



ASOCIACIÓN  
ESPAÑOLA

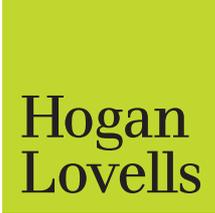
# FINTECH e INSURTECH



## Propuesta para la implantación de un Sandbox en España

Marzo 2018

Con la colaboración de





## Prólogo

El término **Sandbox** (caja de arena) es uno de los más utilizados en los entornos FinTech y de Banca Digital. Según muchos expertos del sector supone una de las mejores soluciones para permitir que la innovación financiera se acelere a la vez que se controla sus riesgos evitando que afecten al consumidor final.

Desde el lanzamiento a principios de 2016 de la **Asociación Española de FinTech e InsurTech**, se ha trabajado intensamente en desarrollar un ecosistema FinTech en nuestro país y hacer frente retos del sector. Entre ellos, destaca el regulatorio por encima de otros como la inversión, la tecnología o el talento. Tras la publicación del **Libro Blanco sobre Regulación FinTech** en febrero de 2017, el sector FinTech sigue preocupado por las barreras de acceso a muchas de las actividades financieras en España.

Por este motivo, lanzamos el **primer libro blanco Sandbox** en el que han participado, junto con los mayores expertos del sector, gran parte de los asociados de la AEFI y uno de nuestros partners, **Hogan Lovells**.

La elección de esta compañía no ha sido al azar, puesto que ellos fueron quienes ayudaron a confeccionar el primer Sandbox de la FCA inglesa en noviembre de 2015, poniéndose en marcha en junio de 2016.

Consideramos que la implementación Sandbox es muy importante por cuatro aspectos:

- **Desarrollo de la innovación:** permitirá tener un entorno de trabajo donde se puedan lanzar de forma controlada nuevos modelos de negocio financiero que permitan el uso de datos y nuevas tecnologías para obtener soluciones innovadoras y más eficientes para los clientes.
- **Fomento de la competencia:** al reducir inicialmente el cumplimiento total de todas las reglas establecidas y reducir las barreras de entrada, favorecerá el aumento de la competencia, redundando en la mejora de los productos y servicios puestos a disposición del consumidor final.
- **Constante actualización legislativa:** permitirá tener un entorno para la observación de cómo los marcos regulatorios deben adaptarse a los cambios que el sector FinTech necesita para no parar la innovación.
- **Minimización de riesgos:** Sandbox es un instrumento óptimo para que los supervisores puedan tener cerca las últimas innovaciones y se desarrolle un aprendizaje mutuo sobre los riesgos y oportunidades de la aplicación de nuevas tecnologías a los nuevos modelos de negocio.

Todo el sector FinTech e InsurTech de nuestro país pone de manifiesto no solo la urgencia de la aprobación del Sandbox, sino además de la puesta en marcha de este instrumento de la forma más ágil y eficiente para que todos los emprendedores con buenas ideas, talento y recursos puedan poner en marcha lo más rápido posible sus ideas y nuevos modelos de negocio bajo un entorno controlado.

Aunque parezca que llegamos tarde, puesto que varios países ya lo han lanzado, hoy por hoy seríamos el primer país de habla hispana en ponerlo en marcha y uno de los pioneros en Europa. Por este motivo animamos a las autoridades competentes a que le den la prioridad que se merece un Sandbox en España para incentivar la innovación financiera y las FinTech, ya que son y serán la base del crecimiento y sostenibilidad de nuestro sector financiero.



Rodrigo García de la Cruz  
Presidente de la Asociación Española de FinTech e InsurTech (AEFI)

## PROPUESTA PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE UN **SANDBOX** EN ESPAÑA

### 1. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES

- 1.1 La AEFI, en su condición de asociación representativa de la gran mayoría de entidades del sector *fintech* e *insurtech* en España, tiene entre uno de sus objetivos conseguir la implantación en España de un *sandbox*, que puede definirse como un entorno de pruebas controlado o espacio seguro de pruebas (en adelante, "**sandbox**").
- 1.2 En el marco de actuaciones relativo al proyecto de implementación de un *sandbox* en España, el pasado 16 de octubre se facilitó por HL a AEFI un informe que analizaba (i) la puesta en marcha y desarrollo del *sandbox* de Reino Unido, donde juega un papel principal la *Financial Conduct Authority* ("**FCA**"), y (ii) las cuestiones que han sido tomadas en consideración por la FCA para establecer las bases regulatorias y legales de dicho *sandbox*. Con el fin de dotar de mayor profundidad comparativa a dicho informe, también se abordaba en el mismo un análisis de los *sandboxes* desarrollados en otras dos jurisdicciones punteras: Australia y Singapur.
- 1.3 Este informe tiene por finalidad, como continuación del anterior, servir para el desarrollo de una propuesta normativa de implementación de un *sandbox* en España. Para ello, nuestro análisis propone, con base en la normativa española, adoptar las modificaciones legales y reglamentarias oportunas que lleven al resultado final pretendido: el lanzamiento y desarrollo de un *sandbox* del que puedan beneficiarse las entidades *fintech* e *insurtech* que se desarrollen en España.

### 2. ¿POR QUÉ UN **SANDBOX** EN ESPAÑA?

- 2.1 La implantación de un *sandbox* en España implicaría múltiples ventajas para el desarrollo del sector *fintech* e *insurtech* destacando, entre ellas, las que aquí avanzamos.
- 2.2 En primer lugar, desde una perspectiva exclusivamente centrada en los beneficios reportados al sector *fintech* e *insurtech*, es indudable que contar con una regulación adaptada a las necesidades de entidades que se encuentran en estados primigenios de desarrollo o maduración puede suponer tanto un revulsivo a su creación como un abaratamiento de costes y tiempo en el lanzamiento al mercado de los productos y servicios de dichas entidades.
- 2.3 Parece claro que uno de los primeros obstáculos a los que se enfrentan las entidades *fintech* es, precisamente, el complejo sistema burocrático tan difícil de navegar en los primeros compases de vida de estas nuevas entidades. Un entorno de pruebas controlado, bajo los parámetros que indicaremos en el apartado 3 de este informe, sin duda ayudaría a aligerar la carga burocrática y, también, a proporcionar seguridad jurídica a aquellas entidades que pretenden operar en el mercado pero desconocen (o es una carga ciertamente gravosa) la regulación financiera tradicional.
- 2.4 El acceso a un marco de pruebas controlado también podría facilitar el acceso a la financiación de las propias entidades *fintech*, que en ocasiones se ven obligadas a preparar rondas de financiación para el desarrollo de sus actividades en estados muy iniciales sin poder aportar certeza a los inversores del resultado final de sus proyectos de negocio. De esta forma, las entidades beneficiarias del *sandbox* podrían, al tiempo que testean sus productos y servicios en un entorno controlado, obtener financiación de inversores nacionales e internacionales a un coste de mercado.

- 2.5 Con la implantación del entorno de pruebas controlado se incentivaría, precisamente por las causas anteriores, la entrada al mercado de nuevas compañías, todo ello en beneficio de la competencia y del cliente final, que podría verse favorecido por la lógica de un mercado más competitivo (por ejemplos con más y mejores productos y servicios, rebaja de los precios o innovación tecnológica).
- 2.6 Hay, por tanto, razones que van más allá del exclusivo beneficio individual para las entidades *fintech* o *insurtech*, e incluso para los clientes que puedan contratar con estas compañías: nos referimos a argumentos de interés público.
- 2.7 La creación de un *sandbox* en España posicionaría a nuestro país en el circuito internacional de inversiones extranjeras en sectores tecnológicos punteros, y haría de España un miembro de pleno derecho del grupo de países que, como Reino Unido, Australia, Japón, Canadá, Hong Kong o Singapur, ya han dado un paso adelante para la atracción de entidades tecnológicas que operan en el sector financiero. Los réditos en términos de reputación e imagen son, en este sentido, indudables, y con ello el incentivo, en una espiral virtuosa, a la financiación, el emprendimiento y la innovación en estos sectores.
- 2.8 Es probable, también, que el aprovechamiento por parte de España de un *gap* regulatorio a través de la implementación de un entorno de pruebas seguro haga de nuestro país un firme candidato, dentro de la Unión Europea (la "U.E."), para el establecimiento de entidades de otros Estados miembros que no cuenten con marcos regulatorios tan atractivos como el que podrían ofrecer un *sandbox* nacional.
- 2.9 En este último sentido, con la salida del Reino Unido de la Unión Europea, España podría atraer aquellas compañías que, intentando beneficiarse de un entorno controlado de pruebas, no quieran tampoco renunciar a la libre prestación de servicios a lo largo y ancho de la Unión<sup>1</sup>. España se adelantaría, también, a las voces que piden la creación de un entorno de pruebas seguro a nivel Unión Europea<sup>2</sup>.
- 2.10 El *sandbox* permitiría que algunas de las empresas *fintech* e *insurtech* disfruten del periodo de pruebas para que puedan ir alcanzando los requisitos de obtención de una licencia ordinaria que se verán posteriormente (tales como exigencias de capital, solvencia, gobierno corporativo y burocráticos) gradual y progresivamente. De esta manera no se les exigiría el cumplimiento de todos estos requisitos *ab initio* (lo que podría suponer un claro impedimento para la viabilidad económica y la supervivencia de

---

<sup>1</sup> Así, si bien a día de hoy se desconocen las condiciones mediante las cuales Reino Unido abandonará la Unión Europea, en caso de que se opte por un *Brexit* duro (lo que no parece descartable a fecha de este informe con base en la línea oficial mantenida por el negociador nombrado por la Comisión Europea, Michel Barnier) Reino Unido podría perder sus derechos de *passporting* que, muy resumidamente, facultan a las entidades financieras sometidas a autorización ante un supervisor británico (la *Financial and Conduct Authority*, **FCA**, o la *Prudential Regulation Authority*, **PRA**) a operar libremente en el resto de Estados miembros de la Unión sin necesidad de nuevo sometimiento a autorización frente a los reguladores nacionales. En este supuesto, en fin, España podría ejercer indudable fuerza atractiva en aquellas entidades que provengan de otros Estados miembros y busquen un entorno de pruebas controlado desde el que saltar a operar al resto de la Unión a través de la autorización concedida por el regulador español pertinente (tras la expiración del término del *sandbox*, como desarrollamos en el apartado 3 de este informe).

