

Fintech en España

Nuevos modelos de negocio, innovación y finanzas inclusivas

Coordinadores e Investigadores principales:
J. Carles Maixé-Altés
Matilde Massó



Coordinadores e Investigadores principales:

J. Carles Maixé-Altés
Matilde Massó

Autores y Equipo de investigación:

Yolanda Cotelo Ourens
María Dolores Lagoa Varela
J. Carles Maixé-Altés
Matilde Massó Lago
Xose Manuel Martínez Filgueira
David Peón Pose
Anastasiya Shevchenko Shevchenko
Loreto Vázquez Chas
Xosé Gabriel Vázquez Fernández

FINTECH EN ESPAÑA

**Nuevos modelos de negocio, innovación
y finanzas inclusivas**

Financiación y agradecimientos:

El informe y la encuesta que da soporte a este trabajo se ha realizado en el marco de los proyectos *Money in Transformation* (MONFIN): PID2019-106273RB-I00, MCIN, AEI, DOI: 1013039/501100011033, FSE+ y PID2022-139315OB-I00 financiado por MICIU/AEI/10.13039/501100011033 y por FEDER/UE “Una manera de hacer Europa”.

Se agradece de manera especial la valiosa colaboración de las personas entrevistadas durante la elaboración de este informe. Sus aportaciones fueron fundamentales para enriquecer el análisis y aportar mayor profundidad a los resultados presentados.



DINERO EN TRASFORMACIÓN
Ministerio de Ciencia e Innovación-España
Agencia Estatal de Investigación



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

© J. Carles Maixé-Altés y Matilde Massó (coords. e investigadores principales)

© MARCIAL PONS

EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S. A.

Tamayo y Baus, 7, 1º izq. - 28004 MADRID

☎ (91) 304 33 03

www.marcialpons.es

ISBN: 979-13-87913-47-2

<https://doi.org/1037417/fintech-en-espana>

Diseño de la cubierta: ene estudio gráfico

Fotocomposición: GREGORIO GONZÁLEZ SÁNCHEZ

ÍNDICE

	Pág.
RESUMEN EJECUTIVO	9
INTRODUCCIÓN: FINTECH, UN ECOSISTEMA EMERGENTE.....	13
I. OBJETIVOS, METODOLOGÍA Y FUENTES PARA EL ESTUDIO DEL FINTECH	15
1. OBJETIVOS DEL ESTUDIO	15
2. METODOLOGÍA. UN ANÁLISIS INTERDISCIPLINAR: ECONOMÍA Y SOCIOLOGÍA.....	16
3. LA ENCUESTA FINTECH ESPAÑA 2021 (EFE_2021)	19
Características de la Encuesta	19
El trabajo de campo.....	21
II. CONTEXTO DEL ECOSISTEMA FINTECH	23
1. EL NACIMIENTO DE UN NUEVO ECOSISTEMA.....	23
2. EL ENTORNO EUROPEO DEL FINTECH Y LOS DESARROLLOS REGULATORIOS	24
III. BASE EMPRESARIAL Y MERCADO DEL ECOSISTEMA FINTECH EN ESPAÑA	29
1. PERFIL DEMOGRÁFICO Y MODELO DE NEGOCIO	30
El sector y su taxonomía	30
Dimensión y estructura empresarial.....	32
El empleo en el Fintech: género y formación	35
Operaciones societarias y capitalización de las empresas Fintech.....	41
2. MERCADO	46
Ámbitos de mercado y actividad empresarial.....	47

	Pág.
Predominio de las pequeñas empresas en el Fintech español	48
Clientes del Fintech.....	50
Canales de acceso al mercado.....	54
3. IMPACTO DE LA PANDEMIA	59
IV. FINTECH E INNOVACIÓN	65
1. LAS CLAVES EMPRESARIALES DE LA INNOVACIÓN.....	65
2. LAS BASES DE UNA OFERTA INNOVADORA.....	73
V. COMPETENCIA <i>VERSUS</i> COLABORACIÓN CON OTROS AC-	
TORES	83
1. FINTECH Y COOPERACIÓN	83
2. OPORTUNIDADES DE NEGOCIO.....	88
3. REGULACIÓN: VIEJOS Y NUEVOS SECTORES	92
VI. LAS BASES ECONÓMICO-FINANCIERAS DEL ECOSISTEMA	99
1. UN SECTOR EMERGENTE CON TENDENCIA A LA LI-	
QUIDEZ	100
2. APALANCAMIENTO SECTORIAL.....	103
3. LOS PROBLEMAS DE RENTABILIDAD EN UN ECOSISTEMA	
JOVEN.....	107
Rentabilidad Económica/Rentabilidad sobre Activos (ROA).....	107
Rentabilidad Financiera/Rentabilidad sobre Recursos Propios	
(ROE)	109
4. PARTICULARIDADES ECONÓMICO-FINANCIERAS DEL ECO-	
SISTEMA.....	113
VII. FINTECH E INCLUSIÓN FINANCIERA	117
1. SEGMENTACIÓN DE CLIENTES	119
Clientela adaptada.....	119
Dominio tecnológico, cultura financiera y nivel de renta de los usua-	
rios.....	122
Colectivos prioritarios	123
2. OBJETIVOS E IMPACTO EN LOS USUARIOS.....	126
Metas prioritarias	126

	Pág.
Resultados percibidos por las Fintech de cara al cliente	127
Dificultades percibidas por las Fintech de cara al cliente.....	128
3. TIPOLOGÍA DE FINTECH.....	130
CONCLUSIONES: LAS IDIOSINCRASIAS DEL FINTECH EN ESPAÑA.	135
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y DOCUMENTALES.....	139

RESUMEN EJECUTIVO

Informe sobre el Ecosistema Fintech en España: Perspectivas, Retos y Oportunidades

1. CONTEXTO Y ENFOQUE DEL ESTUDIO

Este informe examina el ecosistema Fintech español, con un enfoque interdisciplinar que combina economía, sociología y gestión empresarial, bajo una perspectiva dinámica con raíces en la historia económica. La investigación se apoya en tres fuentes principales de información: una encuesta telefónica realizada al sector Fintech español, datos secundarios extraídos de balances y cuentas de explotación del sector en España, y entrevistas semiestructuradas con actores relevantes. Esta aproximación permite comprender tanto las dinámicas de oferta tecnológica y financiera, como su impacto en usuarios y colectivos excluidos, aportando herramientas útiles para la toma de decisiones en políticas públicas y gestión empresarial.

2. PRINCIPALES HALLAZGOS

Un ecosistema en consolidación y crecimiento

- El sector Fintech español ha evolucionado rápidamente en los últimos 15 años, especialmente tras la crisis financiera de 2008, aprovechando vacíos dejados por la banca tradicional.
- Su identidad está marcada por el predominio de microempresas, fuerte orientación hacia el mercado nacional (66,4%) con amplio margen de expansión hacia el mercado internacional y una relativamente menor dependencia de los grandes centros financieros tradicionales de Madrid y Barcelona.
- La transformación digital y el componente tecnológico constituyen su principal ventaja competitiva.

Perfil empresarial y dinámicas de mercado

- Predomina el modelo B2C por el sesgo del ecosistema a la pequeña empresa, aunque también existe una presencia muy significativa de B2B, especialmente en medios de pago y servicios, y una creciente relación con la banca.

- El sector muestra una estructura financiera con alta liquidez y fuerte apalancamiento, centrado en el crecimiento y la expansión más que en la rentabilidad inmediata. El perfil demográfico del sector hacia la pequeña empresa está en la base de esta estructura.
- Las rondas de financiación, ampliaciones de capital y acceso a financiación pública son mecanismos clave para la capitalización del ecosistema, sin embargo, predominan las ampliaciones de capital, y las fusiones y adquisiciones son escasas (11%).

Innovación tecnológica como motor del sector

- Las Fintech españolas apuestan por tecnologías como Internet y redes sociales, APIs, marketplaces y Big Data (un 55% las prioriza como tecnologías clave).
- La innovación no solo se refleja en los productos, sino también en los procesos organizativos, la formación de personal y la relación con clientes.

Inclusión financiera: un reto aún pendiente

- A diferencia de las Fintech en economías emergentes, las españolas no tienen la inclusión financiera como objetivo prioritario, a pesar de su discurso institucional.
- La inclusión no se deriva automáticamente de la competencia o del abaratamiento de servicios, sino de la implementación de prácticas específicas y estructurales que aborden directamente la exclusión.
- El foco principal sigue siendo la expansión de mercado, no la equidad en el acceso financiero.

Colaboración y regulación

- Existe una colaboración significativa con bancos y otras Fintech, aunque es menor con universidades y administraciones públicas.
- El entorno regulatorio español y europeo ha sido ágil en adaptarse al nuevo contexto, mediante mecanismos como sandboxes, hubs de innovación y programas de incubación.
- Las medianas empresas valoran positivamente la regulación como incentivo para la colaboración intersectorial; las microempresas la perciben con mayor escepticismo.

Perspectivas post-pandemia y expansión internacional

- Aunque la pandemia generó cierta incertidumbre, especialmente entre las microempresas, el sector mantiene una percepción optimista sobre el futuro del negocio.

- Las Fintech orientadas a medios de pago muestran una mayor resiliencia y una vocación más internacionalizada, abriendo oportunidades para la expansión del ecosistema más allá del mercado nacional.

3. CONCLUSIONES ESTRATÉGICAS

- **El ecosistema Fintech español está consolidando una identidad propia**, basada en la innovación, la eficiencia y la capacidad de adaptación.
- **Su impacto en la inclusión financiera es limitado** y requiere políticas públicas más orientadas al acceso equitativo y a la generación de valor social.
- **La colaboración público-privada, la inversión en I+D y el fortalecimiento de redes institucionales** son claves para su maduración y sostenibilidad a largo plazo.

INTRODUCCIÓN: FINTECH, UN ECOSISTEMA EMERGENTE

El presente informe recoge los resultados de la encuesta “Fintech e Innovación Financiera”, realizada por un equipo interdisciplinar de la Universidade da Coruña en el marco del proyecto “Money in Transformation (MONFIN)”, financiado por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades/Agencia Estatal de Investigación, y por FEDER “Una manera de hacer Europa”. La investigación se desarrolla en dos fases y analiza cómo están cambiando el dinero y los medios de pago, quiénes participan en este proceso y qué dinámicas de comportamiento y exclusión financiera surgen en dicho contexto¹.

El presente trabajo aborda la descripción y el análisis de los resultados de la encuesta bajo un perfil metodológico interdisciplinar: partimos de la economía, la sociología económica y una perspectiva dinámica con raíces en la historia económica. Constatamos que estamos ante un ecosistema joven, en formación, por tanto, muy dinámico y, a veces, difícil de taxonomizar. Pese a que el punto de partida es una encuesta realizada en septiembre-octubre de 2021, se ha explorado e incorporado al análisis información disponible sobre el Fintech en España en términos económico-financieros, sociales e institucionales hasta fechas recientes. En definitiva, este trabajo pretende contribuir al conocimiento del denominado ecosistema Fintech, a través de un enfoque innovador propio y del análisis de información poco explorada.

Partiendo de una definición sencilla, el sector Fintech está formado por empresas fuertemente basadas en las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) que compiten en el mercado de servicios financieros minoristas. Por consiguiente, podemos constatar que el sector está teniendo de forma progresiva una importancia notable en la transformación digital del sistema financiero, tanto directa como indirectamente, en esta última vertiente a través de desarrollos colaborativos con otros sectores. Están convergiendo procesos muy variados, uno de ellos sería la incorporación acelerada de los usuarios y demandantes de servicios financieros a las nuevas tecnologías (entiéndase, por ejemplo, el uso masivo de Bizum). También destaca la acción proactiva gubernamental.

¹ Money in Transformation (MONFIN): PID2019-106273RB-I00, MCIN, AEI, DOI: 10.13039/501100011033, FSE+ y PID2022-139315OB-I00 financiado por MICIU/AEI/ 10.13039/501100011033 y por “FEDER/UE”. IPs. J. Carles Maixé-Altés y Matilde Massó.

mental y de la autoridad monetaria en términos regulatorios, con programas como el “Sandbox financiero” (creación de un entorno controlado para ensayar nuevos modelos de negocio). Finalmente, se detecta una creciente preocupación por el lanzamiento de productos responsables y éticos que manifiestan el protagonismo de la inclusión financiera y la sostenibilidad como factores distintivos del ecosistema.

En términos de oferta, la capacidad asociativa del Fintech, como veremos más adelante, el papel de las PYMES en su composición sectorial y, en definitiva, la incorporación de nuevos jugadores está impulsando la competencia y la innovación financiera, contribuyendo a la reducción de costes y a la mejora de los servicios ofrecidos a clientes y consumidores. El Fintech está siendo un actor básico en la configuración de un nuevo entorno económico que está favoreciendo cambios sin precedentes esencialmente en el ámbito financiero. En primer término, destaca su importante contribución al desarrollo de un entorno de pagos digitalizado, en tiempo real y paneuropeo. Asimismo, en el campo de nuevos productos como los criptoactivos y las finanzas descentralizadas, destacan especialmente las nuevas tecnologías, como la DLT (Distributed Ledger Technology o Tecnología de Registro Distribuido), con ellas el Fintech está aportando más eficiencia, transparencia y seguridad a numerosos procesos financieros. Otros campos, como la expansión de la banca digital que en algunos casos está favoreciendo la inclusión financiera en mercados emergentes, están alcanzando singular importancia. Por último, la inteligencia artificial está transformando la industria financiera, permitiendo la personalización de servicios, la mejora de la gestión de riesgos, un conocimiento más ajustado de las necesidades del cliente que permite soluciones financieras a medida y, en líneas generales, un incremento de la seguridad de las transacciones.

Por estas razones, parece oportuno ofrecer una panorámica real e informada de este sector en España, dadas sus repercusiones en lo económico, en lo social y en el bienestar de los ciudadanos.

El trabajo se desarrolla en siete capítulos y unas conclusiones. El capítulo I presenta los objetivos, la metodología y las fuentes que se consideran claves para el estudio de un sector que crece aceleradamente. El capítulo II contextualiza el ecosistema en su marco histórico, global e institucional, especialmente en términos regulatorios. Los capítulos III, IV y V ofrecen un detalle descriptivo y analítico de los resultados de la encuesta. Específicamente el capítulo III estudia la base empresarial y el mercado del Fintech en España. El capítulo IV se centra en el papel de la innovación en su despegue y desarrollo. El capítulo V considera la dinámica entre colaboración y competencia intersectorial, implicando a las empresas financieras y no financieras. Por su parte el capítulo VI ofrece un enfoque agregado de la situación económico-financiera de las empresas tratadas, lo que permite contrastar y obtener un complemento a la comprensión real del ecosistema Fintech en España. Por último, el capítulo VII plantea consideraciones inéditas sobre el papel del Fintech en relación a los procesos de inclusión financiera. Las conclusiones ofrecen algunos resultados, junto a diversas sugerencias para empresarios y ejecutivos del sector, así como responsables públicos en los ámbitos estatal, autonómico y local.

I. OBJETIVOS, METODOLOGÍA Y FUENTES PARA EL ESTUDIO DEL FINTECH

El análisis de cómo se está produciendo lo que algunos denominan la revolución de las empresas Fintech presenta tanto dificultades teóricas como prácticas. No solo se trata de un sector empresarial emergente, sino que, además, es muy dinámico y se sitúa en la frontera de las tecnologías digitales, la innovación financiera y los nuevos desarrollos organizativos. En este escenario, definir adecuadamente el marco de análisis, las líneas de investigación y los objetivos a perseguir resulta esencial para obtener resultados fiables y consistentes.

Aunque nos encontramos en un mundo y una economía globalizados, es necesario identificar también características propias derivadas de las especificidades socioeconómicas y empresariales del entorno español. Estas características, a su vez, configuran los perfiles que guían el desarrollo del ecosistema Fintech en España y, por ende, los objetivos y el alcance de nuestro estudio.

1. OBJETIVOS DEL ESTUDIO

Si realizamos un somero repaso de las empresas que forman parte de las distintas asociaciones empresariales del sector Fintech en España, es evidente que engloban un abanico muy amplio de compañías, algunas de las cuales tienen poca relación con lo que este estudio considera como el ecosistema Fintech. En efecto, las asociaciones empresariales y profesionales, así como las plataformas que ofertan sus servicios especializados en el campo de las nuevas tecnologías aplicadas a la innovación empresarial en diversos sectores, incorporan conglomerados de empresas muy variados¹. Sin embargo, en algunos casos, solo tangencialmente podríamos considerar a algunas de ellas como empresas que utilizan las tecnologías de la información y la comunicación intensivamente para competir en el mercado de los servicios financieros minoristas (Bussmann,

¹ Asociación Española de Fintech e Insurtech, AEFI (www.asociacionFintech.es), Finnovista radar (www.finnovista.com), y European Fintech Association, EFA (www.euFintechs.com/); también están disponibles otros directorios y páginas web especializadas como la Asociación de Crowdlending Española, ACLE (www.crowdlending.es) que se integra en AEFI, cointelegraph.com, finanzas.com, finnovating.com y spainfinancialcentre.com, entre otros. Véase PEÓN *et al.* (2024).

