

CAPÍTULO IV

Efectos competitivos del sector *fintech*: innovación y retos

Santiago Carbó Valverde
Francisco Rodríguez Fernández

Las *fintech* mejoran la competencia y la eficiencia, aunque conllevan fallos de mercado y barreras de entrada propias del sector financiero como las asimetrías de información y sesgos de comportamiento. Son un espejo del futuro al que se dirige el sector, donde los servicios se distribuirán a través de plataformas. Esto debería aumentar la competencia y la eficiencia, si bien los efectos de red podrían tener consecuencias indeseadas al aumentar el poder de mercado y la concentración. Las *fintech* están facilitando en España el proceso de innovación financiera. Los bancos tradicionales lo han asumido y están aumentando la colaboración con ellas.

Palabras clave: *fintech*, bancos, eficiencia, competencia.

JEL classification: D40, D62, G20, G21, G28, K21, L40.

1. INTRODUCCIÓN

Existen diferentes referencias que tratan de explicar cómo la entrada de compañías *fintech* ha influido en la competencia de la intermediación financiera. En este artículo se trata de comparar las referencias académicas con las que han ofrecido los principales responsables de la competencia en España. En 2018 se publicó el “Informe sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (*fintech*) – E/CNMC/001/18”. Aportó una concienzuda visión de cómo las *fintech* (en sentido amplio, incluyendo grandes empresas tecnológicas, *big tech*) amplían el mercado y aportan eficiencia y competencia siempre que se cumplan una serie de circunstancias. Entre ellas, se abordan, en particular cuestiones regulatorias y cómo la propia actividad de estas empresas muestra vías por las que se puede mejorar la regulación del sector financiero. Uno de los análisis más relevantes que inspira parte de la obra es la importancia de regular actividades en lugar de instituciones.

El informe repasa algunas innovaciones en proceso y en producto del uso de la información por parte de las *fintech* que pueden aportar ventajas al conjunto del sector financiero. Asimismo, se muestra que estas empresas estarían impugnando algunos segmentos del negocio de los bancos que tradicionalmente han sido ofrecidos de forma conjunta (*bundling*) y esto favorece que la competencia aumente en esas actividades y que las entidades bancarias se vean obligadas a desagregar o separar algunos de sus servicios, lo que también puede favorecer la competencia. Además, se considera que el fenómeno *fintech* constituye una oportunidad para la inclusión financiera en la medida en que la tecnología ofrece formas de acceso a las finanzas que hasta ahora no estaban disponibles para determinados colectivos. En todo caso, se advierte también de potenciales desventajas y peligros de un desarrollo del sector sin adecuados controles. En particular, en algunos negocios, podría dar lugar a importantes concentraciones de poder de mercado que podrían dañar la competencia, sobre todo en lo referente al control y uso de la información de los usuarios. También se destaca que, en la medida en que algunas de las entidades del mundo *bigtech* tienen un tamaño significativo, también hay riesgos potenciales de estabilidad financiera. No se obvian, tampoco, los problemas que un mal uso de la información financiera y de su protección pueden conllevar en un mundo en el que el cibercrimen y los ciberataques se abren paso y en el que la protección de datos es particularmente delicada.

El informe adopta, en buena medida, una perspectiva de organización industrial de la importancia de las *fintech*, con la competencia como eje central. No se pretende realizar una taxonomía sobre las actividades del sector. En parte, hubiera sido algo fútil ya que estas no paran de expandirse y, por lo tanto, se quedaría fácilmente obsoleta. En todo caso, sí se presta particular atención a cinco sectores de actividad significativos:

- Tecnologías de registro distribuido
- Sistemas de pago
- Asesoramiento y gestión de activos
- Financiación participativa
- *Insurtech*

En la medida en que los bancos y las empresas de servicios de inversión tradicionales constituyen las principales empresas existentes a las que la entrada de estas empresas les supone un aumento de la rivalidad, es posible que los sistemas de pago sean el segmento en el que más se haya desarrollado la competencia en los últimos años. Buena parte de la intensidad competitiva, además, está siendo guiada por la Segunda Directiva de Pagos (PSD2) de la Unión Europea que el informe de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia menciona, pero cuya aplicación se produce en paralelo a la publicación y, por lo tanto, sin tiempo para considerar sus efectos. La PSD2 ha conllevado cambios fundamentales en la industria al dar acceso a terceros a la infraestructura de servicios de los bancos. Sin embargo, lo que en principio había sido considerado como una amenaza se está revelando como una fuente de innovación y de generación de cooperación entre banca y *fintech* en el desarrollo de líneas de negocio.

Tal vez el valor añadido principal del informe E/CNMC/001/18 es ofrecer una serie de conclusiones y recomendaciones sobre el papel de las *fintech* en la competencia financiera. El apartado de conclusiones (hasta dieciséis) es particularmente amplio y merece una lectura comprensiva, pero puede ser resumido en las siguientes ideas:

