



El Fenómeno Fintech. Octubre 2016.

Uno de los temas que suscita mayor interés en la industria de servicios financieros en la actualidad es el denominado fenómeno Fintech.

El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, -FSB-) define Fintech como aquella innovación financiera que tiene la capacidad técnica para producir nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos que tienen un efecto material asociado a los mercados e instituciones financieras y a la prestación de servicios financieros.

El fenómeno FinTech no es nuevo en el mercado de valores. Un ejemplo de ello es el acceso electrónico directo a los mercados secundarios, tanto de inversores profesionales como de minoristas. Otro que ha suscitado más atención por parte de los reguladores por sus potenciales efectos negativos en los mercados (por ejemplo, a raíz del flash crash de mayo de 2010 en las bolsas estadounidenses) es el de la negociación algorítmica de alta frecuencia, denominado High Frequency Trading -HFT-.

Con frecuencia el término Fintech se utiliza **para referirse exclusivamente a empresas nuevas, con una fuerte base tecnológica**, que emergen como rivales de las entidades financieras tradicionales ya que ofrecen alternativas innovadoras para cubrir necesidades nuevas o ya existentes, pero que hasta la fecha sólo eran satisfechas por las empresas financieras tradicionales, es decir, por bancos, aseguradoras y empresas de servicios de inversión.

Entre las innovaciones incluidas en este fenómeno Fintech destacan, fundamentalmente, cuatro en el ámbito de los servicios financieros de inversión:

- *Plataformas de financiación participativa (Crowdfunding, en inglés)*
- *Asesoramiento Financiero Automatizado (Automated Financial Advice o Robo-Advice, en inglés)*
- *Tecnología del Libro Electrónico Descentralizado (Distributed Ledger Technology, en inglés, también conocida como DLT o Blockchain).*
- *Big Data*

Se describe, a continuación, brevemente, en qué consiste cada una de ellas, así como la labor de los organismos internacionales y europeos en relación al fenómeno Fintech.

Para más información, por favor, haga clic aquí.

Las **plataformas de financiación participativa**, o crowdfunding, son una nueva forma de financiación para empresas innovadoras, normalmente *start-ups*. De hecho, aunque el crowdfunding fue inicialmente utilizado para la financiación de proyectos benéficos, se ha extendido en la actualidad a iniciativas empresariales y de capital riesgo. En España, las plataformas de financiación participativa, reguladas en la *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial*, consisten en entidades autorizadas cuya actividad se caracteriza por poner en contacto, de manera profesional, al público -inversores- que buscan invertir a cambio de un rendimiento monetario con entidades o personas que buscan financiación para un proyecto, generalmente mediante plataformas de internet u otros medios electrónicos.

El **asesoramiento financiero automatizado** puede definirse como la prestación de servicios de asesoramiento financiero a través de herramientas automáticas, donde la intervención humana es inexistente o muy limitada.

Por su parte, el **libro electrónico descentralizado**, o DLT, surgió a raíz de la aparición de las monedas virtuales (*virtual currencies*), como el **Bitcoin**, las cuales se intercambian utilizando una nueva tecnología basada en cadenas de bloques (*Blockchain*, en inglés). En realidad, consiste en una base de datos de activos cuyos cambios de titularidad se controlan mediante el uso de claves y firmas, haciendo uso de la tecnología DLT. De hecho, la seguridad y la precisión de la información se consiguen mediante la criptografía.

Estas características han llevado a considerar que el libro electrónico descentralizado puede ser utilizado por las empresas que conforman el ecosistema FinTech para prestar servicios financieros a precios más competitivos. En este sentido, aunque inicialmente, se ha considerado que su mayor potencial de desarrollo se encuentra en las actividades de post-negociación, esto es, en la compensación, liquidación y registro de transacciones con instrumentos financieros, también podría llegar a aplicarse durante la fase de negociación de los mismos.

Por último, el fenómeno del **Big Data** consiste en la gestión, a alta velocidad, de un elevado volumen de datos complejos, a través de técnicas avanzadas y de tecnologías innovadoras que permiten capturar, almacenar, distribuir, gestionar y analizar gran cantidad de información a gran velocidad.

¿POR QUÉ EL FENÓMENO FINTECH SE ESTÁ DESARROLLANDO TAN RÁPIDAMENTE?

