



FACULTAD DE DERECHO

**MARCO LEGAL DE LA
COMPETENCIA ENTRE ENTIDADES
DE CRÉDITO Y SOCIEDADES DE
INGENIERÍA FINANCIERA**

Autor: Alberto González Cobo

5º E-3 B

Área: Derecho Mercantil

Tutor: Javier Wenceslao Ibáñez Jiménez

Madrid

Abril de 2017

RESUMEN

Las sociedades de ingeniería financiera basan su actividad en el uso de la tecnología para ofrecer servicios financieros haciéndose con una creciente cuota de mercado del sector financiero. Su capacidad de gestión de datos les permite ofrecer un servicio más personalizado a cada cliente. Su agilidad les permite innovar constantemente y adaptarse a los nuevos retos del sector. Por su parte, las entidades de crédito, menos ágiles, necesitan innovar para hacer frente a los nuevos competidores que, sin embargo, no tienen que cumplir los mismos requerimientos normativos. La carga regulatoria después de la crisis de 2008 sobre los bancos hace surgir la cuestión de si se está produciendo una competencia desleal entre bancos y tecnofinancieras. Este trabajo se centra en un análisis jurídico de la competencia entre tecnofinancieras y bancos, por un lado, y entre tecnofinancieras, por otro. Para ello se hará un examen previo de las ventajas competitivas de los disruptores del sector financiero y las dificultades de supervisión de la banca en la sombra.

Palabras clave: tecnofinanciera, sociedad de ingeniería financiera, banca en la sombra, plataforma de participación participativa, competencia desleal, big data.

ABSTRACT

The fintech companies, whose activity is based on the use of technology to offer financial services, are obtaining an increasing market share in the financial sector. Their data management capability enables them to offer a more personalized service to their clients and their agility allows them to constantly innovate and adapt in response to new challenges in the sector. Credit institutions, less agile, need to innovate in order to confront these new market disruptors who do not have to meet the same regulatory requirements. This regulatory burden after the 2008 global financial crisis has aroused concerns about antitrust issues between banks and fintech companies. The present assessment focuses on a legal analysis about the competition between both banks and fintech companies, and among fintech companies. Previously, an analysis of the competitive advantages of the financial sector disruptors and the difficulties in the supervision of the shadow banking will be executed.

Keywords: fintech, shadow banking, crowdlending, antitrust, big data.

ÍNDICE

1. Introducción.....	6
<i>1.1 Origen de las sociedades de ingeniería financiera.</i>	<i>11</i>
1.1.1. La revolución digital.....	11
1.1.2. La crisis financiera de 2008.....	13
1.1.3. Los bajos tipos de interés y la baja rentabilidad de los bancos.	13
1.1.4. El exceso de liquidez de fondos de pensiones y de inversión.	14
1.1.5. La regulación del sector fintech.....	14
1.2. <i>Reto normativo: Presión regulatoria vs Innovación.</i>	<i>15</i>
2. Ventajas Competitivas de las Sociedades de Ingeniería Financiera.	19
2.1. <i>Capacidad para ofrecer una mejor experiencia de usuario.</i>	<i>19</i>
2.2. <i>Capacidad de innovación y agilidad en la implementación de nuevas ideas..</i>	<i>20</i>
2.3. <i>Capacidad de creación de valor a través de la tecnología.</i>	<i>22</i>
2.4. <i>Regulación.</i>	<i>26</i>
3. Problemas de la supervisión de la banca en la sombra.....	29
3.1. <i>Definición de banca en la sombra.</i>	<i>29</i>
3.2. <i>El problema del riesgo sistémico generado por la banca en la sombra.</i>	<i>31</i>
3.3. <i>El problema de arbitraje regulatorio de la banca en la sombra.....</i>	<i>31</i>
3.4. <i>Supervisión de la banca en la sombra.</i>	<i>32</i>
3.4.1. <i>Supervisión de la banca en la sombra desde una perspectiva macro.</i>	<i>32</i>
3.4.2. <i>Supervisión de la banca en la sombra desde una perspectiva micro.....</i>	<i>33</i>
3.5. <i>Problemas de supervisión de la banca en la sombra.</i>	<i>33</i>
4. Marco europeo y nacional de la competencia entre banca en la sombra y ordinaria.....	36
4.1. <i>Marco regulatorio de la Unión Monetaria.....</i>	<i>37</i>
5. Aplicación de las normas de competencia desleal.	42
5.1. <i>Aplicación de las normas de competencia desleal entre bancos y fintechs.....</i>	<i>42</i>
5.1.1. <i>De las fintechs hacia los bancos.....</i>	<i>42</i>
5.1.2. <i>De los bancos hacia las fintechs.....</i>	<i>44</i>
5.2. <i>Aplicación de las normas de competencia desleal entre fintechs.....</i>	<i>45</i>
6. Conclusiones.	47
Bibliografía:.....	49
Legislación:.....	54

LISTADO DE ABREVIATURAS.

AEB	Asociación Española de Banca
AEFI	Asociación Española de Fintech e Insurtech
BE	Banco de España
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
FMI	Fondo Monetario Internacional
OTC	<i>Over-The-Counter</i>
P2P	<i>Peer-to-Peer</i>
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

1. Introducción.

El término fintech viene a juntar productos financieros con tecnología y está transformando el modo en que el sector financiero lleva a cabo sus negocios. Las denominadas compañías fintech, o sociedades de ingeniería financiera, están irrumpiendo en la banca tradicional y las finanzas, compitiendo con los jugadores tradicionales por el negocio. Se trata de pequeñas sociedades que vienen a ofrecer servicios financieros de manera ágil y rápida. Están activas especialmente en servicios de pagos, cambio de divisas, financiación participativa, datos, inversión e, incluso, gestión de patrimonios. A pesar de que la normativa impide a entidades distintas de las bancarias, sin las debidas autorizaciones y requisitos, realizar servicios que pasen por la toma de depósitos, en numerosos países se están dando pasos regulatorios hacia el levantamiento de las barreras de entrada para nuevos participantes¹.

La evolución tecnológica y normativa está cambiando la naturaleza de los mercados financieros y sus instituciones de manera totalmente inimaginable antes de la crisis financiera global de 2008. El término Fintech, uno de estos cambios, hace referencia al uso de la tecnología para ofrecer soluciones financieras. Si bien la interacción entre finanzas y tecnología cuenta ya con varias décadas, el término fintech no ha florecido hasta hace apenas tres años. En lo que conocemos como mundo desarrollado, el paso de una industria financiera analógica a una industria digital comenzó a darse en la década de los sesenta con la aparición de productos tan innovadores como las calculadoras financieras o los cajeros automáticos. Con la invención del telégrafo se iniciarían los primeros sistemas electrónicos de pago, mientras que en 1958 aparecería la VISA y, en 1973, se desarrollaría la Organización SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, o Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales, una red internacional de entidades financieras que permite realizar transferencias internacionales a través de mensajes entre las más de nueve mil entidades que la forman²). Todo un desarrollo en varias décadas que tuvo lugar gracias a la colaboración entre los principales bancos centrales e instituciones financieras de cara a conseguir la globalización económica y financiera y reducir los riesgos propios de los pagos transfronterizos además de los riesgos sistémicos. Más adelante, otra de las grandes

¹ Chapman, P. "Fintech- the future for financial institutions", *Clifford Chance Client Briefing*, 2016, p.4

² Transferwise, "¿Qué son los pagos SWIFT?" (disponible en <https://transferwise.com/es/help/article/2246107/pagando-a-traves-de-transferencia-bancaria/que-son-los-pagos-swift>, último acceso 10/03/17).

novedades en los sistemas de pagos internacionales fue la del nacimiento de sistemas alternativos como PayPal o AliPay³.

El último elemento en la innovación financiera son las fintech. Su número ha crecido exponencialmente desde la crisis de 2008, abarcando cada vez más ámbitos de los servicios financieros. La atención principal al hablar de estas compañías tecnológicas y financieras se suele poner en las plataformas de financiación participativa y los servicios *Robo Advisors* de bajo coste. Hay que decir que esta tendencia fintech ocupa, aparte de a las revolucionarias *start-ups*, a las gigantes tecnológicas como Apple o IBM y a las grandes plataformas de comercio online como Amazon o Alibaba⁴.

En la actualidad, el fenómeno fintech ha llegado a todos los rincones del sistema financiero y, virtualmente, a todos los lugares del mundo. El cambio más sustancial ha tenido lugar, probablemente, en China, con gigantes tecnológicas como Alibaba, Baidu o Tencent revolucionando las finanzas y obligando al legislador a afrontar nuevos retos⁵.

Esta innovación por parte de los nuevos participantes en sistemas de pago a través del móvil o de plataformas de financiación participativa está obligando a los bancos y al resto de entidades reguladas en todo el mundo a desarrollar sus las habilidades propias de estas compañías⁶.

La innovación tecnológica ya ha irrumpido en otros ámbitos en los que grandes empresas con una larga tradición en ellos se han visto obligadas a convivir con pequeñas compañías que cuentan con reducidos equipos dotados de conocimientos tecnológicos y que operan desde cualquier lugar del mundo. Los bancos, con sus grandes y lentas estructuras mastodónticas de oficinas y trabajadores tienen ahora que competir con empresas *start-up* cuyas fuerzas se basan en el conocimiento de la tecnología y de determinados aspectos de los negocios financieros, y la agilidad y flexibilidad de sus reducidos equipos de colaboradores.⁷

³ Arner, D., Barberis, J., Buckley, R., “Fintech, Regtech and the Reconceptualization of Financial Regulation”, *Northwestern Journal of International Law and Business*, 5 de Octubre de 2016, p.4.

⁴ Ídem.

⁵ Ídem.

⁶ Harris, F., Bradford, D. y Goss, C., “Fintech Regulation: Recent Developments And Innovations”, *Law360*, 9 de mayo de 2016 (disponible en <https://www.law360.com/articles/793487/fintech-regulation-recent-developments-and-innovations>, último acceso 17/04/17).

⁷ Líbano, D., “Fintech”: son los procesos, pero sobre todo el cliente”, *Cinco Días*, 12 de enero de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/01/12/empresas/1452627157_304669.html, último acceso 10/03/17).

La realidad es que estas entidades poco o nada reguladas están haciéndose con parte del negocio bancario. Los préstamos de dinero a empresas y particulares ha sido, durante décadas, el centro de actividad de los bancos. Sin embargo, el rápido desarrollo de prestadores alternativos, como son las plataformas de financiación participativa o P2P (*peer-to-peer platforms*) hace pensar que la banca va a sufrir pérdidas en sus cuotas de mercado como está ocurriendo al sector de los taxis con Uber⁸. Las fintech están alcanzando cifras de negocio importantes que han obligado a muchos bancos a replantearse su estrategia. Las operaciones del sector fintech no han dejado de crecer en los últimos años, alcanzándose en 2015 los 22.000 millones de dólares de inversión⁹. La consultora PwC estima que estas plataformas P2P moverán cifras de 150.000 millones de dólares en 2025, habiendo llegado a los 5.500 millones de dólares en 2014 sólo en Estados Unidos¹⁰. Las cifras son aún más llamativas en China, donde el sector fintech ha visto su mayor desarrollo. Entre los principales motivos del crecimiento de las fintech en el país asiático están el apoyo del Gobierno y una cultura poblacional de desapego hacia el sistema financiero clásico¹¹.

La disrupción en la industria financiera es una realidad inevitable similar a la que ya ha tenido lugar en otros sectores, por lo que los bancos deben decidir si cambiar su modelo de negocio y adaptarse a estos cambios tecnológicos si no quieren convertirse en los nuevos Polaroid, ejemplo claro de empresa líder de un mercado que, sin embargo, no se adaptó a la era digital. En el mundo actual el cambio es una constante con la que deben lidiar las empresas, y los bancos no son una excepción. La transformación digital es uno de estos cambios y va mucho más allá de ofrecer servicios en un móvil. Las fintech están obligando a los bancos a llevar a cabo una transformación digital en todas sus áreas. Estas compañías son vistas como una amenaza por las instituciones financieras que hasta ahora han sido capaces de retener toda la cadena de valor de los servicios financieros. Sin embargo, estas entidades siguen teniendo problemas en la gestión de los datos y en el

⁸ Noonan, L. y Arnold, M., “Beyond Banking: Alternative groups seize business from lenders”, *Financial Times*, 13 de noviembre de 2015 (disponible en <https://www.ft.com/content/cbba1ff2-65cf-11e5-a28b-50226830d644>, último acceso 17/04/17).

⁹ Edo, M., “La segunda oleada de ‘fintech’”, *Cinco Días*, 13 de septiembre de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/09/12/empresas/1473707986_067897.html, último acceso 12/03/17).

¹⁰ Hernández, R. Et al, “Peer pressure. How peer-to-peer lending platforms are transforming the consumer lending industry”, *Informe de PwC*, febrero de 2015, p.1.

¹¹ Efe, “China alumbró el mayor mercado ‘fintech’ del mundo”, *Expansión*, 27 de noviembre de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/empresas/banca/2016/11/27/583a9c93e2704eb6328b4661.html>, último acceso 11/03/17).

intercambio de información a lo largo de sus estructuras, lo que dificulta en gran manera la agilidad y el crecimiento del negocio según un estudio llevado por IDC sobre cómo de preparados se encuentran los bancos europeos de cara al mundo digital¹².

