 2018 se llevó a cabo la elaboración de un “Código de Buenas Prácticas”, para las empresas *fintech* asociadas a la AEFI, con el objetivo de disponer de un código que aclare las normas y obligaciones a cumplir y que garantice la protección del consumidor, así como la competencia sana, convivencia y cooperación en el sistema financiero español.

Se observa que el esfuerzo que se está realizando por parte de la iniciativa privada es el motor que impulsa el desarrollo de la actividad *fintech* en España, ya que desde su nacimiento trabajan en la búsqueda de parámetros regulatorios para que estas empresas dinamicen la economía y puedan crecer en un país donde generar crecimiento y empleo.

3.3.2. Legislación aplicable

Ante la falta de un marco común para la regulación de las entidades *fintech*, se observa que los Estados Miembros han regulado por su cuenta los diferentes tipos de áreas o actividades *fintech*.

Particularmente, una de las actividades que la mayoría de países han abordado para desarrollar una regulación específica es el *crowdfunding*, ya que inicialmente a esta vertical no le afectaban de forma directa las normas bancarias. Siendo, por tanto, un punto de controversia dada la gran carga normativa de las entidades bancarias. Además, de estar dentro de una de las verticales más representativas y con mayor facturación del sector, como hemos visto en el anterior capítulo.

En el caso de España se ha mostrado especial atención por el *crowdfunding* a través de la aprobación de la *Ley 5/2015, del 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial*, donde en su título quinto, llamado “*Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa*”, se hace referencia a la regulación de dichas plataformas (en adelante, PFPs).

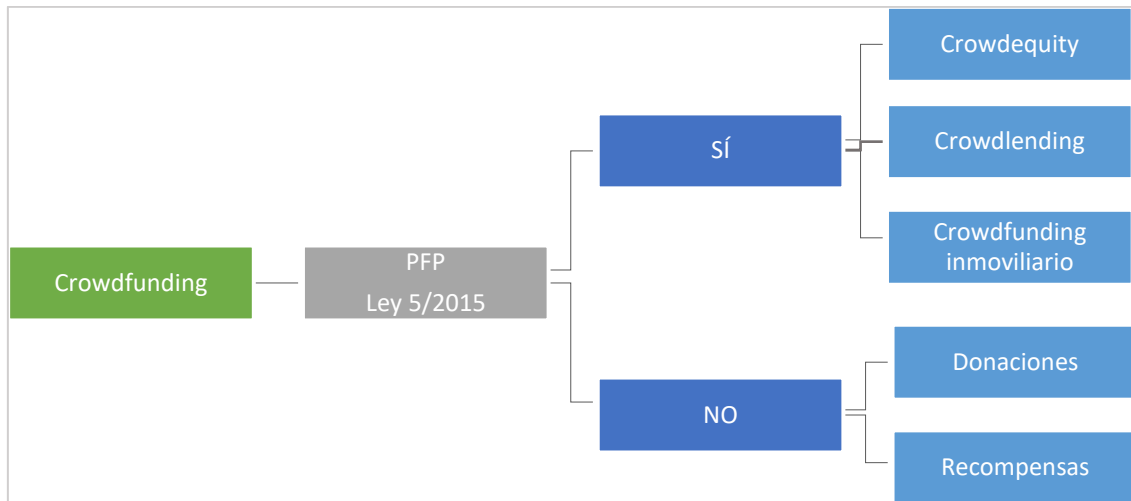
El artículo 46 de la *Ley 5/2015*, define a las PFPs como “*empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con*

¹⁵ Es un bufete de abogados internacional, nombrado uno de los mejores Despachos Diversity según Forbes. Ha asesorado a la AEFI para elaborar dicha propuesta dada su experiencia en el sector de innovación financiera.

personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.”

Por lo tanto, esta norma deja fuera del ámbito de aplicación a entidades de *crowdfunding* cuya actividad se instrumente en donaciones o compraventas (anticipo de dinero a cambio de una recompensa). Asimismo, el *artículo 47* dispone el ámbito de aplicación territorial estando delimitado únicamente al territorio nacional.

Figura 3.2: Áreas de supervisión fintech



Fuente: elaboración propia.

Además, esta Ley establece en el *artículo 49* una serie de requisitos que deben cumplir los proyectos de financiación participativa:

- Deben dirigirse a una pluralidad de personas que pretenden obtener un rendimiento dinerario por su inversión.
- Deben realizarse por promotores que solicitan la financiación en nombre propio.
- La financiación captada debe destinarse exclusivamente a proyectos concretos del tipo: formativo, empresarial o de consumo.

Las PFPs para poder ejercer su actividad requieren la autorización de la CNMV según el *artículo 53*. Para ello, la CNMV procederá a su inscripción en el correspondiente registro (ver anexo II), previo informe vinculante del Banco de España en el caso de que el proyecto de financiación se instrumente a través de la solicitud de préstamos.

Por ello, en el *artículo 55* de esta Ley se muestran los requisitos necesarios para poder obtener y mantener la autorización, entre todos ellos destacan la honorabilidad profesional, conocimientos y experiencia de directores generales y administradores, la buena organización administrativa o de procedimientos de control adecuados y la suficiencia de medios para garantizar la actividad.

Asimismo, el *artículo 56* continúa estableciendo los requisitos financieros que las PFPs deberán poseer. En este sentido, nos encontramos con que su capital social debe

ser al menos de 60.000 euros¹⁶ y encontrarse totalmente desembolsado, además si la suma de los proyectos publicados durante los últimos 12 meses es superior a dos millones de euros los recursos propios de la PFP deben ser como mínimo de 120.000 euros.

En este sentido, las PFPs no podrán desarrollar actividades, según el *artículo 52*, reservadas a entidades de crédito (i.e. la captación de fondos reembolsables del público), empresas de servicios de inversión (e.g. recepción, transmisión y ejecución de órdenes de valores) o entidades de pago (concretamente, la recepción de fondos para intermediar pagos por cuenta de inversores), salvo que dispongan de autorización como entidad de pago híbrida¹⁷.

Respecto a los usuarios o inversores de las PFPs, la Ley establece, en los *artículos 61 y 62* respectivamente, las obligaciones de información y el régimen de protección de los inversores en estas plataformas. Así, entre sus labores se encuentra la obligación de informar sobre sus operativas, riesgos y tarifas y sobre la aplicación de su política de conflicto de intereses¹⁸.