- Una conclusión general es que el fenómeno *fintech* mejora la competencia y la eficiencia. Se señala que los nuevos entrantes y los competidores “de nicho” (ya sean empresas de reciente creación u otras procedentes de sectores distintos) pueden disputar la posición de los operadores establecidos, reduciendo costes, precios y márgenes de beneficio y ampliando la capacidad de elección y la innovación dinámica. A pesar de ello, lo que estas empresas también conllevan son fallos de mercado y barreras de entrada propias del sector financiero como las asimetrías de información y los sesgos de comportamiento. Asimismo, en el mundo tecnológico resulta esencial el desarrollo de economías muy importantes para que una plataforma pueda ser rentable como las de escala, aprendizaje o red. El informe indica que muchos de los nuevos entrantes no tendrán la capacidad de absorber una parte notable del negocio, por lo que no podrán aplicar subsidios cruzados y materializar dichas economías de escala/alcance/aprendizaje/red y que estos factores pueden llevar a contextos de poder de mercado y concentración por dinámicas de *chicken-and-egg* y *winner-takes-it-all*. En este sentido, la política de competencia debe actuar para que no se abuse de posiciones de dominio o se produzcan acuerdos anticompetitivos.
- La competencia que aportan las *fintech* deriva en ganancias de eficiencia. Una vía es la reducción de márgenes, pero, como indican los autores, no solo se produce por la entrada de competidores sino también porque ofrecen innovaciones de proceso que mejoran la eficiencia. Las ganancias se extienden también a las innovaciones en producto porque “empoderan” al consumidor al acceder a más servicios y con mejor acceso a la información, reduciendo las asimetrías. Otras ganancias de eficiencia destacadas son las derivadas de la desintermediación y la reducción de costes de transacción. Se indica en el informe que “la desagregación de servicios (*unbundling*) es especialmente positiva en los mercados financieros, porque reduce el margen para aplicar subsidios cruzados y, por lo tanto, aumenta el grado de “disputabilidad” en los distintos segmentos del sector financiero.”

- Las *fintech* son, en sí, un espejo del futuro al que se dirige el sector, donde los servicios se distribuirán a través de plataformas. En la perspectiva del informe, esto debería aumentar la competencia y la eficiencia, aunque se señala que los efectos de red podrían tener efectos indeseados sobre la eficiencia al aumentar el poder de mercado y la concentración. Se indica, además, que, aunque el análisis más académico no es concluyente al respecto, determinadas empresas (en particular, algunas *big tech* con cierta dominancia en actividades como comercio minorista o los servicios digitales) podrían reforzar su poder de mercado “incluyendo servicios *fintech* en sus actividades, aplicando subsidios cruzados y absorbiendo más consumidores y/o datos.”
- Finalmente, el informe concluye también que estas empresas tecnológicas pueden mostrar vías para revisar y mejorar la regulación en, al menos, tres áreas: eficiencia, protección del consumidor y estabilidad financiera.

Partiendo de estas conclusiones, el informe E/CNMC/001/18 plantea seis recomendaciones. La primera es que la regulación debe dar la bienvenida al fenómeno *fintech* y acomodarse al mismo. Sin duda, esta parece una recomendación oportuna, si bien también es conveniente tener en cuenta que otros participantes en el mercado, principalmente los bancos, pueden precisar la fijación de un marco de competencia equitativo en la medida en que afrontan una regulación más extensa y exhaustiva que la mayoría de los operadores tecnológicos.

En segundo lugar, se recomienda reevaluar la necesidad y proporcionalidad de los distintos requisitos regulatorios de entrada y ejercicio a las actividades financieras, a tenor de la idea de que *fintech* puede corregir fallos de mercado. En todo caso, también se han observado riesgos de estas actividades en los últimos años, en particular en algunas como las de préstamo entre particulares (P2P).

La tercera recomendación aparece como un principio trasversal que se antoja fundamental para asegurar el *level playing field*: la regulación debe enfocarse a actividades –no entidades– y evitar en lo posible reservas de actividad.

En cuarto lugar, se propone aprovechar el fenómeno *Regtech*, que permite la utilización de nuevas tecnologías para el cumplimiento normativo, para reducir las cargas que implica la actividad de regulación y supervisión.

La quinta recomendación se convirtió en una realidad tras la publicación del informe: adoptar un banco de pruebas regulatorio (*sandbox*), para que los modelos más innovadores puedan desarrollarse.

Finalmente, se aconseja, asimismo, adoptar iniciativas de *open-banking & insurance* para asegurar la aplicación de principios de neutralidad tecnológica y no discriminación. Se trata este, de un terreno donde la PSD2 anteriormente mencionada ha propiciado avances, aunque también ha acumulado críticas en la medida en que puede no haber generado un campo de juego equilibrado.

2. SITUACIÓN DEL SECTOR *FINTECH* ESPAÑOL

2.1. El fenómeno *fintech* y factores de rentabilidad en el mercado español

Una prueba de la relevancia de las *fintech* es la atención que han atraído en el mundo académico y supervisor. Después de la crisis financiera mundial, la adopción de tecnologías digitales en el sector financiero para brindar servicios nuevos y mejorados hizo más evidente la importancia de la transformación tecnológica. De hecho, el Financial Stability Board (2017) define el fenómeno *fintech* de forma transversal como una “innovación financiera habilitada tecnológicamente que podría resultar en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado en los mercados e instituciones financieras y la provisión de servicios financieros”. Estas empresas tecnológicas suponen un cambio de paradigma que está revolucionando el sector financiero. Por el lado de la demanda, los clientes tecnológicos y digitales exigen una forma diferente de gestionar sus finanzas (Stiglitz, 2017; Arner, Barberis y Buckley, 2017). Por el lado de la oferta, las instituciones financieras establecidas han acelerado su propio proceso de digitalización (Carbo-Valverde, Cuadros-Solas y Rodríguez-Fernández, 2020). Las *fintech* han desarrollado modelos alternativos basados en la microsegmentación de los productos ofrecidos y se han centrado en mejorar la experiencia de los clientes (Marjanovic y Vijaya, 2016; Poustchi y Dehnert, 2018; Puschmann y Alt, 2016).