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, el *paper* de la *European Banking Federation* de 14 de noviembre de 2016 (accesible en: <http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2016/11/EBF-vision-for-banking-in-the-Digital-Single-Market-October-2016.pdf>). En él se recomienda que la Comisión Europea considere la adopción de un entorno de experimentación controlado a nivel Unión Europea, afirmando expresamente:

"We call for the EU Commission to consider the adoption of a framework for experimentation (Europe-wide approach on sandboxes) at European level which would avoid creating additional fragmentation in the single market and distortion of competition between operators in Europe. If appropriately implemented, it can make a significant contribution to innovation in financial services to the benefit of consumers."

muchas de estas empresas) sino en sucesivos estadios graduales, donde los requerimientos iniciales exigidos para la obtención de la licencia *sandbox* (según desarrollamos en el siguiente apartado 3) serían mucho más asequibles que los exigidos bajo el marco estándar de regulación, que expondremos en el apartado 5 de este informe.

- 2.11 Por otro lado, un *sandbox* permitiría que las empresas de *fintech e insurtech* que realicen actividades no reguladas hasta la fecha empiecen a probar sus productos en un espacio de pruebas seguro o controlado y puedan así comenzar su actividad empresarial. La finalidad de ello es doble: por un lado permitir lanzar este tipo de productos innovadores en el mercado con cierto respaldo regulatorio y con el consiguiente beneficio para los consumidores; y por otro permitir que las autoridades supervisoras y el legislador estén en contacto continuo con estas empresas y tomen así nota de los principales riesgos y amenazas a tener en cuenta de cara a una futura regulación de la actividad.

### 3. HACIA LA IMPLANTACIÓN DE UN SANDBOX EN ESPAÑA: PROPUESTA DE DESARROLLO NORMATIVO

- 3.1 La implementación de un *sandbox* en España podría articularse a través de una triple acción en tres pasos diferenciados: (i) la creación y publicación de un Real Decreto-Ley como marco regulatorio básico inicial, (ii) la aprobación de uno o varios reglamentos de desarrollo y (iii) la atribución de facultades expresas a las entidades supervisoras de cada ámbito. Lo analizaremos a continuación.

#### (A) *Real Decreto-Ley*

- 3.2 Como primer paso, sería necesario exencionar a las entidades que vayan a beneficiarse de una licencia *sandbox* del cumplimiento de la normativa actual sobre sector bancario, asegurador y mercado de valores que pudiera afectarles (asumiendo también, como indicaremos, que habrá entidades *fintech e insurtech* que por la propia naturaleza de sus actividades no están sometidas a ninguna regulación, e.g. proveedores de tecnología o auxiliares de sectores financieros).

El Real Decreto-Ley, es una forma de regulación rápida y sencilla: esta norma se aprueba con carácter de urgencia por el gobierno y posteriormente es ratificada por el parlamento, por lo que su tramitación y aprobación es ágil.

- 3.3 Esta exención que, entendemos, es la forma más natural, como primer paso, para dar cobertura normativa al *sandbox*, se conseguiría a través de un único **Real Decreto-Ley** que permitiese a las entidades operar en un entorno *sandbox*, articulando además los elementos básicos de dicho marco de pruebas controlado y los requisitos básicos que habrán de cumplir las entidades beneficiarias para acceder al referido banco de pruebas.
- 3.4 Más en concreto, la entrada en el entorno *sandbox* debería producirse en nuestra opinión a través de la obtención de una licencia *sandbox* que sería solicitada por las entidades interesadas aportando una solicitud en la que consten debidamente cumplidos los requisitos técnicos que desarrollamos en los apartados 3.5 y 3.10 siguientes.
- 3.5 El rango de ley de que dispone un Real Decreto-Ley es necesario para introducir las exenciones pretendidas, a través de las cuales se articularía el *sandbox*, permitiendo una exención en la aplicación de la normativa de los sectores que se detallan el punto 5 de este informe y la obtención con ello de una licencia *sandbox* a las entidades que desarrollen alguna actividad *fintech e insurtech* que cumpla con determinados requisitos de:

- i. innovación, bien directamente en una actividad regulada o bien que sirva de apoyo a alguna actividad regulada. La innovación debe estar relacionada con las nuevas tecnologías y alguno de los sectores regulados, así como ofrecer una buena perspectiva de beneficios palpables e identificables para los consumidores (ya sea directamente o a través de una mayor competencia); y
- ii. necesidad de probar la innovación en el *sandbox* por no poderse llevar a cabo mediante otra vía legalmente establecida o por ser dicha vía existente más gravosa que el recurso a la entrada al *sandbox*.

- 3.6 Estos requisitos (además de los requisitos técnicos desarrollados reglamentariamente, en su caso, como avanzamos en el apartado 3.10 siguiente) deberán ser apreciados por las autoridades de supervisión competentes en cada área: Banco de España para actividades bancarias; DGSFP para actividades de seguros y reaseguros; CNMV para actividades de inversión y asesoramiento financiero, o bien por una única autoridad supervisora a la que le sean concedidas atribuciones y facultades para ejercer de supervisora en el entorno *fintech* e *insurtech* (que podría ser, ciertamente, la CNMV, aprovechando su buena disposición para acoger propuestas *fintech* y, también, los pasos ya dados por este supervisor para promocionar un entorno adecuado donde tengan cabida las entidades *fintech*<sup>3</sup>).
- 3.7 Idealmente, la autoridad supervisora competente estaría encargada de conceder una licencia *sandbox* que permitiría a las entidades beneficiarias disfrutar de su participación en el entorno de pruebas controlado una vez satisfechos los requisitos para su acceso al mismo. Dichos requisitos constarían en el Real Decreto-Ley y en su reglamento de desarrollo (*vid.* siguientes apartados (B) y (C)).

**(B) Aprobación de uno (o varios) reglamento(s)**

- 3.8 Mediante uno (o varios) reglamento(s), cuya tramitación es más sencilla que un Real Decreto-Ley, por cuanto ostentan rango de norma administrativa (y, por tanto, se prescinde del procedimiento parlamentario para su aprobación, pudiendo ser tramitados por un órgano administrativo, e.g. el Ministerio de Economía y Competitividad) se desarrollarían los requisitos técnicos a cumplir para que las entidades puedan solicitar una licencia *sandbox*, tales como: duración de las pruebas, número máximo de clientes, tipología de clientes a los que se pueden dirigir los servicios, salvaguardas y mecanismos de protección e indemnización de los clientes y consumidores perjudicados (i.e. seguro de responsabilidad civil, avales). Además este (estos) reglamento(s) deberán regular la forma de acceso al *sandbox*, el procedimiento administrativo de solicitud de autorización y, en definitiva, toda la operativa que rodea al mismo.
- 3.9 Hacemos referencia a la posibilidad de crear uno o varios reglamentos en relación con la diversidad de materias a tratar, financiera puramente, bancaria y de seguros. Es decir, se deberá valorar la posibilidad de crear un reglamento para cada materia o uno único que desarrolle la materia en general. Se trataría, en fin, de completar y desarrollar los requisitos iniciales de acceso al *sandbox* establecidos por el anterior Real Decreto-Ley.

---

<sup>3</sup> La CNMV ha puesto en marcha un punto de contacto específico en su página web (<https://www.cnmv.es/portal/Fintech/Innovacion.aspx>) donde se presta a, por un lado, facilitar ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos y, por el otro, a crear un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en el ámbito *fintech*.

