



III Foro Internacional de Protección y Educación al Inversionista

“Fintech, robo advisors y la protección del inversionista. El caso español”

ANA MARÍA MARTÍNEZ-PINA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Lima, 14 de julio de 2017

Señoras y señores.

Permítanme comenzar agradeciendo a la Superintendencia, y, en especial a Lilian, su invitación a este Foro Internacional de Protección y Educación al Inversionista.

Es un placer para mí estar con todos ustedes celebrando la tercera edición de este evento que me da la oportunidad de regresar a este país y a esta ciudad, que tuve la inmensa suerte de conocer hace ya unos años.

El hecho de que se haya organizado este Foro por tercera vez consecutiva es reflejo de su buena acogida. Además, la presencia de supervisores de todo el mundo es un buen indicador de la atención creciente que dedicamos a la protección al inversor y a los nuevos desarrollos tecnológicos que estamos viviendo en el mundo financiero.

En España, estamos viendo un crecimiento exponencial de este nuevo sector.

De hecho, existe una asociación (la Asociación Española de Fintech e Insurtech), que reúne a las principales entidades y que está realizando un trabajo interesante de elaboración de estadísticas y de canalización de los intereses e inquietudes del sector.

Según los datos aportados por esta Asociación, actualmente existen en España entre 200 y 215 entidades *fintech*, que emplean a más de 2.500 trabajadores y que en 2016 captaron unos 250 millones de euros en inversión. Para este año se espera un crecimiento a un ritmo similar al actual, lo que supondrá contar con 400 entidades para finales de este ejercicio.

A modo de introducción me gustaría insistir en que la protección del inversor ha sido y debe seguir siendo una constante en la mentalidad de los supervisores y de los reguladores de los sistemas financieros de todo el mundo.

El trascendental papel que juega el mantenimiento de la confianza en la estabilidad de los mercados y en su desarrollo, está fuera de toda duda

Sirva de ejemplo cómo la reciente crisis financiera mundial ha mostrado en toda su crudeza los estragos que puede ocasionar la pérdida de confianza en nuestros mercados e instituciones.

Nos encontramos ahora con un importante desafío: la novedosa aplicación de la tecnología a los mercados financieros, que está poniendo a prueba nuevamente la resistencia del sector financiero y de las medidas de protección al inversor.

Hay que decir, que el empleo de medios digitales en la industria financiera no es un fenómeno de reciente aparición.

En el funcionamiento de los mercados financieros se vienen utilizando herramientas tecnológicas, que han permitido agilizar los procesos de negociación, compensación y liquidación de operaciones. Sin embargo nos encontramos ahora ante una drástica transformación digital, en la que irrumpen nuevas tecnologías emergentes.

Les voy a explicar lo que el programa de esta jornada denomina “el caso Español”, es decir, qué está ocurriendo en el sistema financiero de mi país con la irrupción de nuevos fenómenos tecnológicos y, sobre todo, dos iniciativas novedosas que estamos impulsando en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la CNMV:

- o En primer lugar, el Buzón Fintech, que pretende dar respuesta a las demandas de las empresas *fintech*, y que ha recibido ya más de 70 consultas, lo que indica la relevancia del fenómeno.

- o En segundo lugar, les adelantaré que estamos valorando lanzar en el corto plazo un entorno de pruebas (*sandbox*) para las empresas *fintech*, con el fin de evaluar sus características y viabilidad en un ámbito controlado.

Son dos ejemplos del impacto de la tecnología en los mercados financieros y la obligación que tiene, que tenemos los supervisores, de adaptarnos a esta nueva realidad. No en vano *fintech* se ha infiltrado en todas las capas del sector financiero y ha acaparado la atención de los reguladores, a nivel internacional, europeo y nacional.

Antes de analizar las dos iniciativas que les he adelantado, quiero hacer una breve referencia a lo que se está debatiendo en el ámbito de la Unión Europea, debate al que España está contribuyendo activamente.