Además, las PFPs tienen la obligación de diferenciar a los inversores entre no acreditados y acreditados. En este sentido, según la normativa del mercado de valores, los inversores acreditados son administraciones públicas, entidades financieras y empresarios que puedan ser tenidos en cuenta como clientes profesionales, y también otros empresarios y personas que cumplan una serie de requisitos¹⁹. Cabe destacar que, según el *artículo 82*, los inversores no acreditados no podrán invertir en un mismo proyecto más de 3.000 euros y tampoco más de 10.000 euros en total dentro de un periodo de doce meses en la misma plataforma.

En lo relativo a la regulación del resto de actividades *fintech*, en España no se ha desarrollado regulación específica siendo esto una barrera normativa y de desarrollo para estas actividades.

Según lo analizado anteriormente, a excepción de las PFPs, a nivel nacional las normas específicas para las entidades *fintech* son insuficientes. En consecuencia, nos encontramos con actividades *fintech* que se encuadran dentro de la *Directiva MIFID II*²⁰,

¹⁶ No obstante, opcionalmente, podrán contar con un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el desarrollo de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000€ por reclamación de daños y un total de 400.000€ anuales para todas las reclamaciones; o bien, una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil o aval o garantía que otorgue una cobertura equivalente.

¹⁷ De conformidad con la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

¹⁸ Precisamente por esto, el art. 62 prevé que administradores, altos directivos y empleados de la PFP no podrán realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de intereses, ni realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos publicados. Además los socios de las PFP sólo podrán asesorar a inversores sobre los proyectos publicados cuando estén autorizados a prestar el servicio de asesoramiento financiero (art. 63.1.g de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

¹⁹ Respecto a los empresarios, deben cumplir con dos requisitos como mínimo: (a) que el total de sus partidas de activo sea igual o superior a 1 millón de euros, (b) que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros, (c) que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros. Y respecto a las personas serán las que dispongan de unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o un patrimonio superior a 100.000 euros; y además deben solicitar ser considerados inversores acreditados (art. 81).

²⁰ Es la Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros.

la Directiva PSD2 sobre Servicios de Pago Digitales²¹ o la Ley 21/2011, del 26 de julio de Dinero Electrónico, entre otras, pero estas entidades *fintech* no se asemejan ni encajan con los tipos de entidades contempladas en la normativa financiera o de seguros pudiendo verse frenado su desarrollo por los requisitos normativos de entrada y de ejercicio.

4. ESTUDIO DE CASO: MYTRIPLEA

En el siguiente apartado vamos a estudiar la empresa MytripleA como caso de emprendimiento en el sector *fintech*, explicando su proceso de creación, las distintas barreras normativas y de desarrollo y los requisitos normativos impuestos durante el desarrollo de una actividad tan innovadora como es el *crowdfunding*.

Ante la imposibilidad de poder analizar todas las deficiencias regulatorias de las verticales incluidas dentro del concepto *fintech* en España hemos decidido centrarnos en esta *startup*, ya que, por un lado se encuadra dentro de dos verticales *fintech*: medios de pago/transacciones y *crowdfunding*; y por otro lado, como hemos expuesto en el apartado anterior, cuenta con regulación específica.

4.1. Historia de MytripleA

En el año 2013 nace MytripleA Financiación PFP S.L. (en adelante MytripleA), fue fundada por los hermanos sorianos Jorge y Sergio Antón con el objetivo de crear un *marketplace* donde autónomos y empresas puedan acceder a financiación directa por medio de inversores particulares o institucionales que obtienen a cambio una rentabilidad.

Se comenzó a desarrollar una plataforma de *crowdfunding* con la ayuda de grandes profesionales. Esta aplicación servía para llevar a cabo el ejercicio de la actividad principal de la empresa, intermediar préstamos para autónomos o empresas fondeados por particulares. El lanzamiento de esta plataforma estuvo listo en abril de 2015.

Durante 2015 se registra como Entidad de Pago con licencia nº 6869 concedida por el Banco de España y poco después, en 2016, obtiene la licencia nº 3 de Plataforma de Financiación Participativa concedida por la CNMV.

Es preciso señalar, que en 2017 se fundan dos nuevas empresas del grupo. Por un lado, MytripleA Gestión S.L., centrada en ofrecer un nuevo producto financiero de *factoring*, donde empresas ceden las facturas generadas por sus ventas a MytripleA para que se ocupe de su cobro; y por otro lado, MytripleA Valores S.L. como portal de acceso al *crowdfunding* desde donde se accede a los productos de préstamos y *factoring*.

Actualmente, el grupo está en proceso de desarrollar una nueva marca, PayArea, especializada en ofrecer servicios de pago a empresas de tecnología financiera.

La compañía cuenta con 45 empleados distribuidos en sus dos oficinas de Soria y Madrid.

²¹ Esta normativa facilita los pagos con mayor seguridad y regula el acceso a la información sobre transacciones de pago por parte de terceros, previo consentimiento del cliente. (E.F.E., 2018)

4.2. Unidades de negocio

A través de su *marketplace*, MytripleA, ofrece distintos productos de inversión para que el inversor en función de su aversión al riesgo elija entre:

- **Inversión segura con garantía SGR**: Los inversores pueden acceder a inversiones en préstamos a empresas o autónomos que cuentan con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), dicho aval garantiza el 100% del capital invertido y de los intereses ordinarios. Actualmente, es la única PFP española que cuenta con este producto garantizado.

Figura 4.1: Características inversión segura con garantía SGR

Rentabilidad anual	Interés medio anual de un 2% garantizado
Plazos	Entre 3 y 5 años
Forma devolución	Cuotas mensuales: capital + intereses
Garantías o aval	Garantía SGR, asegura el 100% del capital invertido y de los intereses ordinarios.

Fuente: elaboración propia con la información extraída de www.mytriplea.com

- **Inversión rentable con riesgo medido**: También, disponen de inversiones en préstamos con alta rentabilidad y riesgo medido. En este caso los inversores invierten en préstamos concedidos empresas o autónomos y a cambio obtienen una alta rentabilidad. Estos no cuentan con la garantía de una SGR pero pueden contar con el aval de los socios o similar.

Figura 4.2: Características inversión rentable con riesgo medido

Rentabilidad anual	Interés de hasta un 8% anual
Plazos	Media de 14 meses
Forma devolución	Cuotas mensuales
Garantías o aval	Aval personal de los socios, empresa del grupo o similar

Fuente: elaboración propia con la información extraída de www.mytriplea.com

- **Inversión a corto plazo en factoring**: El “descuento de facturas” es una vía de financiación utilizada por muchas empresas para anticipar el cobro de sus créditos comerciales (facturas) y así poder financiar el circulante. Por lo tanto, vendiendo los derechos de cobro de sus facturas, reciben financiación a corto plazo.