2017, 473). En este sentido, siguiendo la metodología publicada por Peón *et al.* (2024) para obtener un elenco solvente de las empresas del Fintech español, se creó una base de datos del ecosistema, que inicialmente incorporó 424 empresas, y sobre ella se ha realizado la encuesta *Fintech España 2021* (EFE_2021) que es el eje central de este informe². Asimismo, hemos comparado la base de datos mencionada con la información disponible sobre el sector en la SABI Bureau van Dijk Database (Iberian Balance Sheet Analysis System), con el fin de acceder a los informes financieros de las empresas y analizarlos de forma agregada por subsectores (véase capítulo VI)³. Con estas premisas se ha tenido acceso a una muestra solvente de empresas que caracterizan las señas de identidad del Fintech en España. El proceso de filtrado al que se ha sometido la Base de Datos ha prescindido de los comparadores y plataformas relacionados con inversiones inmobiliarias, inversiones de arte y similares. Hasta donde llega nuestra información, creemos que estamos ante el primer estudio basado en una encuesta telefónica dirigida expresamente a las empresas más definitorias del ecosistema en España, con el objeto de perfilar con criterio científico los aspectos determinantes del sector bajo una óptica multidisciplinar⁴.

Los objetivos que se ha planteado este estudio son los siguientes:

- Definición de las características y los modelos de negocio del Fintech español sobre bases reales.
- Caracterización de los procesos de innovación financiera en el ecosistema Fintech.
- Demanda y digitalización en relación a los procesos de inclusión/exclusión financiera.
- Competencia y colaboración intersectorial.

Estos objetivos nos permiten obtener un conocimiento ajustado del ecosistema Fintech en España desde el punto de vista de la oferta, es decir de las empresas del sector, en un momento en el cual su despegue es evidente y las sitúa en posiciones de liderazgo en el contexto europeo.

2. METODOLOGÍA. UN ANÁLISIS INTERDISCIPLINAR: ECONOMÍA Y SOCIOLOGÍA

Nuestro objeto de estudio es el ecosistema Fintech desde la perspectiva de sus agentes, es decir, las empresas que conforman este sector. Podría pensarse que nos referirnos

² Esta encuesta ha sido desarrollada y financiada en el marco del proyecto nacional *Money in Transformation (MONFIN): Actors, Processes and Social Effects of Financial Innovation* (PID2019-106273RB-I00 por MCIN/AEI/10.13039/501100011033).

³ Se han respetado los compromisos de confidencialidad con las empresas encuestadas. Se ha garantizado el absoluto anonimato de las respuestas en cumplimiento de las leyes sobre secreto estadístico y protección de datos personales. Se han utilizado solamente los datos de SABI para el tratamiento conjunto de las empresas agregadas por subsectores.

⁴ Véanse, entre otros: DELOITTE, 2020; E&Y, 2021; KPMG, 2022, y PwC, 2016.

en sentido estricto a los factores de oferta, sin embargo, nos proponemos un objetivo algo más amplio, queremos profundizar en el sector sin perder de vista algunos factores de demanda, así como determinados factores institucionales y socioeconómicos. Desde un punto de vista económico el análisis de un sector empresarial implica estudiar los comportamientos de los individuos y las organizaciones que integran el sector. Por esta razón las empresas y el mercado van a ser objeto de análisis, también los consumidores, aunque en este caso bajo el punto de vista de las empresas del sector (enfoques tradicionales de la economía y la teoría de la empresa)⁵. Sin embargo, en este estudio también emerge el interés por conocer la integración entre acciones económicas y relaciones sociales. Por consiguiente, nuestro enfoque va a tener presente las instituciones (North, 1990; Williamson, 1985), las empresas como generadoras de valor económico al mismo tiempo que abordan desafíos sociales y ambientales (Porter y Kramer, 2011) y el papel de las decisiones económicas, influenciadas por factores sociales y psicológicos (Kahneman, 2011; Thaler, 2014). Conviene precisar que este enfoque no se circunscribe únicamente al presente informe, sino que ha sido objeto de un desarrollo más amplio en trabajos derivados del proyecto en el que se enmarca. En definitiva, enfoques que subrayan que las estructuras sociales, redes y culturas influyen y configuran los comportamientos económicos, las organizaciones y los mercados (Granovetter, 1985; Bourdieu, 2005).

Por consiguiente, se plantea un punto de vista interdisciplinar en términos analíticos y experimentales, que combina influencias de la economía y la sociología económica. Como consecuencia de ese planteamiento interdisciplinar, esta investigación ha utilizado instrumentos de análisis múltiples que se pueden resumir en los siguientes ítems:

- Encuesta por vía telefónica o email a través de un cuestionario dirigido al conjunto de empresas Fintech previamente localizadas y que han accedido a responder a la misma.
- Desarrollo de una serie de entrevistas semiestructuradas a elementos destacados del Fintech y de la banca.
- Análisis económico-financiero de las empresas Fintech contenidas en la SABI Bureau van Dijk Database, con información de las compañías para el horizonte temporal 2018-2022.
- Análisis y síntesis de las encuestas e informes desarrollados por instituciones, asociaciones profesionales y grupos de expertos sobre el sector Fintech.

La creación de la Base de Datos Fintech España (BD_FE) ha sido el primer paso para este trabajo. En efecto, siguiendo a Peón *et al.* (2024) se obtuvo una base de datos, convenientemente filtrada y depurada del sector, que posteriormente durante el proce-

⁵ Véanse enfoques aplicables a las empresas Fintech como la teoría de la agencia de JENSEN y MECKLING, 1976; CHRISTENSEN, 1997 y su teoría de la innovación disruptiva; HULL, 2011 y su análisis de la gestión del riesgo en un entorno de elevada incertidumbre, y el planteamiento de TEECE *et al.*, 1997, aplicado a las Fintech con capacidad de aprovechar sus capacidades tecnológicas para ofrecer servicios más competitivos. Con planteamientos más interdisciplinares SEN, 1999.

so de encuesta fue revisada y actualizada por los técnicos que desarrollaron el trabajo de campo⁶.

La muestra en la cual se basó la EFE_2021 dio como resultado una serie de empresas clasificadas en cinco categorías, figurando 46 de ellas, no en una categoría sino en dos. El Cuadro 1.1 indica el porcentaje de empresas que finalmente participaron en el estudio en función de su clasificación.

Cuadro 1.1. La muestra de la EFE_2021

		Medios de pago	Crédito	Inversión	Insurtech	Servicios	Total
Tamaño muestral		87	141	104	46	92	424
Participantes	n.º	20	38	30	6	20	107
	%	23,0	27,0	28,8	13,0	21,7	25,2

Las categorías de inversión y crédito —las más presentes en la muestra de estudio, con 30 y 38 empresas en cada caso— son las que participaron en mayor medida (en dichas categorías se consiguió la participación del 28,8% y del 27% de los registros, respectivamente). Las empresas correspondientes al Insurtech no sólo eran las menos presentes en la muestra sino también las que finalmente participaron en menor medida (13%).

Las entrevistas semiestructuradas son una técnica ampliamente utilizada en estudios cualitativos de sociología, antropología, psicología y otras disciplinas de las ciencias sociales, ya que permiten explorar en detalle cuestiones complejas (Verd &Lozares, 2016). En este trabajo se realizaron entrevistas de este tipo con agentes cualificados del sector Fintech y de la banca, combinando preguntas estructuradas con respuestas abiertas. El objetivo fue profundizar en la comprensión de los procesos internos de las empresas, sus estrategias de negocio, modelos de innovación, percepción del mercado e interacción con otros actores del ecosistema financiero.

Cada entrevista tuvo una duración aproximada de una hora, se llevó a cabo de forma presencial y se desarrolló a partir de un guion adaptado al perfil de cada participante. Con el consentimiento expreso de las personas entrevistadas, las sesiones fueron grabadas y posteriormente transcritas. En cuanto al muestreo tipológico, se seleccionaron informantes clave caracterizados por su disposición a aportar información relevante.

Las entrevistas se han anonimizado de la siguiente manera: Banca 1 (responsable de Dirección General de Comunicaciones e Internet); Banca 2 (Dirección de Planificación

⁶ Es importante reseñar que algunas de estas empresas tienen una vida media muy corta, lo cual hace que sucesivas revisiones de BD_FE proporcione información sobre la desaparición de algunas de ellas. Los inventarios disponibles presentan listados de marcas, algunas de ellas no registran actividad en las fechas de la encuesta o posteriormente (véanse CARBÓ-VALVERDE *et al.*, 2020; SÁNCHEZ y QUINTANERO, 2022; PEÓN *et al.*, 2024).

Estratégica); Banca 3 (Dirección de Digital Banking); Banca 4 (responsable de RSC y Sostenibilidad); Fintech 1; Fintech 2.

Estas entrevistas permitieron complementar la información cuantitativa obtenida a través de encuestas y bases de datos, proporcionando matices sobre la toma de decisiones, los desafíos regulatorios y las motivaciones detrás de la adopción de nuevas tecnologías financieras. Además, facilitaron la identificación de tendencias emergentes y buenas prácticas que no siempre son evidentes en los datos estadísticos, reforzando así la aproximación interdisciplinar que combina perspectivas económicas y sociológicas.

La aproximación al ecosistema Fintech que nos ofrece la EFE_2021, se complementa con el análisis económico-financiero de las empresas Fintech contenidas en la SABI Bureau van Dijk Database. En el capítulo VI nos centramos en un número reducido de variables y ratios que consideramos relevantes para caracterizar en términos económico-financieros a las empresas Fintech agregadas según su tipo de actividad. Esta aproximación se ve también beneficiada por su caracterización dinámica que permite seriar dicha evolución.

Por último, este trabajo se ha visto respaldado por la información mencionada anteriormente, procedente de las asociaciones empresariales, profesionales y plataformas que ofrecen servicios especializados en el campo de las nuevas tecnologías. Son especialmente relevantes los directorios facilitados por la autoridad financiera española y los organismos de supervisión, como el Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV). En particular, el Banco de España muestra en sus estadísticas los registros de las Instituciones Financieras de Crédito (IFC), que incluyen las Entidades Financieras de Crédito (EFC), Entidades de Dinero Electrónico (EDE) y las Entidades de Pago). Por su parte, la Dirección General de Seguros (DGS) proporciona registros de las instituciones aseguradoras. Asimismo, el Banco de España ha ofrecido recientemente información adicional sobre el sector Fintech (Sánchez y Quintanero 2022; Fernández Zamanillo y Romo González 2024).

3. LA ENCUESTA FINTECH ESPAÑA 2021 (EFE_2021)

La EFE_2021 se fundamenta en la base de datos a la que se ha hecho referencia en el epígrafe anterior, confeccionada por el equipo del proyecto MONFIN que ha permitido posteriormente desarrollar un trabajo de campo en base a una encuesta diseñada por el mismo equipo, cuyos resultados son uno de los pilares de este informe.

Características de la Encuesta

Las características de la encuesta pueden definirse en base a los objetivos previamente definidos, caracterizados por una perspectiva netamente interdisciplinar, en la cual los puntos de vista de la economía y la sociología sientan las bases metodológicas del análisis desarrollado en este estudio (véase el esquema argumental de la encuesta en Cuadro 1.2).

Cuadro 1.2. Argumentos de EFE_2021

Características y modelo de negocio
Perfil demográfico
Operaciones societarias
Datos de mercado
El proceso de innovación financiera
Autoría de los procesos de innovación
Tecnologías clave
Inversión en I+D
La digitalización desde el punto de vista de la demanda. Inclusión/exclusión financiera
Perfil de los clientes
Resultados obtenidos por los clientes del Fintech
Inclusión/Exclusión financiera
Competencia/cooperación con otros actores
Oportunidades del negocio y acuerdos de cooperación
Regulación de los nuevos sectores

Con el objeto de caracterizar las empresas Fintech y su modelo de negocio, la encuesta indagó, en primer lugar, en el perfil demográfico de las mismas, inquiriendo sobre el número de empleados y sus características sociodemográficas. Asimismo, se solicitó información sobre el tipo de operación societaria realizada por la empresa en la última década y los ámbitos de mercado más significativos, perfil de clientes y el canal preferente para acceder a los mismos. En este sentido se indagó sobre el impacto de la pandemia COVID-19 en los aspectos señalados.

Los procesos de innovación financiera, como constituyentes de una de las claves del ecosistema, fueron tratados específicamente en la encuesta. En este sentido se precisaron quienes habían desarrollado los productos/servicios comercializados por las empresas y qué tecnologías eran consideradas por las empresas como claves de su modelo de negocio. Se preguntó también cuáles eran las áreas más innovadoras y qué tipo de actividad realizaban en el terreno de la innovación. Finalmente, la encuesta se interesó por la inversión en I+D y sus características, especialmente en relación a la recepción de ayudas públicas.

Los componentes de demanda que más significativamente afectan al ecosistema Fintech se han tratado en la encuesta, con especial énfasis en los factores socioeconómicos. En este marco la digitalización y los procesos de inclusión/exclusión financiera han sido claves. La encuesta preguntó por el perfil de clientes que mejor se adaptaba a la empresa y sobre los perfiles prioritarios para las mismas, la cultura financiera de sus usuarios y el grado de implicación de las empresas en las metas de sostenibilidad, brecha digital e inclusión financiera. Asimismo, se sondeó a las empresas sobre cuáles podrían ser las expectativas de los clientes respecto a las nuevas tecnologías y el Fintech.

Como último objetivo, la encuesta planteó la posición de las empresas Fintech respecto a la cooperación con otros actores, ya fueran empresas o instituciones. En este marco se preguntó dónde veían las Fintech una mayor oportunidad de negocio en el presente. También se indagó sobre cómo valoraban las Fintech los recientes procesos de regularización del sector y cómo afectaban específicamente a sus ámbitos de negocio. Finalmente, se preguntó cómo evaluaban las empresas Fintech las nuevas regulaciones en relación al sector financiero tradicional.

El trabajo de campo

El desarrollo del trabajo de campo para la implementación de EFE_2021, se llevó a cabo del 22 de septiembre al 25 de octubre de 2021. Fue realizado por una empresa especializada, aplicando la encuesta diseñada por el Proyecto MONFIN.

Para la realización de la encuesta Fintech se optó por una doble vía de contacto (e-mail y contacto telefónico) con el objeto de optimizar las posibilidades de obtener una respuesta positiva. Inicialmente se envió una carta de presentación oficial del estudio, firmada por el Rector de la UDC, acompañada del cuestionario. Simultáneamente se inició el contacto telefónico con las 66 empresas que carecían de e-mail en la base de datos inicial, así como con otras 35 con direcciones de e-mail que resultaron erróneas o que ya no estaban operativas.

Inmediatamente se procedió al contacto telefónico, tratando de confirmar la recepción del e-mail como puerta de entrada para la aproximación inicial y tratando de contactar con las personas adecuadas para participar en la encuesta (por lo general con un perfil de CEO o quienes el/la CEO señalase como perfil adecuado) y ofrecerles la posibilidad de cumplimentar la encuesta telefónicamente. Cuando fue posible la encuesta se cumplimentó telefónicamente, pero en torno al 80% de los casos prefirieron cumplimentar el cuestionario personalmente, de forma autónoma, y remitirlo por mail una vez finalizado.

En un primer momento este envío previo fue posible sólo para 358 empresas, pues los 66 restantes carecían de correo electrónico de contacto en la base de datos. Tras una búsqueda minuciosa por Internet se consiguió la dirección de la mitad de esas 66 empresas. Una verificación semejante se realizó para los registros cuyo teléfono de contacto no permitían establecer comunicación. Una vez identificada la empresa, se recurrió a webs de información empresarial, como Infocif, Axesor, Empresa, Empresite, etc., para encontrar los datos de contacto (teléfono o mail).

Finalmente se obtuvo la participación de 107 empresas, es decir, al 25,2% del total de los 424 registros que inicialmente figuraban en la base de datos de empresas Fintech españolas proporcionadas a la empresa responsable del campo como universo de estudio. No obstante, tras la revisión correspondiente de cada uno de los cuestionarios cumplimentados se detectó que algunos correspondían a diferentes marcas de una misma empresa que, sencillamente replicaban las mismas respuestas. En definitiva, el número de empresas que participaron en la encuesta fue de 100. Por tanto, si consideramos que

29 empresas de la base de datos inicial no estaban activas a fecha de encuesta, el porcentaje de empresas participantes respecto a la base de empresas activas computadas fue del 25,3%. Además, hay que considerar que 80 empresas (20,3 %), manifestaron su negativa a participar (Cuadro 1.3).