La Comisión Europea publicó el pasado 23 de marzo una consulta pública sobre las *fintech*, con el objetivo de conocer el impacto de las nuevas tecnologías en el sector de las finanzas.

El documento incluye todos los posibles servicios financieros: cuentas bancarias, transferencias de dinero, adquisición de instrumentos financieros e, incluso, los seguros.

Lo que la consulta pretende evaluar es si las normas y la supervisión de la Unión Europea son adecuadas o si son necesarias medidas adicionales, con el fin de desarrollar un mercado único más profundo y más justo, que incluya a los medios digitales.

La Comisión tiene previsto centrarse en tres principios básicos para ayudar al sector de la tecnología financiera europea a operar en la UE y a ser competitivo:

- o Neutralidad tecnológica, de modo que se apliquen las mismas normas tanto a los productos y los servicios comercializados de la manera tradicional (por ejemplo, a través de sucursales), como a los comercializados por vía digital. El objetivo es garantizar la innovación pero también unas condiciones de competencia equitativas.

- o En segundo lugar, proporcionalidad, de modo que las normas estén adaptadas a distintos modelos de negocio, tamaños y actividades.

- o En tercer lugar, mayor integridad, para garantizar la transparencia, la privacidad y la seguridad de los consumidores.

Centrándonos ya en la actividad que está desplegando la CNMV en este ámbito, he de decir que hemos incorporado los principios de la Comisión Europea y hemos considerado el asunto de Fintech como una de nuestras líneas estratégicas para el período 2017-2018.

Es una prioridad que, como ustedes saben y mis colegas también están exponiendo en esta jornada, compartimos con gran parte de los países iberoamericanos.

En la CNMV, estamos trabajando para: 1) adaptarnos como supervisor a esta nueva realidad 2) comprenderla mejor, 3) favorecer su desarrollo y 4) estar alerta ante cualquier posible riesgo que pudiera entrañar, para nuestros inversores.

En mi opinión, esta adaptación debe hacerse en dos aspectos fundamentales, ya apuntados en la consulta de la comisión UE a la que me acabo de referir:

o En primer lugar, debemos facilitar, en la medida de lo posible, la seguridad jurídica necesaria para que estos proyectos surjan, aunque su éxito dependerá de su idea y de su modelo de negocio.

Se debe procurar un marco nacional adecuado y coherente. Un mismo servicio debe tener la misma regulación independientemente de quién lo ofrezca y por qué vía lo haga.

Además, como en otros casos, también parece necesario trabajar para que el marco regulatorio de las *fintech* sea consistente entre los distintos países europeos y los diferentes sectores.

o En segundo lugar, estamos obligados como supervisores a prestar nuestro apoyo a las iniciativas empresariales que sean susceptibles de proporcionar un mejor servicio a los inversores así como a proporcionar criterios supervisores claros.

Sobre la base de estos aspectos hemos adoptado ya diversas iniciativas, de las que, como les he adelantado, destacaré dos. El objetivo de ambas, es conocer la realidad de *fintech*, para a continuación abordar posibles cambios normativos y supervisores.

o La primera, el Portal Fintech, y

o La segunda es puesta en marcha de un banco de pruebas regulatorio (*sandbox*)

Empezaré por la primera. La CNMV ha habilitado ya un espacio en su página web (denominado Portal Fintech) para poder recibir información, peticiones o solicitudes de cualquier tipo relacionadas con el fenómeno *fintech*. Es un canal informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

La filosofía de este portal o espacio *fintech* es prestar un servicio de calidad de atención al cliente: como supervisor creemos que tenemos 1) que ser receptivos, 2) atender las consultas y 3) ayudar en lo posible para que los proyectos, puedan ser autorizados.

Se trata, en definitiva, de hacer que el aspecto *fintech* de cualquier proyecto, en la medida en que se ajuste a los requerimientos legales, no suponga un obstáculo para su éxito.