En este sentido, MytripleA *Factoring* pone a disposición del inversor el acceso a la compra de facturas a cambio de una rentabilidad, dentro del corto plazo.

Figura 4.3: Características inversión a corto plazo en factoring

Rentabilidad anual	Interés entre un 4% y un 7% anual
Plazos	Media de 90 días
Forma devolución	Al vencimiento
Garantías o aval	Puede contar con un seguro de crédito por insolvencia del deudor

Fuente: elaboración propia con la información extraída de www.mytriplea.com

- **Servicios de pago:** En 2018 iniciaron el desarrollo de un nuevo servicio, a través de la marca *PayArea*, consistente en proporcionar servicios de pago por medio de una API²² patentada, la cual permite procesar pagos de otras empresas de tecnología financiera, que en este caso serán sus clientes.

4.3. Análisis del proceso de creación de MytripleA: su regulación y supervisión

Para poder conocer las trabas, dificultades y barreras normativas a las que se ha tenido que enfrentar MytripleA en el inicio de la actividad y posterior desarrollo, concretamos una entrevista con su CEO y co-fundador, la cual nos ha servido para conocer y analizar en detalle su proceso de cumplimiento normativo.

MytripleA se constituye el 23 de abril de 2013, nace como un negocio legal aun no estando regulado, pues todavía no existía regulación para el desarrollo de una plataforma de intermediación de préstamos a través de *crowdlending*. Esto significa que no se trataba de una actividad ilícita sino no regulada. Además, en España, en ese momento, ya existían otras plataformas de *crowdlending* como Comuitae, Loanbook o Arborius.

A continuación, analizamos los pasos seguidos para la creación de MytripleA determinados por su proceso de cumplimiento normativo.

Tramitación licencia entidad de pago

Según la *Ley 6/2009, del 13 de noviembre de 2009 de Servicios de Pago* las plataformas dedicadas a la actividad de *crowdlending*, para poder realizar su actividad se encuentran en la obligación de trabajar con una entidad de pago o bien contar con una licencia propia. A este tipo de entidades, distintas a las entidades de crédito, se les permite brindar servicios de pago, tales como transferencias, retiradas, adeudos directos o pagos con tarjeta. Así pues, para la gestión de las cuotas de inversores y prestatarios es necesario trabajar con entidades de pago, creando una línea de inversión-financiación que sustente la actividad.

En el caso de MytripleA, declinaron la opción de contratar los servicios de una entidad de pago y empezaron por la tramitación de dicha licencia. Los requisitos para

²² Viene del término inglés Application Programming Interfaces. Es una especificación formal, conjunto de comandos, protocolos y funciones informáticas, que permiten a los desarrolladores crear programas específicos para determinados sistemas operativos.

obtener y mantener esta licencia están recogidos en el *Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago*, son los siguientes:

- Adoptar la forma de sociedad mercantil y que las acciones, participaciones o títulos aportados sean normativos.
- Contar con domicilio social en territorio español.
- Poseer un capital mínimo de veinte mil euros (si solo ofrece servicios de pago de envío), cincuenta mil euros (si ejecuta operaciones de pago donde transmite el consentimiento del ordenante a través de dispositivos de telecomunicaciones o informáticos y el pago se realice mediante el operador de la red o sistema de telecomunicación o informático, que actúe únicamente a modo de intermediario entre el usuario y el prestador de bienes y servicios) o ciento veinticinco mil euros (en la prestación de los restantes servicios).
- Demostrar la honorabilidad y conocimientos de los miembros del consejo de administración.
- Disponer de procedimientos de gobierno corporativo de riesgos, de control interno y de prevención de blanqueo de capitales.

MytripleA podía optar a la categorización como entidad de pago ya que:

- Se constituyó como Sociedad Limitada el 24 de abril de 2013, registrada en Soria.
- El capital social desembolsado fue de doscientos mil euros, superando los ciento cincuenta mil euros exigidos para la prestación de servicios de pago necesarios para la actividad de *crowdfunding*. Además, según esta Ley, se debe cumplir con la obligación de salvaguardar los fondos recibidos de los usuarios. En este sentido, MytripleA optó por la separación de estos en una cuenta separada del resto de dinero necesario para el desarrollo de la actividad, por lo tanto el dinero depositado pero no invertido está seguro ante una situación hipotética de quiebra de MytripleA, pues ningún acreedor podría ir contra esa cuenta.
- En un documento firmado por los miembros del consejo se demuestra su honorabilidad, siendo personas que no están ni habían estado condenadas con sentencias firmes por delitos contra el orden socio-económico, delitos de blanqueo de capitales o de malversación de fondos.
- La empresa estaba desarrollando los procedimientos, normativa y manuales internos necesarios para el correcto funcionamiento de la actividad.

Las entidades de pago son autorizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda, el cual se encarga de verificar la solicitud previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC).

Entonces, el primer trámite que realiza MytripleA tras darse de alta como Sociedad Limitada es solicitar la autorización de entidad de pago. Esta solicitud se dirigió a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera junto a los siguientes documentos:

- Proyecto de estatutos sociales.
- Programa de actividades donde se indica el tipo de servicios de pago que pretende prestar, así como los servicios auxiliares o ligados.
- Plan de negocio.
- Justificación de haber constituido un depósito en la Caja General de Depósitos igual al 20% del capital mínimo.
- Descripción de las medidas adoptadas para la protección de los fondos de los usuarios.
- Descripción de los métodos de gestión empresarial.
- Procedimientos y órganos de control interno y de comunicación para la prevención del blanqueo de capitales.
- Descripción de la organización estructural.
- La identidad de las personas que ostenten una participación representativa.
- La identidad de los administradores y directores generales y pruebas de su honorabilidad, experiencia y conocimientos para la prestación de servicios de pago.
- Una descripción del procedimiento de atención y resolución de quejas y reclamaciones de clientes.
- La dirección de la administración central.

Esta autorización normalmente es resuelta en un plazo máximo de tres meses desde su recepción. En el caso de MytripleA, empezó a tramitarse a finales de 2013 pero no fue hasta abril de 2015 cuando Banco de España y SEPBLAC resolvieron con informe favorable la autorización, registrándose como entidad de pago híbrida con el nº 6869.