- 3.10 Entre estos requisitos técnicos, a definir por AEFI, podríamos proponer los siguientes, guiándonos por lo ya existente en otras jurisdicciones punteras (e.g. Reino Unido, Australia o Singapur):
- i. No tener más de un número determinado de clientes minoristas o consumidores (es decir, relaciones B2C) (en Australia, por ejemplo, se cifraba en 100, aunque ciertamente este número puede ser insuficiente), siendo el número de clientes mayoristas (es decir, relaciones B2B) ilimitado;
  - ii. Limitar el período de prueba de la licencia *sandbox* a un número determinado de meses, en una horquilla que podría oscilar desde los 12 o 36 meses para negocios B2C hasta los 48 o 56 meses para negocios B2B, con el fin de dotar del tiempo suficiente para cumplir con la normativa vigente aplicable a aquellas entidades que están desarrollando proyectos incipientes o en maduración; por su parte para aquellas actividades o entidades *fintech* o *insurtech* que no se encuentren aun reguladas al finalizar el periodo del *sandbox* se podrán conceder prórrogas sucesivas o indefinidas de permanencia en el *sandbox* por la autoridad supervisora competente en los términos y condiciones acordados con ésta.
  - iii. Limitar el riesgo expuesto en los productos / servicios ofertados a un importe determinado que podría oscilar entre EUR 1.000.000 y EUR 5.000.000. de forma tal que se redujera el riesgo económico asumido por cada cliente al límite económico establecido (por ejemplo en entidades que proporcionan préstamos sin necesidad de garantía, el importe del préstamo estaría limitado al límite fijado).
  - iv. No superar un volumen global de facturación consistente en un determinado importe a convenir.
  - v. Disponer de un sistema de compensación adecuado en caso de reclamaciones que puedan cubrir los daños eventualmente ocasionados por la actividad empresarial que la entidad *fintech* / *insurtech* realice (a través, por ejemplo, de la contratación de una póliza de responsabilidad civil profesional).
  - vi. Tener establecido un procedimiento de reclamaciones y quejas que pueda dar salida a las demandas formuladas por los clientes (a través, por ejemplo, de la designación de un defensor del cliente, individual o común a varias entidades).
  - vii. Proporcionar puntualmente y a requerimiento del supervisor *fintech* / *insurtech* la información que se estime necesaria para el análisis de la buena marcha de la actividad empresarial.
- 3.11 De forma complementaria, también se podrían beneficiar de la licencia *sandbox* aquellas entidades que ofrecieran un determinado tipo de producto o servicio. La obtención de esta licencia *sandbox* por razón de la actividad objetiva de la entidad (i.e. por el producto / servicio de innovación tecnológica que se pretende lanzar al mercado) se conseguiría a través de un *fast-track process* donde habría que acreditar la naturaleza de la actividad que se va a desarrollar y su encaje en las actividades que, por razón de su objeto, se beneficiarían de la licencia *sandbox* independientemente de que la entidad que lo lance cumpla los requisitos de empresa *fintech* / *insurtech*<sup>4</sup>. En este sentido, estas entidades que obtengan la licencia *sandbox* para un determinado tipo de actividad (producto o servicio) deberán cumplir los requisitos del apartado 3.10 anterior pero referidos

---

<sup>4</sup> De esta manera el *sandbox* quedaría abierto a todo tipo de entidades incluidos los actores tradicionales del mercado (i.e. Bancos, aseguradoras y Empresas de Servicios de Inversión) sin necesidad de que constituyan una nueva sociedad para disfrutar de la licencia *sandbox*.

exclusivamente al ámbito de actividad del producto o servicio que desarrollan bajo la exención *sandbox*.

3.12 Una propuesta de actividades que, por razón de su objeto, se beneficiarían de la licencia *sandbox* podría incluir las siguientes:

- Seguros generales, para bienes personales y del hogar, hasta una cobertura máxima de EUR 50.000.
- Depósitos bancarios y cuentas remuneradas, con un saldo máximo de EUR 10.000.
- Créditos al consumo hasta un importe determinado que podría ascender a los EUR 10.000.
- Planes de ahorro con un importe máximo de EUR 50.000.
- Aiales, hasta un importe límite avalado de EUR 50.000.
- Pagos, con un límite de EUR 1.000 por transacción.

**(C) *Atribución de facultades a los reguladores / supervisores españoles (DGSFP, Banco de España, CNMV)***

3.13 Como indicábamos anteriormente, el Real Decreto-Ley que regule, junto con su reglamento o reglamentos de desarrollo, la implementación del *sandbox*, deberá también atribuir facultades a los reguladores existentes (a los tres o bien a solo uno de ellos, por ejemplo CNMV) para la tramitación, supervisión y regulación de las entidades beneficiarias de una licencia *sandbox*.

3.14 En este sentido, el papel del supervisor podría circunscribirse a cuatro fases que hemos venido en llamar (i) de solicitud, (ii) de evaluación, (iii) experimental y (iv) post-experimental o de salida.

**(i) Fase de solicitud**

3.15 El supervisor revisará la solicitud de licencia *sandbox* e informará al solicitante respecto de su admisibilidad o no dentro de un periodo de tiempo que no debería superar el mes desde la presentación de la solicitud junto con la documentación e información que el supervisor necesitará para evaluar la procedencia de la solicitud.

**(ii) Fase de evaluación**

3.16 Una vez superada la fase de solicitud (donde el supervisor se pronunciará sobre la admisibilidad o el rechazo de la solicitud planteada por la entidad *fintech*), se evaluará específicamente la complejidad y los elementos de análisis aportados por la entidad *fintech*, dando la posibilidad al solicitante de subsanar los errores o falta de información de los que pudiera adolecer la solicitud de la entidad.

3.17 La fase de evaluación terminará con resolución del órgano supervisor mediante la que se pronunciará sobre la concesión o no de la licencia *sandbox*. En cualquier caso, cuando la fase de evaluación finalice con la denegación de la solicitud, se le debería indicar a la entidad solicitante qué criterios y/o requisitos no cumple, posibilitando con ello la presentación de una nueva solicitud que cumpla con los requisitos indicados. Incluso la autoridad supervisora podría tener la facultad de conceder un trámite de alegaciones a la

entidad solicitante en caso de que considere necesario hacer alguna aclaración por su parte.

- 3.18 La concesión de la licencia *sandbox* también podría estar condicionada al cumplimiento, por parte de la entidad solicitante, de una serie de requisitos que, a fecha de concesión de la licencia no se cumplen pero que, en el corto período de tiempo, podrían ser satisfechos por la entidad solicitante.

### **(iii) Fase experimental**

- 3.19 Con la aprobación de la licencia *sandbox*, la entidad entrará en la fase experimental o propiamente de *sandbox*, donde irá puntualmente informando al supervisor de los avances realizados. Además, la entidad deberá informar y notificar a sus clientes que el servicio financiero ofrecido está en ese momento operando dentro del marco del *sandbox*, así como de los riesgos que ello conlleva.

- 3.20 La fase experimental (que, como decíamos, podría durar de 12 a 36 meses para negocios B2C hasta los 48 o 56 meses en negocios B2B<sup>5</sup>) terminará cuando la entidad supere alguno de los umbrales establecidos (en cuanto a número de clientes o facturación, por ejemplo) o por el transcurso del propio periodo experimental o de pruebas. Sin embargo, como señalábamos en el apartado 3.10 para aquellas actividades o entidades *fintech* o *insurtech* que no se encuentren aun reguladas al finalizar el periodo del *sandbox* se podrán conceder prórrogas sucesivas o indefinidas de permanencia en el *sandbox* por la autoridad supervisora competente en los términos y condiciones acordados con ésta.

### **(iv) Fase post-experimental o de salida**

- 3.21 Como indicábamos, al llegar al término del periodo del *sandbox*, la licencia *sandbox* concedida por el supervisor caducará, y la entidad que gozaba de dicha autorización deberá salir del *sandbox*. A este respecto, se podría articular la posibilidad de que dicho periodo se vea prorrogado, siempre que, con el plazo de antelación de un mes a la fecha de caducidad del *sandbox*, se solicitara al supervisor tal prórroga y se le presenten razones suficientes para concederla. La concesión de dicha extensión dependería de la decisión adoptada por el supervisor en cada caso, la cual será final e irrecurrible.
- 3.22 Transcurrido el tiempo de concesión de la licencia, las entidades podrían empezar a promover los servicios financieros probados en el *sandbox* a mayor escala, siempre que: (i) tanto el supervisor como la entidad del *sandbox* concuerden en que los resultados esperados han sido alcanzados, (ii) la entidad del *sandbox* esté capacitada para cumplir con todos los requisitos legales y regulatorios.

## **4. ¿CÓMO HACER EFECTIVO EL SANDBOX? SUGERENCIAS DE FLEXIBILIZACIÓN DE LAS OBLIGACIONES ACTUALES**

- 4.1 Vistos los pasos a dar para la implementación de un *sandbox* en España, creemos oportuno ahora hacer una sugerencia sobre cuáles de los actuales requisitos regulatorios podrían o deberían ser eximidos de su cumplimiento por parte de las entidades *fintech* e *insurtech* que obtengan finalmente la licencia *sandbox*.

---

<sup>5</sup> Esta diferencia en el plazo se debe a que el tiempo de maduración de cada modelo es distinto. Mientras el modelo B2C se puede contrastar más rápidamente mediante la captación de clientes, el modelo B2B requiere mayor tiempo de implementación para conseguir atraer a las grandes empresas.