Para atender el Portal, hemos creado un grupo interno multidisciplinar, formado por técnicos de todos los departamentos de la CNMV relacionados con las *fintech*, con el fin de mejorar nuestra coordinación interna y así dar una respuesta ágil a las solicitudes que nos remiten.

No ha sido fácil delimitar el ámbito de actuación, ya que como saben hay una amplia gama de actividades que no pueden ser consideradas, stricto sensu, como empresas *fintech* pero a las que también estamos intentando dar respuesta.

Déjenme proporcionarles algunos datos sobre la actividad del portal Fintech en sus primeros meses de vida.

Se han recibido más de 70 consultas, la mayoría relacionadas con *crowdfunding* y con la digitalización de servicios financieros.

Otro buen número de las consultas que se han recibido están relacionadas con el asesoramiento automatizado o *robo advisor*.

También hemos recibido consultas sobre *social trading*, *big data* y *Distributed Ledged Technology* o *Blockchain*.

Me voy a detener un poco más en cuatro asuntos: *robo advisor*, *crowdfunding*, *big data* y *DLT*

ROBO ADVISOR

Los *robo advisors* son servicios online de gestión financiera, en los cuales la elaboración y manejo de la cartera de inversión del cliente se hace de forma totalmente automatizada.

A través de algoritmos, los *robo advisor*, construyen una cartera específica para cada cliente. La interacción humana es mínima o inexistente. Sustituyen, en gran medida, la figura del asesor financiero tradicional.

Los primeros *robo advisors* formales aparecieron por el año 2008.

Una de las primeras empresas en ofrecer servicios automatizados de inversión fue la estadounidense Betterment, fundada en 2008 que maneja casi 4.000 millones de dólares en inversiones.

o Por un lado, la principal ventaja del asesoramiento automatizado es la posibilidad de reducir el coste de provisión del servicio, sobre todo si se invierten pequeñas cantidades, además de la facilidad de acceso al servicio durante 24 horas al día y 7 días a la semana.

o Pero por otro lado, debe asegurarse que la calidad del asesoramiento y la información que el cliente recibe, así como su grado de protección, no disminuyen al eliminar la intervención humana.

Por ello, la CNMV está prestando especial atención a las consultas que recibimos sobre este tipo de servicios y a la supervisión de los aspectos relacionados con este tipo de asesoramiento.

CROWDFUNDING

El principal exponente de la industria FinTech es el *crowdfunding* inicialmente regulado por la JOBS Act en los Estados Unidos y que en España se reguló en la ley 5/2015 de Fomento a la Financiación Empresarial (artículos 46 y siguiente de la ley).

La figura de *crowdfunding* en la Ley 5/2015 se conoce como Plataformas de Financiación Participativa (PFP) y se basan en el principio de neutralidad en la conexión de inversores y promotores.

Las PFP son empresas autorizadas por la CNMV, cuya actividad consiste en poner en contacto, a través de páginas web u otros medios electrónicos, a personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio, para destinarlo a un proyecto.

Los proyectos que se financian son empresariales, formativos o de consumo.

Hasta ahora se han autorizado 20 PFP, muchas son generalistas (es decir, se constituyen para cualquier tipo de proyecto), hay otras que enfocadas en proyectos inmobiliarios, de responsabilidad social corporativa, sectores tecnológicos y cursos de formación.

Tras este año y medio de funcionamiento de las PFP, el Ministerio de Economía la CNMV están llevando a cabo una revisión de la Ley 5/2015 para fortalecer esta industria y la protección de los inversores.

Las PFP están llamadas a ser un canal alternativo a la financiación bancaria. Pero además es razonable prever que bastantes de las empresas financiadas a través de ellas podrán pasar a los mercados bursátiles más fácilmente, directamente o a través del capital riesgo, generando un mayor mercado de capitales en España.