Este trámite se demoró tanto porque MytripleA fue la primera empresa en requerir la licencia para realizar una actividad diferente a la de las entidades de pago, es decir, solicitaban ser entidad de pago para dar servicio a la actividad de *crowdfunding* necesitando una tecnología específica y procesos adaptados para la gestión operativa de la plataforma. Las PFPs competen a la CNMV, aunque en ese momento todavía no existía la figura de PFP como tal. Por lo tanto, se produjo un vacío legal ya que aunque la Ley expone que compete al Banco de España la realización de un informe previo este remitía la realización de dicho informe a la CNMV, por ser MytripleA una empresa de *crowdfunding* solicitante de una licencia de entidad de pago. Ni CNMV ni Banco de España estaban de acuerdo sobre a quién correspondía el asunto y por ende la tardanza en la elaboración del informe previo necesario para la obtención de la autorización.

Por lo tanto, nos encontramos con la primera traba para el inicio de la actividad, no por problema de la actividad sino porque entre estos dos órganos se daban incongruencias sobre a quién competía desarrollar el informe y posteriores trámites normativos derivados de la actividad.

Actualmente, cabe destacar que MytripleA es la única plataforma de financiación participativa con licencia de entidad de pago.

Tramitación licencia plataforma de financiación participativa

En abril de 2015 se aprueba la *Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial* que fija el marco legal de las plataformas de *crowdfunding*. Según esta Ley las PFPs disponían de seis meses para adaptarse a la nueva normativa y solicitar la licencia. En este caso, la autorización e inscripción en el correspondiente registro le

competente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) previo informe del Banco de España.

Durante este plazo, MytripleA empezó a realizar las adaptaciones oportunas a la Ley con respecto a los requisitos a cumplir o a que publicar en la *web*, y a preparar el expediente para la obtención de la mencionada autorización.

En el epígrafe tercero de este trabajo “marco regulatorio de las *fintech*” hemos abordado la *Ley 5/2015* y a continuación exponemos como MytripleA cumplía con los requisitos para la obtención de la autorización de PFP:

- Su objeto social es la prestación de servicios propios de las PFPs y la prestación de servicios de pago según el *artículo 12 de la Ley 16/2019 de Servicios de Pago*.
- Se constituyó como Sociedad Limitada el 24 de abril de 2013 registrada en Soria.
- Como hemos comentado más arriba, el capital social desembolsado fue de doscientos mil euros, superando los sesenta mil euros que la Ley exige para la constitución de una PFP. Además, también cuenta con un seguro de responsabilidad civil profesional. Otro requisito financiero establece que “*cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la plataforma sea superior a dos millones de euros, deberán disponer de recursos propios como mínimo iguales a 120.000 euros*”, en 2018 la empresa ha llegado a esta situación pero con el capital desembolsado cumple este requisito.
- Los administradores y directores han desarrollado sus carreras profesionales en las ramas de derecho, economía y tecnología. A través de un documento firmado por los mismos se demuestra su honorabilidad.
- La empresa ha creado manuales y procedimientos de control interno para el correcto desarrollo de la actividad.
- Dispone de los medios adecuados para garantizar la seguridad del servicio prestado. Además, los trabajadores firman un acuerdo de confidencialidad en cumplimiento de la *Ley de Protección de Datos*.
- Cuenta con un reglamento interno de conducta.
- En situación de cese de actividad la deuda entre el proyecto y los inversores sigue existiendo, por lo tanto se designaría una gestoría o plataforma para asumir el proceso de pago.

Tras varias conversaciones con la CNMV pidiendo aclaraciones y más información sobre diferentes aspectos operativos, de la estructura de control y de la aplicación *web*, la CNMV solicita un informe al Banco de España.

Hay que resaltar que esta vez la obtención del informe favorable por parte del Banco de España fue más sencilla y ágil, ya que MytripleA en ese momento se encontraba supervisada por Banco de España por ser entidad de pago.

Tras recorrer todo este plazo de tiempo, el 27 de julio de 2016 la CNMV lanzó un comunicado con la primera ronda de licencias concedidas, encontrándose entre ellas MytripleA con el nº 3 de licencia de plataforma de financiación participativa, permitiéndole así operar en el mercado español.

El problema es que antes de la aprobación de esta Ley ya existían muchas plataformas de *crowdlending* operativas a las que se sumaron otras nuevas tras la publicación de la Ley. Así, las plataformas operativas podían seguir operando hasta la sanción de la CNMV pero las nuevas no. Asimismo, hay empresas nacidas antes de la regulación, como *Comuitae*, *Loanbook* o *Circulantis*, cuyo modelo de negocio se basa en la inversión y financiación a través de *crowdlending*, que no disponen de licencia pero actualmente siguen operando. Esto sucede porque estas empresas se escudan en que están al margen de la *Ley 5/2015*, aunque realmente no es así. En este sentido, la CNMV debería sancionar o paralizar la actividad de aquellas empresas que estén operando sin licencia, en cumplimiento de esta Ley.

Con la obtención de ambas licencias MytripleA continuó desarrollando su actividad ciñéndose al marco regulatorio y con la supervisión del Banco de España y la CNMV. Además, de estar sometida a auditorias anuales por ser entidad de pago.

Evolución de MytripleA: Grupo MytripleA

La concesión de préstamos a través de *crowdlending* daba buenos resultados por lo que decidieron sumar a su modelo de negocio un nuevo servicio, el anticipo de facturas o *factoring*. Pero este producto no está sujeto a la *Ley 5/2015*, por lo tanto la CNMV no lo supervisa.

En esta situación, MytripleA se encontraba con un inconveniente pues según su marco regulatorio no podía ofrecer servicios de descuento de pagarés y/o facturas, con o sin recurso, a través de *crowdlending* sino únicamente la intermediación de préstamos.