Es importante hacer notar que en el ámbito FinTech no se habla de consumidores financieros sino de **usuarios financieros**. La principal diferencia radica en que mientras los consumidores son pasivos y tienen una lealtad muy elevada hacia sus entidades financieras, los segundos se caracterizan por ser activos y cambiar de entidad/proveedor por precio y servicio muy rápidamente, a la vez que por estar dispuestos a probar nuevas formas de acceso a productos y servicios financieros, incluso a nuevos productos que satisfagan necesidades financieras latentes.

Esta tendencia se ve reforzada por la reciente crisis financiera, que ha reducido significativamente la confianza de los consumidores en las entidades financieras tradicionales y, por tanto, la lealtad hacia ellas. Adicionalmente, la llegada de nuevas generaciones de consumidores, los denominados *Millennials* -nacidos entre la década de los 80 y el 2000-, habituados a operar en el entorno digital, están conduciendo a un cambio significativo en la forma de acceder y demandar productos y servicios financieros.

Por último, muchos pequeños desarrolladores/proveedores de soluciones informáticas han encontrado en el mundo financiero un campo amplio para la innovación en productos, servicios y la mejora de procesos. Por ejemplo, algunos proveedores de algoritmos de negociación han escalado en la cadena de decisión de inversión y ofrecen herramientas de gestión de carteras que se han transformado en lo que se denomina asesoramiento financiero automatizado.

LA LABOR DE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES Y EUROPEOS EN RELACIÓN AL FENÓMENO FINTECH

Los organismos internacionales están dedicando muchos recursos al seguimiento, comprensión e identificación de los riesgos ligados a las innovaciones tecnológicas en el sector financiero.

EL CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FSB)

El FSB ha incluido el fenómeno Fintech como **una de sus 6 prioridades para 2016**. Su objetivo es valorar las implicaciones de las innovaciones tecnológicas desarrolladas por estas nuevas empresas y de los riesgos sistémicos que estas tecnologías pueden provocar sobre la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

El Presidente del FSB, en su carta de fecha 19 de julio de 2016 dirigida a los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del Grupo de los 20 (G-20), indica que, en relación a las innovaciones tecnológicas en el ámbito financiero, el marco regulatorio debe ser tal que asegure su capacidad para gestionar cualquier riesgo sistémico que pueda derivarse de un cambio tecnológico, si bien pone de manifiesto que la regulación no debe suponer un obstáculo para el desarrollo de la innovación.

En este sentido, el FSB, junto con varios organismos internacionales, ha puesto en marcha diversas iniciativas para analizar las implicaciones en el sistema financiero de estas innovaciones. Así, el FSB ha logrado ya llegar a un acuerdo para clasificar las distintas innovaciones que están apareciendo, y sus potenciales implicaciones en la estabilidad financiera, y está ahora estudiando, también de forma conjunta con estos organismos, modelos de negocio específicos de las mismas.

Se espera que a principios de 2017 el FSB junto con el resto de organismos implicados en estos trabajos, publiquen su informe al respecto, en el que es de esperar que afloren temas que requieran de algún enfoque normativo específico.

Las innovaciones sobre las que se han centrado los primeros análisis del FSB son DLT y “*Peer to Peer lending*”, o préstamos inter-pares, respecto de los que se espera que publique informes próximamente. Otras innovaciones que van a ser objeto de un análisis detallado son: a) “*equity crowdfunding*”; b) asesoramiento financiero automatizado; y c) tecnologías de aprendizaje automático (“*Machine learning*”, en inglés), como es el Big Data.

LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE SUPERVISORES DE LOS MERCADOS DE VALORES (IOSCO)

Por su parte, IOSCO lleva varios años trabajando sobre estos temas. En julio de 2014 publicó un Informe sobre su **estudio relativo a redes sociales y asesoramiento automatizado** (“*Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys*”). En diciembre de 2015, publicó una **declaración sobre la regulación del crowdfunding** (“*Statement on Regulation of Crowdfunding*”), en el que se recogen las distintas normativas existentes a nivel internacional en relación a este fenómeno.

Adicionalmente, en abril de este año ha publicado un **informe sobre ciberseguridad en los mercados de valores** (“*Cyber Security in Securities Markets - An International Perspective*”).

COMISION EUROPEA (CE)

En el ámbito europeo, la CE está también realizando un seguimiento del fenómeno Fintech, y se espera que en otoño de este año publique un informe en el que, entre otros temas, prestará su apoyo a los **proyectos sobre centros de innovación** (“*innovations hubs*”, en inglés) y **bancos de pruebas** (“*sandboxes*”, en inglés) con el objetivo de promover el fenómeno Fintech de manera similar a como lo están ya haciendo diversas Autoridades supervisoras europeas, entre las que destaca la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority -FCA-*) del Reino Unido.

AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (ESMA)

ESMA también está realizando un seguimiento de las distintas innovaciones ligadas a Fintech a través de su **Comité Permanente de Innovación Financiera** (*Financial Innovation Standing Committee -FISC-*).

Hasta la fecha, el trabajo del FISC se ha centrado en los siguientes temas: a) crowdfunding; b) DLT; c) Big Data; y d) asesoramiento financiero automatizado.

Crowdfunding:

ESMA empezó a trabajar en su estudio en el año 2013, y en diciembre de 2014 publicó una **Opinión** (“*Opinion*

Investment-based crowdfunding") dirigida a las autoridades nacionales competentes. En ella hacia un análisis sobre cómo el modelo de negocio del crowdfunding, sus actores principales y los riesgos asociados a esta innovación encajaban en el marco legislativo de la Unión Europea (UE).

Simultáneamente ESMA publicó un **Asesoramiento** (*"Advice. Investment-based crowdfunding"*), dirigido a las instituciones de la UE con el que pretendía lograr una mayor convergencia normativa y supervisora dentro de la UE.

Adicionalmente, en mayo de 2015 ESMA publicó un **informe sobre la inversión basada en el crowdfunding** (*"Investment-based crowdfunding insights from regulators in the EU"*). En el citado informe, esta Autoridad europea puso de manifiesto que la regulación del crowdfunding era distinta entre los Estados miembros de la UE.

Por otro lado, en junio de 2015 se creó el **European Crowdfunding Stakeholders Forum** (ECSF), un foro para intercambiar experiencias entre las autoridades nacionales con responsabilidades en materia de autorización y/o supervisión de plataformas de crowdfunding, cuya coordinación ha sido asumida por ESMA. El objetivo del ECSF es promover una supervisión consistente y eficiente de las empresas de crowdfunding en la UE. El Consejo de ESMA ha aprobado la extensión del ECSF hasta julio de 2017. El trabajo realizado por el ECSF desde 2015 ha servido de base para el informe publicado en junio de 2016 por la CE sobre esta materia, titulado *"Crowdfunding in the EU Capital Markets Union"*.

Por último, en julio de 2015, ESMA publicó un **documento de Preguntas y Respuestas** (*"Questions and Answers: Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing"*) sobre la inversión basada en el crowdfunding y los riesgos que éste fenómeno plantea en relación al blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Asesoramiento Financiero Automatizado:

El **Comité Mixto de las Autoridades de Supervisión Europeas** -ESMA, EBA y EIOPA- publicó, en diciembre de 2015, un Documento a debate sobre la automatización en el asesoramiento financiero (*"Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice"*). El documento pretendía recabar la opinión de las partes interesadas sobre si el asesoramiento automatizado debe tener la misma regulación que el asesoramiento no automatizado y qué consecuencias puede tener la automatización para la adecuada protección del inversor.

La consulta finalizó en marzo de este año, recibiéndose 69 respuestas por parte de interesados de los tres sectores -Banca, Valores y Seguros-. Está previsto que ESMA publique a finales de 2016 su informe final sobre los resultados de la citada consulta, y sus conclusiones sobre este fenómeno.

Distributed Ledger Technology (DLT):

ESMA publicó, en junio de 2016, un **Documento a debate sobre la tecnología DLT aplicada a los mercados de valores** (*"Discussion Paper. The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets"*), con el doble objetivo de: a) comunicar a la industria el interés de ESMA en iniciar el debate sobre este tema de cara a una futura posible posición normativa; y b) recibir las opiniones del mercado sobre diferentes aspectos relacionados con esta tecnología, como el posible ámbito de aplicación, sus beneficios, riesgos y desafíos, y su encaje en la regulación vigente en la UE.

La consulta se cerró el 2 de septiembre de este año. ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas a la consulta con el objeto de publicar una opinión sobre el uso de la tecnología DLT en los mercados de valores, en la que valorará la necesidad de dar una respuesta normativa específica a este fenómeno a nivel de la UE.

Big Data:

El FISC ha creado recientemente un grupo de trabajo para estudiar este fenómeno. Asimismo, el Comité Mixto de las Autoridades de Supervisión Europeas ha constituido un **subgrupo dependiente del Subcomité de Protección al Consumidor e Innovación Financiera** (“SC CPFI”) **al que se ha encomendado la redacción un Documento a debate** sobre el tema que será publicado a finales de 2016. El objetivo de este documento es recabar información de los interesados sobre este fenómeno.