Cuadro 1.3. Balance bruto de participación en la EFE_2021

		nº	%
Participantes		107	25,2
Pendientes (contactadas, pero no implementaron la encuesta)	Con posible seguimiento telefónico	114	26,9
	Solo email o web (sin seguimiento telefónico)	94	22,2
Se negaron a participar		80	18,9
No operativas		29	6,8
Total casos Base de Datos		424	100

Las restantes, agregados en el ítem “Pendientes”, se refieren a los casos contactados, pero que finalmente no implementaron el cuestionario a día de cierre de la encuesta. La casuística es muy variada: centros de atención al cliente que se ofrecían a intermediar en la gestión con los responsables de la empresa, empresas que se comprometían al auto cumplimentado del cuestionario, situaciones de contacto en bucle sin conseguir finalmente contacto con un operador y casos en los que, habiéndose establecido contacto con el centro de atención al cliente repetida veces, alegaban haber transmitido el mensaje y no poder hacer nada al respecto (muchos de estos centros estaban subcontratados a terceras empresas).

Como resultado de este sondeo, podría concluirse que probablemente debido al elevado número de microempresas en el sector y la fuerte dispersión de las mismas, se puede observar cierto grado de “opacidad”, que dificultó la identificación y contacto con los responsables de estas empresas en algunos casos.

II. CONTEXTO DEL ECOSISTEMA FINTECH

1. EL NACIMIENTO DE UN NUEVO ECOSISTEMA

Desde una perspectiva pos-COVID y en un contexto socioeconómico en constante transformación, atravesado por tensiones geopolíticas y un escenario socioeconómico complejo, abordar el ecosistema Fintech exige una visión global e integral. El término *financial technology* (Fintech) es la acepción más común para referirse a un fenómeno económico-empresarial relativamente reciente que concierne a las tecnologías digitales y las finanzas. No obstante, en la década de 1970 el término “*financial technology*” ya se utilizaba en algunos contextos en los que se hacía referencia al uso de la informática en la actividad financiera (Schueffel, 2016). Como señalan Bátiz-Lazo y González-Correa (2022), hay que esperar hasta 1984 para encontrar el acrónimo Fintech publicado en la prensa, como lo hacía el *Financial Times* dicho año (28 de abril de 1984, p. 4). Aunque realmente el término y su acrónimo cobraron entidad a partir de 2012, su uso se generalizó con especial ímpetu, asociándose a aquellas nuevas empresas que utilizan las tecnologías de la información y la comunicación intensivamente para competir en el mercado de los servicios financieros minoristas (Bussmann, 2017, 473)¹.

Bajo esta perspectiva podríamos afirmar que las empresas Fintech en su acepción actual apenas superan la década de vida, por consiguiente, nuestro análisis sobre el denominado ecosistema Fintech debe estar sujeto a dos restricciones contextuales: se trata de un fenómeno reciente y muy dinámico. Quizá uno de los aspectos más llamativos de esa dinámica es que, especialmente desde mediados de la década de 2010, empiezan a aparecer un número creciente de empresas emergentes dentro del Fintech en los países en desarrollo en el área asiática (India, Singapur o Indonesia, entre otros) y en África (Goldfinch, 2024), continente en el que las propias Fintech son conscientes de su relevancia para reducir la exclusión financiera. Tal y como afirma uno de los entrevistados: “En África existe un porcentaje enorme de población no bancarizada. Que una persona pueda abrir una cuenta y obtener una tarjeta únicamente con una identificación, con

¹ Según el Financial Stability Board del Bank for International Settlement, BIS: “*Fintech refers to technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services*” (<https://www.bis.org/topic/Fintech.htm>).

un carnet, representa un avance increíble: permite acceder a financiación y a servicios financieros, y supone un cambio radical” (Fintech 1). En Latinoamérica esta eclosión es particularmente activa, dirigiéndose especialmente a facilitar el acceso a los mercados financieros a las personas menos bancarizadas y a las PYMES (Bátiz-Lazo y González-Correa, 2022).

En el entorno de los países desarrollados las evidencias disponibles sugieren una posición menos polarizada del ecosistema Fintech en términos inclusión/exclusión. Se ponen de manifiesto unos objetivos que se dirigen primordialmente a la creación de nuevas oportunidades para los nuevos líderes empresariales y la colaboración con algunos sectores tradicionales, en un marco en el que la demanda de los clientes, especialmente los milenials, tiene un fuerte impacto (King y Nesbitt, 2020; Matoušek y Xiang, 2021).

2. EL ENTORNO EUROPEO DEL FINTECH Y LOS DESARROLLOS REGULATORIOS

La industria de las Fintech en Europa ha crecido de manera notable desde mediados de la década de 2010, alcanzando en la actualidad más del doble del número de empresas de la década previa. Su concentración aumenta en torno a los centros financieros europeos, evidenciando las ventajas comparativas que estos centros ofrecen a la nueva industria. Según estimaciones del ECB, basadas en la Crunchbase (EU), excluyendo empresas que se autocalificaron como proveedoras de criptoactivos o empresas de tecnología de seguros (InsurTech), se obtuvo una muestra de 7.811 empresas en el periodo de 2000 a 2015, mientras que para el periodo 2016 a 2023 se obtuvo una muestra de 19.548 empresas.² Asimismo, las inversiones en Fintech crecieron un 10% en 2024, alcanzando los 8.700 millones de dólares, con fuerte presencia de los fondos de capital riesgo.³ Sin duda las políticas desarrolladas en el seno de la UE impulsan un marco propicio para la expansión del Fintech. En este terreno, cabe situar las iniciativas en torno al *EU Open Finance Framework*, la *Regulation on European Crowdfunding Service Providers*⁴ y el *European Banking Authority’s Fintech Knowledge Hub* desde 2018⁵.

El ECB, utilizando datos propios, del Bureau Van Dijk Orbis y de la Crunchbase establece ratios de apalancamiento y capital de las Fintech domiciliadas en centros finan-

² ECB (2024), *Rapid growth and strategic location: Analysing the rise of Fintechs in the EU. Third Edition of the European Central Bank’s biennial report on financial integration and structure in the euro area (FISEA)*. Disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/fie/box/html/ecb.fiebox202406_08.en.html.

³ Bobsguide, disponible en https://www.bobsguide.com/european-Fintech-investment-climbs-10-in-2024/?utm_source=chatgpt.com (consultado: 19 de junio de 2025).

⁴ *Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937* (OJ L 347, 20 de octubre de 2020, p. 1).

⁵ Véase también SMOLEŃSKA, GANDERSON y HÉRITIER, 2020.

cieros y no financieros de Europa. Sus resultados sugieren que la mayor concentración de Fintech cerca de los centros financieros se debe en parte a su mayor dependencia de financiación vía mercados de valores y una propensión a evitar la deuda en sus primeras etapas, beneficiándose de la presencia de inversores como socios estratégicos. En líneas generales insisten en la necesidad de evaluar la eficacia de los planes de apoyo institucional a estas empresas.

En efecto, uno de los aspectos más destacados en el ámbito europeo es el reciente desarrollo de los denominados *Innovation hubs*, programas de apoyo institucional (UE) en los que interactúan espacios de pruebas regulatorios (*regulatory sandboxes*) y centros de innovación, junto con programas de incubación y aceleración (*incubator and accelerator programmes*), principalmente impulsados por iniciativas privadas con apoyo gubernamental, y en gran medida dirigidos a las Fintech. Estos hubs se han planteado como foros de intercambio, aunque en determinados casos proporcionan apoyo financiero a las empresas participantes (EBA, EIOPA, ESMA, 2019, 2023)⁶.

En España, la década de 2010 ha sido un periodo de fuerte crecimiento: el número de empresas Fintech se multiplicó por siete, mientras que los ingresos totales se multiplicaron por veinte (Peón *et al.*, 2024). Como consecuencia de estos desarrollos, en tiempos recientes se está dando una fuerte evolución de los facilitadores, así como una intensa labor del Banco de España con el objeto de publicitar e impulsar el *sandbox* regulatorio español, aproximándolo al sector privado. El *sandbox* español comparte muchas características con los *sandboxes* de su entorno, pero cuenta con algunas peculiaridades que le hacen único y, al igual que ha sucedido en otros países, se han incluido mejoras en su funcionamiento en los últimos años (Fernández Zamanillo y Romo González, 2024)⁷.

El Cuadro 2.1 nos ofrece un somero repaso de la regulación en el seno de la UE (normativa europea y española referida a registro de entidades financieras, registro de Fintech, medios de pago, establecimiento de crédito, *crowdlending*, etc.). Hay que partir del hecho que, hasta principios de la década de 2010 el sector Fintech no contó con una regulación específica. Las nuevas empresas debían operar bajo el marco establecido por la regulación financiera tradicional, poniendo de manifiesto la fuerte inadecuación de estos marcos a las características de los nuevos entrantes en el mercado. El rápido desarrollo del sector, acompañado por el auge de las plataformas de financiación colectiva y los pagos electrónicos alertaron a las autoridades financieras.

⁶ Report - Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs, January 2019. Report - Update on the functioning of innovation facilitators - innovation hubs and regulatory sandboxes, 11 December 2023.

⁷ Desde la primera cohorte 2021, hasta finales de 2024 se habían presentado en España 111 proyectos.

Cuadro 2.1. Entorno regulatorio que afecta a las Fintech

Regulación	Objetivos	Características	Norma
MiFID II - Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros.	Regular los mercados financieros y proteger a los inversores.	Establece requisitos para la transparencia y la divulgación de información, afectando a las Fintechs que ofrecen servicios de inversión.	Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.
Crowdfunding - Crowdlending (España).	Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (en particular, Capítulo II: Requisitos).	Las plataformas deben obtener una autorización previa de la CNMV, se establecen unos requisitos de capital mínimo, criterios de protección a los inversores, transparencia informativa e idoneidad de los administradores.	Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE-A-2015-4607).
PSD2 - Directiva de Servicios de Pago 2.	Facilitar la competencia y la innovación en el sector de pagos.	Permite a las Fintechs acceder a la información de cuentas bancarias con el consentimiento del usuario, promoviendo así la creación de nuevas soluciones de pago y servicios financieros.	Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, 25 de noviembre de 2015.
Reglamento General de Protección de Datos (GDPR).	Proteger la privacidad y los datos personales de los ciudadanos de la UE.	Las Fintechs deben cumplir con estrictas regulaciones sobre el manejo de datos personales, lo que puede influir en su modelo de negocio y la forma en que manejan la información del cliente.	Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento.
Reglamento de Divulgación de información relativa a unas Finanzas Sostenibles (SFDR).	Pautas para mejorar la transparencia en las entidades financieras (incluidas las Fintech) en relación a los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza. Fomentar inversiones sostenibles y apoyar la transición hacia una economía más verde.	Compromete a las empresas a informar sobre cómo integran los criterios ESG en sus procesos de toma de decisiones y en la oferta de productos financieros. Promueve la emisión de bonos verdes y sostenibles, así como la creación de estándares para estos instrumentos.	Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información en materia de sostenibilidad en el sector de servicios financieros de 27 de noviembre de 2019.
Reglamento sobre la taxonomía de la UE (RTUE).	Proporcionar un marco para clasificar las actividades económicas sostenibles.	Establece criterios claros para determinar si una actividad económica contribuye a los objetivos ambientales, facilitando así la inversión en proyectos sostenibles.	Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles de 18 de junio de 2020.

Regulación	Objetivos	Características	Norma
Regulation on European <i>crowdfunding</i> service providers for business.	Regulación sobre proveedores de servicios de <i>crowdfunding</i> para empresas.	Modifica la Regulación (EU) 2017/1129 y Directiva (EU) 2019/1937.	Regulation (EU) 2020/ 1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020.
Sandbox Regulatorio - España*.	Desarrollar una legislación adaptada a las necesidades de los nuevos agentes del mercado.	Aplicado al sector tecnológico, se trata de un espacio de pruebas controlado que facilita la puesta en marcha y supervisión de proyectos de innovación tecnológica.	Ley 7/2020 para la transformación digital del sistema financiero de 14 noviembre 2020.
Resiliencia operativa del sector financiero.	Fortalecer la resiliencia operativa digital del sector financiero.	Se aplica a una gran variedad de entidades del sector financiero, incluidas las Fintech, estableciendo criterios claros para la gestión de riesgos operativos e incentivando el desarrollo de capacidades de resistencia por parte de los agentes implicados. Establece requisitos de supervisión para las autoridades competentes.	The Digital Operational Resilience Act (DORA) - Regulation (EU) 2022/2554.

Fuente: elaboración propia a partir de la regulación.

Nota: * Los países europeos han establecido entornos de “*sandbox*” donde las Fintechs pueden probar sus servicios en un medio controlado y con supervisión regulatoria, facilitando la innovación sin la influencia de las normativas completas desde el inicio.

A partir de 2015 se inició el desarrollo de una regulación más orientada al sector. En 2016, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) empezó a trabajar en la supervisión de las plataformas de *crowdfunding*, estableciendo normas para proteger a los inversores y mejorar la transparencia en estos nuevos mercados. En 2017, se introdujo una legislación relacionada con los servicios de pago mediante la transposición de la Directiva de Servicios de Pago de la UE (PSD2), que modernizó las reglas sobre pagos electrónicos, aumentando la competencia y la seguridad en los pagos *online*, y permitiendo el acceso a los datos bancarios por parte de terceros bajo el consentimiento de los usuarios. En estas fechas, asociaciones del sector, como la Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI) publicaron el primer libro blanco del sector, el siguiente se lanzó en diciembre de 2024 (AEFI 2024).

En 2018 se dieron pasos significativos que favorecieron la creación de un marco regulatorio favorable para las Fintech (Consulta pública previa para un Proyecto de Ley sobre transformación digital del sistema financiero). Finalmente, la Ley de medidas para la modernización del sector financiero del 2020 promovió el uso de nuevas tecnologías en los servicios financieros, especialmente en el área de la *blockchain* y las criptoactivos, aunque las criptomonedas todavía no estaban completamente reguladas en términos de su uso y comercio. En este entorno, la creación de los *sandbox* dirigidos

a las Fintech fue un hito importante que permitió a las *statups* del sector probar sus productos y servicios en un entorno regulado y sin necesidad de cumplir la totalidad de las normativas tradicionales.

En los últimos años, la influencia de las directivas y regulaciones de UE ha estado cada vez más presente en la regulación española (por ejemplo, la Directiva MiCA - Markets in Crypto-assets y la Directiva PSD2, que impulsa la competitividad en el mercado y está dando lugar a nuevos servicios como el *open banking*). Asimismo, el nuevo modelo de finanzas descentralizadas (DeFi) está incidiendo en el entorno regulatorio español. De hecho, el gobierno y el legislador están iniciando el proceso de incorporación de estos nuevos desarrollos dentro del marco legal.

En definitiva, y a pesar de que desde algunas Fintech en España existe la opinión de que la regulación llega a ser un freno para ellas ya que “no se trata solo de que la regulación resulte pesada, sino de que, además, su ritmo de aplicación es muy lento” (Fintech 1), el entorno regulatorio que afecta a las Fintech españolas ha evolucionado con mucha rapidez, partiendo de un vacío normativo y evolucionando hacia un marco cada vez más complejo y adaptado a un sector caracterizado por un profundo dinamismo. Hay que señalar que tanto el regulador nacional como el europeo han diseñado, junto al sector Fintech, un entorno de colaboración significativo. Las líneas de los nuevos desarrollos regulatorios se dirigen especialmente a la protección del consumidor, la seguridad cibernética y la regulación de los criptoactivos, sin frenar la innovación y la competencia en el mercado.

III. BASE EMPRESARIAL Y MERCADO DEL ECOSISTEMA FINTECH EN ESPAÑA

Con el objeto de obtener los rasgos distintivos del ecosistema, la EFE_2021 indagó en primera instancia en torno a los aspectos taxonómicos y estructurales de las empresas, así como en relación a las características de su mercado. En primer lugar, la distribución geográfica de las empresas que respondieron a la encuesta es muy elocuente (Cuadro 3.1).

Cuadro 3.1. **Distribución por comunidades autónomas de la muestra**

Comunidad autónoma	%
Comunidad de Madrid	53,3
Cataluña	15,2
Comunidad Valenciana	10,9
Galicia	8,7
Andalucía	5,4
Castilla y León	2,2
Aragón	1,1
Canarias	1,1
Castilla-La Mancha	1,1
País Vasco	1,1

Madrid y Barcelona concentran el mayor número de empresas Fintech (68,5% de la muestra), corroborando la tendencia europea hacia su concentración en los centros financieros tradicionales, vistas las ventajas que éstos ofrecen a la nueva industria. Sin embargo, se desprenden algunas características específicas del Fintech español, como el peso de la Comunidad Valenciana, Galicia y Andalucía que en conjunto captan el 25% de las empresas. El resto se distribuye minoritariamente en Castilla y León, Aragón, Canarias, Castilla-La Mancha y el País Vasco (agregadamente el 6,5%). Por consiguien-

te, una primera apreciación nos permite suavizar la tendencia centrípeta dominante del sector y señalar cierta periferización, probablemente como consecuencia del fuerte impacto de las pequeñas empresas y de las microempresas en el caso español (casi un tercio se sitúa fuera de los dos grandes centros financieros).