BIG DATA

El fenómeno *big data* es la obtención y proceso a gran Velocidad de grandes Volúmenes de datos que proceden de una gran variedad de fuentes distintas y su posterior uso.

Los datos se obtienen de los clientes en distintas formas: se solicitan a través de impresos o encuestas, se extraen de los correos electrónicos que enviamos o de nuestras fotos y vídeos en las redes sociales. Los datos pueden ser personales y no personales, entre los personales se incluyen comportamientos (por ejemplo, la forma de conducir a la hora de acceder a un seguro), los hábitos de consumo, el historial de navegación por internet etc.

Todos los datos son objeto de proceso (análisis) mediante el uso de herramientas tecnológicas (*big data analytics*, inteligencia artificial). El resultado de este análisis es un nuevo dato que sirve de base para la toma de decisiones, tales como el ofrecimiento de determinados productos en función del perfil del individuo o por ejemplo la evaluación de la calidad crediticia de los clientes.

El uso de los datos está sujeto a la legislación de protección de datos personales.

Los datos deben ser exactos, actuales, adecuados y no excesivos para el uso al que se van a dedicar. El propietario de los datos debe prestar su consentimiento inequívoco a su uso y tiene el derecho de acceso (verificar la exactitud y la legalidad del análisis), de corrección y oposición en determinadas circunstancias.

Se está elaborando un Reglamento europeo (que entrará en vigor en mayo del 2018) que va a exigir que las entidades financieras pongan orden en el gobierno de los datos. El Reglamento concede más derechos a los propietarios de los datos: portabilidad o derecho a recibirlos; derecho a no ser perfilado de forma sólo automatizada y a solicitar la intervención humana; y derecho a ser informado sobre el análisis o proceso de datos.

La legislación financiera en España no contempla el fenómeno *big data* de manera específica, estamos a la espera de que se apruebe en Reglamento europeo que será de directa aplicación.

Por el momento la CNMV, ha participado en la encuesta del Comité Conjunto de las ESAs (autoridades europeas de valores, seguros y banca, ESMA, EIOPA y la EBA) sobre el big data.

Los potenciales beneficios y riesgos del *big data*, siguiendo el documento a consulta del Comité Conjunto de las ESAs, son entre otros los siguientes:

- 1) El mejor conocimiento de las necesidades, preferencias y perfil de riesgo de los clientes permite identificar patrones de consumo y realizar ofertas más personalizadas.
- 2) Un mayor riesgo de exclusión de ciertos consumidores, por ejemplo, el conductor con un perfil de riesgo muy elevado, a quien las aseguradoras no quieren vender un seguro a un precio asequible. También se pueden quedar fuera de las bases de datos los segmentos de población (tercera edad) con una actividad digital limitada.
- 3) Una mayor posibilidad de desviación de precios porque se ofrece el mismo servicio a distintos precios.
- 4) Menos comparabilidad de productos y servicios a consecuencia de una oferta personalizada.
- 5) Mayor probabilidad de que se produzca una publicidad agresiva basada en big data que podría llevar a adquirir productos contrarios al interés del consumidor.
- 6) El riesgo de sufrir un ciberataque incrementa dado el volumen de datos que se maneja.

Por último en la CNMV, estamos prestando especial atención a supervisar si el uso del *big data* por una entidad supervisada fuera contrario a la protección del inversor o al funcionamiento de los mercados, y en su caso adoptar las acciones necesarias dentro del ámbito de nuestras competencias.

BLOCKCHAIN o DLTs.

Estos modelos de DLT podrán ser usados fácilmente en los mercados de valores y podrían reemplazar el proceso de autorización de productos financieros, su negociación, y especialmente a su liquidación y registro de titularidades, sin necesidad de acudir cámaras de contrapartida central.