- 4.2 En este sentido, una vez que la entidad *fintech* o *insurtech* u otra entidad que realice actividades *fintech* o *insurtech* demuestren que cumplen los requerimientos de innovación tecnológica establecidos por Real Decreto-Ley para ser considerada una entidad o actividad *fintech*, y acredite también cumplir los requisitos técnicos establecidos en el apartado 3.10 de este informe, podrá beneficiarse de una licencia *sandbox* que consistirá en la no aplicación o aplicación más laxa de algunas de las normas que, de no contar con esa licencia *sandbox*, tendrían que cumplir para poder llevar a cabo su actividad.
- 4.3 Así, en el siguiente apartado de este informe se van a analizar las principales obligaciones que contienen cada una de las normas que pueden afectar a las entidades *fintech* e *insurtech* de las verticales de AEFI, señalando en **rojo** aquellos que consideramos que la autoridad reguladora no va estar dispuesta a cambiar, en **naranja** aquellos que consideramos que pueden flexibilizarse o rebajarse tras una negociación, y en **verde** aquellos que creemos deberían fácilmente eximirse para las entidades *fintech* e *insurtech* que disfruten de una licencia *sandbox*<sup>6</sup>.
- 4.4 En la realización del siguiente apartado se ha tenido en cuenta, de forma principal, la normativa que detallamos a continuación:
- a) Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito (la "**Ley 10/2014**").
  - b) Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (el "**RD 84/2015**").
  - c) Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (la "**LOSSEAR**").
  - d) Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradora (el "**ROSSEAR**").
  - e) Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Mercados de Valores (la "**LMV**").

## 5. REGULACIÓN ACTUAL DEL SECTOR *FINTECH* E *INSURTECH* EN ESPAÑA

- 5.1 Las entidades del sector *fintech* e *insurtech* se pueden categorizar básicamente en tres áreas atendiendo a la normativa general que las rige y a la autoridad supervisora que ejerce sobre ellas funciones inspectoras y sancionadoras. Así podemos mencionar: entidades que realizan actividades bancarias, entidades que realizan actividades de seguros y entidades que realizan actividades de inversión o asesoramiento financiero.
- 5.2 A continuación pasamos a exponer los rasgos básicos de cada una de las tres normativas que pueden aplicar a las entidades *fintech* e *insurtech* y a clasificar a cada vertical de AEFI en una de ellas.

---

<sup>6</sup> Ciertamente, para aquellas entidades *fintech* e *insurtech* que desarrollen actividades hasta ahora no reguladas como se establece en el apartado 5. D) de este informe, la licencia *sandbox* consistiría en poder desarrollar su actividad con respaldo de la autoridad supervisora pero sin someterse *a priori* a ninguna normativa.

**(A) Entidades que realizan actividades bancarias**

- 5.3 Las normas de ordenación y disciplina que conforman el núcleo del régimen jurídico aplicable a las entidades de crédito son: la Ley 10/2014, el RD 84/2015 y el Reglamento (UE) nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013.
- 5.4 El artículo 1.1 de la Ley 10/2014 define a las entidades de crédito como “empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia”. El **Banco de España** es la autoridad reguladora competente para ejercer la función supervisora y sancionadora de las entidades de crédito y de las sociedades financieras de cartera y las sociedades financieras mixtas de cartera.
- 5.5 Las entidades de crédito, bien en sentido estricto y material (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, también llamadas entidades de depósito), o en sentido amplio y formal (incluiría el Instituto de Crédito Oficial), deben obtener una preceptiva autorización del Banco de España, y en última instancia del Banco Central Europeo<sup>7</sup> para tener tal consideración, y hallarse debidamente inscritas en el Registro de entidades de crédito del Banco de España.
- 5.6 **Podrían tener la consideración de entidades de crédito aquellas que pertenezcan a la vertical de AEFI Neobanks y Challenger Banks y por tanto les aplicaría la normativa bancaria, aunque ciertamente la misma no esté adaptada a bancos cuyo negocio se desarrolla cien por cien de manera digital.**
- 5.7 Dicho esto, hay que tener en cuenta que hay entidades *fintech* pertenecientes a la vertical de AEFI Neobanks y Challenger Banks que se dan a conocer como "bancos" pero que en realidad su actividad no es tanto bancaria sino de entidad de servicios de pago, establecimiento financiero de crédito u análogas, y por tanto no se les aplica íntegramente la Ley 10/2014 ni el RD 84/2015 sino solo en lo que su normativa específica disponga. Así a muchos "bancos" *fintech* que en la práctica actúan como *marketplaces* no les aplicarán los estrictos requisitos del RD 84/2015 ya que no captan fondos reembolsables del público con la finalidad de realizar operaciones bancarias activas.
- 5.8 Por su parte, es precisamente la actividad de captación de fondos reembolsables del público, con cualquier destino en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas, la que caracteriza a las entidades de crédito como tal, al reservar dicha actividad la ley, con carácter exclusivo a las entidades de crédito. Así las cosas, se prohíbe a toda persona o entidad que no esté autorizada como entidad de crédito realizar dicha actividad legalmente reservada a las entidades de crédito y utilizar las denominaciones propias de éstas u otras que puedan crear confusión con ellas.
- 5.9 Sin embargo, no existe exclusividad ni prohibición legal para que cualquier entidad se dedique a la concesión de créditos o préstamos, siempre que no capte fondos reembolsables del público. A la actividad de captación de fondos entre los ahorradores se le denomina operaciones bancarias pasivas (i.e. el contrato de depósito bancario, contrato de cuenta corriente etc.), y a la de concesión de créditos operaciones bancarias activas (i.e. contrato de préstamo, contrato de apertura de crédito ordinaria etc.). Así, si el objeto social de la entidad *fintech* es principalmente la concesión de créditos y préstamos de manera habitual y profesional, sin captar fondos reembolsables del público, la entidad

---

<sup>7</sup> Artículos 4 y 14 del Reglamento de la UE 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013 que encomienda al BCE parte la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

deberá constituirse como Establecimiento Financiero de Crédito y le será de aplicación su específica regulación indicada en el siguiente punto de este apartado y parte de la normativa bancaria.

- 5.10 Las entidades de crédito, deberán contar con un consejo de administración formado por al menos cinco miembros. Los miembros del consejo, así como los altos directivos y los principales accionistas de la entidad deberán reunir los **requisitos de idoneidad** necesarios para el ejercicio de su cargo. Estos requisitos de idoneidad consisten en:
- (i) poseer reconocida honorabilidad comercial y profesional;
  - (ii) tener conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones; y
  - (iii) estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad.

Lo que se propone es facilitar el cumplimiento de los requisitos de idoneidad y que queden reducidos al mínimo imprescindible durante el periodo de la licencia *sandbox* (i.e. conocimientos técnicos y ausencia de comisión de delitos o faltas). Para ello, se deben suprimir aquellos del RD 84/2015 que hacen referencia a la trayectoria profesional, antiguos cargos ocupados y personas empleadas y, en definitiva, aquellos relativos a la exigencia de una dilatada experiencia profesional que son un claro impedimento para emprender en el sector *fintech*. Asimismo, las exigencias de idoneidad de altos directivos y accionistas significativos deberían adaptarse al estado de maduración de cada proyecto.

- 5.11 Además, los miembros del consejo de administración y directores generales de una entidad de crédito están sujetos a un estricto **régimen de incompatibilidades y limitaciones**, y deberán inscribirse en el Registro de altos cargos del Banco de España. Sin embargo, quizás el requisito más estricto que debe cumplir una sociedad para actuar como entidad de crédito consiste en la obligación de revestir la forma **de sociedad anónima y tener un capital social inicial no inferior a EUR 18.000.000**, desembolsados íntegramente en efectivo. (*vid.* artículo 4 RD 84/2015).
- 5.12 Por otro lado, las entidades de crédito deben mantener un **colchón de conservación** de capital igual al 2,5 por ciento del importe total de su exposición al riesgo, un **colchón de capital anticíclico** equivalente al importe total de exposición al riesgo y dependiendo de su tamaño se les pueden exigir otros requisitos de solvencia adicionales. Asimismo tienen especiales obligaciones de información contable (i.e. deber de hacer públicos sus estados financieros, deber de confeccionar un informe bancario anual etc.).
- 5.13 También las entidades de crédito deben contar con un **sólido sistema de gobierno corporativo** que incluirán, entre otras medidas:
- (i) **procedimientos de identificación, gestión y comunicación de los riesgos**
  - (ii) **mecanismos adecuados de control y auditoría interna**
  - (iii) **procedimientos administrativos y contables correctos**
  - (iv) **políticas y prácticas de remuneración**
  - (v) **comités de nombramientos y de remuneraciones**
  - (vi) **mantener actualizado un Plan General de Viabilidad**

Veamos, además, las particularidades de la regulación actual de determinadas entidades *fintech* que se encuentran asociadas a AEFI y afectadas por ciertas especificidades de la normativa reguladora bancaria.

**(i) Establecimientos Financieros de Crédito (EFC)**

5.14 Por su parte, los **Establecimientos Financieros de Crédito** (en adelante, "**EFC**") son aquellas empresas que, sin ser entidades de crédito, se dedican de manera habitual y profesional a la concesión de créditos y préstamos (operaciones bancarias activas). Los EFC se rigen por la Ley 5/2015, de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial y su normativa de desarrollo y, para lo no previsto en ella, por la Ley 10/2014. En especial se aplicará a los EFC la regulación sobre participaciones significativas, **idoneidad e incompatibilidades de altos cargos, gobierno corporativo y solvencia** contenida en la Ley 10/2014. Los EFC están sometidos a la supervisión del Banco de España y requieren para su constitución de la previa autorización del Ministro de Economía y Competitividad.