Si bien el fenómeno *fintech* inicialmente se concentró geográficamente en las regiones tecnológicamente más avanzadas (por ejemplo, Estados Unidos o Reino Unido) y se caracterizó por la presencia de pequeñas empresas emergentes, se ha globalizado y estas empresas han escalado. El crecimiento del ecosistema *fintech* está siendo relevante en varias dimensiones: la población global de estos operadores, el volumen invertido en ellas y el número de clientes. Como en otros países y regiones, el ecosistema *fintech* español ha experimentado un importante crecimiento. Carbó-Valverde, Cuadros-Solas y Rodríguez-Fernández (2021) examinan la evolución de este ecosistema en España y los motores del rendimiento de estas empresas en España. El análisis muestra que España cuenta con un sector bastante sólido y dinámico que se está convirtiendo en uno de los más importantes en términos de número de este tipo de empresas per cápita. Sin embargo, en comparación con otros ecosistemas europeos, parece haber un menor apetito de los inversores por las empresas *fintech* españolas. En cuanto al crédito, a pesar de la nueva competencia, los bancos siguen teniendo un papel destacado como proveedores de crédito en España. En este sentido, aunque la mayoría de las *fintech* españolas se encuadran en el segmento crediticio, el porcentaje de empresas tecnológicas centradas en el crédito es relativamente menor en comparación con otras economías europeas. Además, se muestra que los operadores tecnológicos típicamente españoles se centran en ofrecer sus soluciones financieras a otras empresas (*B2B*, *Business-to-Business*), obtienen ingresos mediante el cobro de tarifas o comisiones y, en su mayor parte, se encuentran en una etapa incipiente de crecimiento (capital semilla). Por otro lado, se encuentra que las *fintech* fundadas por emprendedores parecen tener mejores resultados, pero a medida que aumenta el número de socios fundadores, el rendimiento disminuye.

Por otro lado, Carbó-Valverde, Cuadros-Solas y Rodríguez-Fernández (2022) analizan los principales factores de gestión, institucionales y financieros que determinan la rentabilidad de las *fintech* españolas y el tiempo que tardan estas empresas en alcanzar beneficios. En su análisis se incluyen factores cualitativos relevantes, como las características fundacionales, el perfil tecnológico de la *startup*, y su estructura de financiación. Para el informe se utiliza la población completa de *fintech startups* que operaban en España desde 2005 hasta 2017. Los autores observan que la mayoría de estas empresas no son rentables en los tres años siguientes a su creación. Combinando datos de panel y análisis de supervivencia, los resultados muestran que las *fintech* más grandes y solventes fundadas por un solo emprendedor en un programa de incubadora o acelerador tienen más probabilidades de ser rentables y prevalecer. Por otro lado, también se encuentra que las empresas *fintech* españolas entran más rápidamente en beneficios si reciben financiación a través de capital semilla.

2.2. Evolución prepandemia

Aunque antes de 2007 ya se observaba una adopción creciente de la tecnología en el ámbito financiero, la crisis propició un cambio más acelerado. Progresivamente, se observó una proliferación de nuevos proveedores de servicios, con modelos de negocio basados en soluciones tecnológicas con las que mejorar la experiencia del cliente. En España, la irrupción de esta competencia tecnológica ha sido considerable. Se observa, además, una creciente diversificación en los servicios financieros ofrecidos. Aunque dominan las *fintech* que se orientan al crédito y los servicios de pago, también comienzan a surgir otras orientadas a la gestión de las finanzas personales y servicios como cambio de divisas. En algunos casos, estas empresas han ido ampliando progresivamente los servicios financieros ofrecidos para convertirse en “neobancos” (bancos nacidos como puramente digitales).

La evolución de los nuevos operadores también ha estado marcada por cambios en la forma con la que se ha concebido su relación con el sector bancario. En un inicio, *fintech* y entidades financieras se consideraron puros competidores. Sin embargo, en los últimos años se comienza a observar un cambio en la relación entre ambos grupos más orientada hacia la colaboración. La competencia parece haberse centrado más en el campo de las ideas que entre las instituciones. Así, en los últimos años las entidades financieras españolas han comenzado a invertir en estas empresas, bien a través de su participación en el capital o desarrollando programas de incubación/aceleración.

Por parte de las *fintech* se ha comprendido que competir con las grandes y sólidas corporaciones bancarias es complicado, aun cuando estas empresas puedan tener una ventaja tecnológica. Para crecer es necesario tener acceso a una amplia base de clientes y una gran escala de operaciones, recursos del que carecen buena parte de las empresas tecnológicas en forma de *startup*. En lo que respecta al sector bancario, se ha interiorizado que no puede obviarse la presencia de estas empresas, y principalmente, las innovaciones tecnológico-financieras que ofrecen. Así, en los últimos años, se viene observando una creciente disposición a la *coopetición*, como convivencia de competencia por las ideas y cooperación para desarrollar negocios. Se trataría de una relación en la que dos competidores colaboran de forma puntual porque existe una oportunidad de mejora para ambos.

Tabla 1.

Evolución del sector *fintech* en España: dimensión, inversiones y crédito

Año	Número de empresas <i>fintech</i>	Inversión en <i>fintech</i> españolas (Millones de euros)	Crédito sector <i>fintech</i> (Millones de euros)	Crédito sector <i>fintech</i> per cápita
2015	78	26,6	29,89	0,70
2016	196	38,2	82,11	1,86
2017	289	105	116,46	3,01
2018	328	57,8	303,88	7,48
2019	385	252	657,06	15,68
2020	430	102	660,29	17,14

Fuentes: Finnovating, Dealroom.co, Cornelli *et al.* (2020) y elaboración propia.