1. PERFIL DEMOGRÁFICO Y MODELO DE NEGOCIO

Los resultados de la encuesta nos presentan un panorama que nos permite evaluar el perfil demográfico de las empresas considerando su número, su distribución por subsector de actividad y el perfil de sus plantillas por género y formación. Además, nos permite analizar aspectos relacionados con el origen de sus recursos propios, según las operaciones societarias que sustentan su modelo de negocio.

El sector y su taxonomía

EFE_2021 nos provee de información sobre el tipo de actividad que desarrollan las empresas. En base a esos resultados es posible caracterizar el sector, establecer una taxonomía clara y discutir su validez. En relación a este último aspecto, este informe va a realizar un ejercicio mediante el cual se cruzarán los resultados taxonómicos de la encuesta con los resultados obtenidos de SABI, a fin de evaluar en su justa medida los resultados obtenidos y poder profundizar en nuestro análisis (véase capítulo VI).

La muestra representa a un total de 100 empresas, de las cuales solamente 7 desarrollan más de una actividad, dentro de las categorías que hemos establecido en nuestra taxonomía; es decir, un 7% de la muestra combina más de una actividad, el 93% restante desempeña una actividad única. Por tanto, los resultados sugieren que una de las características más señaladas de las empresas Fintech españolas es su especialización en términos del tipo de negocio que desarrollan.

La actividad más destacada es el crédito (el 36% de la muestra), tan solo el 2% de las empresas compagina el negocio crediticio con la inversión o los servicios (dos empresas). En segundo lugar, un 22% de las empresas están especializadas en los negocios de inversión, en este caso solamente hay tres empresas que combinan esta actividad con otra diferente, como el insurtech o los servicios. A cierta distancia, en proporciones parecidas, se sitúan las empresas especializadas en el sistema de pagos y los servicios (ambas con el 15%). En el caso de los medios de pago aparecen otras dos empresas que combinan dicha actividad con la inversión o los servicios (2%). Finalmente, en el sector insurtech ejercen su actividad el 5% de las empresas de la muestra (5 empresas). En síntesis, las dos actividades dominantes son crédito e inversión, mientras que los servicios sería el tipo de negocio que tiene mayor propensión a estar presente como actividad combinada en las empresas, seguida de la inversión (véanse Cuadros 3.2 y 3.3).

Cuadro 3.2. Estructura por tipo de actividad de las empresas Fintech de la muestra

Actividad única	Empresas	%
Crédito	36	36,0
Inversión	22	22,0
Medios de pago	15	15,0
Servicios	15	15,0
Insurtech	5	5,0
Varías actividades	Empresas	%
Crédito e inversión	1	1,0
Crédito y servicios	1	1,0
Inversión e insurtech	1	1,0
Inversión y servicios	2	2,0
Medios de pago e inversión	1	1,0
Medios de pago y servicios	1	1,0
Total	100	100

Cuadro 3.3. Tipología del negocio de las empresas Fintech de la muestra

	Frecuencia	Crédito	Inversión	Medios de pago	Servicios	Insurtech
Crédito	38	36	1	1	0	0
Inversión	27	1	22	2	1	1
Servicios	19	1	2	15	1	0
Medios de pago	17	0	1	1	15	0
Insurtech	6	0	1	0	0	5

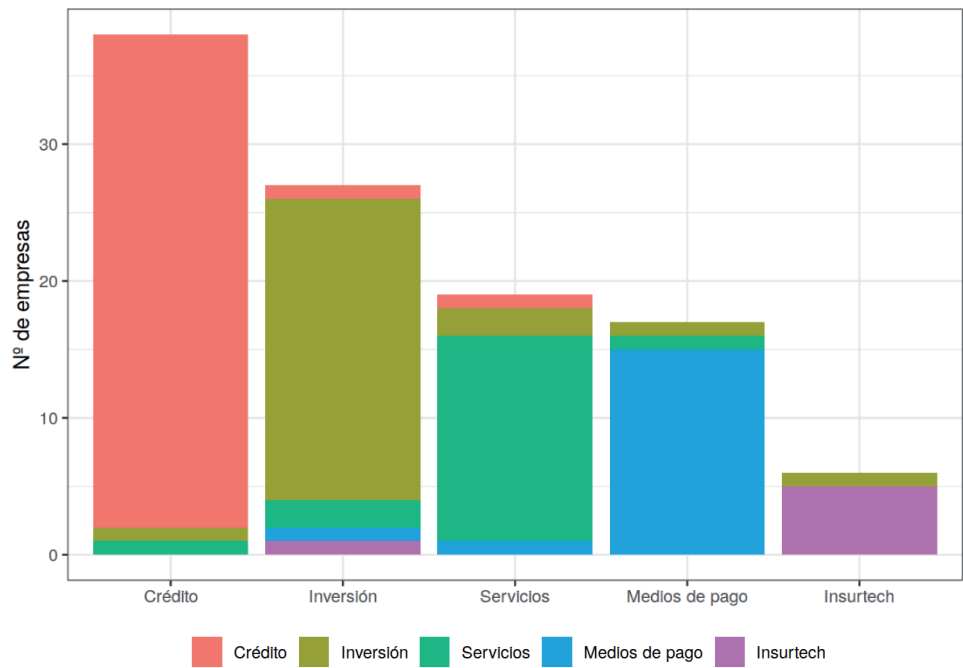
Nota: la diagonal principal indica el número de empresas que sólo se dedican a una actividad. Base de la muestra 100 empresas.

Si agregamos las empresas dedicadas al negocio crediticio y aquellas que se dedican a la inversión prácticamente absorben el 58% del ecosistema en España. Aspecto que contrasta con el 42% restante, dirigido a lo que puede denominarse servicios financieros en sentido amplio (medios de pago, servicios en general y seguros). Esta dualidad crédito-inversión versus servicios financieros parece que es el factor en torno al cual pivota la estructura del Fintech en España. Otro aspecto a destacar es el papel subsidiario que presenta el sector insurtech en el conjunto del ecosistema.

Sin duda, el ecosistema Fintech español parece estar aprovechando una serie de oportunidades en el terreno crediticio que se ha hecho más evidentes desde la crisis financiera de 2008: reestructuración del sistema bancario (crisis de las cajas de ahorro), un mercado que demanda mayor flexibilidad en los procesos de concesión de crédito, y la ventaja comparativa en manos del sector, gracias a la incorporación de tecnología

que permite agilizar estos procesos. En el terreno de los negocios de inversión, el factor tecnológico se convierte en el aspecto nuclear del éxito de estas empresas, que ofrecen una serie de aplicaciones y un flujo de información basado en la tecnología, que atraen a un público muy variado que, ante todo, busca información en tiempo real, flexibilidad y rapidez en los procesos de inversión (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1. Catálogo de empresas Fintech según su actividad con indicación de aquellas que desarrollan varios tipos de actividad



Nota: El gráfico representa los datos del Cuadro 3.1. Está considerando aquellas empresas que combinan dos tipos de actividad en cada uno de los bloques taxonómicos considerados, en consecuencia, esas empresas se contabilizan dos veces. En este caso la base sería de 107, frente a la base real que es 100.

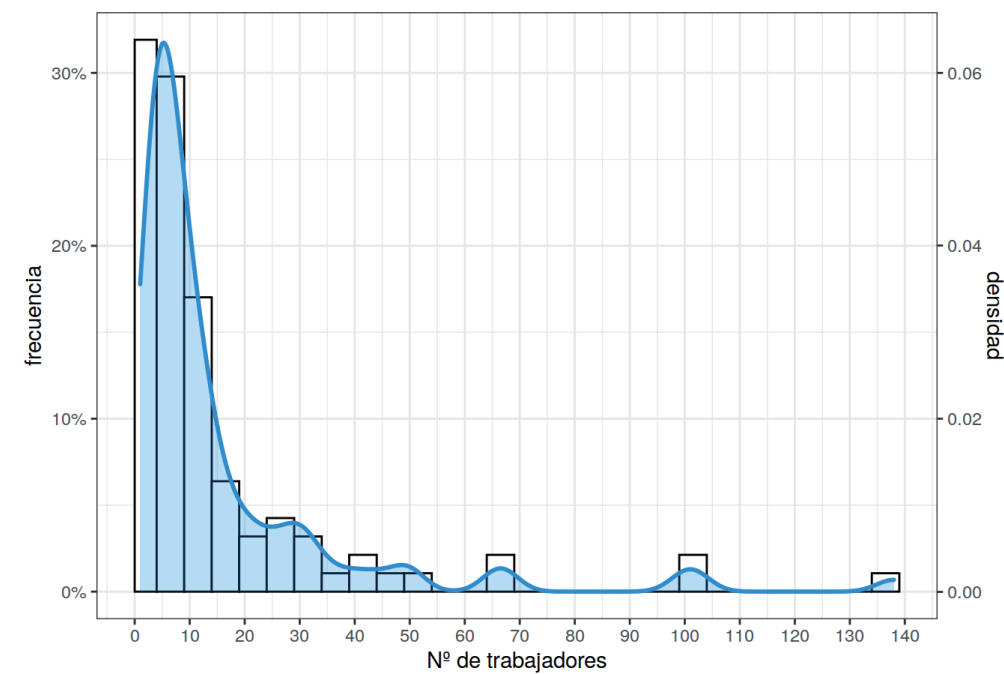
Dimensión y estructura empresarial

La encuesta nos proporciona datos directos sobre el número de empleados. En términos descriptivos, el 78,7% de las empresas encuestadas tienen menos de 20 empleados, el 21,3% restante se sitúa entre 20 y 150 trabajadores. Si atendemos a la tipología UE 2003/361, considerando solamente el número de empleados, el 55,3% de las firmas estarían definidas como microempresas (menos de 10 trabajadores), el 38,3% serían pequeñas empresas (menos de 50 trabajadores) y el 6,4% restante se podrían calificar como medianas empresas (menos de 250 trabajadores). Por último, las compañías con mayor número de empleados (entre 100 y 140) se reducen a tres empresas, el 3% de la muestra (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2. Distribución de las empresas Fintech según su número de empleados



Gráfico 3.3. Densidad del Fintech atendiendo a la concentración de empresas según número de empleados



El Gráfico 3.4 refleja la densidad de la distribución de empresas por tamaño y permite con mayor precisión calibrar la concentración de empresas en torno a determinados tamaños, según el número de empleados de las mismas. Por término medio, la mayor concentración se da en torno a las empresas entre 5 y 9 trabajadores, descendiendo rápidamente el valor de la densidad a partir de dicho punto. En términos relativos, a partir de los 50 trabajadores, se puede decir que las empresas de mayor tamaño se pueden considerar casos atípicos.

Cuadro 3.4. Tipo de actividad y empleados de las empresas del Fintech

	0-4	%	5-9	%	10-19	%	20-49	%	50-150	%	Total	%
Crédito	12	34,3	12	34,3	6	17,1	5	14,3	0	0,0	35	100
Inversión	6	22,2	9	33,3	5	18,5	6	22,2	1	3,7	27	100
Servicios	4	22,2	5	27,8	5	27,8	0	0,0	4	22,2	18	100
Medios de pago	2	12,5	4	25,0	5	31,2	3	18,8	2	12,5	16	100
Insurtech	2	40,0	1	20,0	2	40,0	0	0,0	0	0,0	5	100
Total	26	25,7	31	30,7	23	22,8	14	13,9	7	6,9	101	100

Nota: los porcentajes están calculados sobre la frecuencia de cada tipo de actividad en la muestra empresarial. Esa es la razón de las pequeñas digresiones porcentuales respecto al Gráfico 3.2.

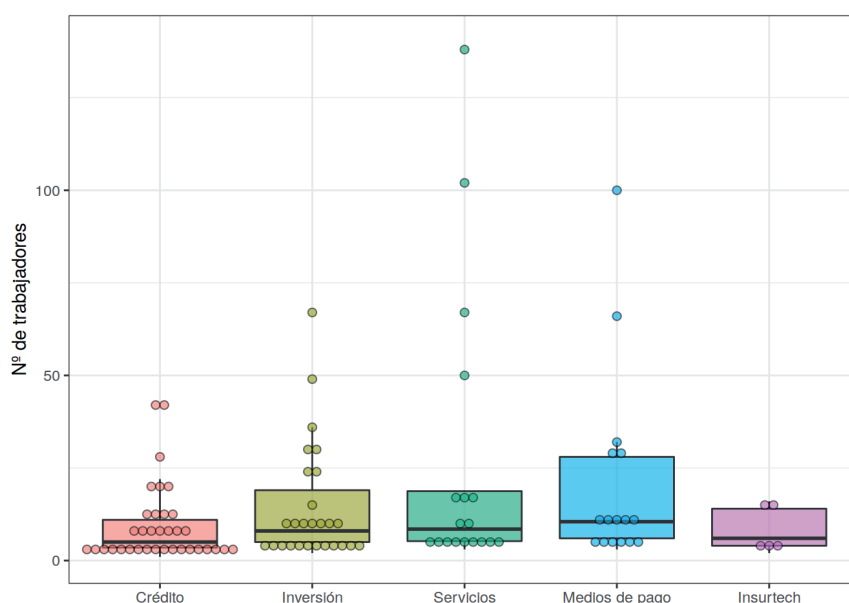
El Cuadro 3.4 y el Gráfico 3.4 permiten analizar los tamaños y grados de concentración en términos comparativos intersectoriales. A excepción del subsector medios de pago, el resto presentan un acentuado grado de concentración en torno al tamaño según el número de trabajadores. Destaca el sector del crédito, formado mayoritariamente por empresas pequeñas, todas con menos de 50 empleados y la mayor parte de ellas con menos de 10. De hecho, el 68,6% son empresas con menos de 10 empleados. Por tanto, el subsector más numeroso está constituido básicamente por microempresas (mediana 5 y media 9,7). El segundo grupo de empresas más importante del Fintech español, las de inversión, presentan menor grado de concentración y un tamaño algo superior a las de crédito (mediana 8 y media 14,6). El 55,5% son microempresas, si incorporamos las que tienen menos de 10 trabajadores alcanzan al 84% de la muestra, solo una cuarta parte de las empresas tienen más de 20 trabajadores (una sola empresa supera los 50 trabajadores).

Por el contrario, los sectores con menor peso demográfico, descartando insurtech por su reducido tamaño, presentan una taxonomía diferente, no en vano cuentan con las empresas de mayor tamaño del Fintech español (servicios y medios de pago). El subsector servicios está más concentrado que el de medios de pagos, aunque está integrado por empresas de mayor tamaño que el resto del Fintech (dos empresas con más de 100 trabajadores y dos con más de 50). En este sentido, la mediana es de 8,5 (por tanto, mantiene el sesgo común del ecosistema al predominar las microempresas), mientras que el tamaño medio, 26,4, es el más elevado del Fintech español y nos remite a las empresas de más de 50 trabajadores. En efecto, el 22,2% tiene más de

50 empleados, mientras que el 77,8% del subsector está constituido por empresas de menos de 20 trabajadores (la mayor parte de ellas con menos de 10 empleados). Por otro lado, en el subsector de los medios de pago, que presenta mayor dispersión, el 12,5% de las empresas tienen más de 50 trabajadores, mientras que el 68,7% tiene menos de 20 trabajadores (mediana 10,5 y media 21,4). Por consiguiente, pese a la presencia de empresas de mayor tamaño y una dispersión superior, en estos dos sectores continúan primando, como en el conjunto del Fintech español, las empresas más pequeñas.

La distribución que pone de manifiesto la muestra señala las diferencias intersectoriales de las empresas que constituyen el Fintech en España. Por un lado, un fuerte dimorfismo de los subsectores crédito e insurtech respecto al resto, ya que predominan claramente en su constitución las empresas de menos de diez trabajadores. Por otro lado, una mayor presencia —aunque minoritaria— de empresas con más de cincuenta trabajadores en los subsectores de medios de pago y servicios, y en menor medida en las de inversión. No obstante, como queda dicho, en general las empresas predominantes están por debajo de los diez trabajadores.

Gráfico 3.4. Distribución de las empresas Fintech por actividad, según el número de empleados



Nota: las empresas que desarrollan más de una actividad se han incorporado una vez en cada tipología.