En este contexto de competencia frente a la banca aparece la necesidad de regulación de la actividad de estas empresas fintech, no sólo desde el punto de vista de la competencia que confrontan a la banca como entidades altamente reguladas y supervisadas, también desde el punto de vista de la protección al inversor y de protección del sistema financiero. Así se exige desde la Asociación Española de Banca (AEB), que aprecia complementariedad entre bancos y fintech, si bien recalca que empresas que lleven a cabo la misma actividad deben contar con el mismo tipo de regulación. Los argumentos de la AEB son que la falta de regulación de este tipo de sociedades está avalando el arbitraje regulatorio y se está dejando de lado la protección del consumidor que sí se exige a los bancos. José María Roldán, presidente de la AEB reconoce el peso que la regulación puede tener en el desarrollo de las nuevas sociedades pero recuerda al legislador que la acción sobre la banca en la sombra no puede consistir únicamente en su supervisión, especialmente después de la crisis vivida en los últimos años¹³.

La normativa que se pide desde el sector bancario debe conseguir transparencia y ser igual de exigente con las fintech que la propia de las entidades de crédito en orden a evitar que se genere una competencia desleal.¹⁴

El entorno actual del gran ecosistema fintech chino está basado en una llamativa falta de regulación en un país con un control estricto de su sistema monetario. No obstante, esta falta de regularización ha tenido como consecuencia escándalos de plataformas de financiación que prometían grandes intereses en proyectos que resultaron ser un fraude. Esto ha sido lo que ha llevado al gobierno chino a normativizar el sector, al menos, para proteger a los consumidores. Es por ello que se ha puesto en marcha una comisión entre agencias e instituciones financieras populares chinas para el desarrollo de una normativa

¹² Buss, A., Freeborn L. y Silva, J., “The Digital Ready Bank. How ready are European Banks for a Digital World”, *An IDC Financial Insights White Paper Sponsored by SAP*, 2016.

¹³ El País, “Roldán pide la misma regulación para banca y fintech”, *Cinco Días*, 2 de febrero de 2017 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/02/mercados/1486047554_514251.html, último acceso 10/03/17).

¹⁴ Gutiérrez, F., “Piden transparencia en norma fintech”, *El Economista*, 22 de junio de 2016 (disponible en <http://eleconomista.com.mx/sistema-financiero/2016/06/22/piden-transparencia-norma-fintech>, último acceso 10/03/17).

que, si bien puede que frene el desarrollo de las sociedades tecnofinancieras, busca conseguir el desarrollo de un mercado libre de empresas fraudulentas¹⁵.

No obstante, la necesidad de regulación de estas entidades no viene siendo reclamada únicamente por las consolidadas entidades de crédito. En España, las propias fintech, representadas por la Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI), solicitan una regulación propia del sector que fomente su crecimiento¹⁶. La Asociación está conformada por 83 miembros formalmente adscritos, todos ellos del sector fintech¹⁷. Es por ello que han publicado el Libro Blanco de la Regulación Fintech en España, en el que se recogen ideas y propuestas de modificaciones normativas que fomenten la actividad de los operadores fintech en España. Desde el Libro Blanco se defienden las ideas propuestas como esenciales para el fomento de la competitividad de la industria financiera en el país para el interés de los consumidores. En el libro blanco la AEFI se muestran las debilidades normativas del sector para que las autoridades entiendan las necesidades que tiene el mismo, pues la falta de regulación constituye en sí una barrera de entrada al sector financiero en sus tres industrias (entidades bancarias, empresas de servicios de inversión y compañías de seguros) según Jesús Pérez, presidente de la AEFI¹⁸.

Siendo la crítica del sector bancario que los nuevos operadores tecnológicos están aprovechándose de la falta de regulación, la respuesta del sector de las entidades fintech es que la falta de regulación sólo tiene efectos negativos sobre ellas, principalmente debido a la desconfianza que se genera hacia los consumidores. No obstante, si bien piden una regulación de la actividad que fomente su desarrollo, estas entidades no consideran que deban ser tratadas como bancos.¹⁹

Se abre así uno de los principales retos de los legisladores en la actualidad, tomar la decisión de regular la actividad de las innovadoras sociedades de ingeniería financiera y

¹⁵ Efe, “China alumbró el mayor mercado ‘fintech’ del mundo”. Op. Cit.

¹⁶ Portillo, J., “La regulación de las ‘fintech’ echa a andar hoy con un libro blanco”, *Cinco Días*, 2 de febrero de 2017 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/01/mercados/1485962322_594444.html, última consulta 10/03/17).

¹⁷ Datos obtenidos de la web de AEFI, disponible en <https://asociacionfintech.es/asociacion/asociados-aefi/>, último acceso 17/04/17).

¹⁸ Asociación Española de Fintech e Insurtech, “Libro Blanco de la Regulación Fintech en España”, 2017, p.3.

¹⁹ Portillo, J., “Entrevista a Jesús Pérez y Marta Plana, Presidente y Vicepresidenta de AEFI: La discusión entre ‘fintech’ y banca desaparecerá en dos años”, *Cinco Días*, 15 de octubre de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/10/14/mercados/1476472972_123032.html, último acceso 17/04/17).

cómo hacerlo. Se deben valorar las ventajas y los riesgos que genera la regulación de estas prometedoras fintech en un sector tan sensible y regulado como el financiero.

Las estrategias llevadas por los legisladores en distintos países hasta el momento están siendo el levantamiento de barreras a través de una regulación ajustada al sector en algunos, o el *laissez faire* en otros.

1.1. Origen de las sociedades de ingeniería financiera.

Entre los motivos que justifican el desarrollo de las pequeñas sociedades fintech y la innovación tecnológica hasta el punto de que las sucursales bancarias en España se han visto reducidas a números de 1987 en 2015 encontramos:

1.1.1. La revolución digital.

El modo en que usuario y entidad financiera interrelacionan está cambiando. El cliente está pasando de acudir a la tradicional sucursal bancaria a recibir los servicios financieros a través de dispositivos móviles y ordenadores. Esto deforma totalmente la estructura actual del sector que ve cómo la tradicional estrategia empresarial ha de reinventarse y su estructura de costes reducirse para ser más ágil y flexible²⁰.

En el ámbito de la revolución digital es imprescindible hablar del *Big Data*, término que aún no cuenta con una definición generalmente aceptada al ser un concepto que está evolucionando constantemente. La Bundeskartellamt, autoridad germana encargada de la regulación de la competencia y los derechos de los consumidores se ha referido al big data como una voluminosa cantidad de datos estructurados, semiestructurados o no estructurados, que tienen el potencial de ser analizados para la obtención de información. Más específicamente, el big data se identifica por cuatro atributos conocidos como las 4 Vs: Volumen, Velocidad, Variedad y Valor. El big data, entonces, viene a ser una enorme cantidad de datos producidos a una alta velocidad desde múltiples fuentes y capaces de ofrecer valor intrínseco.²¹

²⁰ Chinchetru, A., “Las bases de la revolución ‘fintech’”, *cinco días*, 10 de febrero de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/02/10/empresas/1455119979_176570.html, último acceso 12/03/17).

²¹ Van Wissem, M. y Prompers, L., “Big Data, Big Concerns? EU Competition Law Implications of the Changing Role of Big Data in the Financial Services Industry”, *Antitrust Chronicle*, vol. 1, 2016, p. 19 (último acceso 19/04/17).

Tradicionalmente las entidades de servicios financieros han tenido acceso a ingentes cantidades de datos, principalmente de sus clientes. En el contexto financiero, el término big data se refiere a datos sobre transacciones, lo que incluye información estructurada o semiestructurada sobre transferencias de pagos, compras, ingresos, seguros, etcétera. Sin embargo, con la entrada en el sector financiero de las innovadoras fintech, el término big data está cambiando su tradicional concepto y las instituciones financieras están usando todo tipo de fuentes para obtener datos, desde las redes sociales hasta bases de datos gubernamentales.²²

Las instituciones financieras son conscientes de las ventajas que genera el big data. Usando las herramientas adecuadas estas instituciones pueden descubrir patrones entre toda esa información para mejorar sus servicios.²³ Piénsese en el uso del big data por un banco comercial. Éste podría identificar de entre sus clientes aquéllos que están disponibles en una determinada franja horaria para ofrecerles productos como hipotecas hechos a su medida.

Todos estos desarrollos pueden levantar inquietudes desde el punto de vista de la competencia si las instituciones financieras se reservan el derecho de acceso exclusivo a toda esa información. Para ello, es necesario que el big data fuera considerado como un parámetro relevante de competencia. En ese caso, el acceso exclusivo al big data puede suponer una fuente de poder en el mercado y utilizarse para aumentar los costes de los competidores o generar desventajas para ellos²⁴.

En el mundo de la transformación digital están apareciendo nuevas formas de interacción, una conectividad constante y una revolución de la información para las que las fintech están demostrando estar mejor preparadas que los bancos. Éstos ven cómo la transformación digital les afecta de muchas maneras: la presión ejercida por los propios empleados ante la ineficiencia de los procesos, por los clientes, socios y los organismos reguladores al mismo tiempo. Los bancos han definido la transformación digital como estrategia principal. No obstante, aún les queda un largo camino que recorrer²⁵.

La revolución digital ha hecho que los bancos desarrollen sus propias plataformas digitales, lugar desde donde ofrecer sus servicios tradicionales de una manera más

²² Van Wissem, M. y Prompers, L., “Big Data, Big Concerns? EU Competition Law Implications of the Changing Role of Big Data in the Financial Services Industry”, *cit.* P. 20.

²³ *Idem.*

²⁴ *Idem.*

²⁵, “Industrialized and Ready for Digital Transformation? Why banks lack the agility to compete”, *Informe de Synpulse e IESE Business School*, s.f., p.34.

cómoda para el cliente y con un menor coste para el banco, aspecto fundamental ante su baja rentabilidad²⁶. Es una competencia entre recursos económicos, tecnológicos y la experiencia de los grandes bancos frente a la agilidad y flexibilidad de las *start-up* fintech capaces de implementar servicios financieros en cuestión de semanas cuando la banca tardaría meses o años. Hasta el momento, han sido las modernas fintechs las que han demostrado una mayor habilidad en la gestión del big data.

1.1.2. La crisis financiera de 2008.

La crisis ha generado una profunda caída en la confianza de los clientes a sus bancos tradicionales. Esta poca confianza en los bancos es especialmente relevante en España tras recientes sucesos como el rescate a la banca que se sufragará con los impuestos de los ciudadanos que, sin embargo, tienen que soportar escándalos como el de las preferentes, las tarjetas *black* o las cláusulas suelo, y ver cómo los directivos de los bancos se retiran con prejubilaciones millonarias. A esta mala fama de los bancos hay que añadir el bajo grado de satisfacción de los clientes con sus bancos. Según el Informe Mundial de Banca Minorista 2016, las entidades bancarias españolas consiguieron el peor grado de satisfacción de sus consumidores entre los territorios en que se llevó a cabo el estudio, con un sorprendentemente bajo 35,7% de sus usuarios satisfechos con los servicios. En el mismo informe se recoge el porcentaje de clientes que recomendarían a su banco (30%) y el porcentaje de usuarios de fintechs que recomendaría a otros su uso (51%)²⁷.

1.1.3. Los bajos tipos de interés y la baja rentabilidad de los bancos.

Estamos atendiendo a un fenómeno de tipos de interés extraordinariamente bajos, por primera vez en la historia, negativos²⁸. El Banco Central Europeo (BCE) ha impuesto tipos bajos en orden a estimular el crecimiento debido a las altas tasas de ahorro en Europa, los bajos niveles de inversión causados por la crisis financiera y la deuda pública, que ofrece retornos mayores y más seguros que las volátiles acciones. El Fondo

²⁶ Zuloaga, J. y Badía, D., “Los cuatro grandes retos de la banca”, *Expansión*, 10 de junio de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/especiales/30-aniversario/finanzas-y-mercados/2016/06/10/5757c694468aeba9578b463c.html>, último acceso 18/03/17).

²⁷ Sánchez M., J. “Las ‘fintech’ el futuro digital de las finanzas”, *Fintech en Español*, 1ª Edición, agosto de 2016, p.7.

²⁸ Zuloaga, J. y Badía, D., “Los cuatro grandes retos de la banca”. Op. Cit.

Monetario Internacional ante el temor de una subida repentina de los tipos de interés, prevé que los tipos sigan en un nivel bajo durante los próximos años²⁹.

La bajada de los tipos de interés reduce los márgenes de beneficio que tienen los bancos. En 2015 la rentabilidad de los bancos sobre sus recursos propios fue del 5,6%. El coste de capital de los bancos, esto es, lo que les cuesta atraer financiación en forma de recursos propios, es del 8% en España. Ese es el punto a partir del cual el banco comienza a generar beneficios y, por tanto, a ser rentable. Sin embargo, las previsiones apuntan a que esto no ocurrirá en el corto plazo³⁰. Ante esta situación de baja rentabilidad, el Banco de España propone, entre otras medidas, que los bancos aumenten sus beneficios a través del cobro de mayores comisiones a los clientes, lo que consigue fomentar la atracción a los servicios ágiles y baratos de las fintech.

Esta bajada de los tipos de interés está afectando al negocio de los bancos españoles que, en 2015, vieron una caída del 6% en sus márgenes³¹.

1.1.4. El exceso de liquidez de fondos de pensiones y de inversión.

Éstos están optando por llevar sus recursos a la banca en la sombra. La disponibilidad de estos fondos no sólo aumenta la capacidad de los nuevos participantes sino que reduce la de los tradicionales bancos pues ven cómo se pierde su principal fuente de financiación³².