5.15 **Dentro de los EFC, se encuentran las entidades de AEFI pertenecientes a la vertical de Financiación Alternativa que se dediquen a conceder préstamos sin necesidad de prestar garantía, previa evaluación del prestatario.**

**(iii) Entidades de Pago**

5.16 Las entidades de pago se regulan en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago (la "**Ley 16/2009**"), en la Orden EHA 1608/2010, de 14 de junio, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago, y el Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, sobre el régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago (el "**RD 712/2010**"). Las entidades de pago se pueden definir como aquellas personas jurídicas, distintas de las entidades de crédito y de las entidades de dinero electrónico, a las cuales se les haya otorgado autorización para prestar y ejecutar servicios de pago, es decir, servicios que permiten el ingreso efectivo en una cuenta de pago, aquéllos que permiten la retirada de efectivo, la ejecución de operaciones de pago, la emisión y adquisición de instrumentos de pago y de envío de dinero. Las entidades de pago no podrán llevar a cabo la captación de depósitos u otros fondos reembolsables del público ni emitir dinero electrónico.

5.17 **Se pueden englobar bajo el concepto de entidades de pago a las entidades de AEFI pertenecientes a las verticales de Servicios Transaccionales / Divisas y Medios de pago.**

5.18 Son requisitos necesarios para poder obtener y conservar la autorización de entidades de pago:

- (i) revestir la forma de sociedad de capital;
- (ii) tener su domicilio social, así como su efectiva administración en territorio español;
- (iii) poseer un **capital mínimo**<sup>8</sup> de:
  - a. EUR 20.000: en el caso de que sólo preste el servicio de pago de envío;

---

<sup>8</sup> Lo que proponemos es que las exigencias de capital mínimo se flexibilicen ab initio y después vayan aumentando progresivamente a medida que transcurre el tiempo de permanencia en el sandbox. Así, por ejemplo podría establecerse un plan de negocio simplificado y un capital mínimo para los 6 primeros meses de permanencia en el sandbox, un plan de negocio algo más detallado y aumentar ligeramente el capital para los 6 meses siguientes y así sucesivamente hasta la finalización de la licencia sandbox en que se exija el mínimo legal.

b. EUR 50.000: en el caso de que la entidad de pago ejecute operaciones de pago en las que se transmita el consentimiento del ordenante mediante dispositivos de telecomunicación digitales o informáticas y se realice el pago a través del operador de la red o sistema de telecomunicación informático, que actúe únicamente como intermediario entre el usuario del servicio de pago y el prestador de bienes y servicios;

c. EUR 125.000: en la prestación de los restantes servicios.

(iv) **idoneidad en los accionistas significativos y honorabilidad de los miembros del consejo de administración;** y

(v) contar con **procedimientos de gobierno corporativo de riesgos, de control interno y de prevención de blanqueo de capitales.**

5.19 Corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (el "SEPBLAC"), autorizar la creación de las entidades de pago que deberán ir **acompañadas de diversos documentos** entre los que cabe destacar:

(i) proyecto de estatutos sociales y certificación registral negativa de la denominación social;

(ii) **un plan de negocio y programa de actividades;**

(iii) justificación de haber constituido un depósito, en la Caja General de Depósitos, equivalente al 20% del capital inicial mínimo; y

(iv) para las entidades ya existentes las cuentas anuales auditadas del último ejercicio y memoria explicativa de las características de la empresa.

5.20 La autorización deberá ser resuelta en el plazo máximo de tres meses desde su recepción. Una vez concedida la autorización, la entidad de pago deberá solicitar su inscripción en el Registro Especial del Banco de España, entidad ésta a la que corresponde el control, inspección, y sanción de las entidades de pago.

5.21 En esta dirección, las entidades de pago han de cumplir con dos requisitos regulatorios fundamentales:

(i) salvaguardar los fondos recibidos de los usuarios de servicios de pago o recibidos a través de otro proveedor de servicios de pago manteniendo una adecuada separación entre estos y cualesquiera otros que por cualquier concepto pudiera tener la entidad de pago. Para garantizar esto podrán:

b. **depositar los fondos en una cuenta separada en una entidad de crédito<sup>9</sup> o invertirlos en activos líquidos, seguros y de bajo coste;** o

c. **contratar una póliza de seguro u otra garantía comparable de una compañía de seguros o entidad de crédito** (no perteneciente al grupo de la entidad de pago), por una cantidad equivalente a la que habría sido separada si no existiese la póliza.

<sup>9</sup>

En este sentido, sugerimos que el Banco de España o, en su caso, la propia autoridad supervisora del sandbox podrían llegar a un acuerdo con una entidad de crédito para que sea ésta la que ofrezca a las empresas con licencia sandbox una cuenta de depósito para los fondos. Así, el regulador se aseguraría de que los fondos de los clientes están en todo momento salvaguardados.

- (ii) **mantener un nivel de fondos propios que en ningún caso sea inferior al capital mínimo correspondiente de la entidad de pago, y cuyo cálculo, va en función de la facturación anual de la entidad de pago.** Como apuntábamos al analizar el capital mínimo, la flexibilización en el *sandbox* del nivel de fondos propios podría adaptarse no solo en función de la facturación de la entidad sino también al nivel de riesgo asumido por cada una de ellas y al estado de maduración de la entidad en los distintos momentos de la licencia *sandbox*.

5.22 Existen las entidades de pago híbridas, que son aquellas cuyo objeto social no está limitado a la prestación de servicios de pago, sino que pueden llevar a cabo otras operaciones distintas. Asimismo se permite que las entidades de pago hagan delegación de funciones y nombren agentes para que presten servicios de pago en su nombre.

### (iii) Entidades de Dinero Electrónico o EDE

5.23 Las Entidades de Dinero Electrónico (en adelante, "**EDE**") fueron introducidas por la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (la "**Ley 44/2002**") y son entidades especializadas en la emisión de dinero electrónico, esto es: el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor: a) almacenado en soporte electrónico, b) emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido, y c) aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. A continuación fue aprobada la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico (la "**Ley 21/2011**"), desarrollada por el Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico (el "**RD 778/2012**"). El objetivo de esta ley es aumentar la precisión en la regulación de la emisión de dinero electrónico, clarificando su definición y el ámbito de aplicación de la norma y garantizar la consistencia entre el régimen jurídico de las entidades de pago, arriba descritas, y las EDE. En este sentido, las EDE están asimismo autorizadas para desarrollar todos los servicios de pago propios de las entidades de pago.

5.24 Las EDE están **sometidas a la supervisión del Banco de España**. Las EDE conforme al artículo 3 del RD 778/2012 están sujetas a los mismos requisitos que los que deben presentarse para la autorización de una entidad de pago e igualmente deberán inscribirse en el Registro Especial del Banco de España. Al igual que, las entidades de crédito y las entidades de pago, las EDE están obligadas a inscribir en el Registro de Altos Cargos del Banco de España a sus administradores, directores generales o asimilados.

5.25 **La regulación de las EDE se aplicaría a las entidades pertenecientes a la vertical de AEFI de Criptomonedas & Blockchain.**

5.26 La Ley 21/2011 obliga a las EDE a salvaguardar los fondos que reciban de los clientes de la misma forma que las entidades de pago.

5.27 Salvo excepciones, las entidades de pago y las EDE están sujetas a los mismos requerimientos de recursos propios: Como complemento al capital inicial mínimo de EUR 350.000, el artículo 18 del RD 778/2012 regula el volumen mínimo de recursos propios del que deben disponer las EDE. Respecto de la actividad de emisión de dinero electrónico, los recursos propios deben alcanzar, como mínimo, un 2% de la media del dinero electrónico en circulación. En caso de que se produzca un déficit de recursos propios, la entidad está obligada a informar de ello al Banco de España junto con las medidas a tomar para resolver la situación. En caso de **que el déficit de recursos propios supere el 20% de lo exigido**, la entidad deberá destinar a reservas la totalidad de los beneficios o excedentes salvo que el Banco de España disponga otra cosa

5.28 Las EDE híbridas son las que realizan alguna otra actividad económica además de la emisión de dinero electrónico o los servicios de pago.

**(B) Entidades que realizan actividades de seguros**

5.29 Las principales normas de ordenación y disciplina que conforman el núcleo del régimen jurídico aplicable a las entidades aseguradoras y reaseguradoras son la LOSSEAR y el ROSSEAR.

5.30 Las actividades de seguro directo de vida y de seguro directo distinto del seguro de vida así como las actividades de reaseguro están reservadas en exclusiva a las entidades aseguradoras y reaseguradoras. Por su parte las aseguradoras tienen limitado su objeto social a la actividad aseguradora y reaseguradora sin poder llevar a cabo otras actividades distintas.

5.31 Las entidades de AEFI que se incluirían en este ámbito serían aquellas pertenecientes a la vertical InsurTech que desarrollaran actividades aseguradoras / de mediación / correduría de seguros.

5.32 La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (la "DGSFP") es la autoridad nacional supervisora de estas entidades. Las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como los mediadores de seguros (corredores, agentes vinculados y exclusivos) deberán inscribirse en el registro administrativo de la DGSFP.

5.33 Corresponde al Ministro de Economía y Competitividad autorizar el acceso a la actividad aseguradora y reaseguradora, y su revocación. La autorización a las entidades aseguradoras se concederá por ramos (vida y riesgos accesorios; o no vida y riesgos accesorios). Hay múltiples **requisitos para la obtención de la autorización administrativa para el acceso al ejercicio de actividad aseguradora y reaseguradora**, entre ellos cabe destacar:

- (i) adoptar una de las formas jurídicas previstas en la LOSSEAR: sociedad anónima, cooperativa de seguros, mutuas de seguros o mutualidades de previsión social.
- (ii) que las entidades dispongan de un sistema eficaz de gobierno.
- (iii) presentar un programa de actividades.
- (iv) requisitos de honorabilidad y aptitud que serán también exigibles a quienes desempeñan funciones que integran el sistema de gobierno en las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como a quienes ejercen la dirección efectiva.
- (v) exigencia de que las aseguradoras implanten un sistema de control interno, que constará de procedimientos administrativos y contables, y de la función de verificación del cumplimiento.