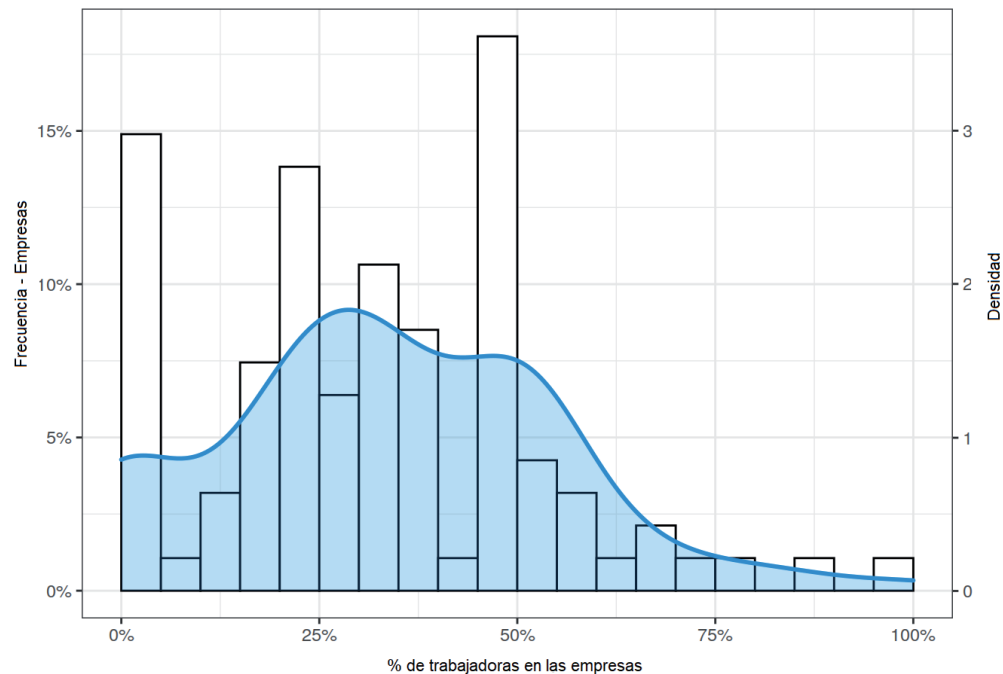
El empleo en el Fintech: género y formación

Existe consenso en considerar que las características del ecosistema Fintech vienen definidas por su reciente incorporación a la industria financiera y el elevado

peso que la tecnología e innovación tienen en su entorno. Por consiguiente, un análisis del empleo bajo el punto de vista del género y los niveles de formación de sus trabajadores es relevante, especialmente porque nos puede proporcionar un marco para ponderar estos aspectos en las industrias avanzadas del nuevo milenio en España.

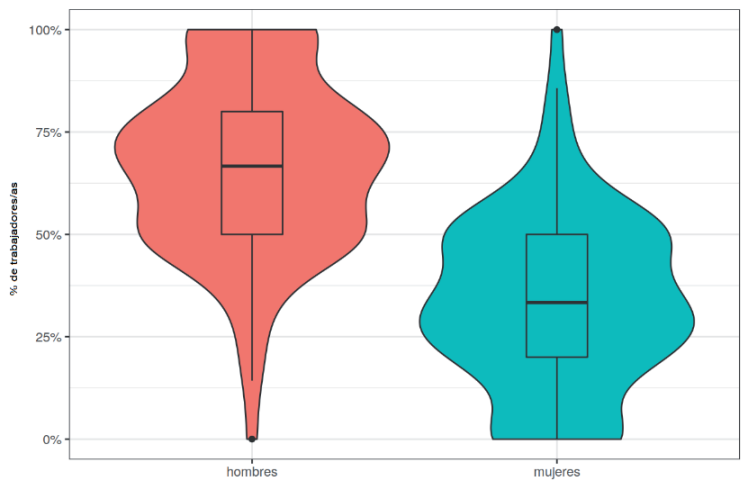
La distribución del empleo femenino en las empresas del Fintech se refleja claramente en el Gráfico 3.5, que muestra el porcentaje de empresas que ocupan diferentes rangos porcentuales de empleo femenino. La curva de densidad muestra una mayor concentración de empresas en el rango de las que ocupan entre el 20% y el 35% de mujeres en sus plantillas, llegando casi al 40% de las empresas. Si consideramos el rango siguiente, se tiene una concentración de casi el 60% de las empresas, con un rango de entre el 20% y el 50% de empleadas. Por el contrario, otro rango que afecta a un porcentaje significativo de empresas son aquellas en la que menos del 5% de su plantilla son mujeres (el 15% de las empresas de la muestra).

Gráfico 3.5. Concentración de empresas atendiendo al empleo femenino



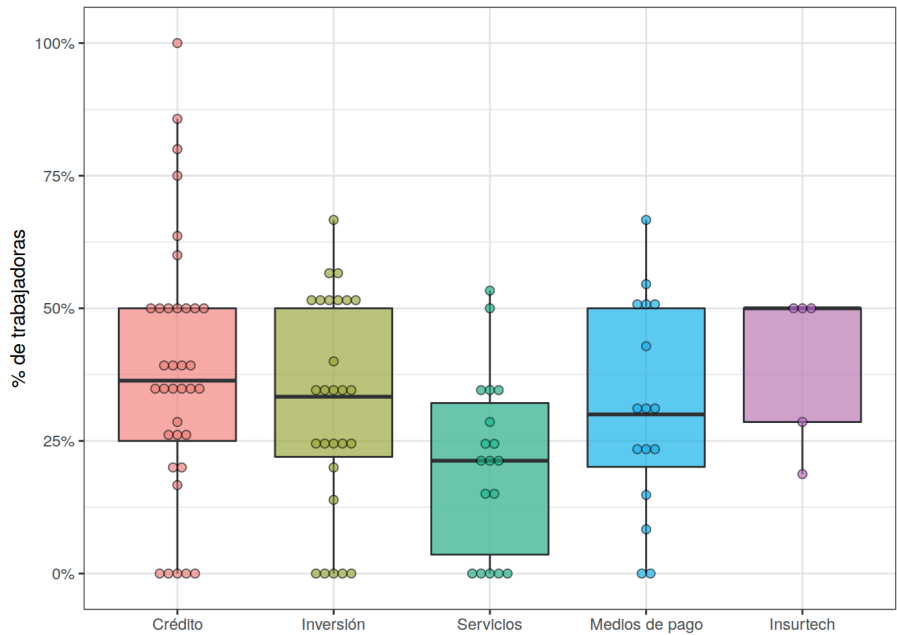
El Gráfico 3.6 ayuda a perfilar estos argumentos, compara los porcentajes de hombres y mujeres en las plantillas de las empresas del Fintech, evidenciando como las medianas de la distribución de hombres y mujeres en las empresas se sitúan en el cuartil superior en el caso de los hombres y en el cuartil inferior en las mujeres. En efecto, el 75% de las empresas tienen menos del 50% de mujeres en la empresa; la mitad tiene menos del 30%, y el 25% menos del 20%. Una asimetría característica de las morfologías que sugiere nuestra muestra.

Gráfico 3.6. Morfologías porcentuales del empleo masculino y femenino



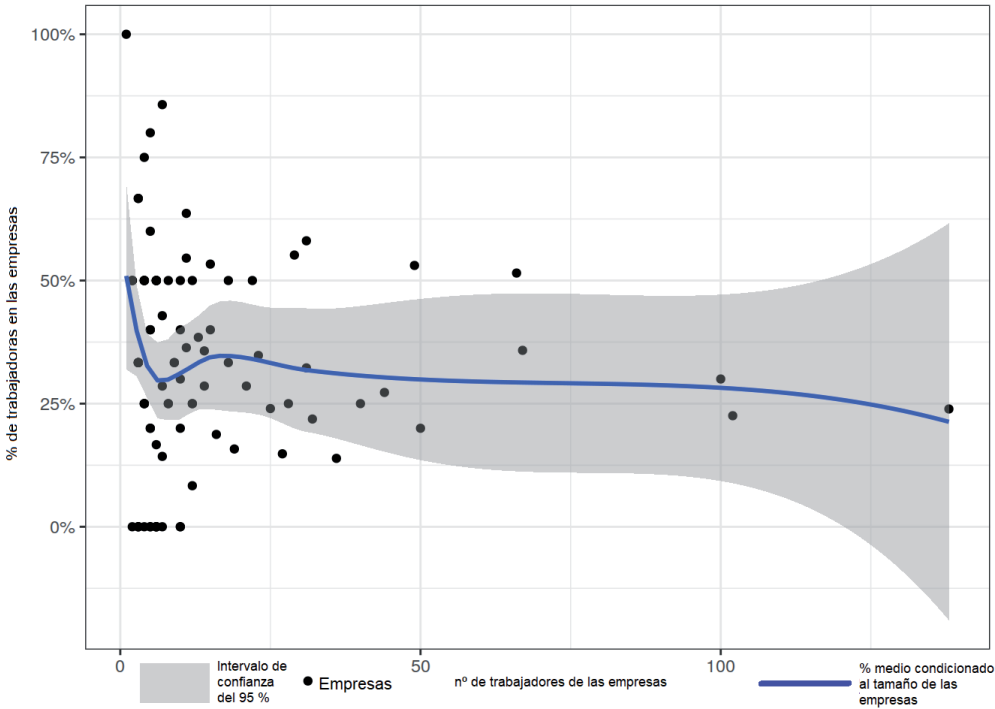
Considerando el tipo de actividad de las empresas que forman el ecosistema Fintech pueden observarse algunas regularidades significativas en relación al empleo femenino. Según el Gráfico 3.7, las empresas de crédito, inversión y medios de pago presentan morfologías similares en cuanto a la presencia de mujeres en sus plantillas. Medianas y medias se mueven en franjas próximas (entre el 30 y el 36% las medianas y entre el 38 y el 31% las medias). Los resultados obtenidos sugieren que las empresas de servicios tienen un porcentaje de trabajadoras menor que el resto (solo dos empresas superan el 50% y la mediana es de 21,3% y la media 20,9%).

Gráfico 3.7. Empleo femenino y tipo de actividad de las empresas



Otro elemento relevante en cuanto a la distribución de las plantillas por género se refiere al tamaño de las empresas. El Gráfico 3.8 sugiere que las empresas más pequeñas tienen una mayor concentración de mujeres en sus plantillas. Esa evidencia se observa también en el Gráfico 3.9.

Gráfico 3.8. Distribución del empleo femenino según el número empleados de las empresas



En efecto, el diagrama de cajas permite perfilar con detalle la distribución real del empleo femenino de las empresas. Un porcentaje sustancial de las microempresas tiene en sus plantillas más del 50% de mujeres, y la mayor parte de ellas está por encima del 25% de empleo femenino. Por el contrario, las empresas pequeñas entre 10 y 50 trabajadores, y las medianas de más de 50 trabajadores, se sitúan por debajo de las mencionadas. Asimismo, la mediana y la media más elevada se da en las empresas de menos de 5 trabajadores (33,3% y 37,5% respectivamente), mientras que los parámetros más bajos se dan en las empresas de mayor tamaño, entre 50-150 trabajadores (mediana de 26,9% y media de 30,6%).

Como se ha advertido previamente, una componente relevante del empleo en el Fintech, junto a los aspectos de género que se acaban de comentar, es el de la formación de los trabajadores. EFE_2021 también indaga sobre la formación universitaria de las plantillas de las empresas.

Gráfico 3.9. Distribución del empleo femenino según el tamaño de las empresas

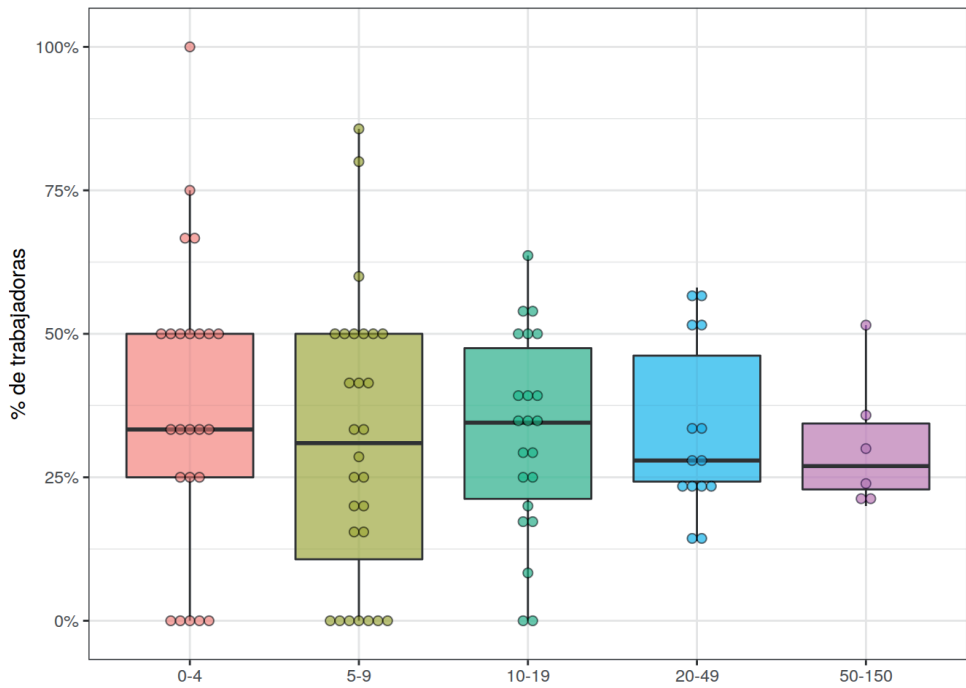
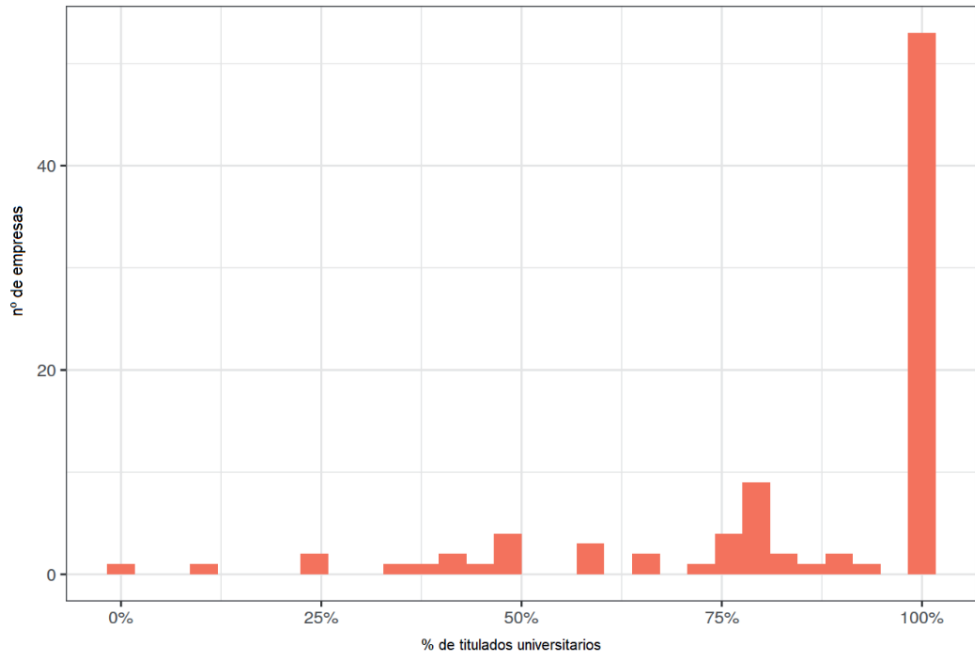


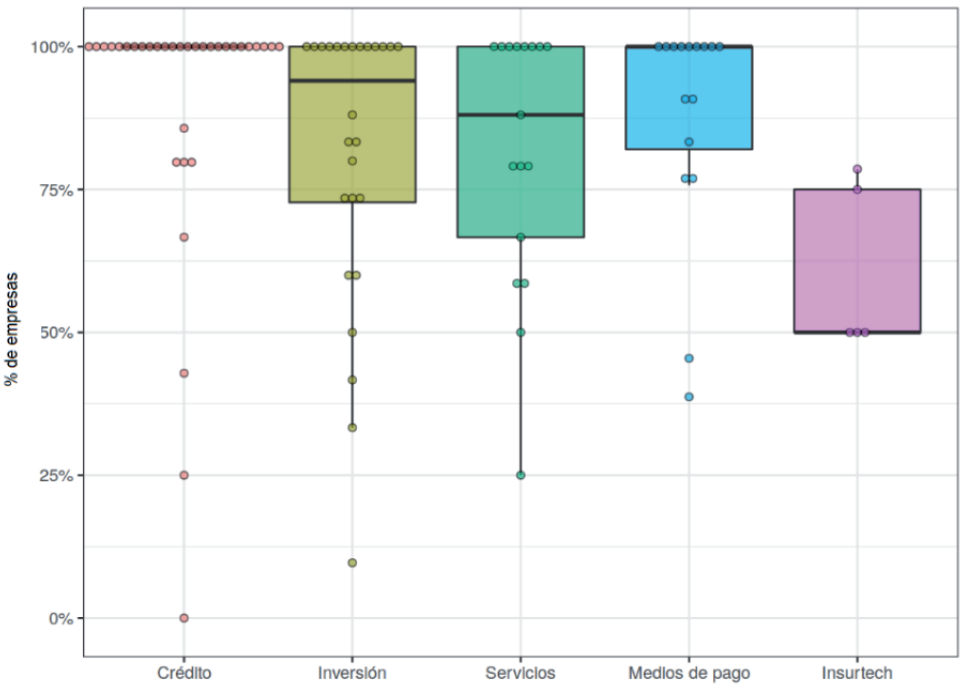
Gráfico 3.10. Porcentaje de titulados universitarios en las empresas



El Gráfico 3.10 muestra que el nivel de formación de las plantillas del Fintech en España es muy consistente. El resultado más definitorio de esta situación es que en 53 empresas, es decir el 58,2% de la muestra, sus plantillas están formadas al 100% por titulados universitarios. El 60,4% de las empresas alegan que más del 90% de su plantilla está formada por titulados, el 80,2% de las empresas declaran más del 70% y un 19,8% los sitúan por debajo del 70%.