1.1.5. La regulación del sector fintech.

En nuestro contexto, fundamentalmente por parte de la Comisión Europea, se ha publicado la Directiva de Servicios de Pago y la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial en la que se regula, por primera vez, las plataformas de financiación participativa o *crowdfunding*. No obstante, es en otros países como Estados Unidos o Reino Unido donde la regulación ha fomentado realmente el desarrollo de las fintech³³. En esta línea de regulación y dada la actual actividad de estas plataformas, el legislador español publicó la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

²⁹ Mars, A., “El FMI prevé que los tipos de interés reales sigan bajos durante años”, *El País*, 3 de abril de 2014 (disponible en http://economia.elpais.com/economia/2014/04/03/actualidad/1396524174_868405.html, último acceso 18/03/17).

³⁰ Zuloaga, J. y Badía, D., “Los cuatro grandes retos de la banca”. Op. Cit.

³¹ *Ídem*.

³² Chinchetru, A., “Las bases de la revolución ‘fintech’”. Op. Cit.

³³ *Ídem*.

que introduce el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa que, hasta entonces, venían realizando su actividad sin estar reguladas. En nuestro país, la regulación es uno de los hándicaps para el sector fintech que ven que tienen que hacer frente a largos procesos para adquirir permisos, muy lejos todavía de países como Reino Unido donde desde el gobierno se está fomentando el desarrollo del sector fintech a través de sandboxes o regulaciones experimentales, además de trabajando en una regulación específica de la actividad. Es por ello que nuestros emprendedores nacionales deciden emigrar al ver que regular las fintech no está entre las preocupaciones del gobierno³⁴.

1.2. Reto normativo: Presión regulatoria vs Innovación.

La enorme regulación del sector financiero post-crisis financiera tiene un alto impacto en la estructura de costes de los bancos, que deben cumplir las exigencias en permanente evolución de varias jurisdicciones.

Es en este contexto en el que ha aparecido una nueva categoría de sociedades en el ámbito de la innovación financiera y tecnológica, conocidas como *Regtech*, a las que hay que hacer referencia. Se trata de un nuevo tipo de sociedad que combina tecnología y regulación en un intento de abordar todos los requisitos normativos de una sociedad en distintos ámbitos, entre ellos el financiero. Este grupo de sociedades de ingeniería financiera trata de reducir la carga regulatoria a través de la tecnología.

La banca es una industria especial. Los bancos ocupan un lugar central en la economía y, normalmente, se les exige una licencia especial por parte de las autoridades de supervisión. Los gobiernos regulan los bancos por dos razones principalmente³⁵. En primer lugar, porque los individuos y las familias depositan parte de su riqueza en ellos. Al carecer la mayor parte de ellos de un gran conocimiento del mundo de las finanzas, los gobiernos intentan dar protección a sus intereses a través de la normativización de la actividad bancaria. En segundo lugar, porque, por su naturaleza, el negocio de la banca entraña una serie de riesgos. Los bancos tienden a pedir prestados depósitos de corto plazo y realizar inversiones y préstamos de largo plazo. El alto ratio de endeudamiento de los bancos y su poca liquidez los hace vulnerables a que la gente corra a los bancos a retirar

³⁴ Castro, N., “Así frena la regulación a Fintech en España”, *El Mundo*, 27 de diciembre de 2016 (disponible en <http://www.elmundo.es/economia/2016/12/19/5857bfece5fdea52318b45bb.html>, último acceso 25/03/17).

³⁵ Macskasi, Z., “Bank Mergers and Systemic Risk”, *CPI Antitrust Chronicle*, vol. 1, 2016, p.25. (último acceso 19/04/17).

sus depósitos. Para evitar esto, los bancos suelen reservarse el derecho a suspender, temporalmente, el pago de los depósitos de los clientes. Por su parte, los gobiernos normalmente ofrecen un fondo de depósitos asegurado y actúan como prestadores de última instancia³⁶.

En cuanto a la regulación de las sociedades de ingeniería financiera, organismos supervisores como la Financial Conduct Authority (FCA) en el Reino Unido con el proyecto *Innovate* han llevado a cabo iniciativas en aras de reducir las barreras de entrada a la innovación digital a través de ensayos clínicos de servicios financieros en los proyectos *sandbox* regulatorios.³⁷ Esta actitud impulsora es la que han tomado los legisladores en aquellos estados pioneros en este sector. Silicon Valley, Singapur y Londres aparecen, como es costumbre, como las ciudades más avanzadas en el ámbito de la innovación financiera. No obstante, ciudades como Madrid y Barcelona en España, Berlín en Alemania, o Ámsterdam en los Países Bajos, junto a Australia como líder en Oceanía, van ganando importancia a nivel mundial.³⁸

Es interesante mencionar que España es conocida como uno de los países en los que más uso se hace de teléfonos inteligentes, lo que hace que el sector fintech cobre importancia. Por su parte, Berlín, conocida como *Silicon Allee*, es un centro financiero de referencia internacional, lo que promueve el desarrollo de las entidades fintech. El origen de la fintech Ayden, valorada en un millón y medio de euros en 2015, se encuentra en Ámsterdam³⁹. Sin embargo, nos encontramos con que ninguna de estas ciudades europeas es cuna de las sociedades de ingeniería financiera líderes en la actualidad.

Francesc Fajula, Director de Transformación Digital de Banco Sabadell señala como causa del desarrollo del sector fintech en Reino Unido la acertada regulación llevada a cabo, causa del margen de maniobra de las fintech en el territorio. Fajula acusa al legislador español de estar frenando el desarrollo del sector ante su falta de actuación. Ésta es la posición que mantienen expertos del mundo financiero que también coinciden al afirmar que el sector está adquiriendo fuerza en nuestro país⁴⁰.

³⁶ Macskasi, Z., “Bank mergers and systemic risk”, *CPI Antitrust Chronicle*, Vol. 1, 2016, p.25.

³⁷ Chapman, P. “Fintech- the future for financial institutions”. Op. Cit. p.5.

³⁸ Triebel, T., “Cinco Ciudades Punteras en ‘Fintech’”, *Cinco Días*, 31 de agosto de 2015 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/08/31/empresas/1441050763_527956.html, último acceso 18/02/17).

³⁹ Ídem.

⁴⁰ Díaz, T., “Los restos de la banca frente a las ‘fintech’”, *Fintech en Español*, 1ª Edición, agosto de 2016, p. 15.

Como referencia de puntería en innovación financiera internacional está Singapur, donde el gobierno ha invertido varios cientos de millones de dólares desde 2014 y creado un centro de aceleradoras de fintech en un mercado asiático poco bancarizado, lo que permite creer que el desarrollo fintech conseguirá atraer un gran porcentaje de consumidores desde la banca tradicional en el continente⁴¹.

Centrándonos en nuestro país, en España han tenido origen un elevado número de sociedades con ideas innovadoras en los servicios financiero-tecnológicos. No obstante, el desarrollo de éstas se ve limitado por la regulación existente. En un contexto internacional en el que ninguna de las sociedades punteras en innovación fintech está en España, la presión europea en la regulación financiera impide o retrasa el nacimiento y desarrollo de estas sociedades fintech. Esta tendencia regulatoria es contraria a la que están siguiendo países como Reino Unido donde el legislador tiene claro que fomentar el desarrollo de sociedades con productos innovadores para el sector financiero es positivo para atraer inversión y conocimiento. Es por ello que en los países anglosajones están optando por una disminución de la presión normativa que favorezca un desarrollo flexible de las sociedades de ingeniería financiera con medidas como la concesión de licencias provisionales de actividad en el Reino Unido, que permite a los organismos supervisores analizar si esas sociedades cumplen las reglas mínimas del sector a través de la práctica. El objetivo es animar la innovación y la flexibilidad en interés del consumidor, frente a la actitud sobreprotectora del inversor y del sistema financiero en Europa continental. El paradigma se encuentra en la innovación de los servicios financieros, sean ofrecidos por un banco o por una fintech. La innovación, flexibilidad y agilidad en favor del cliente son lo prioritario en el Reino Unido y no tanto quién ofrezca esos servicios.⁴²

Los organismos legisladores tienen en sus manos la complicada tarea de regular un sector en constante cambio. Conforme las exigencias normativas que se van imponiendo a los bancos son cada vez mayores, nuevas empresas que no están sometidas a la misma regulación ni supervisión surgen para ofrecer productos financieros sin licencia haciéndose con la posición de los bancos. El legislador no puede olvidarse de la defensa de la competencia y debe supervisar tanto a bancos como a estos nuevos entrantes. La

⁴¹ Triebel, T., “Cinco Ciudades Punteras en ‘Fintech’”, Op. Cit.

⁴² García, V. y Molina, S., “Por qué Madrid no es Londres, la ‘City Fintech’”, *Cinco Días*, 31 de mayo de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/05/31/mercados/1464705964_122156.html, último acceso 18/03/17).

estrategia que siga el regulador debe centrarse no únicamente en el dibujo de los límites entre países dentro de la industria, también en los límites dentro de la industria en sí⁴³.

La regulación debe pasar por un entendimiento previo de las necesidades del sector, de manera que el legislador busque una reducción en los costes de la industria ofrecido por los nuevos modelos e negocio de las fintech y, a su vez, proteja a los consumidores y usuarios.⁴⁴.

La Comisión Europea, consciente de las utilidades que las herramientas tecnológicas pueden traer para el sector financiero, esencialmente a través de la reducción de costes, publicó ya en 2007 la Directiva de Servicios de Pago, una de las grandes novedades normativas destinada a abrir el sector financiero a entidades no bancarias. Una actualización más reciente de esa directiva, la Directiva de Servicios de Pago 2, publicada en 2015 y que entrará en vigor en enero de 2018, es un intento de abrir el acceso a los datos de los clientes por sistemas de pago de manera que la banca estará obligada a colaborar con las fintech en aquellas operaciones que los consumidores consientan. La directiva viene a permitir el acceso de las fintech a datos bancarios de cuentas, transferencias o seguros para fomentar la competitividad en el ámbito de los servicios bancarios tradicionales. Viene a dar acceso a los nuevos operadores a datos de los clientes de los bancos reduciendo las posibilidades de éstos a negarse.⁴⁵

Esta directiva promete fomentar una mayor competencia entre proveedores de servicios de pago exigiendo a los bancos que permitan el acceso a las fintech y otros terceros a os datos de los consumidores que así lo autoricen. En contrapartida las fintech tendrán que soportar una mayor presión regulatoria, al menos en el ámbito de la protección de datos. No obstante, la directiva no está libre de críticas. En concreto, el director de la plataforma sueca de pagos online Klarna asegura que, aunque algunos bancos cumplirán con ella, otros muchos tendrán problemas para ello⁴⁶.

⁴³ Meere, D., “Regulación. Arbitrando la revolución digital”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 27 (último acceso 25/03/17)

⁴⁴ *Ídem*.

⁴⁵ Chapman, P. “Fintech- the future for financial institutions”, *cit.* p.5.

⁴⁶ Buck, G., “Fintech companies cry foul ahead of PSD2”, *GT News*, 3 de febrero de 2017 (disponible en <https://www.gtnews.com/2017/02/03/fintech-companies-cry-foul-ahead-of-psd2/>, último acceso 18/03/17).

2. Ventajas Competitivas de las Sociedades de Ingeniería Financiera.

Las Sociedades de Ingeniería Financiera han demostrado gozar de una serie de ventajas competitivas frente a las instituciones financieras tradicionales.

2.1. Capacidad para ofrecer una mejor experiencia de usuario.

Hasta ahora, la salida al mercado de un producto o servicio nuevo se basaba en que las los clientes adquirirían lo que las compañías ofrecían. La tecnología ha permitido a los ciudadanos exigir nuevos métodos de actuación⁴⁷. El poder de negociación del cliente ha crecido exponencialmente, lo que permite a éste demandar una mayor calidad y un menor precio. Las fintech son más eficaces a la hora de ofrecer una mejor experiencia de usuario.

El cliente ha dejado de acudir a la sucursal de un banco y solicita rapidez y eficacia. El sector financiero, como casi todos los demás, está cambiando su orientación hacia el consumidor para satisfacer sus necesidades. La mejora de la experiencia de usuario es esencial si no se quiere perder a esos usuarios que utilizan móviles y tabletas porque no quieren acudir a una oficina.⁴⁸

Movidos por los bajos tipos de interés y rendimientos negativos, numerosos inversores particulares y fondos de inversión han introducido miles de millones de dólares en plataformas de financiación participativa. Estas plataformas emparejan directamente a prestatarios con inversores superando en ello a los bancos al ofrecer mayores rendimientos a los inversores y servicios más rápidos y más baratos con préstamos más interesantes para los prestatarios⁴⁹.

La tecnología ha conseguido que los servicios de la banca dejen de ser elitistas. Un grande como Goldman Sachs, hasta ahora centrado en clientes con elevados capitales, ha decidido abrir una cuenta de ahorro online a partir de un dólar. Las principales instituciones financieras globales, ante la considerable reducción de sus márgenes, desean encontrar modelos de negocio alternativos y, para ello, se han fijado en los nuevos competidores. Los gigantes de Wall Street están incorporando equipos de ingenieros e

⁴⁷ Fontán, J., “El paso a paso de la transformación digital”, *Expansión*, 24 de mayo de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/economia-digital/protagonistas/2016/08/14/576432fde5fdeafc408b45b4.html>, último acceso 19/04/13).

⁴⁸ Rufat, A. “El sector bancario supera a los bancos”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 14 (último acceso 25/03/17).

⁴⁹ Noonan, L. y Arnold, M., “Beyond Banking: Alternative groups seize business from lenders”. Op. Cit.

invirtiendo en la tecnología financiera con el objetivo de sobrevivir ante la caída continua de sus ingresos⁵⁰.