5.34 Los **requerimientos de capital** implican dos niveles de exigencia:

- a. el capital de solvencia obligatorio, que variará en función del riesgo asumido por la entidad y se basa en un cálculo prospectivo;
- b. el capital mínimo obligatorio, que se configura como nivel mínimo de seguridad.

5.35 No alcanzar el capital mínimo obligatorio implicaría la expulsión del mercado, mientras que no alcanzar el capital de solvencia obligatorio daría lugar a una intervención adecuada y progresiva de la DGSFP.

- 5.36 Estos **capitales mínimos obligatorios** son los siguientes<sup>10</sup>:
- (i) EUR 9.015.000 en los ramos de vida, caución, crédito, cualquiera de los que cubran el riesgo de responsabilidad civil y en la actividad exclusivamente reaseguradora;
  - (ii) EUR 2.103.000 en los ramos de accidentes, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y decesos;
  - (iii) EUR 3.005.000, en los restantes.
- 5.37 Las entidades aseguradoras y reaseguradoras deberán publicar con carácter anual un informe sobre su situación financiera y de solvencia, y cumplir con **estrictos requisitos contables y de información**.
- (i) Entidades de mediación de seguros**
- 5.38 Hay que tener en cuenta sin embargo, que la mayoría de las entidades de *insurtech* no realizan actividades aseguradoras como tal sino más bien actividades de mediación de seguros. En este sentido les sería de aplicación la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados (la "**Ley de Mediación**").
- 5.39 La Ley de Mediación distingue tres tipos de mediadores de seguros: agentes exclusivos, agentes vinculados y corredores de seguros. Cada uno de ellos tiene sus propios requisitos y obligaciones para poder constituirse y operar como tal.
- 5.40 Los agentes de seguros (exclusivos y vinculados) deben solicitar la autorización a la DGSFP que tiene un plazo máximo de tres meses para concederla. Entre los requisitos más importantes para obtener esta autorización destacan:
- (i) La agencia deberá ser una sociedad mercantil debidamente inscrita;
  - (ii) La agencia deberá designar un órgano de dirección responsable de la mediación de seguros **cuyos integrantes deberán acreditar haber superado un curso de formación o prueba de aptitud que reúna los requisitos establecidos a tal efecto por la DGSFP**;
  - (iii) Asimismo las personas del párrafo anterior serán personas con **honorabilidad comercial y profesional**, conforme a lo previsto en el artículo 10 de la Ley de Mediación; y
  - (iv) Deberán **presentar una memoria** indicando: ramos de seguro en los que median, ámbito territorial de actuación, mecanismos para la solución de conflictos por quejas y reclamaciones, programa de formación etc.
- 5.41 Además, los agentes vinculados, aunque no se les exige ningún requisito de capital mínimo más allá de los que sean necesarios para constituir la sociedad mercantil a través de la que actúen, deberán:
- (i) **Disponer de una capacidad financiera que deberá en todo momento alcanzar el 4% por ciento del total de las primas anuales percibidas**, con la siguientes excepciones: (i) que contractualmente se haya pactado de forma

---

<sup>10</sup> El capital social mínimo de las sociedades anónimas estará totalmente suscrito y desembolsado al menos en un cincuenta por ciento.

expresa con todas y cada una de las entidades aseguradoras que los importes abonados por la clientela se realizarán directamente a través de la domiciliación bancaria en cuentas abiertas a nombre de aquéllas, o (ii) que, en su caso, la agencia de seguros vinculada ofrezca al tomador una cobertura inmediata entregando el recibo emitido por la entidad aseguradora y, en uno y otro caso, que las cantidades abonadas en concepto de indemnizaciones se entregarán directamente por las entidades aseguradoras a los tomadores de seguros, asegurados o beneficiarios.

- (ii) Acreditar que todas y cada una de **las entidades aseguradoras con las que vaya a celebrar un contrato de agencia de seguros asumen la responsabilidad civil profesional derivada de su actuación** como agencia de seguros vinculada.

5.42 Por su parte los corredores de seguros, además de cumplir con las obligaciones anteriores comunes a los agentes de seguros, deberán (i) **contar con un seguro de responsabilidad civil profesional o cualquier otra garantía financiera que cubra en todo el territorio del Espacio Económico Europeo las responsabilidades que pudieran surgir por negligencia profesional** (ii) **Disponer de una capacidad financiera que deberá en todo momento alcanzar el cuatro por ciento del total de las primas anuales percibidas** con las excepciones mencionadas en el párrafo anterior.

5.43 Son estos requisitos de la capacidad financiera de agentes vinculados y corredores de seguros los que deberían ser flexibilizados en el *sandbox* para facilitar la creación de empresas *insurtech*. Además, la obligación de contar con seguro de Responsabilidad Civil podría ser asumida para los mediadores que disfruten de la licencia *sandbox* por los socios del mediador o por las aseguradoras para las que medien en el caso de corredores

### **(iii) Agencias de suscripción**

5.44 Las agencias de suscripción son también un vehículo idóneo para desarrollar actividades *insurtech* por su versatilidad y amplia gama de funciones. Entre los principales requisitos para obtener la autorización como agencia de suscripción por la DGSFP podemos destacar (cfr. artículo 35 del ROSSEAR):

a). Ser **sociedad mercantil debidamente inscrita**, bastando para ello la constitución de una sociedad limitada (con capital social mínimo de EUR 3.000);

b). Presentar y atenerse a un **programa de actividades** en el que se indiquen los riesgos que se van a suscribir, para qué entidades aseguradoras y procedimientos de control interno.

c). Estar dirigidas por personas que reúnan las **condiciones necesarias de honorabilidad y de aptitud** establecidas en artículo 38 de la LOSSEAR;

d). Disponer, por cada una de las entidades aseguradoras que han suscrito un poder, de una cuenta separada del resto de recursos económicos de la sociedad en la que únicamente se gestionen recursos económicos en nombre y por cuenta de cada una de ellas.

e). **Indicar las aportaciones y participaciones en el capital social** de los socios con participación significativa, quienes deberán ser idóneos en los términos de lo dispuesto en el artículo 36 de la LOSSEAR.

**(iii) Mutuas a prima variable para la canalización de proyectos P2P**

- 5.45 Las mutuas a prima variable son entidades aseguradoras privadas sin ánimo de lucro fundadas sobre el principio de ayuda recíproca, que tienen por objeto la cobertura, por cuenta común, a sus socios, personas físicas o jurídicas, de los riesgos asegurados mediante el cobro de derramas con posterioridad a los siniestros, y cuya responsabilidad es mancomunada, proporcional al importe de los respectivos capitales asegurados en la propia entidad y limitada a dicho importe.
- 5.46 Esta figura antigua en la normativa de ordenación del sector asegurador español (y actualmente regulada por el artículo 10 del Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados) podría servir de base para la canalización de proyectos P2P.
- 5.47 A día de hoy, no obstante, la LOSSEAR ha forzado la necesaria conversión de dichas mutuas a prima variable en otras formas jurídicas<sup>11</sup> haciendo imposible el recurso a esa forma jurídica para el desarrollo de proyectos P2P. Realmente aunque la idea es muy ventajosa no vemos posibilidades reales de implementación al respecto.

**(C) Entidades que realizan servicios de inversión<sup>12</sup>**

- 5.48 La LMV tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación, liquidación y registro de instrumentos financieros, las normas relativas la emisión de instrumentos financieros, la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción.
- 5.49 Bajo esta modalidad **se encuadrarían las verticales de AEFI comprendidas en asesoramiento y gestión patrimonial, finanzas personales e infraestructura financiera.**
- 5.50 Los artículos 143 y ss. de la LMV establecen las principales diferencias entre asesoramiento financiero, sociedad gestora de carteras, agencia de valores, y sociedad de valores:
- a. **Entidades de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI).** Asesoran al cliente sobre el producto financiero que sea más adecuado a sus objetivos de

---

<sup>11</sup> La Disposición transitoria primera de la LOSSEAR dispone que:

"Las mutuas de seguros a prima variable y las mutualidades de previsión social a prima variable que a la entrada en vigor de esta Ley estuvieran autorizadas para el ejercicio de la actividad aseguradora de acuerdo con lo previsto en el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, así como las mutualidades de previsión social y cooperativas a prima variable que, de conformidad con lo previsto en el artículo 69.2 b) del texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, hayan sido autorizadas para el ejercicio de la actividad aseguradora en alguna de las Comunidades Autónomas en el ámbito de sus competencias, no podrán seguir ejerciendo la actividad aseguradora con esa forma jurídica.

En el plazo de un año desde la entrada en vigor de esta Ley, las mutuas de seguro a prima variable habrán de transformarse en mutuas de seguros a prima fija, en sociedades anónimas o bien acordar su disolución y liquidación. Las mutualidades de previsión social y las cooperativas a prima variable se podrán transformar adicionalmente en mutualidades de previsión social a prima fija y en cooperativas a prima fija, respectivamente."