Centrándonos en la actividad de las empresas, también pueden observarse una serie de regularidades que definen al sector (Gráfico 3.11). Las empresas de crédito presentan un elevado grado de formación en su plantilla, con la mediana más elevada, 100%, y una media del 90%. Las empresas de medios de pagos tienen rasgos muy semejantes (mediana 100 y media 98,9%). Inversión y servicios sitúan su mediana en 94% y 88% respectivamente, y sus medias están en torno al 81,3%. Insurtech estaría por encima del 50% de titulados, presentando los porcentajes sectoriales más bajos.

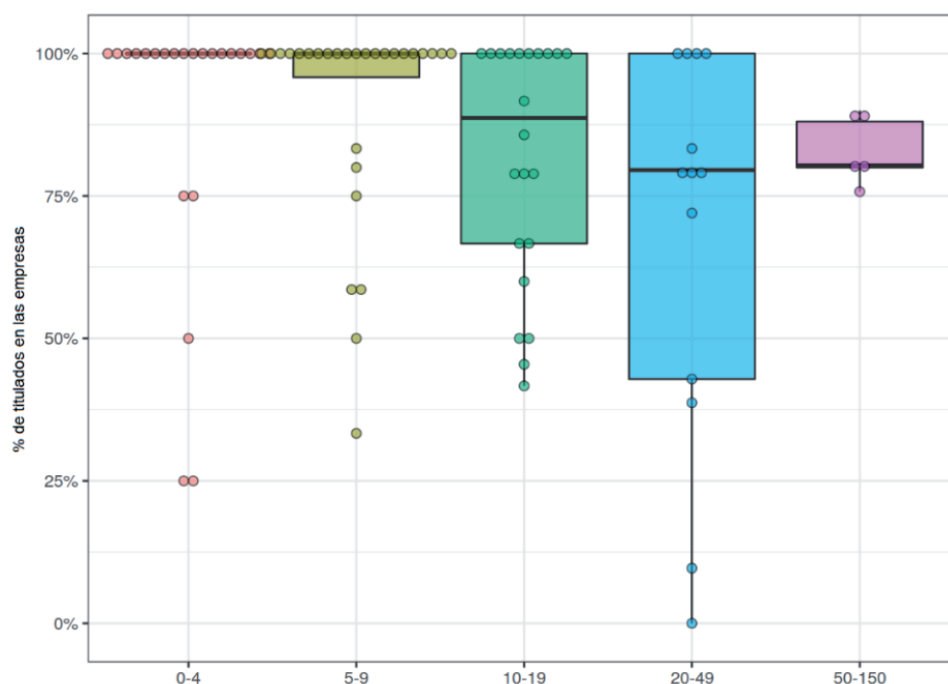
Gráfico 3.11. Titulados universitarios según la actividad de las empresas



Otro aspecto interesante, que refleja algunos rasgos idiosincrásicos del ecosistema, se deduce de comparar la formación universitaria de las plantillas y el tamaño de las empresas. El Gráfico 3.12 pone de relieve el enorme peso de los titulados en las plantillas de las microempresas (medianas del 100%), mientras que las empresas pequeñas presentan un porcentaje de titulados algo inferior (medianas entre el 80 y el 88,7%), y las empresas medianas del 80,4%. En otros términos: las empresas con más

de 35 trabajadores tienen una plantilla de titulados por encima del 75% del total de trabajadores, mientras que empresas muy pequeñas presentan un 100% de sus plantillas formadas por titulados universitarios. En cualquier caso, se confirma un sector con un personal muy cualificado y con mayor densidad del mismo en las empresas pequeñas.

Gráfico 3.12. Formación y tamaño de las empresas



Operaciones societarias y capitalización de las empresas Fintech

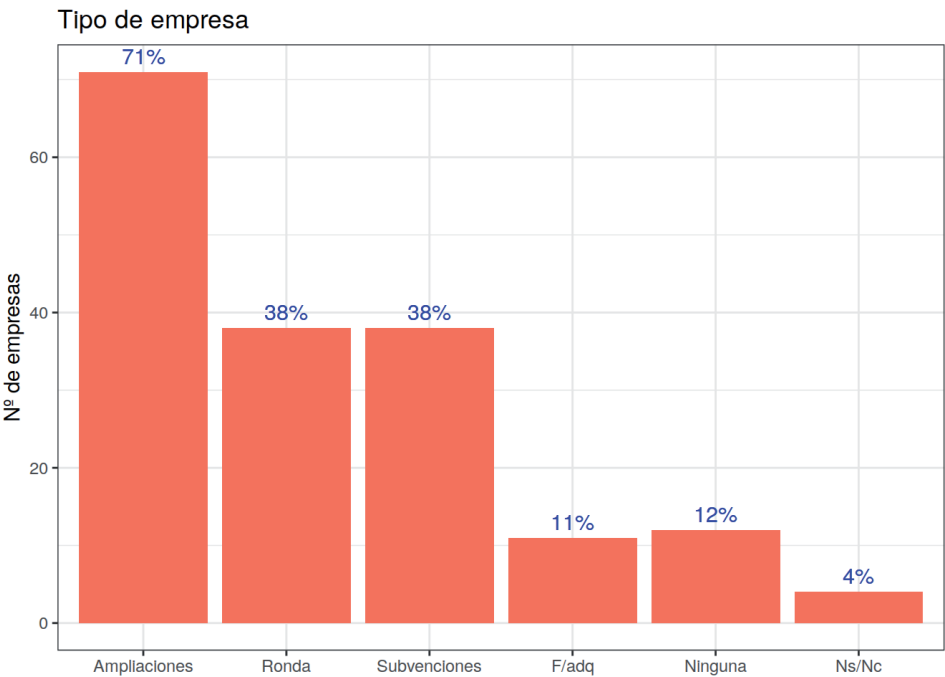
La EFE_2021 establece las siguientes posibles respuestas en relación a las operaciones societarias dirigidas a la capitalización de las empresas del ecosistema en los últimos diez años:

- “Ampliaciones de capital” (Ampliaciones).
- “Rondas de financiación” (Rondas).
- “Fusiones o adquisiciones” (F/adq).
- “Subvenciones o ayudas públicas” (Subvenciones).
- “No utilizaron ninguno de los métodos de capitalización citados” (Ninguna).
- “No sabe/no contesta”.

Teniendo en cuenta que algunas de las entidades realizaron a lo largo de los últimos diez años más de una operación societaria —unas veces recurriendo al mismo tipo de operación y otras utilizando operaciones tipológicamente diferentes—, los resultados

de la encuesta aparecen reflejados en el Gráfico 3.13. En síntesis, un 71% de las empresas encuestadas recurrió a las ampliaciones de capital para aumentar sus recursos propios en los últimos diez años, el 38% utilizó las rondas de financiación para capitalizar la empresa, otro 38% accedió a la financiación pública, mientras que solo el 11% de las empresas aumentaron sus recursos propios por la vía de las fusiones o las adquisiciones.

Gráfico 3.13. Operaciones societarias en el Fintech español



Nota: Se computan 174 respuestas realizadas por las 100 empresas de la muestra y sobre esa base se calculan los porcentajes, teniendo en cuenta que algunas empresas recurrieron a diversos tipos de operaciones societarias (véase Cuadro 3.5).

La frecuencia con la que las empresas recurrieron a los diversos tipos de operaciones societarias nos ofrece algunos detalles sobre los comportamientos empresariales al respecto (Cuadro 3.5). La frecuencia más alta se produce en relación a aquellas empresas que solo recurrieron a un tipo de operación societaria (35 empresas), les siguen aquéllas que recurrieron a dos tipos de operaciones societarias (28 empresas), mientras que 17 empresas utilizaron tres vías de capitalización y, finalmente, 4 empresas recurrieron a los cuatro medios de capitalización enunciados. Otras 12 empresas afirman que no utilizaron ninguno de los métodos de capitalización citados, por consiguiente, estas últimas, el 12% de la muestra, se sitúan al margen de los modos habituales de capitalización, o sencillamente no recurren a operaciones societarias de ningún tipo.

Cuadro 3.5. Frecuencia con la que las empresas Fintech realizan los diversos tipos de operaciones societarias

Número de tipos de operaciones societarias ejecutadas	Número de empresas
1	35
2	28
3	17
4	4
Ninguna de las enumeradas	12
No sabe/no contesta	4
Total	100

El Cuadro 3.6 nos muestra qué tipos de operación societaria aplican las empresas del Fintech, distinguiendo entre aquellas empresas que sólo recurren a operaciones de un solo tipo y las que recurren a varios tipos de operaciones para obtener recursos propios. Sin duda, el medio más solicitado son las ampliaciones de capital, pues no solo el 25% de las empresas en los últimos 10 años las han utilizado como operación societaria preferida, sino que otro 38% las ha combinado principalmente con rondas de financiación o con ayudas públicas y, en menor medida (8%), incorporando también fusiones o adquisiciones. Asimismo, un 5% de las empresas ha utilizado como único recurso las ayudas públicas, seguido de un 3% de empresas que han recurrido a las fusiones/adquisiciones como operación societaria, mientras que solo el 2% usó la ronda de financiación de manera exclusiva.

En términos cuantitativos, el Cuadro 3.7 nos aproxima a algunos rasgos de las opciones de financiación tomadas por las empresas. Considerando el número de opciones expresadas por las empresas encuestadas, el 40,8% de las mismas responde a ampliaciones de capital, mientras que las rondas de financiación y las ayudas públicas en general porcentualmente se reducen a la mitad cada una. Las fusiones y adquisiciones, junto a otros procedimientos de capitalización menos usuales, tienen un peso específico mucho menor. Las actividades mayoritarias en el Fintech español, el crédito y la inversión, se mantiene próximas a la media del conjunto del sector, partiendo de las opciones manifestadas. Sin embargo, las empresas de medios de pago y las de servicios manifiestan sesgos diferenciados. Las empresas de medios de pago presentan una mayor propensión a las ampliaciones de capital (48,4% de las operaciones societarias en los últimos diez años) y una menor propensión a las ayudas públicas. En el caso de los servicios, su sesgo diferenciado procede del mayor peso de las fusiones y adquisiciones y de la menor influencia de las rondas de financiación entre sus opciones declaradas de financiación.

Cuadro 3.6. Distribución de los tipos de operaciones societarias del Fintech

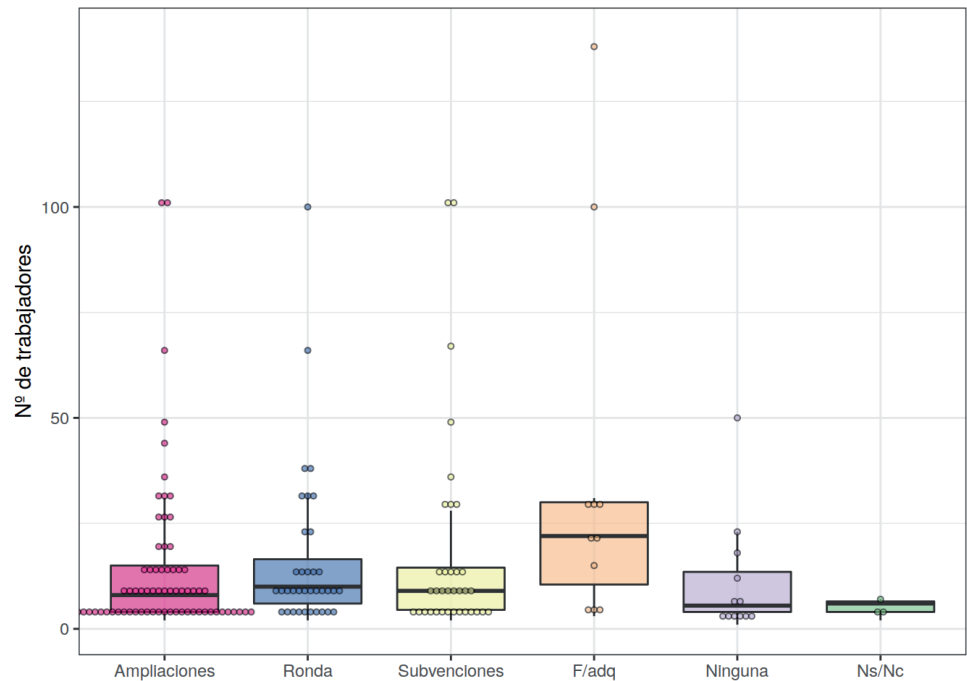
Operación única	Número de empresas	%
Ampliaciones de capital	25	25,0
Ninguna de las mencionadas	12	12,0
Subvenciones o ayudas públicas	5	5,0
Fusiones y adquisiciones	3	3,0
Ronda de financiación	2	2,0
Ns/Nc	4	4,0
Varias operaciones		
Ampliaciones + Ronda	14	14,0
Ampliaciones + Ronda + Subvenciones	14	14,0
Ampliaciones + Subvenciones	10	10,0
Ampliaciones + Ronda + F/adq + Subvenciones	4	4,0
Ronda + Subvenciones	3	3,0
Ampliaciones + F/adq + Subvenciones	2	2,0
Ampliaciones + F/adq	1	1,0
Ampliaciones + Ronda + F/adq	1	1,0
Total	100	100

El Gráfico 3.14 pone de manifiesto la mayor o menor propensión a utilizar los diversos tipos de operaciones societarias según el tamaño de las empresas (considerando el número de trabajadores de las empresas estudiadas). En efecto, la muestra sugiere que las empresas más grandes del Fintech tienen mayor propensión a recurrir a las fusiones o adquisiciones (empresas de más de 20 trabajadores), aunque participan de la tendencia general del ecosistema en cuanto a su preferencia por las ampliaciones de capital. El subsector de medios de pago es el que tiene mayor número de empresas de más de 50 trabajadores, en consecuencia, es estas empresas en donde más incidencia tiene esta forma de capitalización. Sin embargo, la gran masa de pequeñas empresas recurre asiduamente a las ampliaciones de capital de forma mayoritaria, por tanto, el subsector de crédito, seguido de la inversión y los servicios son los más afectados por este tipo de operación societaria (subsectores donde predominan las microempresas). Las rondas de financiación y las ayudas públicas ocupan una posición intermedia entre las formas de obtener recursos propios por parte de estas empresas, sin que se manifieste ningún sesgo específico en cuanto al tamaño de las mismas.

Cuadro 3.7. Operaciones societarias según actividad de las empresas Fintech

	Total	% operaciones	% empresas	Crédito	% operaciones	% empresas	Inversión	% operaciones	% empresas	Medios de pago	% operaciones	% empresas	Servicios	% operaciones	% empresas	Insurtech	% operaciones	% empresas
Ampliaciones capital	71	40,8	71,0	26	39,4	68,4	21	38,9	77,8	15	48,4	88,2	11	37,9	57,9	4	44,4	66,7
Ronda financiación	38	21,8	38,0	13	19,7	34,2	13	24,1	48,1	8	25,8	47,1	5	17,2	26,3	2	22,2	33,3
Subvenciones - ayudas publicas	38	21,8	38,0	15	22,7	39,5	15	27,8	55,6	4	12,9	23,5	7	24,1	36,8	2	22,2	33,3
Fusiones y adquisiciones	11	6,3	11,0	5	7,6	13,2	2	3,7	7,4	2	6,5	11,8	3	10,3	15,8	0	0,0	0,0
Ninguna de las mencionadas	12	6,9	12,0	4	6,1	10,5	3	5,6	11,1	2	6,5	11,8	3	10,3	15,8	0	0,0	0,0
Ns/Nc	4	2,3	4,0	3	4,5	7,9	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	1	11,1	16,7
Operaciones totales	174	100,0		66	100		54	100,0		31	100,0		29	100,0		9	100,0	

Gráfico 3.14. Operaciones societarias y tamaño de las empresas en el Fintech español



2. MERCADO

En conjunto, el mercado de las empresas del Fintech español mayoritariamente está dirigido al ámbito nacional (66,4% de las empresas), mientras que el 30,8% de las mismas desarrollan su actividad en el mercado internacional y solo una mínima parte de las empresas actúan en los mercados locales o regionales (Cuadro 3.8). Se confirma una tendencia en este tipo de empresas, en las cuales la base tecnológica les permite, junto a la eficiencia en costes, el dirigirse a mercados de más amplio alcance que los puramente locales o regionales. Es significativo, por tanto, que prácticamente un tercio de las empresas tenga actividad internacional.