Así pues, para poder ofrecer este nuevo producto se llevó a cabo una reestructuración empresarial creando el Grupo MytripleA, formado por tres empresas:

Figura 4.4: Estructura empresarial del Grupo MytripleA



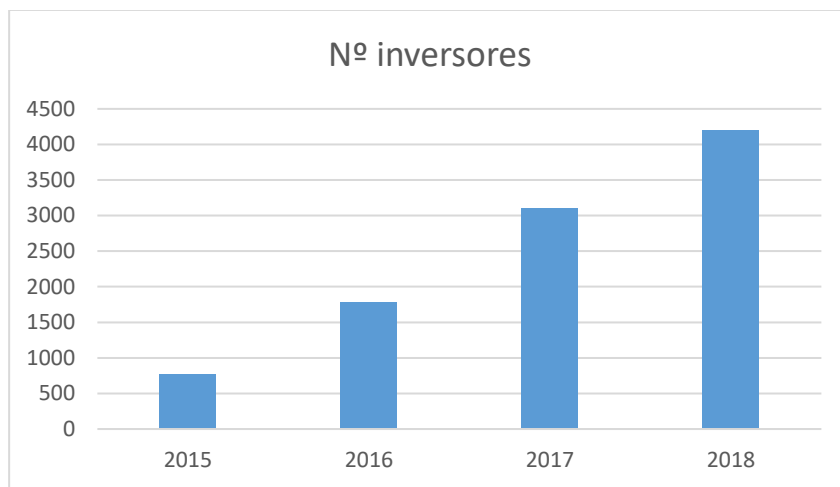
Fuente: elaboración propia con la información extraída de www.mytriplea.com

Tras la fundación de MytripleA Gestión, S.L. y MytripleA Valores, S.L. en junio de 2017, se lanzó el nuevo servicio de *factoring*. Por este motivo, se creó un nuevo diseño web y de panel de control que soportara y diferenciara la oferta de estos dos productos.

Por último, vamos a dar unas pinceladas del crecimiento de MytripleA y su cierre en cifras en 2018:

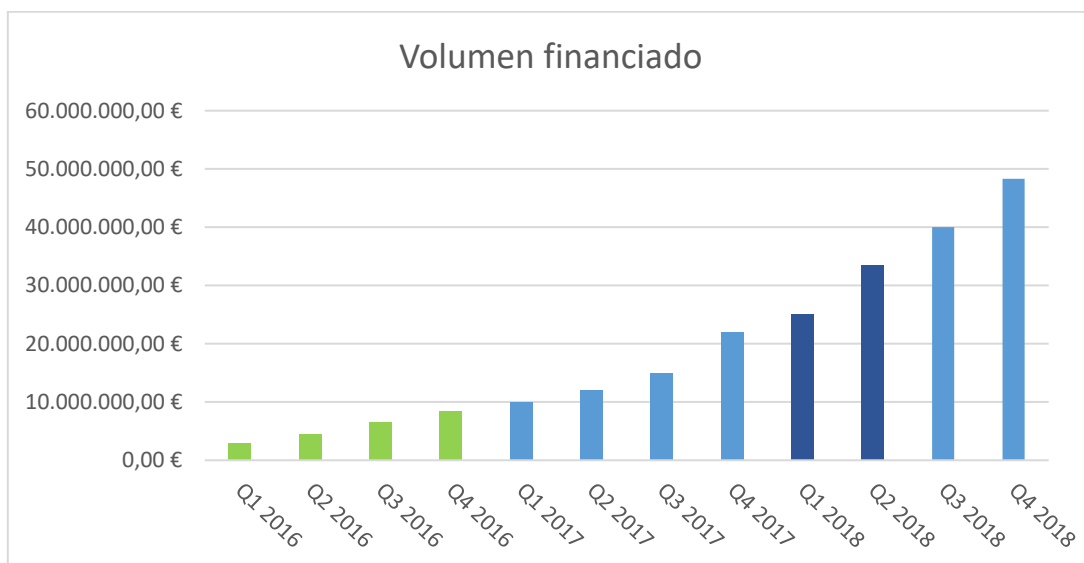
- Cuenta con más de 4.200 inversores registrados.
- 411 operaciones intermediadas en 2018, siendo desde su inicio un total de 811 operaciones.
- Ha intermediado 23.852.650 millones de euros frente a los 12.862.950 millones del año 2017, esto supone un crecimiento del 85%, alcanzado un total de 48 millones de euros intermediados desde su inicio.

Figura 4.5: Evolución inversores registrados en MytripleA



Fuente: elaboración propia.

Figura 4.6: Evolución del volumen financiado en MytripleA



Fuente: elaboración propia.

4.4. Propuesta de mejora: proceso de cumplimiento normativo.

Como cierre de este apartado, voy a realizar una propuesta de cambio normativo tras el análisis del proceso de cumplimiento normativo de MytripleA. De cara a establecer un marco normativo que impulse el crecimiento de la industria *fintech* en España, concretamente en la actividad de *crowdlending* contemplamos las siguientes mejoras.

1. El establecimiento de requisitos menos gravosos en la Ley 5/2015 para la inscripción y autorización de estas entidades como PFPs.

Es razonable que gran parte del importe de capital social mínimo esté desembolsado en el momento de constitución de la PFP debido a la necesidad de protección del inversor, pero requerir el desembolso íntegro, es decir el 100%, resulta un perjuicio para muchas entidades y puede derivar en su salida del mercado. Además, las condiciones de honorabilidad y de prueba de profesionalidad y conocimientos en el sector por parte de los miembros del consejo de administración también resultan muy exigentes.

2. En el caso de entidades que soliciten la doble licencia (PFP y entidad de pago) establecer facilidades para el cumplimiento de la dualidad de requisitos normativos y para la obtención de las autorizaciones.

Las entidades que desean desarrollar no solo la actividad de intermediación entre inversores y prestatarios (necesaria licencia de PFP) sino también la gestión de los pagos (necesaria licencia de entidad de pago) se enfrentan no sólo a una dualidad de requisitos a cumplir, sino a la necesidad de obtener una doble licencia otorgada por distintos supervisores. Esto puede derivar en el retraso en su entrada al mercado y por ende en un perjuicio competitivo. Se proponen dos alternativas:

- El establecimiento de un diálogo entre supervisores para crear una licencia híbrida conjunta.
- El requerimiento de un único dictamen por el Banco de España relativo a las materias que competen las autorizaciones.

3. La aclaración del régimen legal de intermediación de facturas y/o pagarés. Las PFPs deberán poder anticipar facturas y/o pagarés.

La normativa está siendo demasiado encorsetada dejado fuera del término “préstamos” la figura de descuento de facturas y/o pagarés. No teniendo sentido que financiar un proyecto de *crowdlending* a través de un contrato de préstamo si está regulado pero si lo haces a través de un contrato de compra-venta de derechos de cobro no lo está, jurídicamente no es lo mismo pero en la práctica para los inversores es igual, pues estos invierten en un proyecto a fin de obtener una rentabilidad y se exponen a unos riesgos muy similares.

En definitiva, este marco regulatorio tiene que seguir avanzando y tener un punto de vista más amplio para que el sector termine de consolidarse. Además, nuestro país debe facilitar el emprendimiento agilizando trámites y plazos para la creación de estas empresas, así como aligerar la carga fiscal de los primeros meses de actividad.