2.2. Capacidad de innovación y agilidad en la implementación de nuevas ideas.

La transformación digital ha traído consigo una transformación social que ha permitido que ideas innovadoras con planes de negocios disruptivos puedan competir en un mundo globalizado. Las nuevas tecnologías no sólo vienen a generar utilidades para los usuarios, también para los emprendedores⁵¹.

La agilidad se ha convertido un requisito esencial de supervivencia en el mundo digital. La necesidad de dar respuesta a las exigencias del cliente obligan a los participantes del sector a transformarse. Este proceso será mucho más fácil para las ágiles fintech que para los bancos, con sus procesos lentos y costosos que les impide dar respuestas rápidas. Las enormes instituciones financieras vienen, desde siempre, lidiando con procesos de gestión poco eficaces donde la puesta en ejecución de una idea puede llevar meses o incluso años. El tamaño de las corporaciones financieras impide a éstas desarrollar un producto o servicio en el tiempo en que lo puede hacer una fintech⁵².

El problema de estas corporaciones no es su falta de inversión en tecnología, todo lo contrario. La industria bancaria exige el uso de la tecnología desde hace décadas. El problema aquí aparece en el tamaño de las instituciones, pues actualizar toda esa tecnología y todos los procesos lleva demasiado tiempo en un contexto en el que nuevos entrantes proporciona unos servicios de manera más flexible y con un menor coste para el cliente⁵³. Los tradicionales bancos deberán pasar por un proceso de cambio fundamental en su cultura y raíces para decidir su posición en el futuro⁵⁴.

A pesar de que la banca haya sido consciente de la necesidad de invertir en innovación, sus competidores fintech han sido más eficaces en este proceso. Las nuevas sociedades de ingeniería financiera han tenido la capacidad de crear productos financieros propios

⁵⁰ Ruiz de Gauna, C. “La nueva era de la banca de inversión”, *Expansión*, 13 de junio de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/especiales/30-aniversario/finanzas-y-mercados/2016/06/13/575aa2fe468aeb6c3f8b462e.html>, último acceso 25/03/17).

⁵¹ Fontán, J., “El paso a paso de la transformación digital”. Op. Cit.

⁵² *Ídem*.

⁵³ Centro del Sector Financiero de PWC e IE Business School, “La banca, en la encrucijada. El futuro del sector financiero español en un mundo global”, *Informe del Centro del Sector Financiero de PWC e IE Business School*, diciembre de 2013.

⁵⁴ Rufat, J., “Preparar el nuevo siglo bancario”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 9 (último acceso 25/03/17).

de los bancos a través del *blockchain*. El resultado es ofrecer un producto o servicio más sencillo para el consumidor, todo ello desde canales digitales, lo que implica poco coste. No obstante, falta de experiencia en su actividad impide a estas empresas explotar al máximo nuevas tecnologías como el *blockchain*⁵⁵. Estos nuevos competidores aún requieren de un mayor conocimiento y experiencia financiera para enfrentarse a los bancos⁵⁶.

Las consecuencias de la falta de agilidad en las entidades de crédito no sólo se ven en el desarrollo de nuevas ideas y propuestas. Las nuevas *fintech* han desarrollado la capacidad de ofrecer pequeños créditos en cuestión de minutos. Esta rapidez de servicio es una de las principales ventajas de las *fintech* pues si bien la experiencia y conocimiento de los bancos les permite saber cómo deben actuar e idear nuevos procesos, no son capaces de desarrollarlos a causa de sus estructuras grandes y jerarquizadas. Esto también les impide abrirse a nuevos proyectos y colaborar con otros socios. La flexibilidad que caracteriza a las modernas tecnofinancieras exige a los bancos ser más eficientes, rápidos e invertir en innovación⁵⁷.

En este proceso de agilización, las entidades deben aprovechar su experiencia en las relaciones con el cliente para entender mejor sus necesidades y utilizar la confianza que los consumidores tienen en ellos como participantes tradicionales como debilidad de las entidades de nueva creación.

No obstante, esta ventaja de las *fintech* se ha convertido en un arma de doble filo. Alrededor del mundo han aparecido más de una veintena de compañías *fintech* valoradas por encima de mil millones de dólares. Estas compañías son conocidas como ‘unicornios’. Estas empresas han pasado de tener un pequeño grupo de gente trabajando a tener centenas de trabajadores. Si estas *fintech* siguen creciendo se encontrarán con los mismos problemas de agilidad que los bancos⁵⁸. Además, a pesar del crecimiento que ha tenido alguna de estas empresas, su actividad se limita a aspectos aún concretos de las finanzas.

⁵⁵ Torres, G., “El uso de bases de datos confiables y descentralizadas es también una realidad en el mundo del arte” *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016 (último acceso 25/03/17).

⁵⁶ Rufat, J. “Preparar el nuevo siglo bancario”. Op. Cit.

⁵⁷ *Ídem*.

⁵⁸ Duminy, A. Et Alt., “Fintech: Disruptors Disrupted?”, *Clifford Chance*, 31 de mayo de 2016 (disponible en https://www.cliffordchance.com/briefings/2016/05/fintech_disruptorsdisrupted.html, último acceso 25/03/17).

El mundo digital exige a las empresas a ofrecer un servicio más eficaz los usuarios que el que viene dando el sistema financiero tradicional. Algunos bancos están optando por desarrollar su propia tecnología y adquiriendo talento, otras optan por colaborar con las nuevas entidades fintech. La tradición de cada institución es la que le hace tomar una decisión u otra, pero las fintech les han obligado a establecer la innovación como uno de sus objetivos principales pues, hasta ahora, nada ha frenado a los clientes para exigir innovación⁵⁹.

2.3.Capacidad de creación de valor a través de la tecnología.

Una de las ventajas que retenían los bancos era la retención de las grandes cantidades de información sobre las transacciones de sus clientes. La publicación de la Directiva de Servicios de Pago 2 obligará a éstos a dar acceso a los *Third Party Payment Service Providers* a las cuentas bancarias de los clientes. Esto permitirá a los proveedores de servicios de pago ofrecer estos servicios desde las infraestructuras de los bancos⁶⁰. El objetivo de esta directiva es fomentar un mercado de pagos electrónicos a lo largo de la Unión Europea por medio de los modernos servicios que ha habilitado la tecnología.

Entre las principales habilidades de las fintech se encuentran la gestión de datos y su dominio del mundo digital. Su agilidad ha quedado probada en la gestión de ingentes cantidades de información en cuestión de segundos y a un bajo coste, algo impensable para los bancos⁶¹. Este dominio en el tratamiento de la información y la informática les permite dar un servicio más personalizado a los clientes.

La tecnología digital ha incrementado considerablemente el volumen de información disponible. No obstante, los bancos están teniendo dificultades para utilizar esa información de manera que se cree valor tanto para el cliente como para sí mismos. Por su parte, las tecnofinancieras y las redes sociales sí tienen esa capacidad de generación de valor a partir de datos.

⁵⁹ Rufat, J. “Preparar el nuevo siglo bancario”, cit. p. 13.

⁶⁰ Rufat, J. “El sector bancario supera a los bancos”. Op. Cit.

⁶¹ Sanz, A. “La era de las FinTech. De la crisis global a la revolución bancaria”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 16.

Entre las formas que las fintech han encontrado para crear valor a partir de los datos encontramos⁶²:

- El comportamiento del cliente en sus transacciones. Información sobre el comportamiento de los consumidores a partir de lo que compra o cómo, cuándo y a quién realiza pagos, puede ser usada para indicar las franjas horarias en que el cliente está disponible y ofrecer nuevos productos y aumentar la lealtad del cliente. La información sobre las transacciones llevadas a cabo por una cuenta bancaria permite, a quien la sepa gestionar, ofrecer un servicio de asesoramiento al cliente sobre su presupuesto u ofrecer un crédito en tiempo real que cumpla con las necesidades de cliente.
- Las tendencias del cliente a partir de lo que ve y escucha en la web. Toda esta información puede ser monitorizada para dar un consejo ajustado a las tendencias del consumidor, ofrecer nuevos productos o seleccionar el destino de la publicidad de terceros.
- Valoración a tiempo real de la satisfacción del cliente. A partir de aquí, las plataformas pueden tomar acción de cara a mejorar sus servicios o productos y ajustarlos a cada cliente mejorando su experiencia.
- Datos sobre la localización. Este tipo de información permite la prevención de fraudes, hacer sugerencias locales al cliente o acotar la publicidad de terceros a esa franja territorial.

A pesar de las grandes inversiones en la gestión de datos llevadas a cabo por las instituciones financieras, éstas aún van por detrás de otras empresas como las fintech e incluso de otros sectores. Los bancos están demostrando ser incapaces de ser lo suficientemente creativos o emprendedores en la creación de valor al utilizar las grandes cantidades de información que poseen y a la que tienen acceso, tanto para mejorar los productos y servicios que ofrecen como para reducir sus costes operativos⁶³.

El acceso a datos y la gestión de los mismos puede dar solución a gran cantidad de problemas a los que los bancos se enfrentan pero, no obstante, ello requiere de unas habilidades de las que los bancos carecen. Ante esto, los propios bancos podrían hacer

⁶² Belinky, M., Rennick, E., y Veitch, Andrew, “The Fintech 2.0 Paper: rebooting financial services”, *Informe elaborado por Santander InnoVentures en colaboración con Oliver Wyman y Anthemis Group*, s.f., p. 12.

⁶³ *Ídem*.

uso de las habilidades que sí tienen las compañías fintech a través de la adquisición de éstas, o mediante acuerdos de colaboración. La asociación entre bancos y fintech puede constituir una poderosa combinación de información, que sería aportada por el banco, y de herramientas innovadoras para el análisis de esa información, aportadas por las fintech⁶⁴.

La ventaja de las fintech aquí es enorme y aumentará con la entrada en vigor de la segunda directiva de servicios de pago que permitirá el acceso a la información por las nuevas compañías que sí que saben aprovecharla. La capacidad de identificar problemas que pueden ser solucionados a través de la gestión de información es el primer paso para crear valor y el aspecto que las nuevas fintech están explotando.

Otra de las revoluciones tecnológicas de las que están aprovechándose las compañías fintech es el *Blockchain* o Cadena de Bloques. Su aplicación más conocida ha sido en los *Bitcoins*, uno de los ejemplos más claros de la democratización de las finanzas. Se trata de una moneda completamente digital, conocida como dinero de internet, fue la primera red entre pares de pago descentralizado sin autoridad central o intermediarios⁶⁵. No obstante, la tecnología blockchain puede llevarse a otros campos como el contractual. El blockchain ofrecería el automatismo en la ejecución de contratos inteligentes (*Smart contracts*) a medida que se van cumpliendo las estipulaciones previstas en ellos. Otra de sus aplicaciones es la logística, permitiendo un seguimiento continuo de los suministros en una cadena⁶⁶.

La gran aportación del blockchain al mundo financiero es la posibilidad de realizar transacciones entre pares. Esto es, entidades financieras pueden operar entre ellas de manera directa, sin un banco central o sistema de supervisión de por medio, lo que reduce enormemente los costes y permite ofrecer servicios alternativos⁶⁷.

La tecnología detrás del blockchain es conocida como tecnología de libro descentralizado⁶⁸ (*distributed ledger technology* en inglés). En contraste con las actuales redes de transacciones, las tecnologías de libro descentralizado suprimen la necesidad de

⁶⁴ Belinky, M., Rennick, E., y Veitch, Andrew, “The Fintech 2.0 Paper: rebooting financial services”, Op. Cit.

⁶⁵ Bitcoin, “¿Qué es Bitcoin?” (disponible en <https://bitcoin.org/es/faq#que-es-bitcoin>, último acceso 18/03/17).

⁶⁶ Sanz, A. “La era de las FinTech. De la crisis global a la revolución bancaria”, *cit.* p. 17.

⁶⁷ *Ídem.*

⁶⁸ Traducido al español por la CNMV en el resumen ejecutivo del documento de debate de ESMA sobre la tecnología de libro descentralizado aplicada a los mercados de valores (disponible en <https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/DPdltdef.pdf>, último acceso 18/03/17).

una autoridad central que certifique la propiedad de la información o que actúe como entidad de compensación en la transacción⁶⁹.

Esta tecnología de libro descentralizado puede tener múltiples aplicaciones:

- Se pueden hacer transacciones que sean irrevocables en las que la liquidación y la compensación sean casi instantáneas. Esto permite a los operadores de los libros aumentar la precisión en el intercambio de información y reducir los riesgos inherentes al proceso.
- Los sistemas se basan en transacciones P2P y esto elimina cualquier necesidad de supervisión y de infraestructura tecnológica y los costes asociados a ello.
- Cada una de las transacciones llevadas en un libro puede ser verificada por la comunidad abierta de usuarios en lugar de por una autoridad central y evita toda oportunidad de corrupción de la transacción. A su vez, cada transacción es administrada de manera automática de tal manera que se impide revertir la transacción.
- En la actualidad, prácticamente todo tipo de documento o activo intangible puede ser expresado en un código que puede ser programado o referenciado por esta tecnología de libro descentralizado.
- Se crea un historial accesible en el que queda constancia de todas las transacciones llevadas a cabo, lo que permite una supervisión efectiva por todos los usuarios, así como por organismos reguladores y supervisores.