Cuadro 3.8. Ámbitos preferentes de mercado de las empresas Fintech

	Número de empresas	%
Nacional	66	66,0
Internacional	31	31,0
Local - regional	3	3,0
Total	100	100

Ámbitos de mercado y actividad empresarial

Si dirigimos nuestra atención hacia las preferencias de mercado de los diversos tipos de Fintech en España, lógicamente se mantiene el sesgo mencionado hacia el mercado nacional. El Cuadro 3.9 pone de relieve que en términos absolutos la mayor concentración de empresas se produce en el sector del crédito en el mercado nacional (27 empresas), también en el mercado nacional otras 19 empresas desarrollan su negocio en el ámbito de la inversión. Las empresas del Fintech español que desarrollan su actividad en el mercado internacional se concentran en el sector de los medios de pago (11 empresas), seguidas de 9 empresas en el sector del crédito, 7 empresas en el de la inversión y 7 en los servicios.

Cuadro 3.9. Preferencias de mercado de las empresas Fintech según su tipo de negocio

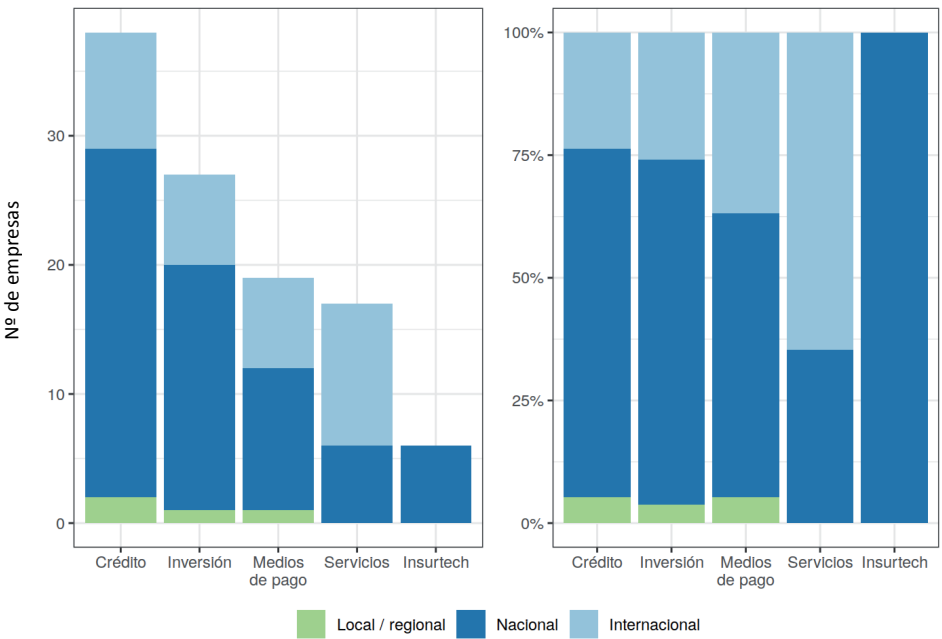
	Crédito	%	Inversión	%	Medios de pago	%	Servicios	%	Insurtech	%
Internacional	9	23,7	7	25,9	11	64,7	7	36,8	0	0
Nacional	27	71,1	19	70,4	6	35,3	11	57,9	6	100
Local / regional	2	5,3	1	3,7	0	0,0	1	5,3	0	0
Total	38	100	27	100	17	100	19	100	6	100

La estructura sectorial refleja que, por un lado, el 71,1% de las empresas de crédito manifiestan su preferencia hacia el mercado nacional, seguidas muy de cerca por las empresas de inversión (70,4% de las que realizan dicha actividad) y las de servicios (57,9%), en consecuencia, estos sectores están menos volcados al mercado internacional. Por otro lado, las empresas de medios de pago son las que se dirigen en mayor medida al mercado internacional (el 64,7% de las que desarrollan dicha actividad), seguidas por las empresas del sector servicios (el 36,8% de las empresas del sector). El grupo de empresas del insurtech, con un menor peso en la muestra, realizan la totalidad de su actividad en el mercado nacional.

El Gráfico 3.15 presenta una visión de conjunto de cómo distribuyen las empresas del Fintech, agrupadas por tipo de actividad, sus preferencias de mercado. El mercado nacional, al cual se dirigen el 66% de las empresas, recoge las preferencias de algo menos de las tres cuartas partes de las empresas del Fintech que se dedican al crédito y a la inversión, por tanto, estos dos subsectores manifiestan menor propensión a participar en el mercado internacional. Por el contrario, las empresas de medios de pago y servicios presentan una preferencia superior por el mercado internacional, especialmente en el caso de las empresas de medios de pago. Finalmente, aquellas empresas que centran su actividad en los mercados regionales o locales son muy pocas, el 3% de la muestra, quedando excluidas de este mercado las empresas de medios de pago y el insurtech. En síntesis, estos resultados sugieren acentuadas diferencias con el Fintech europeo, en general mucho más abierto a los mercados exteriores. Hay dos aspectos que diferencian de forma notable el Fintech español del de la Europa más desarrollada: el predominio

del mercado nacional y la presencia mayoritaria de microempresas en su composición empresarial, como veremos a continuación con más detalle.

Gráfico 3.15. Estructura de las preferencias de mercado según el tipo de negocio



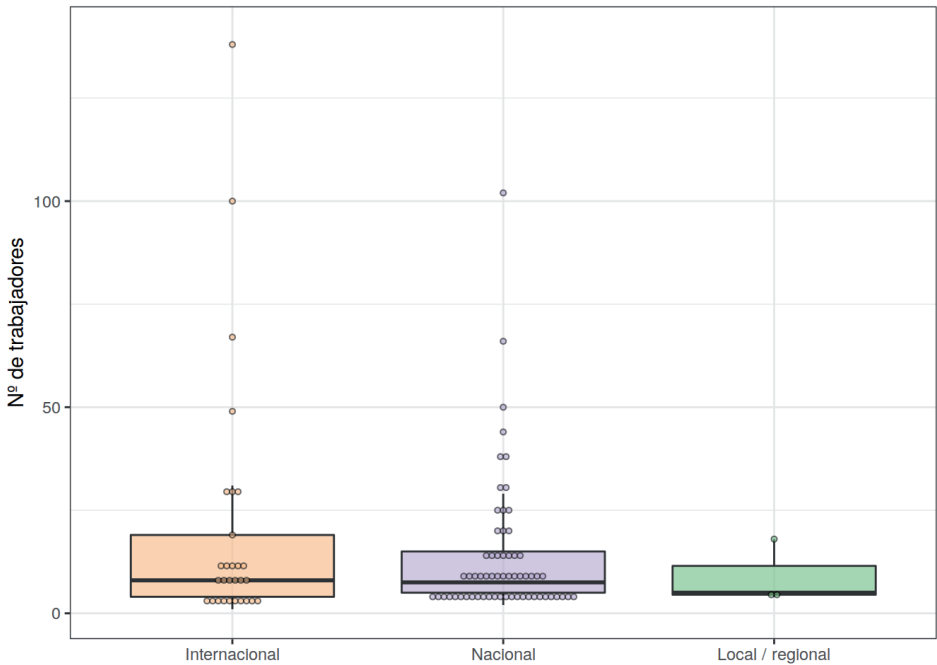
Predominio de las pequeñas empresas en el Fintech español

En epígrafes previos ya hemos observado que la distribución de las empresas del Fintech español, atendiendo al tamaño de sus plantillas, pone de manifiesto un enorme sesgo hacia lo que, según la nomenclatura UE 2003/361, se denominan microempresas (el 55,3% de la muestra son empresas con menos de 10 trabajadores). Un 38,3% pertenece al ámbito de las pequeñas empresas (menos de 50 trabajadores y más de 10), mientras que solamente el restante 6,4% pertenece a la esfera de las medianas empresas (menos de 250 trabajadores), sin que se pueda hablar propiamente de grandes empresas dentro del ecosistema Fintech español.

El Gráfico 3.16 nos permite una aproximación a qué morfología presenta el Fintech español, si consideramos mercados y tamaño de las empresas. Sin duda se observa una mayor concentración en el mercado nacional. No obstante, vale la pena tratar dos parámetros muy significativos, las medianas y las medias del tamaño de las empresas según mercados. La mediana en el caso del mercado internacional no difiere excesivamente del mercado nacional (8 y 7,5 respectivamente). Sin embargo, el tamaño medio de las empresas en el mercado internacional es algo superior al tamaño medio en el mercado nacional (20,6 empleados y 14,1 empleados respectivamente). Estos resultados, muestran de forma muy sencilla la situación del Fintech: por un lado, la presencia abruma-

dora de las microempresas, por otro, la presencia escasa, pero selecta de empresas de mayor tamaño, tanto en el mercado nacional como en el internacional. Otro aspecto a subrayar es que la estructura de la distribución de las empresas que manifiestan su preferencia por el mercado internacional está menos concentrada en las microempresas, mientras que en el mercado nacional es mayor la concentración de microempresas.

Gráfico 3.16. Tamaño de las empresas Fintech y mercados



En efecto, las preferencias manifestadas por las empresas en términos relativos respecto al mercado nacional tienen un claro sesgo hacia las microempresas (58,3% de las empresas con menos de 5 trabajadores y 75% de las empresas con menos de 10 trabajadores), véase Cuadro 3.10. Mientras que si consideramos las empresas pequeñas y medianas dicha preferencia decae ligeramente (63,6% de las empresas con menos de 20 trabajadores, 71,4% de las que tienen menos de 50 y 50% si tienen menos de 150 trabajadores).

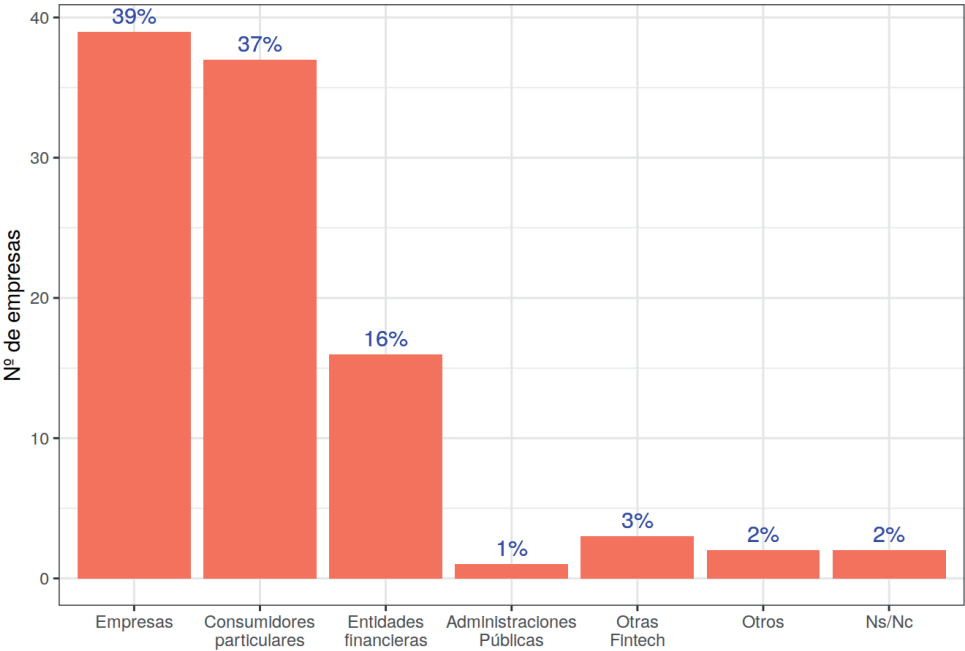
Cuadro 3.10. Preferencias de mercado según el tamaño de las empresas

	Número de empresas	%	0-4	%	5-9	%	10-19	%	20-49	%	50-150	%
Internacional	29	30,9	9	37,5	6	21,4	7	31,8	4	28,6	3	50,0
Nacional	62	66,0	14	58,3	21	75,0	14	63,6	10	71,4	3	50,0
Local / regional	3	3,2	1	4,2	1	3,6	1	4,5	0	0,0	0	0,0
Total	94	100	24	100	28	100	22	100	14	100	6	100

Cientes del Fintech

La EFE_2021 estableció como perfiles preferentes de clientes de las empresas los siguientes: consumidores particulares, empresas, entidades financieras, otras Fintech, administraciones públicas, varios de los mencionados, y no sabe/no contesta (se incorporan “otros” con indicación del tipo de cliente específico).

Gráfico 3.17. Clientes preferentes del Fintech en España



Nota: “Otros” incorpora varios de los mencionados sin especificar (1%) y entidades sin ánimo de lucro (1%).

Los resultados de la muestra reflejan que los clientes preferentes del Fintech español son las empresas y los consumidores particulares en proporciones semejantes (39% y 37% respectivamente), representando prácticamente las tres cuartas partes de la muestra de empresas Fintech. A continuación, con un peso algo menor, las entidades financieras (16 empresas, el 16% del total). El resto tienen menor impacto en la muestra, tres empresas trabajan para otras Fintech, una empresa tiene a las administraciones públicas como cliente preferente y, finalmente, una se dirige a entidades sin ánimo de lucro y otra no discrimina entre tipo de clientes. En términos agregados, podemos concluir que predomina el perfil empresarial entre los clientes preferentes del Fintech, cerca del 60% de la muestra. Asimismo, si incidimos en la especialización o afinidad con el sector, podría decirse que, como mínimo, un 19% de los clientes del Fintech pertenecen a sectores empresariales íntimamente relacionados con la tecnología y las finanzas (Gráfico 3.17 y Cuadro 3.11).

Cuadro 3.11. **Distribución de la clientela preferente según el tipo de actividad de las empresas**

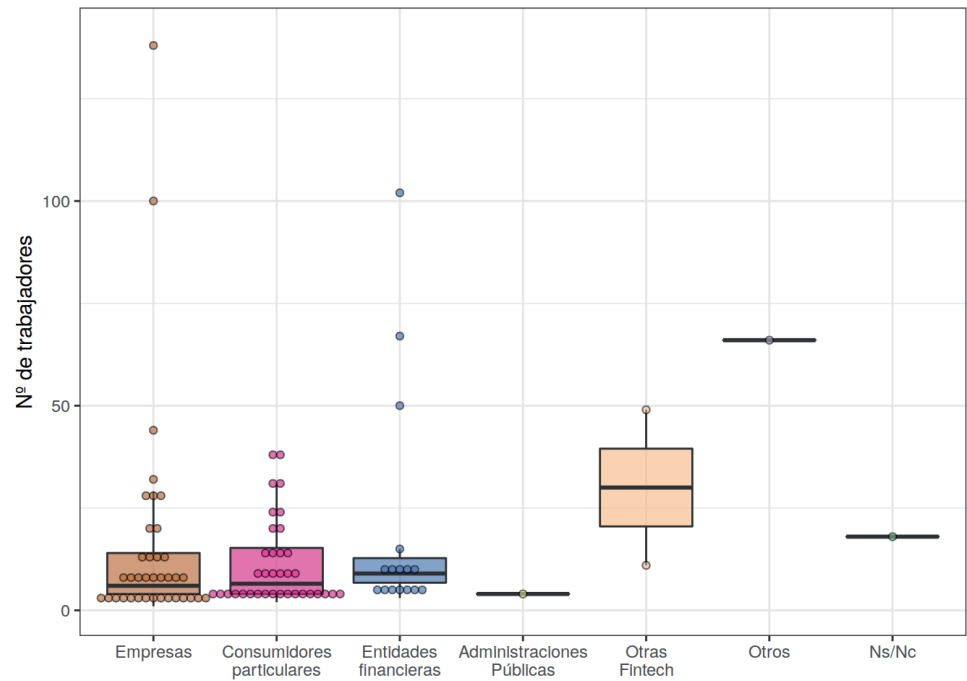
	Crédito	%	Inversión	%	Medios pago	%	Servicios	%	Insurtech	%
Empresas	18	47,4	9	33,3	6	31,6	7	41,2	2	33,3
Consumidores particulares	15	39,5	14	51,9	1	5,3	3	17,6	4	66,7
Entidades financieras	2	5,3	3	11,1	10	52,6	5	29,4	0	0,0
Administraciones Públicas	1	2,6	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Otras Fintech	0	0,0	1	3,7	1	5,3	1	5,9	0	0,0
Otros	1	2,6	0	0,0	0	0,0	1	5,9	0	0,0
Ns/Nc	1	2,6	0	0,0	1	5,3	0	0,0	0	0,0
Total	38	100	27	100	19	100	17	100	6	100

El Cuadro 3.11 incorpora la actividad de las empresas y sus clientes. Si consideramos los sectores más representativos por actividad, los datos de la encuesta sugieren que, en el subsector del crédito, los clientes empresariales tienen mayor impacto (47,4%), mientras que en el subsector de inversión son los particulares los que tienen mayor importancia (51,9%). Las empresas Fintech de medios de pago y las de servicios muestran un claro sesgo al sector empresarial entre sus clientes, con preferencia a las entidades financieras. El 66,7% de los clientes del insurtech pertenecen a consumidores particulares, mientras que el resto de clientes pertenecen al sector empresarial, aunque es necesario precisar que en la muestra solo aparecen 6 empresas de ese sector.