5. CONCLUSIONES

Pasamos en este último apartado de este Trabajo Fin de Grado a exponer las conclusiones a las que se ha llegado a consecuencia del análisis realizado sobre las entidades *fintech*, la regulación actual aplicable, así como con el estudio de caso desarrollado.

1. La digitalización de la sociedad es uno de los avances más importantes en la actualidad, siendo uno de sus resultados la integración entre la tecnología y las finanzas. Además del auge de la industria tecnológica, la inestabilidad sufrida en el sector financiero tras la crisis económica mundial de 2008 ha favorecido también la irrupción de las empresas *fintech* en los mercados financieros. Este hecho provoca el desarrollo de una gran variedad de verticales *fintech* que ofrecen modelos de negocio innovadores para servicios y productos ya existentes o no ofrecidos anteriormente por las entidades preexistentes.
2. Las empresas *fintech* han experimentado un rápido crecimiento en países como EE.UU. o Reino Unido y sin embargo, a nivel nacional el ecosistema *fintech* se encuentra en un momento de consolidación, teniendo mucho potencial. En este sentido, hay que destacar el llamativo del mercado español para el asentamiento de estas empresas pues la bancarización de la población y el alto índice de penetración móvil crea una atmosfera ideal para el crecimiento del sector *fintech*.
3. La regulación de las *fintech* plantea su desarrollo según dos puntos de vista: la legislación normativa aplicable para cada actividad y el grado de regulación prudencial. Muchas entidades *fintech* no encajan con los tipos de entidades que actualmente existen a nivel regulatorio en el sector financiero, pues combinan servicios de carácter bancario con servicios tecnológicos muy novedosos, exigiendo una regulación específica. Respecto a las exigencias prudenciales, la normativa tiene que basarse en la regla de proporcionalidad en función a su dimensión y capital. Además, como hemos mencionado en el trabajo considero que se ha de tener en cuenta la perspectiva de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo, pues el menor tamaño de estas entidades no necesariamente se refleja en términos de riesgo sistemático.
4. La velocidad de desarrollo de las *fintech* no es un reflejo paralelo en la normativa que debe resultarle de aplicación. Según el análisis de su marco normativo, a nivel nacional son escasas las acciones para proceder a la regulación de este fenómeno, salvo la excepción de las plataformas de financiación participativa (PFPs) que cuentan con regulación específica. Desde mi punto de vista, esto implica una desventaja competitiva clara que puede traducirse en la salida de empresas hacia países con entornos regulatorios más consolidados y seguros.
5. A nivel mundial existe disparidad de normas para la regulación *fintech* con arbitraje entre regulaciones flexibles y restrictivas o activas y pasivas. Tras analizar las medidas regulatorias de varios de los países con mayor inversión en *fintech*, como Reino Unido, Francia, Singapur o Alemania, se atisban enfoques diferenciados por parte de sus reguladores. Observándose que países como Reino Unido y Singapur despuntan por su enfoque activo y por la imposición de *Sandboxes* regulatorios, entornos controlados de prueba de productos y servicios,

facilitando a las *fintech* el desarrollo de su actividad y el cumplimiento de su regulación.

6. Dentro del contexto económico y político español actual aflora la falta de proactividad por parte de los poderes públicos en el desarrollo de acciones concretas para regular el sector *fintech*. Pese a esto, la iniciativa privada con la constitución de la Asociación Española de *Fintech e Insurtech* (AEFI) ha tomado un papel activo desarrollando diferentes acciones para el crecimiento y la regulación del sector, como el Libro Blanco de la Regulación del Sector *Fintech* o la Propuesta para la Implantación de un *Sandbox* en España, analizadas en el trabajo. Particularmente, en España la creación de regulación específica para la actividad de *crowdfunding* con la aprobación de la *Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial* es un avance pues estas empresas se sirven de unas reglas de juego, garantizando una mayor seguridad jurídica y pudiéndose equiparar con el resto de *players* del sector financiero, aunque todavía hay aspectos por mejorar.
7. En cuanto al caso planteado, el proceso de cumplimiento normativo para empresas de *crowdlending* como MytripleA es demasiado exigente con barreras normativas y de desarrollo de la actividad. Aunque hay que resaltar que MytripleA se constituye con anterioridad a la regulación y supervisión de esta actividad, de ahí la mayor lentitud en los trámites para la obtención de sus licencias de PFP y de entidad de pago. Aun así, opino que es necesario aligerar los trámites y plazos, así como las cargas fiscales en los primeros años de actividad.
8. Y para terminar, se han desarrollado varias propuestas de cambio normativo planteadas para hacer frente al estricto proceso de cumplimiento normativo de este tipo de entidades *fintech* tales como establecer requisitos menos gravosos para la inscripción y autorización de PFPs, dar facilidades para el cumplimiento de dobles requisitos normativos, en el caso de entidades solicitantes de varias licencias, y aclarar las actividades incluidas dentro de su régimen legal.

BIBLIOGRAFÍA

AEFI (2017). *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*. Asociación Española de Fintech e Insurtech. Recuperado de https://asociacionfintech.es/wp-content/uploads/2018/06/AEFI_LibroBlanco_02_10_2017.pdf

AEFI (2018). *Código de Buenas Prácticas para las Fintech e Insurtech*. Asociación Española de Fintech e Insurtech. Recuperado de https://asociacionfintech.es/wp-content/uploads/2018/05/Codigo_Buenas_Pr%C3%A1cticas_2018.pdf

BBVA INNOVATION CENTRE (2016). *Revolución Fintech: Las compañías tecnológicas llegan a la banca*. BBVA Innovation Edge. Recuperado de <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/08/ebook-cibbva-fintech.pdf>

Cassinello, N., Cervera, I., Ibáñez, J. W. y López, C. (2018): El desarrollo de las soluciones Fintech en España. *Revista ICADE: Revista de las Facultades de Derecho y*

Ciencias Económicas y Empresariales, (101), 1-15. Recuperado de <http://revistas.upcomillas.es/index.php/revistaicade/article/view/8406>

Cea, I. (2017). La industria bancaria española frente a los nuevos modelos de negocio Fintech: ¿Competencia, colaboración o integración? *Fintegration. Revista ICADE: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, (101), 1-13. Recuperado de <http://revistas.upcomillas.es/index.php/revistaicade/article/view/8399>

Chishti, S., Barberis, J. (2017). *El futuro es Fintech. Una guía para inversores, emprendedores y visionarios para entender la nueva revolución tecnológica.* Barcelona: Ediciones Deusto.