La banca comercial, los bancos centrales, las bolsas de valores y grandes tecnológicas como IBM o Samsung están explorando las funcionalidades de esta tecnología. Por su parte, las fintech también están desarrollando nuevas formas de intercambio de información gracias a los libros descentralizados. Según la consultora Oliver Wyman es cuestión de tiempo que esta tecnología se instaure como alternativa fiable para el intercambio de grandes volúmenes de información⁷⁰.

La principal aplicación que se está haciendo de la tecnología de libro descentralizado se aprecia en el ámbito de los pagos, especialmente los transfronterizos. Los sistemas actuales para los pagos internacionales adolecen de lentos y costosos, lo que hace aún

⁶⁹ Belinky, M., Rennick, E., y Veitch, Andrew, “The Fintech 2.0 Paper: rebooting financial services”, *cit.* p. 14.

⁷⁰ *Ídem.*

más tractiva el desarrollo de esta tecnología, que podría ahorrar grandes cantidades de dinero a bancos y usuarios si desbancase los actuales sistemas de pagos internacionales⁷¹.

Con el tiempo, los libros descentralizados permitirán la aparición de contratos inteligentes, protocolos informáticos que revisen y hagan cumplir contratos. Esto podría desembocar en una gran variedad de usos en valores, préstamos sindicados, financiación comercial, derivados o en cualquier ámbito en el que haya riesgos entre las partes intervinientes. Esta tecnología podría permitir, por ejemplo, la liquidación automática de un contrato SWAP⁷².

El principal potencial de esta tecnología es la reducción de los costes operativos en el comercio de valores, pero no el único. Los libros descentralizados puede fomentar la confianza de un inversor en productos en los que el activo subyacente sea opaco o cuando el título de propiedad de los mismos sea incierto⁷³.

El análisis llevado a cabo entre Santander, Oliver Wyman y Anthemis sobre la tecnología de libro abierto concluye diciendo que gracias a esta tecnología, los bancos podrían reducir los costes incurridos en los pagos transfronterizos, en el tráfico de valores y en el cumplimiento normativo entre quince y veinte mil millones de dólares al año hacia 2022⁷⁴.

2.4.Regulación.

Según el Banco Mundial la gran revolución de empresas fintech tuvo sus raíces en la crisis financiera de 2007. El contexto regulatorio del sector financiero desde ese momento no ha dejado de endurecerse y las empresas fintech tienen como principal ventaja el no estar sometidas a esa enorme presión regulatoria⁷⁵.

Las reformas en la normativa del sector financiero han consistido en una supervisión más intensa, una cooperación internacional de las autoridades, mayores requisitos de capital y ratios más exigentes. No obstante, toda esta presión normativa recae únicamente a los bancos, es decir, a la parte efectivamente regulada del sector. Es por ello que desde estas instituciones se denuncia una competencia desleal por parte de la denominada banca en

⁷¹ *Ídem.*

⁷² *Ídem.*

⁷³ Belinky, M., Rennick, E., y Veitch, Andrew, “The Fintech 2.0 Paper: rebooting financial services”, *cit.* p. 15.

⁷⁴ *Ídem.*

⁷⁵ Camacho, A. “El sector bancario supera a los bancos”. Op. Cit.

la sombra, entidades variadas que, según ellos, realizan las mismas actividades que ellos sin estar sometidos a la misma presión normativa⁷⁶.

Las mayores exigencias a los bancos han tenido como consecuencia la disminución de los activos en sus balances. Precisamente esa disminución ha ido ligada a un aumento de la banca en la sombra. El nuevo escenario post crisis nos está mostrando cómo los organismos reguladores tratan de hacer el sector financiero más seguro consiguiendo, sin embargo, que la actividad que pretenden regular salga de su radar y pase a ser ejercida en la sombra⁷⁷.

Uno de los ámbitos en que las fintech se han instalado es en el de la financiación a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y ello se debe en gran parte a la normativa que recae sobre los bancos. Así se expuso en el Foro Económico Mundial, donde se puso como ejemplo al Banco de China que, ante la presión de los nuevos competidores, decidió modificar sus procesos internos hasta llegar a poder conceder un préstamo en cuatro días⁷⁸.

Todas las iniciativas de regulación del sector fintech siguen la misma línea de regulación del sistema financiero actual: cada legislador está tratando el fenómeno de las fintech desde las instituciones y actividades propias de su ámbito, sin prestar atención ni coordinarse con otros organismos reguladores con el mismo problema. En el problema de la regulación actual del sistema financiero nos encontramos con que el modelo de negocio de las fintech y el de los bancos tradicionales se solapan e interactúan de manera tan novedosa como incierta⁷⁹. La delimitación de los ámbitos en que termina la actividad bancaria y comienza la de las compañías fintech no es clara y puede ser clave para la defensa de la competencia.

Los datos recogidos en el Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial de 2014 muestran la tendencia de la banca en la sombra a crecer ante un contexto de endurecimiento de los requisitos normativos exigidos a los bancos. La banca en la sombra, según Gastón Gelós, jefe de la División de Análisis Financiero Internacional del FMI en 2014, estaría siguiendo una estrategia para evitar que se le apliquen esas normas. Además,

⁷⁶ Pérez, C. “La banca en la sombra”, *Granada Hoy*, 25 de enero de 2015 (disponible en http://www.granadahoy.com/opinion/articulos/banca-sombra_0_883412242.html, último acceso 26/03/17).

⁷⁷ *Ídem*.

⁷⁸ Camacho, A. “El sector bancario supera a los bancos”. Op. Cit.

⁷⁹ Harris, F., Bradford, D. y Goss, C., “Fintech Regulation: Recent Developments And Innovations”. Op. Cit.

el crecimiento de la banca en la sombra ante la normativización del sector financiero es extrapolable a todos los territorios⁸⁰.

El arbitraje regulatorio supone a toda vista una ventaja para las fintech. Ahora bien, desde el momento en que estas sociedades desempeñen una actividad para la cual se exige una licencia a los bancos, esta ventaja será injusta y constituirá competencia desleal.

⁸⁰ Informe del FMI, “La banca paralela, bendición y perdición del sistema financiero”, 1 de octubre de 2014 (disponible en el boletín del FMI: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol100114a>, último acceso 28/03/17).

3. Problemas de la supervisión de la banca en la sombra.

3.1. Definición de banca en la sombra.

El término de banca en la sombra (también conocido como *shadow banking*) hace referencia, según el Consejo de Estabilidad Financiera o *Financial Stability Board* (FSB) a las intermediaciones relacionadas con el crédito, llevadas a cabo a través de entidades o actividades que no estén dentro del sistema financiero regular. Entre estas actividades se encuentran la intermediación crediticia y la transformación de liquidez y de vencimientos. Se trata de entidades no sujetas a la regulación bancaria que gozan de una serie de ventajas en la mediación crediticia pero que entrañan, a su vez, determinados riesgos, como riesgos sistémicos o de carreras hacia los bancos en la sombra⁸¹. Será en la definición dada por la propia FSB y en sus informes en los que se basará este capítulo.

La definición dada por la FSB es bastante amplia a pesar de que limita el término a la intermediación crediticia. Es decir, aquellas entidades o actividades relacionadas con la extensión de crédito, sea directamente o como intermediario en una cadena de crédito, o bien procurando su intermediación. De esta manera, el tráfico de valores llevado a cabo por entidades que no formen parte del sistema bancario regular no estaría incluido en el término de banca en la sombra, a no ser que sea como parte de una cadena de intermediación crediticia. Por otro lado, el tráfico de valores relacionados con el crédito como pueden ser los bonos o instrumentos híbridos sí entraría en ese concepto de banca en la sombra⁸².

La misma definición hace referencia a entidades y actividades fuera del sistema bancario regular. Ello implica que la intermediación crediticia llevada a cabo por la banca en la sombra tiene lugar en un ambiente en el que las normas regulatorias y de supervisión no se aplican o se aplican en menor grado que para los bancos regulados⁸³.

Un sistema de banca en la sombra puede estar formado por una única entidad que haga de intermediario único entre prestamistas y prestatarios finales, o bien por una serie de

⁸¹ Mitev, O. "The Regulation of the shadow banking system in the European Union", *Trakia Journal of Sciences*, Vol. 13, n. 1, 2015, p. 352.

⁸² Financial Stability Board, "Shadow Banking: Scoping the Issues", *A background Note of the Financial Stability Board*, 12 de abril de 2011, pp. 2-3.

⁸³ *Ídem*.

entidades que se relacionan para formar una cadena de intermediación crediticia. Es en ese caso en el que los bancos regulados pueden verse expuestos, aunque sea temporalmente, a los riesgos procedentes de la banca en la sombra⁸⁴.

Está extendiéndose la idea de que el sistema de la banca en la sombra no conforma un entramado separado de la banca regulada. Los bancos son participantes en la banca en la sombra. Así lo muestra el Banco de Pagos Internacionales en sus informes al recoger que un reducido grupo de instituciones financieras de alcance global son las dominantes en el mercado extrabursátil u OTC (*over-the counter*)⁸⁵. Es por esto por lo que la supervisión no se debe basar únicamente en las entidades no bancarias, sino también en las relaciones que pudiera haber entre actividades bancarias y no bancarias⁸⁶.

La supervisión de la banca en la sombra por parte de las autoridades debería concentrarse, según la propia FSB, en dos cuestiones⁸⁷:

- El riesgo sistémico. Éste surge principalmente de aquellas actividades cuyo objeto sea la transformación de liquidez o de vencimientos, que impliquen la transferencia al sistema de riesgo procedente de créditos malos, y generen o faciliten apalancamiento. Se definen ahora estos cuatro aspectos de la intermediación⁸⁸:
 - (i) Transformación de vencimientos: obtener fondos a corto plazo para invertir en activos a mayor plazo.
 - (ii) Transformación de liquidez: se usan pasivos similares al efectivo para comprar activos más difíciles de vender, como los préstamos.
 - (iii) Apalancamiento: técnicas como la toma de préstamos para comprar activos fijos y así aumentar o disminuir las ganancias de una inversión.
 - (iv) Transferencia del riesgo crediticio: tomar el riesgo de incumplimiento de un prestatario y transferirlo a un tercero.

- Problema de arbitraje regulatorio. El sistema de la banca en la sombra puede ser utilizado para eludir y disminuir la regulación bancaria.

⁸⁴ *Ídem*.

⁸⁵ EY Global Financial Services Institute, “Shadow banking: policy challenges for central Banks”, *The Journal of Financial Perspectives*, Vol. 3, n. 2, 2015, p.3.

⁸⁶ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.3.

⁸⁷ *Ídem*.

⁸⁸ Kodres, L. “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas & Desarrollo*, 2013, p. 42.

Se pasa a analizar ahora cada una de estas cuestiones según el análisis de la FSB.

3.2. El problema del riesgo sistémico generado por la banca en la sombra.

Ofrecer la transformación vencimientos y liquidez o apalancamiento puede llevar a la intermediación crediticia llevada a cabo por entidades no bancarias similares a las propias de los bancos, especialmente en los riesgos que se generan. La banca en la sombra obtiene fondos a corto plazo de inversores y los invierten en activos con un vencimiento superior. El riesgo surge de la posibilidad de que esos inversores soliciten la devolución de los fondos pero que los bancos en la sombra no sean capaces de devolverlos⁸⁹.

Durante la crisis de 2007, al no ser capaces los bancos en la sombra de devolver esos fondos que habían tomado prestados tuvieron que vender sus activos a un precio inferior del de la inversión debido a la bajada de valor de los activos por las ventas forzosas⁹⁰. Ello se unió a la interrelación, en algunos casos directa, entre bancos tradicionales y banca en la sombra.

Este riesgo es también propio de los bancos, que obtienen fondos a través de depósitos bancarios y los invierten en activos de distinto vencimiento. No obstante, los bancos están sometidos a una supervisión continua y unas exigencias de capital para absorber pérdidas⁹¹.

3.3. El problema de arbitraje regulatorio de la banca en la sombra.

Como se acaba de exponer, los bancos en la sombra pueden llevar a cabo actividades de intermediación crediticia sin estar sujetos a las mismas restricciones normativas que los bancos que, por su parte, tienen un respaldo de liquidez y un fondo de depósitos asegurado⁹².

Este arbitraje regulatorio llevado a cabo por la banca en la sombra daña la regulación bancaria y genera un aumento del apalancamiento y de los riesgos en el sistema. El problema se agranda cuando los propios bancos regulares pueden estar interaccionando

⁸⁹ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.4.

⁹⁰ Kodres, L. “¿Qué es la banca en la sombra?”, *cit.*, p. 43.

⁹¹ *Ídem.*

⁹² Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.5.

con la banca en la sombra, lo que resulta en un aumento del riesgo del sistema, tanto de incumplimiento de los créditos, como de liquidez del sistema.

Por todo ello, a pesar de que en algunos casos la banca en la sombra estén mejorando la eficiencia en procesos, por otra parte están aumentando el endeudamiento y la exposición al riesgo del sistema, por lo que deben de ser supervisados y regulados.

3.4 Supervisión de la banca en la sombra.

Las herramientas y entidades que conforman la banca en la sombra suelen guardar una cierta complejidad, a lo que hay que añadir el hecho de que este sistema en la sombra ha estado fuera del foco de las autoridades en su tarea de identificar y monitorizar el riesgo sistémico y el arbitraje regulatorio. Además, mientras que sólo determinadas actividades y entidades que entran dentro del concepto de banca en la sombra han sido objeto de regularización por un regulador diferente al del sistema bancario, otras se han mantenido fuera del ámbito de regularización. Es por ello que gran parte de los elementos de la banca en la sombra se mantienen opacos para los organismos de supervisión que no han incluido muchos de sus elementos en sus tradicionales métodos de recopilación estadística de información. A esto hay que añadir que las operaciones que constituyen la banca en la sombra no dejan de evolucionar para adaptarse a las nuevas condiciones del mercado, dificultando aún más el seguimiento del su desarrollo a través de la recopilación de datos o de intentos de supervisión basados en conceptos y definiciones estáticos⁹³.