En la medida en la que el sector *fintech* puede competir y colaborar con el bancario es relevante analizar su evolución en los últimos años. Como recoge la Tabla 1, el número de estas empresas ha crecido significativamente. Entre las 430 empresas que operaban en España a finales de 2020 existía una elevada heterogeneidad. Por un lado, convivían compañías maduras que cuentan con un volumen de negocio importante y que empezaban a expandirse geográficamente, principalmente en Latinoamérica, con empresas en un estadio incipiente que buscan superar umbrales de supervivencia. El crecimiento del sector también se aprecia en el volumen de financiación captado. Entre 2015 y 2020, las inversiones en el sector *fintech* español ascendieron a los 581,6 millones de euros. El crecimiento de las inversiones solamente se vio interrumpido en 2020 a causa de la pandemia. Como muestran Carbó-Valverde, Cuadros-Solas y Rodríguez-Fernández (2021) este incremento de las inversiones ha sido correspondido con un creciente nivel de rentabilidad.

Aunque el sector *fintech* pueda colaborar con el bancario también tiene el potencial de competir con este, principalmente, mediante la concesión de crédito. La evolución del crédito concedido por los nuevos operadores en nuestro país ha ido creciendo desde 2015. Se pasó de una financiación cercana a 30 millones de euros en 2015 a superar los 660 millones de euros en 2020. Aunque este volumen está muy por debajo del crédito bancario, empieza a cobrar relevancia. Con datos de finales de 2020, la financiación per cápita de las *fintech* en España es de 17,14 euros por habitante. Se trata de cifras inferiores a las de otras economías como Estados Unidos, China, Reino Unido o Países Bajos, aunque similar a la de otras como Alemania, Italia o Francia.

Una de las peculiaridades del ecosistema *fintech* español reside en el amplio abanico de actividades de intermediación financiera que realizan. Utilizando datos de Finnovating, se observa que la mayor parte de ellos están orientados a la actividad crediticia, uno de cada cuatro. El 15 por 100 se orienta al segmento de pagos. En este grupo se incluyen todas aquellas que prestan, bien directamente o por medio de otras entidades, medios de pago electrónicos minoristas. Muchas de estas empresas han sido autorizadas por el Banco de España para

operar como entidades de dinero electrónico. Un 12,5 por 100 se orienta a la realización de inversiones. Dentro de estas se pueden distinguir: las que prestan servicios de asesoramiento en materia de inversiones de manera automatizada, aquellas que ofrecen servicio de gestión automatizada, las que son redes de inversión y las que ofrecen plataformas de negociación. Por otra parte, también tiene relevancia las que proporcionan soluciones contables, fiscales y otras actividades de gestoría, que son un 10 por 100 del total. Resulta reseñable que, mientras en Europa destaca la proliferación de plataformas de micromecenazgo o *crowdfunding*, en España son alrededor de un 5 por 100 del total.

En relación con las características fundacionales y organizativas de las *fintech* en España, el número de fundadores medio es de 2,03. La mayor parte se crean fruto del emprendimiento individual. En particular, el 93 por 100 han sido creadas por grupos de emprendedores. Solamente el 7 por 100, han surgido en el seno de una empresa ya existente. Asimismo, se aprecia una elevada concentración geográfica en la sede social de estas empresas. Más de la mitad (56 por 100), se localizan en Madrid. Un 19 por 100 lo hace en Barcelona y un 7 por 100 en Valencia. Solo dos de cada diez *fintech* surgen fuera de estas tres provincias.

Otro elemento relevante en la caracterización de las *fintech* españolas reside en su forma de financiación. Se trata de un aspecto clave para que puedan crecer y ganar la escalabilidad necesaria para obtener beneficios. Entre 2015 y 2020, cuando irrumpió la pandemia, habían tenido lugar 248 rondas de financiación, habiéndose captado más de 400 millones de euros. Más de la mitad de estas rondas se canalizaron a través de capital semilla (*seed capital*) o de capital riesgo (*venture capital*), siendo la principal diferencia entre ambas la mayor inversión realizada en el segundo caso. Se observa también la proliferación de nuevos modelos de financiación como el *media for equity*. En este tipo de inversión, grandes grupos audiovisuales ofrecen publicidad a las *fintech* en sus canales de televisión y cadenas de radio a cambio de una participación accionarial. Se trata de un tipo de financiación habitual en países como Reino Unido y Alemania y que comienza a proliferar en España, especialmente para las *fintech* que han superado una fase inicial y que buscan ganar en escalabilidad a través de la publicidad de masas.

Aunque el número de rondas de financiación no ha experimentado grandes variaciones, el mayor registro se produjo en 2017, con 62 rondas. En cada ronda de financiación se recauda un promedio de cuatro millones de euros. Estas cifras ponen de manifiesto la progresiva consolidación del sector, con unas *fintech* con proyectos más maduros y con una mayor capacidad para atraer financiación privada para seguir afrontando su crecimiento. Esta creciente concentración de la financiación parece ir en consonancia con una cierta “bipolarización” del sector. En particular, conviven *fintech* en etapas iniciales de su desarrollo y con una limitada capacidad de financiación privada, con otras que ya están en etapas más maduras y con mayor capacidad para captar grandes sumas de dinero para financiarse.

2.3. El impacto de la pandemia

La Covid-19 supuso un frenazo importante en el nivel de financiación de las *fintech* europeas. Ahora parece que el volumen de inversiones comienza a recuperarse, aunque de

manera desigual entre segmentos de negocio. Mientras que la financiación de las *fintech* orientadas al préstamo digital sigue en caída, el volumen de inversiones en el segmento de los pagos ha experimentado un nuevo crecimiento. Los inversores ponen su foco en aquellos operadores tecnológicos que son capaces de generar rentabilidad más rápidamente, al tiempo que se consolidan las colaboraciones entre *fintech*, bancos y *big tech*.