Cuya, M. A. (2017). La disrupción de las *startups Fintech* en el mundo financiero. Recuperado de <http://repositorio.pucp.edu.pe/index/handle/123456789/70687>

FUNDEF (2017). *La evolución del sector fintech, modelos de negocio, regulación y retos.* Documento de Coyuntura de la Fundación de Estudios Financieros-FUNDEF, A.C. Recuperado de http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/noticias/aadjuntos/2018/01/documento_fintech.pdf

García, A. (2010). El desarrollo reglamentario de la Ley de Servicios de Pago. Foro de actualidad. *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (26), 77- 82. Recuperado de <https://www.uria.com/es/publicaciones/listado-revistas/>

Igual, D. (2016). *Fintech. Lo que la tecnología hace por las finanzas.* Barcelona: Bresca (Profit Editorial).

KPMG (2017). *Fintech, innovación al servicio del cliente.* Informe del Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas-KPMG. Recueperado de <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2017/11/fintech-innovacion-servicio-cliente.pdf>

KPMG (2018). *The Pulse of Fintech.* Biannual global analysis of investment in fintech. Recuperado de <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/07/h1-2018-pulse-of-fintech.pdf>

Llaudes, S., Molina, I., Otero, M., Steinberg. (2018). *España ante el Brexit.* Real Instituto Elcano. Recuperado de http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/policy-paper-2018-espana-ante-brexit

PwC (2016). *Blurred lines: How FinTech is shaping Financial Services.* Global Fintech Report.

PwC (2017). *Redrawing the lines: FinTech's growing influence on Financial Services.* Global Fintech Report.

Ries, E. (2012). *El método Lean Startup: cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación continua.* Barcelona: Grupo Planeta.

Sánchez, M. (2016). Fintech: panorama actual y tendencias regulatorias. Cuatrecasas. *Revista de derecho del Mercado de Valores*, (19), 1-30. Recuperado de https://www.cuatrecasas.com/es/publicaciones/fintech_panorama_actual_y_tendencias_regulatorias_revista_de_derecho_del_mercado_de_valores_n_192016_n_19_1_de_jul.html

LEGISLACIÓN

Anteproyecto de Ley de Medidas para la Transformación Digital del Sistema Financiero. De 10 de julio de 2018, pp. 8-9. España.

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. España.

Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago. España.

Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago. España.

WEBGRAFÍA

Asociación Española de Fintech e Insurtech:
<http://asociacionfintech.es/>

Finnovatting:
<http://www.finnovating.com/news/mapa-fintech-espana/>

Newsroom Apple:
<https://www.apple.com/es/newsroom/>

Nuevo Financiero (2017). Crowdfunding de recompensa, financiación para el lanzamiento de proyectos de emprendedores, Nuevo Financiero, 24 de septiembre. (Fecha de visita: 10 de noviembre de 2018). Recuperado de <https://nuevofinanciero.com/crowdfunding-recompensa-lanzamiento-emprendedores/>

Nuevo Financiero (2017). Crowdfunding de donaciones, micromecenazgo para proyectos solidarios y de interés común, Nuevo Financiero, 15 de octubre. (Fecha de visita: 26 de noviembre de 2018). Recuperado de <https://nuevofinanciero.com/crowdfunding-donaciones-solidarios-interes-comun/>

Núñez-Torrón, A. (2016). ¿Qué es Fintech? Todas las claves para entenderlo, Ticbeat, 9 de julio. (Fecha de visita: 20 de noviembre de 2018). Recuperado de <http://www.ticbeat.com/innovacion/que-es-fintech-claves-concepto/>

Manzano, D. (2018). Regreso al futuro del sector *fintech* británico. Blogs de Economía. El País, 18 de abril. (Fecha de visita: 26 de noviembre de 2018). Recuperado de <https://blogs.elpais.com/finanzas-a-las-9/2018/04/regreso-al-futuro-del-sector-fintech-brit%C3%A1nico.html>

MytripleA:

<https://www.mytriplea.com/>

Parga, I. (2015). Fintech: ¿qué son? Tipos y características en España, *Deudae*, 11 de agosto. (Fecha de visita: 26 de noviembre de 2018). Recuperado de <http://blog.deudae.com/que-son-las-fintech-espana/>

Cera, R. (2014). Ventaja competitiva: Time to market, *Puro Marketing*, 15 de junio. (Fecha de visita: 10 de noviembre de 2018). Recuperado de <https://www.puromarketing.com/14/22410/ventaja-competitiva-time-market.html>

NOTICIAS

Banal-Estañol, A. (2016). ¿Qué son las “fintech”? *La Vanguardia*. Recuperado de <https://www.lavanguardia.com/economia/management/20160811/403831350794/que-son-fintech.html>

Capital Riesgo (2015). MytripleA consigue €15 millones de euros para su plataforma online de préstamos a Pymes con GLI Finance. *Capital Riesgo*. Recuperado de <http://capital-riesgo.es/es/articulos/mytriplea-consigue-15-millones-de-euros-para-su-plataforma-online-de-pr%C3%A9stamos-a-pymes-con-gli-finance/>

Jiménez, M., Portillo, J. (2018). La irrupción de los 'neobancos' y los 'challenger banks' en España sacude el sector financiero. *Cinco Días*. Recuperado de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/06/15/companias/1529087433_052548.html

Juncà, G. (2018). ¿Cómo puede beneficiar la tecnología ‘blockchain’ a las empresas?. *La Vanguardia*. Recuperado de <https://www.lavanguardia.com/economia/innovacion/20180619/45275619183/como-puede-beneficiar-la-tecnologia-blockchain-a-las-empresas.html>