<sup>12</sup> Estas obligaciones son las que actualmente están en vigor en la LMV y su reglamento de desarrollo provenientes de la Directiva MIFID. El 3 enero de 2018 entrarán en vigor las nuevas obligaciones que se establecen en la Directiva MIFID II (Directiva 2014/65/UE de 15 de mayo de 2014) y que incluyen mayores garantías para los inversores y los clientes. En España aún no se ha transpuesto MIFID II. Hasta la fecha hay un anteproyecto de la nueva Ley del Mercado de Valores cuyo plazo de consulta pública finalizó el 10 de abril de 2017.

inversión teniendo en cuenta su situación patrimonial y las necesidades del cliente. Sólo proporcionan servicios de asesoramiento.

- b. **Sociedad gestora de carteras.** Se dedican a la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión invirtiendo en productos financieros según perfiles de riesgo, y asesoran sobre inversiones en valores negociables y otros instrumentos financieros. No están autorizadas a recibir depósitos.
- c. **Agencia de valores.** Se encargan de tramitar órdenes de compra o venta de valores por cuenta de sus clientes, pero no pueden operar por cuenta propia. Pueden gestionar, recibir y ejecutar órdenes de los clientes (*broker*), ofrecer depósito y administración de instrumentos financieros (pero no depósitos bancarios) y suscribir emisiones y OPVs. También realizan gestión discrecional e individualizada de carteras por cuenta de terceros y pueden ofrecer servicios de asesoramiento sobre inversiones en valores negociables u otros instrumentos financieros.
- d. **Sociedad de valores.** Pueden prestar toda clase de servicios financieros, bursátiles y de gestión de carteras. Además pueden negociar valores por cuenta propia (*broker-dealer*). Pueden asegurar emisiones y conceder préstamos y créditos a inversores. Tiene facultades para prestar actividades de intermediación financiera, asesoramiento financiero y servicios de inversión.

5.51 A estas tres últimas entidades se les denomina **Empresas de Servicios de Inversión** (en adelante, "**ESI**"). Las ESI se definen en el artículo 138 LMV que dispone que: *"las empresas de servicios de inversión son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2."*

5.52 Por su parte, el artículo 139 LMV, establece una serie de personas a las que no se les aplicará esta ley. Sin embargo, ninguno de estos supuestos de no aplicación está pensado para las empresas *fintech e insurtech*.

5.53 Con carácter general los **servicios de inversión** se recogen en el artículo 140 de la LMV:

- (i) la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros. Se entenderá comprendida en este servicio la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí sobre uno o más instrumentos financieros.
- (ii) la ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
- (iii) la negociación por cuenta propia.
- (iv) la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- (v) la colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- (vi) el aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- (vii) el asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente.

(viii) la gestión de sistemas multilaterales de negociación.

5.54 Asimismo se consideran **servicios auxiliares** (según el artículo 141 de la LMV):

- (i) la custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos previstos en el artículo 2.
- (ii) la concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 2, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- (iii) el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- (iv) los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones o de colocación de instrumentos financieros.
- (v) la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativas a las operaciones sobre instrumentos financieros.

5.55 Toda persona o entidad que preste alguno de estos servicios de inversión es un sujeto obligado, de conformidad con el artículo 202 de la LMV, al cumplimiento de las normas de conducta contenidas en la LMV y los códigos de conducta elaborados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la "**CNMV**"). Las ESI<sup>13</sup> están sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción establecido en la LMV, a cargo de la CNMV.

5.56 Así, la primera obligación de una ESI consiste en **clasificar a sus clientes entre profesionales y minoristas**, siendo los clientes profesionales, de acuerdo con el artículo 205 LMV, "*aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos*". Y clientes minoristas aquellos que no sean profesionales.

5.57 Además, dicho precepto enumera a título ejemplificativo pero no limitativo, una serie de sujetos que revisten el carácter de cliente profesional, como por ejemplo: entidades financieras, aseguradoras, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, inversores institucionales y los empresarios que reúnan al menos, dos de las siguientes características:

- (i) que el total de las partidas del activo sean igual o superior a EUR 20.000.000;
- (ii) que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a EUR 40.000.000;
- (iii) que sus recursos propios sean iguales o superiores a EUR 2.000.000.

5.58 Aun así existe la posibilidad de que los clientes profesionales soliciten un trato no profesional, y que los clientes minoristas soliciten un trato profesional respetando las

---

<sup>13</sup> Las ESI no podrán asumir funciones exclusivas de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de fondos de pensiones o de fondos de titulización que, aunque también se someten a la supervisión de la CNMV, se rigen principalmente por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

limitaciones establecidas en el artículo 206 LMV y siempre y cuando estos **clientes minoristas cumplan al menos dos de los siguientes requisitos:**

- (i) que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;
- (ii) que el valor del efectivo y de los valores depositados sea superior a EUR 500.000;
- (iii) que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

- 5.59 El artículo 14.1.e) del Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo, profundiza sobre los **requisitos de honorabilidad, conocimientos, experiencia y buen gobierno de las personas que dirigen las ESI**. Éstos son exigibles no solo a los miembros del consejo de administración, sino también a los directores y asimilados, así como a los responsables de funciones de control interno y otros puestos claves. En lo referente a los requisitos de conocimientos y experiencia, aquella persona que dirija la ESI deberá tener una formación y un nivel adecuado en las áreas de servicios de inversión, banca y otros servicios financieros, así como experiencia práctica derivada de sus anteriores ocupaciones durante periodos de tiempo suficiente.
- 5.60 En cuanto a las **obligaciones que tiene una ESI a la hora de distribuir los instrumentos financieros** podemos destacar las siguientes.
- 5.61 El artículo 208 LMV establece una obligación de **diligencia y transparencia** general de las entidades que prestan servicios de inversión en su actuación con el cliente. La LMV impone a estas entidades un **deber general de informar de manera clara, imparcial y no engañosa** a los clientes y a los potenciales clientes sobre:
- (i) la entidad y los servicios que presta;
  - (ii) los instrumentos financieros y las estrategias de inversión;
  - (iii) los centros de ejecución de órdenes y los gastos y costes asociados, así como de informar a los clientes sobre los riesgos asociados a los instrumentos financieros.
- 5.62 El artículo 60.1 del Real Decreto 217/2008, sobre Intermediarios Financieros (el "**Real Decreto sobre Intermediarios Financieros**") y normas de conducta recoge los requisitos que debe reunir la información para que sea considerada clara, imparcial y no engañosa, en particular dice que no deben destacarse los beneficios potenciales del producto y ocultar o encubrir los riesgos. También regula las condiciones que deben cumplirse para poder comparar dos productos de inversión, y en el caso de incluir resultados históricos del producto financiero, establece que debe incluir los 5 años anteriores, así como una advertencia de que los resultados futuros no tienen nada que ver con los pasados. Asimismo, establece los requisitos a cumplir en caso de incluir resultados simulados o futuros.

- 5.63 El artículo 210.3 de la LMV establece que, cuando el producto sea complejo<sup>14</sup>, se deberá advertir con carácter previo a su adquisición que es un producto no adecuado para inversores minoristas.
- 5.64 Las ESI también deberán proporcionar una **descripción detallada de los instrumentos financieros que distribuyen**, explicando sus características y el riesgo inherente a los mismos así como el apalancamiento que conllevan y sus efectos, el riesgo de pérdida total de la inversión, la volatilidad del precio del instrumento y en su caso, explicación sobre las eventuales garantías que el producto llevase asociadas. Es preciso señalar que el incumplimiento de este deber de información puede dar lugar, de acuerdo a la jurisprudencia del Tribunal Supremo<sup>15</sup>, a la nulidad del contrato y en su caso la indemnización de daños y perjuicios causados, así como a la imposición de sanciones por parte de la CNMV.
- 5.65 Además, el artículo 211 de la LMV dispone que **el cliente debe recibir un informe** sobre el servicio prestado incluyendo los costes y operaciones realizadas, el precio total a pagar por el instrumento financiero, el servicio de inversión o el servicio auxiliar, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados, y todos los impuestos a liquidar, así como el medio de pago y cualquier otro aspecto que influya sobre el precio a pagar.
- 5.66 Cuando la ESI preste asesoramiento financiero deberá llevar a cabo un **test de idoneidad** del cliente o del cliente potencial, y deberá facilitarle los resultados de los mismos por escrito o en un soporte duradero. En particular, en el test de idoneidad la entidad está obligada a obtener información sobre:
- (i) sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate;
  - (ii) su situación financiera;
  - (iii) sus objetivos de inversión.
- 5.67 El artículo 72 del Real Decreto sobre Intermediarios Financieros, establece que en el test de idoneidad, la entidad deberá recabar información sobre el horizonte temporal deseado por el cliente para la inversión, su perfil de riesgo, el hecho de que el cliente pueda soportar el riesgo si finalmente se materializa, ingresos y activos del cliente así como sus obligaciones de pago futuras. También deberá asegurarse que el cliente o potencial cliente comprende los riesgos que implica la operación dados sus conocimientos y experiencia. En el caso de clientes profesionales, la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.