Entre marzo y mediados de agosto de 2020, en los meses de mayor presión por la pandemia, las *fintech* europeas captaron cerca de 2.860 millones de euros. A pesar de los problemas de financiación al inicio de la crisis sanitaria –en marzo la financiación captada por este sector a escala europea se redujo a la mitad en relación con febrero– el nivel de inversiones se fue recuperando, aunque sin llegar aún a los niveles prepandemia. En todo caso, la recuperación del sector *fintech* europeo no es homogénea. Las empresas y plataformas de préstamos alternativos (no bancarios) son las que experimentaron una mayor caída en sus niveles de financiación. En la primera mitad de 2020 estas empresas recaudaron 62 millones de euros frente a los 100 millones de la primera mitad de 2019. El temor a que el deterioro de la actividad económica con la pandemia hiciera crecer el volumen de créditos impagados habría propiciado que muchos inversores se volvieran reacios a financiar a estas *fintech* de préstamos *online*. La expansión de los pagos digitales en el entorno de la crisis sanitaria ha hecho que las *fintech* que ofrecen nuevas formas de pago –*contactless*, QR, pagos por voz o pagos por ultrasonido– estén captando el apetito de un gran número de inversores.

Se observan también nuevas tendencias estratégicas. Por un lado, los inversores exigen una mayor rentabilidad, lo que está obligando a muchas de estas *fintech* a priorizar la obtención de beneficios en el corto plazo, dejando a un lado planes de crecimiento y de expansión geográfica. Además, también se observa como muchas de estas empresas están apostando firmemente por buscar acuerdos de colaboración con otras entidades como bancos y las grandes compañías tecnológicas. Los fundadores de estas startups son conscientes que el éxito de algunas de sus ideas puede pasar por su capacidad para formar lazos colaborativos con entidades (bancarias o no) de mayor tamaño.

2.4. Desarrollo pospandemia en España y el reto de la escalabilidad

Conforme se superan los problemas que la pandemia ha acarreado para el desarrollo de muchas empresas, el sector *fintech* español se consolida como uno de los más relevantes a escala europea. El crecimiento en el número de empresas o el lanzamiento del *sandbox* regulatorio, entre otras cuestiones, atestiguan la buena situación que vive el sector. En todo caso, existen una serie de retos en el horizonte que deben ser abordados para afianzar su futuro, muchos de ellos similares a los de otras empresas españolas con problemas para ganar escala.

Con datos de 2021, existen en España 475 empresas *fintech*, una cifra superior a la de otros países de nuestro entorno como Francia o Italia. De hecho, el tamaño del sector representa cerca del 15 por 100 del censo de empresas en la UE. En lo que respecta a su financiación, según datos del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, el total de crédito

concedido a estas empresas entre 2016 y 2020 alcanza los 1.365 millones de dólares. Igualmente, el volumen de inversiones en el sector ha ido creciendo en los últimos años, tanto con capital riesgo como con participaciones directas de otras empresas (entre ellas, bancos). En cualquier caso, hay que destacar que el despegue del sector *fintech* en nuestro país ha estado asociado principalmente con el segmento de los pagos.

Para consolidar esta situación el sector y elevar la competencia y eficiencia del sistema financiero, debe afrontar varios retos. El principal es la escalabilidad de los proyectos. Muchas de las *fintech* españolas son empresas en etapas iniciales de crecimiento, lo que dificulta su acceso a la financiación. Es necesario que exista una planificación y vocación por alcanzar una dimensión internacional. En este sentido, además del mercado europeo, Latinoamérica puede convertirse en una localización especialmente propicia para crecer, por afinidades idiomáticas y culturales. Por otra parte, se observa el reto de convertir a las entidades financieras en “competi-socios”. El actual entorno competitivo exige colaborar más estrechamente con entidades financieras (bancos, aseguradoras y otras empresas de servicios financieros). Además, el éxito del sector pasa por seguir innovando, para lo cual pueden resultar también útiles diferentes iniciativas de colaboración público-privada para la investigación.

El problema de la dimensión no es exclusivamente español. A pesar del esfuerzo de las principales *fintech* europeas por expandirse y conquistar el mercado americano, el éxito se les resiste cuando tratan de dar el salto al continente americano. La escalabilidad de las principales *fintech* europeas en sus mercados de origen contrasta con las dificultades para crecer y ganar cuota de mercado fuera de las fronteras del viejo continente. En los últimos años, el crecimiento de esta nueva competencia europea ha sido muy relevante. Algunas de sus empresas han aumentado significativamente el número de usuarios y alcanzado valoraciones por encima de los 1.000 millones de dólares, lo que las ha convertido en unicornios. Muchas de ellas han tratado de dar el salto a Estados Unidos. Sin embargo, dado el escaso éxito que han tenido, se han visto obligadas a reformular sus estrategias en el mercado americano, o bien, a abandonarlo. Hay que tener en cuenta que el tratamiento de los reguladores americanos difiere del europeo. En muchos de los países europeos han surgido *sandboxes* regulatorios que han permitido a *fintech* y neobancos contrastar sus modelos comerciales en un entorno controlado, aunque aún sea pronto para una evaluación definitiva de su alcance. Dichas pruebas han resultado de utilidad para diseñar sus modelos de negocio. En Estados Unidos, sin embargo, el uso de *sandboxes* regulatorios es menos frecuente. Las *fintech* europeas carecen de la posibilidad de formar parte de esos bancos de pruebas para adaptarse más eficientemente al mercado americano.