No obstante, distintas autoridades han supervisado la banca en la sombra en sus jurisdicciones a través de una combinación de información cuantitativa y cualitativa, tanto desde una perspectiva macro, esto es, de sistema, como micro, basada en el estudio de entidades y actividades determinadas.

3.4.1. Supervisión de la banca en la sombra desde una perspectiva macro.

La información cuantitativa procedente de movimientos de fondos es usada como referencia. Lo que se intenta conseguir es estimar el tamaño y el crecimiento de los activos financieros que conforman la banca en la sombra en términos absolutos o relativos a la deuda total, al Producto Interior Bruto o al tamaño del sistema bancario regular. Una

⁹³ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.6.

perspectiva macro puede dar una idea de cómo evoluciona el sistema de la banca en la sombra y alertar a las autoridades de determinadas cambios que no son perceptibles desde una perspectiva micro. Podría ser útil también para identificar las vulnerabilidades de sectores de la banca en la sombra, incluso de sectores no financieros. No obstante, lo anterior requiere un nivel considerable de detalle de la información⁹⁴.

3.4.2. Supervisión de la banca en la sombra desde una perspectiva micro.

A este nivel se utiliza tanto información cuantitativa como cualitativa. A través de la información cuantitativa se utiliza información obtenida a través de sondeos, de publicaciones o información del mercado obtenida de vendedores en las bolsas o de los movimientos monetarios tras determinados productos, para determinar el tamaño y escala de determinados tipos de entidades o instrumentos del sistema. Otra fuente de información son los propios bancos regulados, a través de los datos de exposición al riesgo, o de entidades de otras industrias reguladas como la de los seguros. Toda esta información se utiliza como ventana desde la que vigilar la banca en la sombra identificando cualquier posibilidad de transmisión de riesgos desde el sistema de banca en la sombra al sistema bancario regular⁹⁵.

La información obtenida a través del movimiento de fondos suele llegar a las autoridades con un cierto retraso, por ello se considera secundaria para la estadística. Por ello, la información obtenida desde la perspectiva micro puede ofrecer una visión más inmediata en la supervisión del desarrollo y de los riesgos de áreas concretas de la banca en la sombra⁹⁶.

3.5. Problemas de supervisión de la banca en la sombra.

En el proceso de obtención de información las autoridades se encuentran con una serie de problemas que limitan su capacidad de monitorizar el sistema de banca en la sombra. Uno de estos problemas lo conforman las diferencias en el concepto de intermediario financiero en distintas jurisdicciones, lo que complica la tarea de cómputo de la información obtenida en distintos territorios para extraer un mapa global consistente⁹⁷.

⁹⁴ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.6.

⁹⁵ *Ídem.*

⁹⁶ *Ídem.*

⁹⁷ *Ibidem*, p.7.

De la misma manera, la información cuantitativa y cualitativa de entidades y actividades concretas del sistema se encuentran limitadas. Obtener información de alta calidad sobre entidades y actividades fuera del perímetro de supervisión de las autoridades es complicado, si bien las autoridades obtienen bastante información sobre las entidades no bancarias reguladas. El problema de esta información es que normalmente se limita a aspectos muy determinados y carece de un recorrido que permita formular patrones. Esta información, además, adolece de consistencia según la FSB, y por ello no puede utilizarse para comparar entre distintas jurisdicciones⁹⁸.

Otro de los problemas en la supervisión de la banca en la sombra es la dificultad que entraña valorar los riesgos de actividades y entidades que se encuentran en centros financieros deslocalizados, cuando estos centros se encuentran tan extendidos en el sistema de la banca en la sombra⁹⁹.

Ante estos problemas, el Vice-presidente del BCE en 2014, Vítor Constâncio¹⁰⁰, reconoció que aún queda mucho por hacer en cuanto a la banca en la sombra. Para él, esto quedó demostrado tras la crisis financiera de 2008. Había surgido un nuevo sistema crediticio basado en transacciones a corto plazo aseguradas mediante la transmisión de riesgo a través de derivados OTC. Este nuevo sistema se había separado del sistema bancario tradicional y no pudo ser supervisado por los sistemas estadísticos del momento. Se trataba, según él, de un sector financiero en la sombra, que se mantuvo fuera del radar de los reguladores. Es por ello que el BCE considera la banca en la sombra como un área en la que se han de tomar serias medidas además de todas las que ya se han tomado. Respecto al mercado de derivados OTC, los esfuerzos regulatorios se han centrado en transferir la compensación de las transacciones a sistemas de compensación y liquidación centrales.

⁹⁸ *Ídem.*

⁹⁹ *Ídem.*

¹⁰⁰ Constâncio, V., "Where to from here?" *Remarks by Constâncio at the Federal Reserve Bank of Chicago 17th Annual International Banking Conference*, 7 de noviembre de 2014 (disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141219_1.en.html, último acceso 18/03/17).

La FSB ha determinado que las medidas regulatorias que se pueden implantar respecto a la banca en la sombra se pueden dividir en cuatro categorías¹⁰¹:

- Regulación de las interacciones de los bancos con entidades de banca en la sombra. Se trataría de una regulación indirecta de ese sistema.
- Regulación directa de los bancos en la sombra.
- Regulación de las actividades llevadas a cabo por la banca en la sombra.
- Medidas macro prudenciales.

¹⁰¹ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *cit.*, p.8.

4. Marco europeo y nacional de la competencia entre banca en la sombra y ordinaria.

Como ya se ha insistido, los bancos están sometidos a una enorme presión regulatoria que tiene su origen, en su mayor parte, en las lecciones aprendidas tras la crisis de 2008. La recesión llevó a las autoridades bancarias de múltiples jurisdicciones a tomar medidas regulatorias a nivel global destinadas a reducir los riesgos del sistema financiero y evitar tener que destinar los impuestos de los ciudadanos al rescate de los bancos, como ocurrió en nuestro país, donde la Unión Europea inyectó cien mil millones de euros, el 10% de nuestro Producto Interior Bruto.

En la Unión Europea, instituciones financieras de varios Estados vieron dañada su solvencia, la gran preocupación de las autoridades bancarias. España, Portugal, Grecia e Irlanda recibieron actuaciones por parte de la Unión Europea de cara a garantizar la solvencia. Esas actuaciones se llevaron a cabo bajo el sistema de reestructuración pública o *bail-out*. Más adelante, en Chipre, tuvo lugar una reestructuración privada o *bail-in*. Tras todas esas actuaciones los principales problemas que preocupan a las autoridades bancarias son la solvencia de algunos bancos y la rentabilidad de otros.¹⁰²

La regulación de los bancos tradicionales atiende a tres razones principales¹⁰³:

- Evitar el colapso del sistema financiero.
- Limitar el riesgo de contagio en caso de que un banco colapse.
- Minimizar los costes hacia los pagadores de impuestos.

Se ha decidido regular fuertemente los bancos para conseguir una mayor protección del consumidor. Así, los problemas de solvencia de los bancos se unen a un contexto macroeconómico de baja inflación y poca demanda de crédito. Como se mencionó al principio del trabajo, los tipos de referencia se encuentran a niveles bajos o nulos, por lo que se prevé difícil que los resultados de los bancos vayan a aumentar en el corto plazo.

¹⁰² Alonso, M. A. y Santacruz, J., “Nuevo marco regulatorio y competencia: ratios del sistema crediticio europeo en la era fintech”, *Cuadernos Económicos del ICE*, 2016, n. 91, p.116.

¹⁰³ Nyamadi, T., “The effect of regulations on the bottom-line of traditional and shadow banks”, *Walden Dissertations and Doctoral Studies*, 2016, p.34.

4.1. Marco regulatorio de la Unión Monetaria.

En nuestro país, la autorización a la creación de una entidad de crédito la otorga el BCE desde 2014, si bien es el Banco de España quien se encarga de recabar toda la información y elevarla al anterior. Entre los requisitos que se exigen a una entidad de crédito están la solvencia de la entidad, idoneidad de los accionistas y directivos, adecuada organización administrativa y contable, y sistemas de auditoría interna adecuados¹⁰⁴.

La actividad de estas entidades está sometida a la normativa europea que ha instaurado un modelo de licencia única de manera que una entidad de crédito autorizada en cualquier Estado miembro adquiere el conocido como pasaporte comunitario. Esto no implica directamente una libertad de actividad en la totalidad del territorio europeo. Así, una entidad de crédito de un Estado miembro distinto que quiera llevar a cabo su actividad en nuestro territorio deberá inscribirse en el Registro del Banco de España. No obstante, no se le exigirá que tenga sucursal para ello¹⁰⁵.

La unión Monetaria permitió el diseño de una estructura de supervisión y regulación comunes, la Unión Bancaria. La unión bancaria se fundamenta en cuatro aspectos¹⁰⁶:

- Regulación única, de manera que toda la normativa financiera, basada principalmente en los acuerdos de Basilea, crea una monitorización común del sistema.
- Mecanismo Único de Supervisión, el BCE.
- Mecanismo Único de Resolución, que sigue un procedimiento de recapitalización de las entidades de crédito como respaldo para las pérdidas, y de creación de un fondo de rescate financiado por las propias entidades del sistema. También se instaure un orden prelado para la absorción de pérdidas en el que los accionistas son los primeros en verse afectados.
- Fondo de garantía de depósitos común.

¹⁰⁴ Banco de España, “Régimen de acceso a la actividad y condiciones de ejercicio”, *Normativa y criterios supervisores aplicables a las entidades supervisadas*, (disponible en <http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/normativa/regulacion/Regimen/>, último acceso 18/03/17).

¹⁰⁵ *Ídem*.

¹⁰⁶ Alonso, M. A. y Santacruz, J., “Nuevo marco regulatorio y competencia: ratios del sistema crediticio europeo en la era fintech”, *cit.* pp. 122-123.

En este nuevo sistema de estricta supervisión y de exigencia de capital y reservas a los bancos, los bancos centrales de los Estados miembro ceden su poder al BCE.

Como se adelantó, la crisis económica mostró los riesgos de contagio de riesgos en un sistema financiero globalizado e interrelacionado. Esto llevó a las autoridades nacionales a alcanzar acuerdos comunes que evitaran el arbitraje regulatorio que se producía entonces al poder someterse las entidades de crédito a legislaciones más laxas, diluyendo la efectividad de la regulación bancaria. Es en ese contexto en el que se alcanza el acuerdo de Basilea III, que viene, principalmente, a someter a los bancos a una mayor exigencia de capital en función de los activos ponderados al riesgo (*Risk-Weighted-Assets*) en su balance¹⁰⁷.

Entre los requisitos de Basilea III se incluyen¹⁰⁸:

- Respecto del capital de los bancos:
 - (i) Mayor calidad, consistencia y transparencia del capital. El capital mínimo es del 4,5% del valor de los activos ponderados al riesgo.
 - (ii) Cobertura de riesgos: determinados contratos e instrumentos de participación en el capital de los bancos pueden ser calificadas como acciones ordinarias en caso de inviabilidad del banco. Se pretende fomentar que sea el sector privado el que absorba las pérdidas en las futuras crisis bancarias.
 - (iii) Colchón de conservación de capital. Se exige un 2.5% del valor de los activos ponderados al riesgo en forma de capital ordinario, lo que hace que el capital mínimo de la entidad sea, al menos, del 7%.
 - (iv) Colchón anticíclico. Se puede exigir un capital ordinario entre un 0 y un 2,5% del valor de los activos ponderados al riesgo si las autoridades estiman que el aumento del crédito pueda suponer un riesgo sistémico.
- Respecto a la cobertura del riesgo:
 - (i) Titulizaciones. Se impone un tratamiento más estricto del capital y un análisis de los riesgos de crédito más exigentes.

¹⁰⁷ “Basilea III: marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios”, Comité de Supervisión de Basilea.

¹⁰⁸ Bank for International Settlements, “Resumen de las reformas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – Basilea III”, (disponible en http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable_es.pdf, último acceso 21/04/17).

- (ii) Cartera de negociación. Se exige un mayor capital en función del aumento de los riesgos de incumplimiento de los créditos y de migración a productos de crédito no garantizados atendiendo a la situación de liquidez de la entidad.
 - (iii) Riesgo de contraparte de los créditos. Mayor exigencia de capital y fomento del uso entidades de contrapartida centrales.
 - (iv) Exposiciones del banco a entidades de contrapartida centrales. El Comité de Basilea propone requisitos de capital para las exposiciones por operaciones con estas entidades y de los fondos de garantía.
- Limitaciones del apalancamiento:
 - (i) Se introduce un coeficiente de apalancamiento que permite contener la acumulación de apalancamiento en el conjunto del sistema.
 - Gestión del riesgo y supervisión:
 - (i) Requisitos complementarios. Normativa de buen gobierno y gestión de los riesgos bancarios.
 - Disciplina de mercado:
 - (i) Requisitos de información. Mayor exigencia en la información sobre los elementos que conforman el capital y correspondencia con lo declarado en los estados financieros, junto a una memoria en que se detalle el procedimiento seguido por la entidad en el cálculo de los ratios exigidos.