---

<sup>14</sup> El artículo 217.1 LMV hace un listado de los instrumentos financieros no complejos entre los que caben destacar las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado y las obligaciones. Serán también no complejos aquellos que cumplan estas condiciones:

- que exista un nivel alto de liquidez de dicho instrumento financiero a precios de mercado;
- que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento;
- que exista a disposición del público información suficiente sobre sus características.

Por último, el apartado 3 del precepto señala algunos de los instrumentos que se consideran complejos en todo caso, como: los contratos de opciones, futuros, permutas y otros contratos de instrumentos financieros derivados, y aquellos que se determinen por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices.

<sup>15</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, (Sala de lo Civil, Sección 1ª), sentencia núm. 231/2017 de 6 abril.

- 5.68 Cuando la ESI **preste servicios distintos al asesoramiento financiero deberá llevar a cabo un test de conveniencia**, que consiste en solicitar al cliente o potencial cliente información sobre sus conocimientos y experiencia sobre el concreto producto o servicio ofrecido o solicitado para evaluar si es adecuado para el cliente y si este puede comprender adecuadamente los riesgos del producto (artículo 214 de la LMV). La norma presume que los clientes profesionales comprenden los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos solicitados u ofrecidos. Si el producto financiero es complejo en el sentido del artículo 217 de la LMV, se exigirá una declaración manuscrita del cliente o potencial cliente en la que recoja que ha sido debidamente advertido de que el producto no es conveniente para él.
- 5.69 La información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá:
- (i) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente;
  - (ii) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado;
  - (iii) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.
- 5.70 Por último, las ESI deben llevar a cabo un **registro actualizado** de cada uno de sus clientes y de los productos que han sido negativamente evaluados y un registro con todos los contratos celebrados con clientes.
- 5.71 Hay, además, entidades particulares reguladas por normativa específica. Nos referimos, en contrato, a las plataformas de financiación participativa.
- (i) Plataformas de Financiación Participativa (PFP)**
- 5.72 La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (en adelante, la "LFFE") regula en su Título V las **plataformas de financiación participativa (en adelante, PFP)** en nuestro país, es decir, el *crowdfunding* y *crowdlending*<sup>16</sup>. El concepto de PFP se encuentra definido en el artículo 46 de la LFFE, siendo aquellas empresas autorizadas que *"ponen en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores."*
- 5.73 **Entre este tipo de entidades podemos categorizar a las siguientes verticales de AEFI: Financiación Alternativa y Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles.**
- 5.74 Las PFP deberán **solicitar su inscripción ante la CNMV** y en caso de ser aceptada, se procederá a su inscripción en su registro correspondiente. El plazo máximo de resolución de este procedimiento será de 6 meses. Será necesario el previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España en el caso de las PFP que incluyan la solicitud de préstamos<sup>17</sup>. La CNMV será la autoridad supervisora de estas plataformas.

<sup>16</sup> Se excluye del ámbito de aplicación de la LFFE al *crowdfunding* de donación, pre-compra y recompensa.

<sup>17</sup> Las plataformas de *crowdlending*, al tratarse de entidades de crédito, estarán sometidas al control y la regulación del Banco de España.

- 5.75 Para obtener la autorización es necesario que la entidad:
- (i) tenga como único objeto social la realización de las actividades propias de las plataformas de financiación participativas;
  - (ii) tenga su domicilio fiscal en un EEMM de la UE;
  - (iii) revista de la forma de sociedad de capital;
  - (iv) **disponga de un capital social mínimo** de EUR 60.000<sup>18</sup> íntegramente desembolsado, o un seguro de responsabilidad civil profesional con una cobertura mínima de EUR 300.000 por reclamación de daños y un total de EUR 400.000 anuales para todas las reclamaciones;
  - (v) procure **honorabilidad empresarial y conocimientos y experiencia** adecuados de los administradores designados;
  - (vi) tenga una organización administrativa y contable;
  - (vii) disponga de un **reglamento interno de conducta** así como de los medios adecuados que garanticen la seguridad y la confidencialidad; y
  - (viii) tenga una previsión de mecanismos para la continuación de los proyectos comprometidos en el caso de disolución de la sociedad.
- 5.76 La solicitud de autorización deberá estar acompañada del proyecto de Estatutos, una certificación registral negativa y un reglamento interno de conducta entre otros requisitos.
- 5.77 La LFFE crea dos tipos de inversores para las PFP: los inversores acreditados<sup>19</sup> que podrán invertir sin límites y los inversores no acreditados que podrán **invertir un máximo de EUR 3.000 por empresa y EUR 10.000 por año y plataforma.**
- 5.78 Por su parte, las *startups* que decidan financiarse en PFP mediante *equity crowdfunding* o *crowdlending* acudiendo a inversores acreditados podrán recaudar **hasta EUR 5.000.000**. El límite de financiación para estas empresas será de **EUR 2.000.000** si se acude a inversores no acreditados. Además, un proyecto **no podrá superar en un 25% su objetivo de financiación** (*vid.* artículo 68 de la LFFE).

**(D) Otras entidades fintech e insurtech no sometidas a la actual regulación financiera**

- 5.79 Hay ciertamente entidades *fintech* e *insurtech* que no cuentan con una normativa específica en la actualidad que regule su actividad. Así, a título ejemplificativo estarían

---

<sup>18</sup> En caso de que la financiación canalizada a través de la plataforma haya sido superior a los EUR 2.000.000 durante los últimos 12 meses, el capital social mínimo ascenderá a EUR 120.000.

<sup>19</sup> Tendrán la consideración de inversor acreditado:

- (i) los inversores institucionales;
- (ii) los empresarios con al menos: activos de EUR 1.000.000, cifra anual de negocio de EUR 2.000.000 o recursos propios de EUR 300.000; y
- (iii) las personas físicas que lo soliciten cuyos ingresos anuales superen los EUR 50.000, o tengan un patrimonio superior a EUR 100.000.

*prima facie* todas aquellas entidades pertenecientes a las verticales de AEFI: Identificación online de clientes y Big Data.

- 5.80 En este punto hay que decir, que en lo que sea plausible será de aplicación subsidiaria las normas generales que más se ajusten al objeto de su actividad. Así, por ejemplo, a las entidades de identificación online de clientes les podrá ser de aplicación la normativa de la LMV y sus reglamentos de desarrollo en tanto en cuanto sus disposiciones sean compatibles con las actividades que desarrollan. O a las entidades pertenecientes a la vertical Big Data, les aplicarán obviamente toda la normativa de protección de datos (Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre de protección de datos y sus reglamentos de desarrollo, la "LOPD").
- 5.81 Asimismo, hay que tener en cuenta que algunas de las entidades pertenecientes a verticales de AEFI que hemos encuadrado bajo el marco de alguna regulación pueden no sujetarse estrictamente a estas normas, por quedar sus actividades fuera del ámbito de aplicación de esas leyes. Este sería el caso, por ejemplo, de los comparadores de seguros que aunque pertenecen a la vertical de AEFI de InsurTech, no están regulados por la LOSSEAR ni por el ROSSEAR ni por la actual Ley de mediación de seguros y reaseguros privados.
- 5.82 Para todas estas entidades es necesaria la implantación de una normativa específica que se ajuste a sus necesidades y regule las particularidades de las actividades que desarrollan.
- 5.83 Mientras esta normativa llega, sería recomendable que se incluyeran en el pretendido *sandbox* o espacio controlado de pruebas para que sus actividades puedan, en cierta medida, ser controladas o supervisadas por la administración y no dejar que interactúen con clientes, consumidores e inversores a su "*libre albedrío*". Esto permitiría además a la administración ser consciente de las principales amenazas, riesgos y necesidades de estas entidades a la hora de introducir una normativa coherente que regule su ámbito.

## 6. CONCLUSIONES

- 6.1 La complejidad de la normativa financiera española y la rigurosidad de sus requisitos suponen un claro obstáculo para el desarrollo del sector *fintech* e *insurtech* en España. Asimismo, hay entidades *fintech* e *insurtech* que por la propia naturaleza de las actividades que desarrollan no están sometidas a ninguna regulación actual.
- 6.2 Razones de interés general aconsejan, por tanto, la idea de un *sandbox* español o espacio de pruebas seguro o controlado que posibilite a las entidades *fintech* e *insurtech* su desarrollo y éxito en el mercado español.
- 6.3 Las ventajas de la implementación de un *sandbox* en España son múltiples: creación de empleo de calidad, fomento de la innovación tecnológica e iniciativa empresarial y aumento de la competencia en beneficio tanto de usuarios como de emprendedores.
- 6.4 La implantación de este *sandbox* podría articularse a través de una triple acción, sujeto todo ello a las consideraciones del encargado de la tramitación legislativa (que, entendemos, sería la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera):

- (a) la creación de un Real Decreto-Ley que introdujese (i) una exención legal para las entidades *fintech* e *insurtech* que cumplan ciertos requisitos de innovación tecnológica y, más concretamente, (ii) la regulación para la obtención de una licencia *sandbox*;
- (b) la promulgación de uno (o varios) reglamento(s) que desarrollen los requisitos técnicos a cumplir para que las entidades puedan solicitar la licencia *sandbox*; y
- (c) la atribución de facultades al supervisor / regulador relevante para la tramitación, supervisión y concesión de las licencias *sandbox*.

Madrid, a 22 de diciembre de 2017







[www.asociacionfintech.es](http://www.asociacionfintech.es)

Con la colaboración de



[www.hoganlovells.com](http://www.hoganlovells.com)