La escalabilidad está intrínsecamente relacionada con la financiación y la valoración de mercado de muchas *fintech*. En 2021, el sector *fintech* recaudó una quinta parte del total de las inversiones realizadas a través del capital de riesgo en todo el mundo. La financiación captada aumentó un 169 por 100 en relación con 2020. Los datos muestran que el volumen de inversiones ha aumentado más rápidamente que el de operaciones de adquisición, lo que sugiere que las entidades están ganando en escala. Esta mayor financiación de este sector coincide con unas valoraciones cada vez más altas. Actualmente, uno de cada cinco unicornios es una compañía *fintech*.

Los analistas coinciden en que una parte de estas elevadas valoraciones se explica por el auge de las finanzas digitales durante la pandemia. Persisten las dudas acerca de la posibilidad de que el sector esté viviendo en una burbuja. En este sentido, algunos analistas apuntan que no todas las *fintech* tienen el mismo potencial disruptivo, lo que puede llevar a una parte del sector a caídas en sus valoraciones. Esta situación puede derivar en una dicotomía para esta industria. Aquellas *startups* que no terminen de materializar su potencial pueden sufrir salidas de capital mientras que otras pueden aprovecharse de esta situación atrayendo más inversiones. En todo caso, existe un consenso en que será la capacidad para ser rentables en el medio plazo lo que marcará el futuro de estas compañías.

3. AVANCES RECIENTES

3.1. *Sandbox* regulatorio

La aprobación de la Ley 7/2020 para la Transformación Digital del Sistema Financiero propició la creación del banco de pruebas *fintech* español. Este *regulatory sandbox*, como se denomina en el ámbito internacional, permitirá la realización controlada de pruebas asociadas a proyectos de base tecnológica que innoven en el ámbito financiero. Un *sandbox* regulatorio se identifica como un banco de pruebas en el que la autoridad supervisora permitirá probar proyectos innovadores de base tecnológica en el ámbito financiero, con usuarios reales, bajo el control y supervisión de la autoridad competente. Hay que tener en cuenta que 38 países ya han implementado proyectos similares en sus sistemas legales. Los países asiáticos destacan con el mayor número de espacios de prueba y Reino Unido por ser un pionero en esta iniciativa.

En términos de regulación y supervisión, supone una de las mayores innovaciones realizadas hasta la fecha por parte de las autoridades supervisoras, ya que el objetivo último del es apoyar el desarrollo de proyectos innovadores bajo un marco legal y seguro, que por la novedad de su modelo negocio, no ven cabida en el marco regulatorio actual. Este banco de pruebas se configura como un espacio controlado de interacción con el supervisor. Por una parte, se garantiza que los potenciales riesgos han sido debidamente mitigados o eliminados. Además, también pretende convertirse en un instrumento para el desarrollo de regulación y supervisión más efectivas. En particular, permitirá conocer a las autoridades competentes los potenciales efectos de la transformación digital en la prestación de servicios financieros en ámbitos prácticos muy específicos. Para lograr estos objetivos, el legislador español ha apostado por un *sandbox* de proyectos. A diferencia de otros casos, el *sandbox* español no se concibe como una incubadora de ideas, sino como un espacio de pruebas para proyectos maduros. Además, se trata de un entorno amplio, que no se limita proyectos de sectores muy específicos. Cualquier tipo de innovación financiera es bienvenida. El acceso a dicho espacio se llevará a cabo a través de convocatorias semestrales. En las mismas, los interesados deben presentar un proyecto piloto, así como un conjunto de pruebas experimentales asociadas. Todos los proyectos son analizados por los supervisores competentes. Tras la evaluación, las autoridades emiten un informe motivado calificando cada proyecto como favorable o

desfavorable. Los proyectos que reciben evaluaciones favorables suscriben un protocolo con los supervisores en el que se detallarán las pruebas a realizar y su alcance. En cualquier caso, el legislador resalta que la realización de pruebas dentro de un proyecto piloto no supondrá en ningún caso el otorgamiento de una autorización para el comienzo del ejercicio de una actividad o para la prestación habitual de servicios financieros con carácter profesional.

El seguimiento es clave en el *sandbox* español. Durante la realización de las pruebas se establece un diálogo continuo entre el promotor y la autoridad competente. Para ello, se designa específicamente un coordinador. El seguimiento será esencial a fin de garantizar que los supervisores generen un conocimiento suficiente de las implicaciones que tiene cada innovación para la estabilidad financiera. Otro elemento que resulta novedoso es la inclusión de una pasarela de actividad para los proyectos participantes. Así, una vez finalizado el proyecto piloto o durante su desarrollo, el promotor podrá solicitar autorización para dar comienzo a la actividad o para ampliarla. Como dato destacable, cabe mencionar que el banco de pruebas, según sus propias estimaciones, podría generar casi 4.000 empleos en el mercado español.

Cabe valorar la primera convocatoria para acceder al *sandbox* regulatorio español que se realizó en 2021. Se presentaron un total de 67 proyectos, algunos de ellos de promotores foráneos, de los cuales fueron admitidos 18. En la segunda convocatoria se realizaron 13 solicitudes y se admitieron cuatro proyectos. El lanzamiento de un banco de pruebas, canalizador de los nuevos equilibrios de mercado y regulación en los servicios de mercados financieros minoristas, resulta especialmente relevante en el actual contexto pospandémico, pero, como en otras experiencias internacionales habrá que esperar aún algún tiempo para conocer su alcance final en una perspectiva de largo plazo.