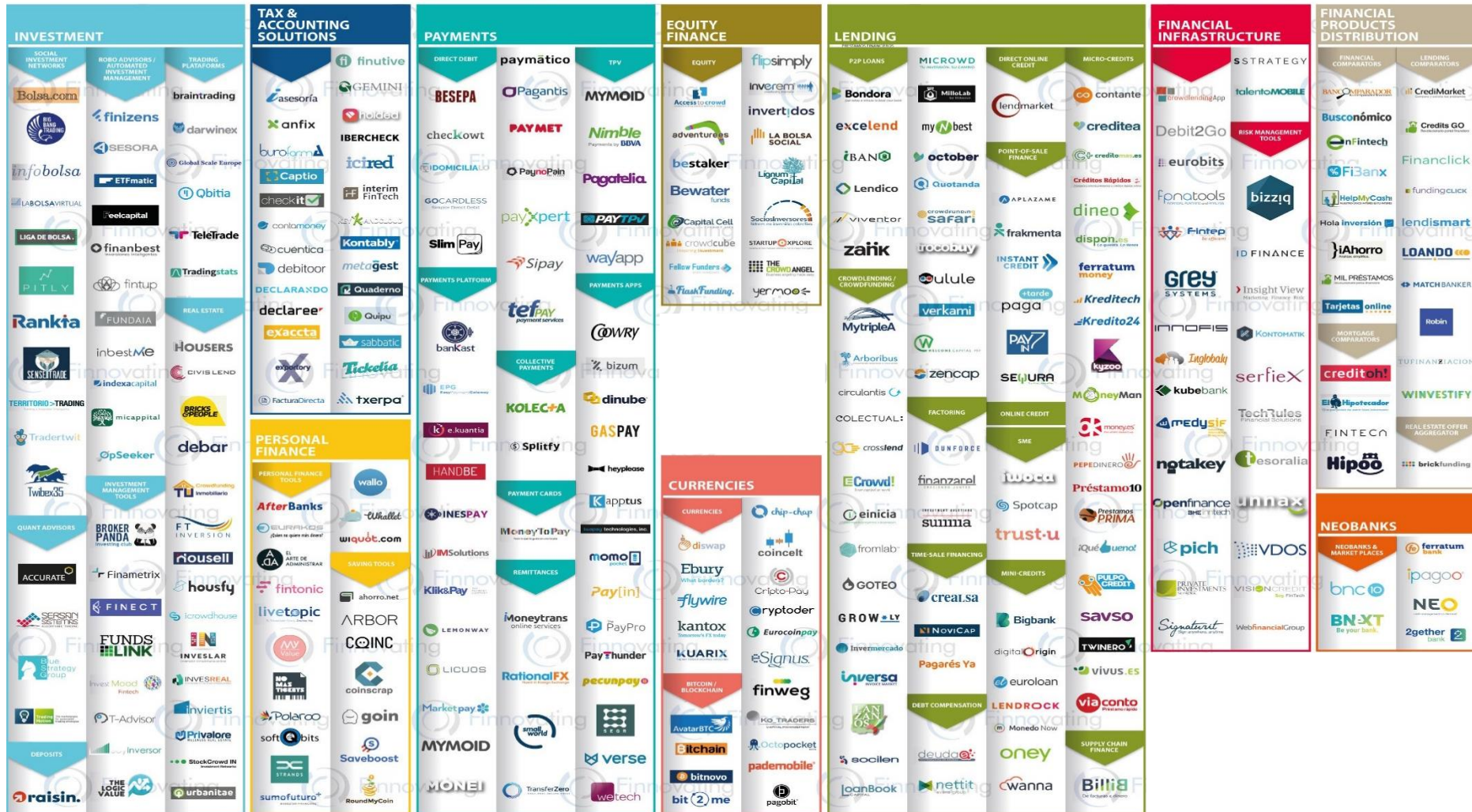
E.F.E. (2018). La directiva PSD”, una “mina de oro” para el sector bancario. *Expansión*. Recuperado de <http://www.expansion.com/empresas/banca/2018/09/08/5b93863cca474172568b4597.html>

Rivero, J. (2017). Autoridades financieras de Singapur y Abu Dhabi colaborarán en materia *fintech*. *Criptonoticias*. Recuperado de <https://www.criptonoticias.com/regulacion/autoridades-financieras-singapur-abu-dhabi-colaboraran-fintech/>

Vives, X. (2017). Fintech. *La Vanguardia*. Recuperado de <https://www.lavanguardia.com/opinion/20171002/431733724722/fintech.html>

ANEXOS:

ANEXO I. Mapa *fintech* español (diciembre 2018)



ANEXO II. Registro oficial de la CNMV de plataformas de financiación participativa (PFP) en España.

Denominación Social	No. Registro Oficial	Fecha de Registro	Página Web
ADVENTUREROS, PFP, S.L.	14	13/02/2017	www.adventureros.es
ARBOL FINANCE, PFP, S.L.	13	29/12/2016	www.arboribus.com
CAPITAL CELL CROWDFUNDING PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	17	17/03/2017	WWW.CAPITALCELL.NET
CIVISLEND PFP, S.A.	21	06/10/2017	www.civislend.com
COMPTES PERKS, PFP, S.A.	26	06/07/2018	www.comptesperksppf.com
CROWDCUBE SPAIN, PFP, S.L.	11	25/11/2016	WWW.CROWDCUBE.ES
CROWDFUNDING BIZKAIA, PFP, S.L.	25	21/05/2018	www.crowdfundingbizkaia.com
CROWDHOUSE WORLDWIDE PFP, S.L.	22	19/01/2018	www.icrowdhouse.com
EASY FINANCING CLUB, PFP, S.L.	6	21/09/2016	www.excelend.com
ECROWD INVEST PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	10	21/10/2016	WWW.ECROWDINVEST.COM
EINICIA CROWDFUNDING PFP, S.L.	16	13/02/2017	www.einicia.es
FELLOW FUNDERS, PFP, S.A.	12	02/12/2016	www.fellowfunders.es
GROW.LY PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	7	14/10/2016	www.growly.es
HOUSERS GLOBAL PROPERTIES, PFP, S.L.	20	02/06/2017	www.housers.com
LA BOLSA SOCIAL, PFP, S.L.	1	15/12/2015	https://www.bolsasocial.com/
LENDIX ESPAÑA, PFP, S.L.	8	14/10/2016	https://es.lendix.com
LIGNUM CAPITAL, PFP, S.L.	4	27/07/2016	http://www.lignumcap.com/
MYTRIPLEA FINANCIACIÓN PFP, S.L.	3	27/07/2016	http://www.mytriplea.com/
SOCIEDAD ECONOMICA PARA EL DESARROLLO DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA COLECTUAL PFP, S.L.	5	21/09/2016	www.colectual.com
SOCILEN, PFP, S.L.	9	21/10/2016	https://www.socilen.com/
SOCIOSINVERSORES 2010 PFP, S.L.	2	15/07/2016	https://www.sociosinversores.com/
STARTUPXPLORE, PFP, S.L.	19	21/04/2017	https://startupxplore.com
STOCKCROWD PFP, S.L.	24	13/04/2018	WWW.STOCKCROWD.COM
THE CROWD ANGEL, PFP, S.L.	18	24/03/2017	WWW.THECROWDANGEL.COM
WELCOME CAPITAL PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.A.	15	13/02/2017	www.welcomecapital.es
ZANK FINANCIAL PFP, S.L.	23	23/02/2018	www.zank.com.es