Pero el DLT puede ser usado para otros fines siempre que se pueda dar certeza de la titularidad del participante. En este sentido el pasado 31 de mayo se lanzó en Madrid la Red Lyra en la que más de 30 empresas sin ánimo de lucro van a desarrollar una de las más grandes plataformas de *blockchain*. Con la participación de notarios, clientes minoristas y mayoristas podrán ser partícipes de la misma. Una vez el individuo tenga

sus permisos para poder participar, las entidades podrán realizar distintos negocios con sus clientes en un marco competitivo y comercial.

Hasta aquí la primera iniciativa que ha adoptado la CNMV: este Portal Fintech, habilitado en nuestra página web, que junto con las iniciativas normativas españolas y europeas en ciernes, han dado lugar a toda la actividad que acabo de exponer.

La segunda iniciativa que les comentaba y que está todavía en fase de estudio en la CNMV, es el lanzamiento del llamado banco de pruebas regulatorio, *regulatory sandbox* en inglés.

Como saben, el *sandbox*, es un “espacio de prueba”, regido por un conjunto de reglas previamente determinadas por el regulador, en el que se permite a las empresas probar una nueva tecnología o productos y servicios innovadores, en un entorno seguro.

Una exigencia fundamental del *sandbox* es que las pruebas sólo se realicen sobre un número determinado de personas, previamente definidas y consensuadas con el supervisor.

Además, las empresas que participan en un *sandbox* tienen la certeza de que si funcionan durante las pruebas según lo acordado, no serán sancionadas.

El papel del supervisor en un *sandbox* consiste en evaluar cuál sería el encaje jurídico, de los productos, servicios o modelos de negocio innovadores que se prueban.

Por lo tanto, a la hora de organizar un *sandbox* hay que definir una serie de elementos:

En primer lugar, hay que decidir cuáles son los sujetos a los que se va a permitir participar. En general, la participación suele estar abierta tanto a entidades autorizadas como no autorizadas.

En segundo lugar, es importante determinar cuáles son los criterios de entrada de los proyectos, por ejemplo, que el proyecto suponga una innovación para el mercado, que implique un beneficio para el consumidor o el usuario, o que esté suficientemente maduro para ser probado.

En tercer lugar, el regulador o supervisor también tiene que fijar parámetros concretos del período de prueba, como:

- La duración
- El tamaño de la muestra de clientes
- Los requisitos concretos de la prueba
- El consentimiento de los clientes. Es muy importante que los clientes sean conscientes de las características de las pruebas y sus posibles efectos.
- Una estrategia de salida
- Un sistema de reclamaciones y compensaciones

Si tras el período de prueba, el producto o servicio tiene potencial en el mercado nacional, entonces se concreta cómo se aplica el marco normativo en vigor al proyecto, o si es necesario solicitar cambios normativos.

La gran ventaja que aporta este sistema a quienes participan en él es que les permite comprobar si su modelo de negocio o tecnología es viable o no durante un período de tiempo, habitualmente entre seis meses y un año.

Algunos de los elementos que, por ejemplo, un *sandbox* permite valorar son cómo funciona la tecnología, cómo encaja el modelo de negocio en la normativa, si existen barreras normativas, cuáles son los riesgos a los que hay que hacer frente, o si una correcta protección del consumidor requiere de nuevas normas.

En la CNMV consideramos que este instrumento resulta adecuado para conseguir dos objetivos fundamentales: proteger al consumidor y promover la innovación financiera.

No me extiendo más, como ven en la CNMV estamos siguiendo muy de cerca el desarrollo del entorno *fintech*, tanto desde el punto de vista normativo, como de análisis de los distintos fenómenos que van surgiendo, para adaptarnos como supervisor a este, que podíamos denominar, "nuevo mundo".

Como comentaba al principio de mi intervención, las nuevas tecnologías constituyen un reto y también una oportunidad en el campo de las finanzas. Está en nuestra mano hacer el mejor uso de ellas, para reforzar el papel de los mercados de capitales, y conseguir que los inversores se beneficien de todas sus ventajas.

Muchas gracias por su atención.