3.2. El desafío competitivo de compartir la información

Con la entrada de las *fintech* ha cambiado el papel concedido a los bancos en el panorama competitivo de la intermediación financiera. Los primeros análisis los situaban como actores pasivos para los que la nueva competencia era una amenaza inminente. Sin embargo, más recientemente, se ha impuesto una visión más matizada. La regulación, la supervisión y las posibilidades de colaboración han colocado a las entidades bancarias en una posición intermedia entre el desarrollo de sus propias capacidades tecnológicas y la colaboración con *fintech* y *big tech*. Se ha generado un entorno de “cooperencia” y generación de ideas. En este sentido, tal vez uno de los cambios más significativo ha sido el papel que el supervisor ha tenido a la hora de valorar la entrada de las *big tech* en el negocio financiero. En general, imponiendo filtros y requerimientos que imponen restricciones a la entrada de estos nuevos competidores. Por eso, no es sorprendente que en el diseño de las grandes soluciones financieras de *big tech* en los dos últimos años, no solamente traten de diseñar nuevos canales y procesos tecnológicos, sino que están priorizando la interlocución para que sean aceptados por el regulador y supervisor.

En este entorno abierto de competencia –cuya velocidad moderan en alguna medida las autoridades supervisoras– las entidades financieras están realizando cuantiosas inversiones

para recuperar terreno en el ámbito tecnológico. España no es una excepción en este entorno mixto de innovación propia y colaboración externa. Como señalan análisis recientes desde el Banco de España, “aunque algunos bancos abordan su transformación digital con recursos internos, es común encontrar organizaciones que cuentan con la colaboración de terceros –consultores externos, *startups* en las que invierten o adquieren, u otros proveedores de servicios o productos. También son habituales los escenarios mixtos, en los que concurren varios de los casos anteriores.” Una consecuencia de este giro hacia la digitalización –con alternativas propias y de colaboración– es que los fondos gestionados en promedio por cada banco español en canales digitales (108.000 millones de euros) superaron ya en 2018 a los gestionados por canales tradicionales (86.000 millones de euros).

Hay aspectos tecnológicos, en cualquier caso, en los que es complicado pugnar con las *big tech* por su acervo acumulado y su escala. Por ejemplo, en inteligencia artificial o *cloud computing*. Por su parte, las *fintech* se están centrando en el *blockchain* y en las tecnologías asociadas a los pagos, en la mayor parte de los casos con apoyo financiero de inversores externos (algunos de ellos bancos). Como señala Padilla (2021), los bancos están intentando reaccionar también creando sistemas de información propios en áreas como el *cloud computing*, en algunos casos mediante asociaciones. En todo caso, la clave competitiva será cómo compartir la información generada con estos sistemas entre bancos y *big tech*.

Por otro lado, las *big tech*, además de desarrollar sus propios proyectos, están protagonizando un amplio número de adquisiciones de *startups* tecnológicas. Desde el año 2010 estas grandes compañías han adquirido más de 60 empresas de reciente creación dedicadas a la inteligencia artificial. En definitiva, aunque existen ámbitos donde la competencia es intensa, se observa también un ambiente de innovación y colaboración cuya incidencia más significativa son mejores condiciones de acceso y servicios más diversificados para los clientes bancarios.

Cuando el fenómeno *fintech* comenzó a despegar tras la crisis, la relación entre estas empresas y el sector bancario se concibió desde el prisma de la competición pura. La aparición de estos nuevos proveedores de servicios financieros en el contexto de una creciente digitalización financiera propició que las *fintech* y las entidades financieras se considerasen mutuamente como competidoras. Sin embargo, en los últimos tiempos se observa un cambio de percepción en el sector, y tanto las entidades financieras como las *fintech* comienzan a colaborar. En este sentido, surgen nuevos términos para definir su relación entre los que destaca el de cooperación, como convivencia de competencia y cooperación. La relación típica que describiría este concepto sería la de dos competidores que colaboran de forma puntual porque existe una oportunidad de mejora para ambas.

Por otro lado, el sector bancario ha sabido también absorber parte de la innovación *fintech*. Esto se pone de manifiesto en la cada vez mayor participación de las entidades financieras en el capital de estos operadores españoles. En cualquier caso, el papel del sector bancario español no se limita únicamente a financiar el crecimiento de las ya consolidadas, sino que también destaca por prestarles el apoyo logístico y financiero en sus fases iniciales a través de incubadoras o aceleradoras. Estos centros se convierten en espacios de innovación

digital para que los proyectos seleccionados tengan la oportunidad de trabajar en un entorno colaborativo con la entidad financiera, con el objetivo de crear y desarrollar soluciones tecnológicas aplicables a los modelos de negocio emergentes.

3.3. Plataformización: nuevo espacio de competencia

La industria de servicios de intermediación financiera, como otros sectores de servicios, se mueve de forma inevitable hacia un modelo de múltiples lados de oferta y demanda interconectados a los que se denomina de forma genérica plataformas. Es la respuesta natural a la dificultad que existe para reducir los costes marginales de servicio en los canales de banca tradicional. El nuevo modelo es asimilable a un supermercado bancario donde participa una variedad creciente de proveedores. Por un lado, nuevos competidores con sistemas de información y comunicación avanzados para obtener información de sus clientes a través de su *hardware*, *software* o redes sociales. Por otro lado, proveedores de origen financiero y con diferentes niveles de adaptación tecnológica. En todo caso, el dominio de la posición competitiva se logra, de forma transversal, mediante innovaciones que dan mayor valor añadido que nunca a la información. Para las entidades financieras, existen diferentes opciones estratégicas no necesariamente excluyentes. Por un lado, puede optarse por abrir la plataforma. Esto permitiría a otros proveedores financieros y no financieros ofrecer sus servicios en los canales de la entidad financiera. Aunque esto pudiera, en alguna medida, introducir competencia dentro del propio canal, permite también a los usuarios tener una mayor valoración del servicio ofrecido por la plataforma, al ser más amplio. Asimismo, los servicios más propios y especializados de la entidad financiera (crediticios, de pago) pueden compatibilizarse con otros y retener clientes. Otra opción son los acuerdos en exclusividad. Esto puede darse, por ejemplo, entre un banco y un socio tecnológico en múltiples formatos. Uno habitual en los canales bancarios actuales es la comercialización de terminales móviles y otros productos tecnológicos de un determinado proveedor en la red bancaria, excluyendo productos similares de otras empresas “tech” en esa red.