Basilea II también impone cargas especiales de capital sobre las llamadas Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes de cara evitar el conocido como riesgo moral inherente a las instituciones financieras *Demasiado Grandes Para Quebrar*, consistente en que los bancos busquen alcanzar un tamaño y una importancia tal que las autoridades no puedan permitir su quiebra, lo que disminuye la aversión al riesgo y la mala *praxis* bancaria.

Todas estas medidas de regulación a nivel de entidad (micro) buscan servir de cortafuegos ante nuevas crisis bancarias y colchones contra el riesgo sistémico (macro)¹⁰⁹.

¹⁰⁹ Alonso, M. A. y Santacruz, J., “Nuevo marco regulatorio y competencia: ratios del sistema crediticio europeo en la era fintech”, *cit.* p. 123.

Por otra parte, la nueva regulación sobre Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II) viene a establecer medidas de protección de los clientes particulares ante agentes que ofrezcan productos financieros, así como a establecer exigencias de información continua y la ejecución de tests de idoneidad de los productos financieros para cada tipo de cliente¹¹⁰.

Según la CNMV, esta normativa busca una mayor seguridad, responsabilidad y transparencia en el sistema financiero a través de la protección del inversor y reglas sobre la infraestructura de los mercados, y transparencia en mercados secundarios¹¹¹.

Las consecuencias de MiFID II sobre las instituciones financieras serán mayores exigencias de información al mercado al lanzar algún producto y la mejora del gobierno corporativo a través de mayores requisitos para directivos¹¹².

No obstante, la gran aportación de la nueva normativa es la protección al inversor. Las instituciones financieras deberán clasificar a qué tipo de cliente dirigen sus productos, analizando previamente el nivel de riesgo y asesoramiento prudente para cada uno de ellos¹¹³.

Todos estos requisitos normativos tienen un alto coste para los bancos, que tienen que arañar los márgenes de la actividad. No obstante, esta regulación ha demostrado tener efectos positivos, principalmente, la reducción del riesgo que había en la industria bancaria. Alcanzar todos los requisitos regulatorios puede llevar a una entidad financiera a acarrear costes de hasta un millar de millones de dólares anuales según datos el Instituto de Finanzas Internacionales¹¹⁴.

La actividad bancaria está sujeta a un régimen de acceso y de supervisión al que no está sujeta la banca en la sombra como se ha indicado anteriormente. Nos encontramos ante un problema de competencia desde el momento en que esas entidades bancarias no reguladas se dediquen a realizar la misma actividad que los bancos. Esto no sólo afecta a

¹¹⁰ *Ídem*.

¹¹¹ Álvarez, C., “Mifid II, un antes y un después para la banca”, *BBVA*, (disponible en https://www.bbva.com/es/noticias/economia/sistema_financiero/mifid-ii-despues-la-banca/, último acceso 15/04/17).

¹¹² *Ídem*.

¹¹³ *Ídem*.

¹¹⁴ Martín, A. Et al., “Regtech, la nueva palabra mágica en FinTech”, Informe Situación Economía Digital de BBVA Research, 2016, p. 4.

la eficacia del sistema financiero, que está sufriendo un decrecimiento de sus beneficios en un contexto de estancamiento económico, también a la defensa de la competencia.

En este contexto de presión sobre los bancos en el que la banca en la sombra lleva a cabo su actividad sin ningún tipo de regulación de acceso, de capitalización, de información, de supervisión o de límites de endeudamiento, las autoridades globales deben buscar medidas de análisis de información alternativos que consigan monitorizar la actividad de la banca en la sombra y delimitar los límites de su actuación, bien a través de una regulación específica como la que se ha llevado a cabo en España en 2015 con las Plataformas de Financiación Participativa, bien sometiéndolas a los mismos requisitos de actividad que a los bancos.

El problema principal que se plantea no es el de la competencia desleal, sino la protección de los inversores y los riesgos que implica la dificultad de supervisión de este sistema de banca en la sombra para el sistema económico mundial. No sirve de nada que las autoridades se unan para alcanzar una regulación bancaria compleja si ello va a dar como resultado nuevas entidades que desarrollan actividades similares a las bancarias con riesgos sistémicos imposibles de monitorizar.

5. Aplicación de las normas de competencia desleal.

Por las diferencias en las regulaciones de las actividades y de las circunstancias en cada mercado, analizo por separado la competencia entre:

- Bancos y fintechs, y
- Entre fintechs.

5.1. Aplicación de las normas de competencia desleal entre bancos y fintechs.

5.1.1. De las fintechs hacia los bancos.

Se ha analizado en capítulos anteriores la competencia ejercida por la banca en la sombra, apreciándose competencia desleal por parte de estas entidades no reguladas que vienen a realizar la misma actividad que los bancos. No obstante, no se ha analizado si el tradicional concepto de banca en la sombra viene a englobar a las modernas fintech.

Como ya se dijo, el término de banca en la sombra hace referencia a las intermediaciones relacionadas con el crédito, llevadas a cabo a través de entidades o actividades que no estén dentro del sistema financiero regular. Entre estas actividades se encuentran la intermediación crediticia y la transformación de liquidez y de vencimientos.

Por su parte, el término fintech hace referencia al uso de la tecnología para ofrecer servicios y productos financieros. Estas compañías podrán ser englobadas en el concepto de banca en la sombra únicamente en caso de que realicen actividades intermediación crediticia, es decir, de transformación de vencimientos, de liquidez o de apalancamiento. Esta acotación de la banca en la sombra llevada a cabo por la FSB no incluiría a todas aquellas empresas fintech. Piénsese en las que desarrollan servicios como el asesoramiento en finanzas, servicios transaccionales, medios de pago o criptodivisas. No obstante, distinto es el caso de las compañías que ofrecen servicios *lending* o de financiación.

Estas compañías, entre las que se incluyen las plataformas de *crowdlending* o de financiación participativa, vienen a desarrollar actividades muy variadas, competencia

directa de los bancos. Estas plataformas sí actúan como intermediarias en la financiación, lo que permitiría su calificación con el peyorativo término de banca en la sombra.

No obstante, esto no quiere decir que estas plataformas estén realizando competencia desleal, pues la competencia desleal no es inherente a la banca en la sombra.

Las fintechs, y también los bancos en la sombra, estarán ejerciendo competencia desleal frente a los bancos en el caso de que tengan por objeto la realización de las actividades propias de los bancos y las ejerzan sin la autorización ni otros requerimientos que a ellos sí se les exige.

La Ley de Competencia Desleal (LCD) reputa desleal todo comportamiento que resulte objetivamente contrario a las exigencias de la buena fe en el ámbito del comercio y que tienda a provocar la compra de un determinado producto en un sitio o lugar determinado, mermando la libertad de decisión o libre elección del destinatario.

Según el artículo 2 de la misma Ley, para que se pueda apreciar un acto de competencia desleal es necesario:

- Que se realice en el mercado, es decir, que se trate de un acto de trascendencia externa.
- Que se lleve a cabo con fines concurrenciales, es decir, que su objeto sea la difusión en el mercado de prestaciones propias o de un tercero.

Para que las plataformas de financiación participativa ejerzan una competencia desleal es necesario que hayan realizado las actividades propias de los bancos sin la debida autorización por entrar en juego el artículo 15 de la LDC, sobre la violación de normas. Este artículo sería aplicable en ese caso porque se estaría infringiendo la normativa bancaria con el objeto de prevalecerse en el mercado de una ventaja competitiva que sea significativa y las normas jurídicas que tienen por objeto la regulación de la actividad concurrencial, en nuestro caso, la bancaria.

La actividad propia de los bancos para la que se exige licencia es la toma de depósitos de los clientes. Cualquier actividad que implique la toma de depósitos del público sin licencia conllevaría la calificación de competencia desleal. Uno de los pocos ámbitos en que las fintechs podrían estar ejerciendo esta actividad sería en el *crowdfunding*. Se abriría aquí la discusión sobre si la captación de fondos es similar a la toma de depósitos.

Por otro lado, estas plataformas están generando crédito sin que se les aplique la normativa de capital y apalancamiento ya explicados, lo que podría constituir una ventaja injusta. No obstante, esto ha cambiado con la publicación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, que recoge el régimen jurídico de las plataformas de *crowdfunding*.

Así, a pesar de no estar sometidas al régimen regulatorio bancario, estas compañías estarían reguladas por una normativa propia por lo que, de estar cumpliendo su propia regulación, no estarían ejerciendo competencia desleal respecto de la banca por no estar violando la normativa bancaria.

Además, como se verá más adelante, las plataformas autorizadas para el *crowdfunding* en nuestro país no recogen fondos, sino que ponen en contacto a las partes, por lo que no estarían desarrollando actividad bancaria sin licencia. No obstante, estamos hablando de las plataformas de financiación participativa reguladas, habría que analizar las plataformas paralelas.

Con la publicación de la Ley 5/2015, la necesidad de defensa de la competencia aparece ahora entre las *fintechs*.

5.1.2. De los bancos hacia las fintechs.

La retención y acceso a big data por instituciones financieras puede plantear problemas de competencia bajo los artículos 101 y 102 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

En el caso del artículo 101, los problemas de competencia podrían derivar únicamente en el caso de que el acceso a la información del big data se permitiera en exclusiva. Así, un acuerdo entre un banco y una compañía de búsqueda y reserva de vuelos, en el que el banco ofrezca acceso en exclusiva a esa compañía a la información de sus clientes sobre sus gastos históricos en viajes por ejemplo, entrarían en juego las directrices relativas a las restricciones verticales en acuerdos de suministro en exclusiva. El problema que se genera es la barrera a la competencia por otras agencias de vuelo.¹¹⁵

Bajo el artículo 102, acciones unilaterales por un participante dominante en el mercado respecto al acceso o uso de los datos de sus clientes podría, en determinadas circunstancias, tener efectos de exclusión de otros competidores. En el caso de que la

¹¹⁵ Van Wissem, M. y Prompers, L., *ibídem, cit.*, p. 21.

información sobre los clientes sea tanto única como imposible de duplicar por otros competidores, una institución financiera como un banco comercial que deniegue el acceso a ella a otras instituciones, podría estar ejerciendo abuso de mercado. Dicho esto, si bien las instituciones financieras gozan de un acceso a una creciente cantidad de datos, es difícil justificar que esa información pueda ser única y esencial para los competidores, dado el gran número que hay de éstos¹¹⁶.

Esto debe animar a los participantes en el sector financiero a usar toda esa información para mejorar los servicios al cliente. El big data representa una fuente de innovación muy importante, especialmente en un sector donde la información se está convirtiendo en un componente esencial.

5.2. Aplicación de las normas de competencia desleal entre fintechs.

Dentro de las sociedades mercantiles de capital aparecen en nuestro ordenamiento las plataformas de financiación participativa, cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento, inversores, con otras personas físicas o jurídicas que buscan financiación participativa en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, promotores. Estas plataformas son un canal por el que los promotores buscan financiación¹¹⁷.

En esta actividad hay dos características principales:

- Participación masiva de inversores, que pueden participar con pequeñas cantidades en proyectos de gran tamaño.
- Riesgo inherente a la inversión, ya que la plataforma no garantiza la solvencia o viabilidad del promotor¹¹⁸.

El régimen jurídico de esta plataforma establece una serie de requisitos, al estilo de los requisitos bancarios. En primer lugar, están sujetas a autorización ante la CNMV. Además, deben tener un capital mínimo de 60.000 euros o un seguro de responsabilidad

¹¹⁶ *Ídem*.

¹¹⁷ “Plataformas de financiación participativa”, obtenida de la base de datos El Derecho Lefebvre (último acceso 18/03/17).

¹¹⁸ “Plataformas de financiación participativa”, Op. Cit.

civil o profesional por negligencia, o una garantía equivalente, con cobertura mínima de 300.000 euros por daños y 400.000 euros anuales por todas las reclamaciones¹¹⁹.

Estas sociedades deberán cumplir con otro requisito de recursos propios mínimos según la financiación que consigan en los últimos 12 meses, entendidos éstos no únicamente como el capital de la sociedad sino la suma de capital, reservas y prima de emisión. Este segundo requisito consiste en 120.000 euros como mínimo, en tanto la financiación que obtengan sea superior a dos millones de euros. Este mínimo deberá ir aumentando conforme el importe de la financiación obtenida en los últimos 12 meses vaya superando los límites recogidos en la Ley 5/2015¹²⁰.

La cuestión de la competencia desleal entre fintechs necesariamente ha de basarse en las plataformas de financiación participativa al ser las únicas en contar con un régimen jurídico propio. El tratamiento es similar a llevado a cabo entre fintechs y bancos.

Desde la entrada en vigor de la Ley 5/2015 la actividad de *crowdlendig* está sujeta a autorización, regulación y supervisión. Todas aquellas plataformas de financiación participativa que realicen su actividad sin la correspondiente autorización de la CNMV estarían realizando un acto de competencia desleal en los mismos términos que los analizados en el caso de la competencia de las fintechs hacia los bancos.

Es interesante mencionar aquí que en el momento de elaboración del presente trabajo son 18 las sociedades que, según el registro oficial de la CNMV¹²¹, cuentan con la requerida autorización pero que en el momento de iniciarlo no había ninguna.

¹¹⁹ *Ídem*.

¹²⁰ *Ídem*.

¹²¹ Dato extraído del portal de la CNMV (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx>, último acceso 21/04/17).

6. Conclusiones.

Las sociedades de ingeniería financiera, comúnmente conocidas como fintechs, han irrumpido en el sector financiero con la intención de quedarse. El futuro es incierto, mientras que en un principio se hablaba de una competencia frente a los bancos, ahora se empiezan a ver oportunidades de colaboración. El escenario futuro final en la batalla entre fintechs y bancos es incierto. Algunos bancos han optado por adquirir las pequeñas fintechs e incorporarlas a sus estructuras. Otros bancos han decidido innovar y ser ellos mismos quienes desarrollen las tecnologías que tanta ventaja están demostrando para las fintechs.

Entre las ventajas con las que cuentan las fintechs están su capacidad de entender las necesidades del cliente y ofrecerle un servicio ajustado a sus preferencias, y la agilidad propia de entidades que no se ven lastradas por el tamaño de sus estructuras. Las fintechs ofrecen un mejor servicio a un menor coste, lo que obliga a los bancos a replantearse su estrategia.

En este contexto de competencia surge la necesidad de analizar si la actividad llevada a cabo por las fintechs podría constituir competencia desleal. El argumento es que una misma actividad exige una misma regulación. Las fintechs incurrirán en competencia desleal si ejercen los servicios bancarios sin su debida autorización, pues estarían aprovechando una ventaja competitiva procedente de la violación de la normativa bancaria. Dicho esto, la autorización del BCE que permite a los bancos tomar depósitos del público no es exigible a las fintechs en tanto su actividad no pase por la recogida de depósitos. Además, el desarrollo de una normativa propia para las plataformas de participación participativa cierra el debate de la violación de la normativa bancaria por estas entidades, al no serles de aplicación.

Este análisis es importante no sólo por motivos evidentes de la defensa de la competencia y del mercado, también por los riesgos que las actividades del sector financiero entrañan para todos. La crisis financiera de los últimos años ha obligado a las autoridades a revisar sus estrategias en la supervisión de las entidades de crédito. Esta crisis ha venido seguida por un endurecimiento más que considerable de los requerimientos a los bancos que ha reducido, aún más, su rentabilidad y es esto lo que ha avivado, en gran medida, el crecimiento de la banca en la sombra. La situación económica por la que hemos pasado, especialmente en España, obliga a tomar medidas respecto de los riesgos que genera la

falta de supervisión de la banca en la sombra, que ya contribuyó en el último *boom* del crédito. Desarrollar nuevas técnicas de supervisión de la banca en la sombra debe ser prioritario para los organismos supervisores de los mercados financieros o el esfuerzo realizado en los últimos años por bancos y por reguladores habrá sido inútil.

En este sentido, el régimen jurídico de las plataformas de financiación impone a éstas unos requisitos de capital y de garantías acorde al riesgo al que generan, similar a los requerimientos bancarios. Con esa normativa se vuelve a abrir el debate sobre la competencia desleal, aunque esta vez sería entre *fintechs*. La existencia de un régimen jurídico propio para las plataformas de financiación participativa obliga a todas aquellas entidades que desarrollen la actividad propia del *crowdlending* a obtener la debida autorización y cumplir sus exigencias. Cualquier plataforma que no ejerza la actividad conforme a estas reglas estaría ejerciendo competencia desleal.

Bibliografía:

1. Alonso, M. A. y Santacruz, J., “Nuevo marco regulatorio y competencia: ratios del sistema crediticio europeo en la era fintech”, *Cuadernos Económicos del ICE*, 2016, n. 91, pp. 115-138.
2. Álvarez, C., “Mifid II, un antes y un después para la banca”, *BBVA*, (disponible en https://www.bbva.com/es/noticias/economia/sistema_financiero/mifid-ii-despues-la-banca/, último acceso 21/04/17).
3. Arner, D., Barberis y J., Buckley, R., “Fintech, Regtech and the Reconceptualization of Financial Regulation”, *Northwestern Journal of International Law and Business*, 5 de Octubre de 2016.
4. Asociación Española de Fintech e Insurtech, “Libro Blanco de la Regulación Fintech en España”, 2017.
5. Banco de España, “Régimen de acceso a la actividad y condiciones de ejercicio”, *Normativa y criterios supervisores aplicables a las entidades supervisadas*, (disponible en <http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/normativa/regulacion/Regimen/>, último acceso 18/04/17).
6. Bank for International Settlements, “Resumen de las reformas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – Basilea III”, (disponible en http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable_es.pdf, último acceso 21/04/17).
7. Belinky, M., Rennick, E., y Veitch, Andrew, “The Fintech 2.0 Paper: rebooting financial services”, *Informe elaborado por Santander InnoVentures en colaboración con Oliver Wyman y Anthemis Group*, s.f..
8. Bitcoin, “¿Qué es Bitcoin?” (Disponible en <https://bitcoin.org/es/faq#que-es-bitcoin>, último acceso 18/03/17).
9. Buck, G., “Fintech companies cry foul ahead of PSD2”, *GT News*, 3 de febrero de 2017 (disponible en <https://www.gtnews.com/2017/02/03/fintech-companies-cry-foul-ahead-of-psd2/>, último acceso 18/03/17).

10. Buss, A., Freeborn L. y Silva, J., “The Digital Ready Bank. How ready are European Banks for a Digital World”, *Informe elaborado por IDC en colaboración con SAP*, 2016.
11. Castro, N., “Así frena la regulación a Fintech en España”, *El Mundo*, 27 de diciembre de 2016 (disponible en <http://www.elmundo.es/economia/2016/12/19/5857bfece5fdea52318b45bb.html>, último acceso 25/03/17).
12. Centro del Sector Financiero de PwC e IE Business School, “La banca, en la encrucijada. El futuro del sector financiero español en un mundo global”, *Informe del Centro del Sector Financiero de PwC e IE Business School*, diciembre de 2013.
13. Chapman, P. “Fintech- the future for financial institutions”, *Clifford Chance Client Briefing*, 26 de abril de 2016.
14. Chinchetru, A., “Las bases de la revolución ‘fintech’”, *Cinco Días*, 10 de febrero de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/02/10/empresas/1455119979_176570.html, último acceso 12/03/17).
15. CNMV, “Consultas a registros oficiales”, *Plataformas de financiación participativa*, (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx>, último acceso 21/04/17).
16. CNMV, “Documento de debate de ESMA sobre la tecnología de libro descentralizado aplicada a los mercados de valores” (disponible en <https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/DPdltdef.pdf>, último acceso 18/04/17).
17. Constâncio, V., “Where to from here?” *Remarks by Constâncio at the Federal Reserve Bank of Chicago 17th Annual International Banking Conference*, 7 de noviembre de 2014 (disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141219_1.en.html, último acceso 18/04/17).
18. Díaz, T., “Los restos de la banca frente a las ‘fintech’”, *Fintech en Español*, 1^a Edición, agosto de 2016, pp. 12-15 (disponible en

- <http://www.expansion.com/empresas/banca/2016/04/25/571dc6ac268e3e467d8b4680.html>, último acceso 18/03/17).
19. Duminy, A. Et alt., “Fintech: Disruptors Disrupted?”, *Clifford Chance Client Briefing*, 31 de mayo de 2016.
 20. Edo, M., “La segunda oleada de ‘fintech’”, *Cinco Días*, 13 de septiembre de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/09/12/empresas/1473707986_067897.html, último acceso 12/03/17).
 21. Efe, “China alumbra el mayor mercado ‘fintech’ del mundo”, *Expansión*, 27 de noviembre de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/empresas/banca/2016/11/27/583a9c93e2704eb6328b4661.html>, último acceso 11/03/17).
 22. El País, “Roldán pide la misma regulación para banca y fintech”, *Cinco Días*, 2 de febrero de 2017 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/02/mercados/1486047554_514251.html, último acceso 10/03/17).
 23. EY Global Financial Services Institute, “Shadow banking: policy challenges for central Banks”, *The Journal of Financial Perspectives*, Vol. 3, n. 2, 2015.
 24. Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, *A background Note of the Financial Stability Board*, 12 de abril de 2011.
 25. FMI, “La banca paralela, bendición y perdición del sistema financiero”, *Informe del FMI*, 1 de octubre de 2014.
 26. Fontán, J., “El paso a paso de la transformación digital”, *Expansión*, 24 de mayo de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/economia-digital/protagonistas/2016/08/14/576432fde5fdeafc408b45b4.html>, último acceso 19/04/13).
 27. García, V. y Molina, S., “Por qué Madrid no es Londres, la ‘City Fintech’”, *Cinco Días*, 31 de mayo de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/05/31/mercados/1464705964_122156.html, último acceso 18/03/17).
 28. Gregory, R. Et alt, “Industrialized and Ready for Digital Transformation? Why banks lack the agility to compete”, *Informe elaborado por Synpulse e IESE Business School*, 2015.

29. Gutiérrez, F., “Piden transparencia en norma fintech”, *El Economista*, 22 de junio de 2016 (disponible en <http://eleconomista.com.mx/sistema-financiero/2016/06/22/piden-transparencia-norma-fintech>, último acceso 10/03/17).
30. Harris, F., Bradford, D. y Goss, C., “Fintech Regulation: Recent Developments And Innovations”, *Law360*, 9 de mayo de 2016 (disponible en <https://www.law360.com/articles/793487/fintech-regulation-recent-developments-and-innovations>, último acceso 17/04/17).
31. Hernández, R. Et alt, “Peer pressure. How peer-to-peer lending platforms are transforming the consumer lending industry”, *Informe de PwC*, febrero de 2015.
32. Kodres, L. “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas & Desarrollo Revista Trimestral del FMI*, junio de 2013, pp. 42-43.
33. Libano, D., “‘Fintech’: son los procesos, pero sobre todo el cliente”, *Cinco Días*, 12 de enero de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/01/12/empresas/1452627157_304669.html, último acceso 10/03/17).
34. Macskasi, Z., “Bank Mergers and Systemic Risk”, *CPI Antitrust Chronicle*, vol. 1, 2016, pp. 25-29.
35. Mars, A., “El FMI prevé que los tipos de interés reales sigan bajos durante años”, *El País*, 3 de abril de 2014 (disponible en http://economia.elpais.com/economia/2014/04/03/actualidad/1396524174_868405.html).
36. Martín, A. Et alt., “Regtech, la nueva palabra mágica en FinTech”, *Informe Situación Economía Digital de BBVA Research*, 2016, pp. 4-6.
37. Meere, D., “Regulación. Arbitrando la revolución digital”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 27.
38. Mitev, O. “The Regulation of the shadow banking system in the European Union”, *Trakia Journal of Sciences*, Vol. 13, n. 1, 2015, p. 352-357.
39. Noonan, L. y Arnold, M., “Beyond Banking: Alternative groups seize business from lenders”, *Financial Times*, 13 de noviembre de 2015 (disponible en <https://www.ft.com/content/cbba1ff2-65cf-11e5-a28b-50226830d644>, último acceso 17/04/17).

40. Nyamadi, T., “The effect of regulations on the bottom-line of traditional and shadow banks”, *Walden University Dissertations and Doctoral Studies*, 2016.
41. Pérez, C. “La banca en la sombra”, *Granada Hoy*, 25 de enero de 2015 (disponible en http://www.granadahoy.com/opinion/articulos/banca-sombra_0_883412242.html, último acceso 26/03/17).
42. Plataformas de financiación participativa”, obtenida de la base de datos *El Derecho Lefebvre* (último acceso 18/03/17).
43. Portillo, J., “Entrevista a Jesús Pérez y Marta Plana, Presidente y Vicepresidenta de AEFI: La discusión entre ‘fintech’ y banca desaparecerá en dos años”, *Cinco Días*, 15 de octubre de 2016 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/10/14/mercados/1476472972_123032.html, último acceso 17/04/17).
44. Portillo, J., “La regulación de las ‘fintech’ echa a andar hoy con un libro blanco”, *Cinco Días*, 2 de febrero de 2017 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/01/mercados/1485962322_594444.html, última consulta 10/03/17).
45. Rufat, J., “El sector bancario supera a los bancos”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, p. 14
46. Ruiz de Gauna, C. “La nueva era de la banca de inversión”, *Expansión*, 13 de junio de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/especiales/30-aniversario/finanzas-y-mercados/2016/06/13/575aa2fe468aeb6c3f8b462e.html>, último acceso 25/03/17).
47. Sánchez M., J. “Las ‘fintech’ el futuro digital de las finanzas”, *Fintech en Español*, 1ª Edición, agosto de 2016, pp 7-10.
48. Sanz, A. “La era de las FinTech. De la crisis global a la revolución bancaria”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 19 de julio de 2016, pp. 16-17.
49. Torres, G., “Una cuestión de tiempo”, *Informe Fintech & Banking, Colaboración para la Disrupción elaborado por Axis Corporate y Efma*, 2016, p. 26.
50. Transferwise, “¿Qué son los pagos SWIFT?” (disponible en <https://transferwise.com/es/help/article/2246107/pagando-a-traves-de-transferencia-bancaria/que-son-los-pagos-swift>, último acceso 10/03/17)

51. Triebel, T., “Cinco Ciudades Punteras en ‘Fintech’”, *Cinco Días*, 31 de agosto de 2015 (disponible en http://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/08/31/empresas/1441050763_527956.html, último acceso 18/02/17).
52. Van Wissem, M. y Prompers, L., “Big Data, Big Concerns? EU Competition Law Implications of the Changing Role of Big Data in the Financial Services Industry”, *CPI Antitrust Chronicle*, vol. 1, 2016, p. 18-24.
53. Zuloaga, J. y Badía, D., “Los cuatro grandes retos de la banca”, *Expansión*, 10 de junio de 2016 (disponible en <http://www.expansion.com/especiales/30-aniversario/finanzas-y-mercados/2016/06/10/5757c694468aeba9578b463c.html>, último acceso 18/03/17).

Legislación:

- Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) no 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE.
- Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2005/65/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE.
- Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.
- Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.