Estas opciones dan lugar a múltiples combinaciones de contratos y servicios que pueden integrarse en la plataforma para su distribución fundamentalmente *online*. Sin embargo, las entidades financieras deben ser especialmente cuidadosas en la configuración de la gestión relacional y la comunicación. Por un lado, porque muchas de ellas han ido creando su valor relacional a partir de modelos anteriores basados en la presencia física que siguen teniendo un valor (aunque sea generacionalmente decreciente). Por otro lado, porque no cuentan con las capacidades de comunicación y gestión de la información de las grandes empresas tecnológicas.

4. REFLEXIONES FINALES

El informe E/CNMC/001/18 proporcionó un exhaustivo análisis sobre el papel de las *fintech* –como innovación y como sector– en la competencia en el sistema financiero español. Una conclusión importante del mismo es que el fenómeno *fintech* mejora la competencia y la

eficiencia, aunque las fintech también conllevan fallos de mercado y barreras de entrada propias del sector financiero como las asimetrías de información y los sesgos de comportamiento. Por otro lado, las ganancias de eficiencia que aportan estas empresas se derivan, en parte, por la competencia que aportan, entre otros factores ofreciendo innovaciones de proceso como innovaciones en producto porque “empoderan” al consumidor al acceder a más servicios y con mejor acceso a la información. Por otro lado, las *fintech* son, en sí, un espejo del futuro al que se dirige el sector, donde los servicios se distribuirán a través de plataformas. En la perspectiva del informe, esto debería aumentar la competencia y la eficiencia, aunque se señala que los efectos de red podrían tener efectos indeseados sobre la eficiencia al aumentar el poder de mercado y la concentración.

Estos análisis y recomendaciones siguen siendo vigentes cuatro años después de la publicación del informe. En todo caso, en esta nota de comentario sobre el mismo se destacan algunos avances que han permitido profundizar en la estructura, desarrollo y perspectiva competitiva de las *fintech* en España. Entre otros, se destaca el papel que ha tenido la Segunda Directiva de Pagos Europea (PSD2) facilitando el *open banking*, aunque también se aprecia que aún no hay una regulación que permita un nivel de competencia equilibrado entre todos los participantes. Por otro lado, también se han producido avances para un desarrollo equilibrado que evite o limite otros riesgos aparejados como, por ejemplo, los relativos a la estabilidad financiera. En particular, con el lanzamiento del banco de pruebas *fintech* español.

En el capítulo, también se analizan las peculiaridades del sector en España y su relevancia en el contexto europeo, si bien su representatividad en algunos segmentos de negocio fundamentales en el ámbito de la intermediación financiera como el de crédito, es aún limitado.

Finalmente, cabe destacar que las *fintech* están facilitando en España el proceso de innovación financiera y que los bancos tradicionales han asumido este proceso –incluida colaboración con estos operadores– como natural y como ineludible en una transición inevitable hacia la platformización de sus servicios.

Referencias

- ARNER, D. W., BARBERIS, J. y BUCKLEY, R. P. (2017). FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation. *Northwestern Journal of International Law and Business*, 37(3).
- CARBÓ-VALVERDE, S., CUADROS-SOLAS, P. y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F. (2020). “The Effect of Banks’ IT Investments on the Digitalization of their Customers”, *Global Policy*, 11, January, pp. 9-17.
- CARBO-VALVERDE, S., CUADROS-SOLAS, P. y RODRIGUEZ-FERNANDEZ, F. (2021). Taxonomy of the Spanish FinTech ecosystem and the drivers of FinTechs’ performance. *Informe de Estabilidad Financiera*, 38, pp. 27-51. Banco de España.
- CARBO-VALVERDE, S., CUADROS-SOLAS, P. y RODRIGUEZ-FERNANDEZ, F. (2022). Entrepreneurial, institutional and financial strategies for FinTech profitability. *Financial Innovation*, 8, p. 15. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00325>

- CORNELLI, G., FROST, J., GAMBACORTA, L., RAU, R., WARDROP, R. y ZIEGLER, T. (2020). Fintech and big tech credit: A new database. *BIS Working Paper*, 887, 22 September.
- FINANCIAL STABILITY BOARD (2017). *Financial Stability Implications from FinTech*, junio.
- MARJANOVIC, O. y VIJAYA, M. (2016). From product-centric to customer – centric services in a financial institution – exploring the organizational challenges of the transition process. *Information Systems Frontiers*, 18(3), pp. 479-497.
- PADILLA, A. J. (2021). Big Tech “banks”, financial stability and regulation. *Informe de Estabilidad Financiera*, 38, pp. 9-26. Banco de España.
- POUSTTCHI, K. y DEHNERT, M. (2018). Exploring the digitalization impact on consumer decision-making in retail banking. *Electronic Markets*, 28(3), pp. 265-286.
- PUSCHMANN, T. y ALT, R. (2016). Sharing Economy. *Business and Information Systems Engineering*, 58(1), pp. 93-99.