En síntesis, los resultados sugieren que las Fintech de crédito, servicios y medios de pago presentan un sesgo más acusado hacia los clientes empresariales y las entidades financieras, mientras que los clientes particulares parecen demandar con más intensidad los servicios de las Fintech de inversión y crédito.

El Gráfico 3.18 nos permite una primera aproximación a la distribución de la clientela preferente según el tamaño de las plantillas de las empresas Fintech. Las empresas más grandes (entre 50 y 150 trabajadores), tienen como clientes preferenciales a otras empresas y a las entidades financieras, no obstante, la elevada concentración de microempresas en ambos casos hace que sus medianas sean relativamente bajas (6 y 9 empleados respectivamente; las medias son superiores: 16,6 y 20,2 respectivamente). Las empresas que muestran su preferencia por los clientes particulares, presentan una mayor concentración (todas tienen menos de 50 trabajadores), la gran masa está constituida por empresas de menos de 20 trabajadores y, específicamente el 84,6% son empresas de menos de 10 trabajadores, en consecuencia, su mediana es de 6,5 empleados y su media 11,4. El resto de tipologías de clientes preferentes afecta a un número muy reducido de empresas, por tanto, en términos cuantitativos son menos significativos.

Gráfico 3.18. Tamaño de las empresas y clientes preferentes



En síntesis, los datos del Cuadro 3.12 confirman que las empresas del Fintech de menor tamaño manifiestan su preferencia por un perfil de clientes mayoritariamente formado por consumidores particulares, mientras que las empresas más grandes del Fintech se decantan hacia un perfil de clientes próximo al sector empresarial y al sector financiero. Sin duda, los clientes preferenciales del Fintech español están cubiertos por una oferta mayoritaria de microempresas y pequeñas empresas que atienden a todo tipo de clientes, ya sean consumidores particulares, empresas, entidades financieras y administraciones públicas.

Cuadro 3.12. Perfil de los clientes preferentes y tamaño de las empresas

Perfil del cliente	Número de empresas	%	0-4	%	5-9	%	10-19	%	20-49	%	50-150	%
Empresas	37	39,4	11	45,8	10	35,7	8	36,4	6	42,9	2	33,3
Consumidores particulares	36	38,3	10	41,7	12	42,9	7	31,8	7	50,0	0	0,0
Entidades financieras	16	17,0	2	8,3	6	21,4	5	22,7	0	0,0	3	50,0
Administraciones Públicas	1	1,1	1	4,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Otras Fintech	2	2,1	0	0,0	0	0,0	1	4,5	1	7,1	0	0,0
Otros	1	1,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	16,7
Ns/Nc	1	1,1	0	0,0	0	0,0	1	4,5	0	0,0	0	0,0
Total	94	100	24	100	28	100	22	100	14	100	6	100

Cuadro 3.13. Actividad de las empresas y canales preferentes

	Total	% canales	% empresas	Crédito	% canales	% empresas	Inversión	% canales	% empresas	Servicios	% canales	% empresas	Medios pago	% canales	% empresas	Insurtech	% canales	% empresas
Digitales	83	62,4	83	32	59,3	84,2	23	71,9	85,2	11	45,8	57,9	15	62,5	88,2	6	85,7	100,0
Intermediarios	31	23,3	31	16	29,6	42,1	6	18,8	22,2	6	25,0	31,6	4	16,7	23,5	1	14,3	16,7
Tradicionales	19	14,3	19	6	11,1	15,8	3	9,4	11,1	7	29,2	36,8	5	20,8	29,4	0	0,0	0,0
Total	133	100,0		54	100,0		32	100,0		24	100,0		24	100,0		7	100,0	

Nota: la base empresarial son 100 empresas que han expresado su preferencia a través de 133 respuestas, optando por uno o dos canales.

Canales de acceso al mercado

La EFE_2021 ha considerado la cuestión relativa a los canales preferentes del Fintech para acceder al mercado que le es propio en los siguientes términos:

¿Cuál considera que es el canal preferente para acceder a sus clientes potenciales? (máximo dos respuestas)

- Canales de comercialización tradicionales (red de oficinas, publicidad en prensa, TV, comerciales con trato directo o telefónico con el cliente, ferias y eventos profesionales).
- Sistemas digitales (portal web, aplicación propia, email, RRSS, etc.).
- A través de intermediarios (otras empresas).
- Ns/Nc.

El Cuadro 3.13 nos ofrece un marco general de los resultados obtenidos. Teniendo en cuenta los canales elegidos por las empresas. En términos generales, la opción dominante se dirige a los canales digitales (el 62,4% de las elecciones), seguido por un 23,3% de respuestas en las que las empresas expresaban su preferencia por canales que implicaban el recurso a terceras empresas. Finalmente, un 14,3% de las respuestas optaban por los canales tradicionales. Si consideramos aquellas empresas que manifestaron su opción por uno o varios canales (véase Cuadro 3.14), cabe matizar que un 51% de las empresas Fintech manifestaron su preferencia estrictamente por los canales digitales, el 10% por el recurso a intermediarios y el 6% consideraron solo los canales tradicionales. Entre las Fintech que consideraron dos canales alternativos, un 20% optó por los canales digitales y los intermediarios, el 12% por el recurso a canales digitales y tradicionales y, finalmente, un 1% combinaba intermediarios y canales tradicionales. En consecuencia, solamente el 19% de las empresas expresaron su preferencia por los canales tradicionales, aunque no fuera de manera exclusiva. Por el contrario, entre las empresas que manifestaron su preferencia por los canales digitales, tanto en exclusiva como combinándolos con otros canales, resulta que un 83% de las empresas Fintech tienen muy presentes los canales digitales en sus opciones de acceso a los clientes.

Cuadro 3.14. Matriz de opciones preferentes de las empresas Fintech

Canales	Frecuencia	Digitales	Intermediarios	Tradicionales
Digitales	83	51	20	12
Intermediarios	31	20	10	1
Tradicionales	19	12	1	6

Nota. El número de empresas base es igual a 100. La diagonal principal expresa el número de empresas que manifiestan preferencia por un solo tipo de canal. El resto de posiciones de la matriz indican el número de empresas con opciones preferentes dobles.

Discriminando según el tipo de actividad de las empresas Fintech, el Cuadro 3.13 nos ofrecen en términos cuantitativos una clara aproximación a las opciones empresariales respecto a los canales de acceso al cliente. Centrándonos en las preferencias manifestadas en su conjunto por las empresas, y teniendo presente que el 62,4% de las mismas se dirigieron a la opción digital, las empresas de inversión se sitúan por encima de la media. En efecto, en un 71,9% de sus respuestas optan por dicho canal, mientras que las empresas de medios de pago se sitúan ligeramente por encima de dicha media (el 62,5% de las respuestas de estas Fintech opta por el canal digital) y el resto por debajo de la misma. El recurso a terceras empresas para acceder a sus clientes potenciales afecta al 23,3% de las respuestas, en este caso, de nuevo el sector de inversión se sitúa por encima de la media con un 29,6% de las preferencias manifestadas por estas empresas. La opción por los canales tradicionales, que como hemos visto es minoritaria, cubre el 14,3% de las respuestas obtenidas. Dicha media solo es superada por las empresas de servicios y medios de pago, que expresan en un 29,2% y en un 20,8% de sus respuestas la preferencia por dichos canales.

Gráfico 3.19. Distribución de los canales preferentes según el tipo de actividad de la empresa (en términos absolutos y en porcentaje)

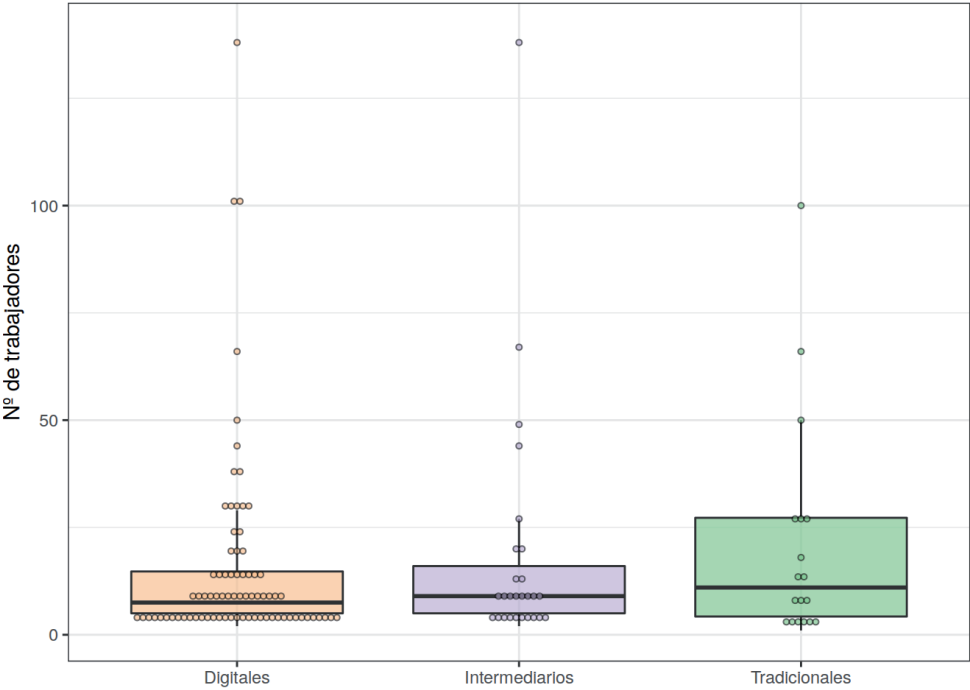


Como se puede observar de manera más evidente en el Gráfico 3.19 y con los datos del Cuadro 3.13, la opción digital ha sido expresada preferentemente por las empresas de medios de pago (88,2% de las empresas), porcentaje muy parecido al de las empresas de inversión y de crédito (85,2% y 84,2% respectivamente). En menor medida las

empresas de servicios declaran esa opción como favorita: el 57,9% de las mismas. El recurso a intermediarios afecta a porcentajes más reducidos de las empresas (el 42,1% de las de crédito y el 31,6% de las de servicios). La preferencia por los canales tradicionales se manifiesta en mayor medida entre las empresas de servicios (36,8%), seguida por los medios de pago (29,4%) y a cierta distancia por las de crédito e inversión (11,1% y 9,4% respectivamente).

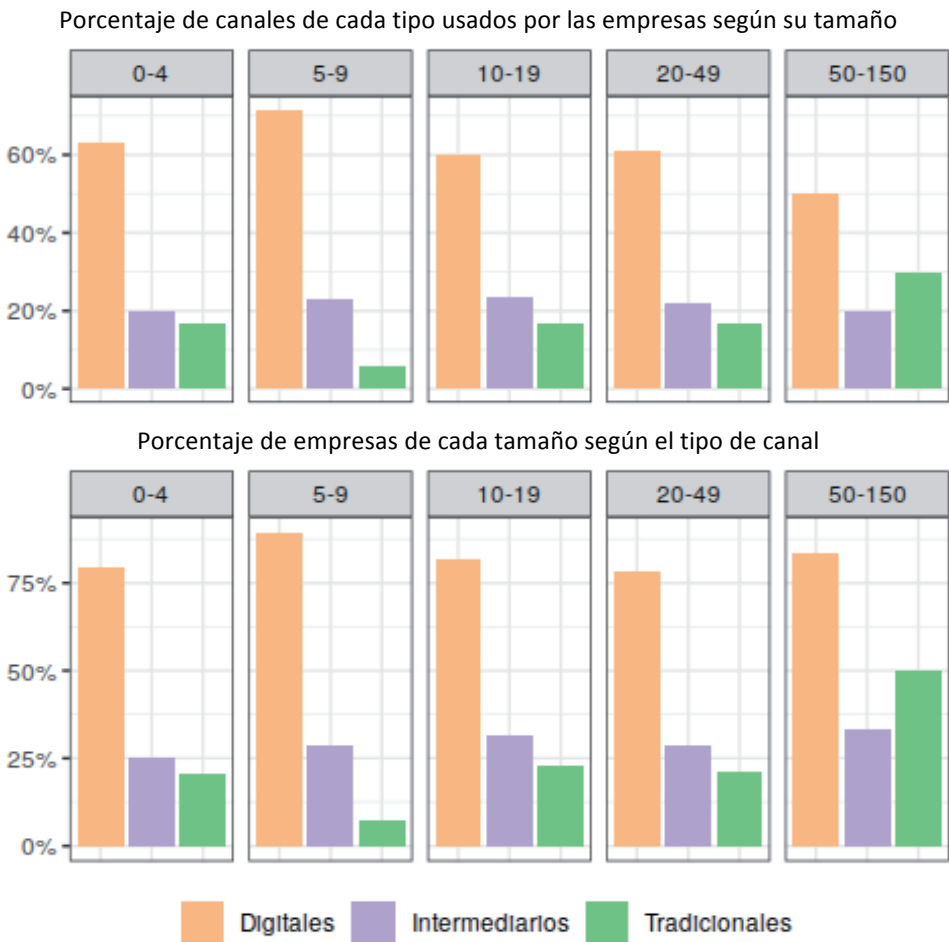
Sintetizando, los resultados obtenidos sugieren que en el Fintech español los canales digitales predominan claramente, como cabe esperar de un ecosistema con fuertes bases tecnológicas. Las Fintech de crédito, inversión y, preferentemente, las de medios de pagos dominan ese panorama. Mientras que en el sector servicios, aunque la opción digital también domina, se manifiesta un sesgo menor en ese sentido. En todos los casos el recurso a terceras empresas se considera un canal adecuado con peso específico propio, mientras que los canales tradicionales, pese a estar presentes, ocupan una posición secundaria.

Gráfico 3.20. **Tamaño de las empresas y canales preferentes**



que expresan su preferencia por los canales tradicionales. Sin duda, el número de empresas que optan por los canales tradicionales es menor y también se distribuyen de manera relativamente homogénea entre todos los tamaños. Las medianas respectivas lo ponen de manifiesto: las empresas que optan por los canales digitales o el recurso a intermediarios tienen una mediana, en cuanto al tamaño de sus empresas, de 7,5 y 9 empleados respectivamente. Sin embargo, en las empresas que recurren a los canales tradicionales la mediana es algo superior (11 empleados). La media refleja la misma tendencia, 16 empleados para las empresas que optan por el canal digital; 18,7 empleados para las intermediarias y 21,6 para las empresas que optan por los canales tradicionales.

Gráfico 3.21. Canales preferentes y tamaño de las empresas



De esta distribución se puede obtener un primer resultado: el escaso peso de los canales tradicionales en el conjunto del Fintech, independientemente de que predominen empresas muy pequeñas en el ecosistema. No obstante, tampoco hay que obviar que un porcentaje no desdeñable de empresas de más de 20 trabajadores, y también de más de 50, manifestaron su preferencia por este canal como veremos a continuación con más detalle.

Cuadro 3.15. Distribución de los canales preferidos por las empresas según su tamaño

Operación	Total	% operaciones	% empresas	0-4	% operaciones	% empresas	5-9	% operaciones	% empresas	10-19	% operaciones	% empresas	20-49	% operaciones	% empresas	50-150	% operaciones	% empresas
Digitales	78	63,4	77,2	19	63,3	79,2	25	71,4	89,3	18	60,0	81,8	11	61,1	78,6	5	50	83,3
Intermediarios	27	22,0	26,7	6	20,0	25,0	8	22,9	28,6	7	23,3	31,8	4	22,2	28,6	2	20	33,3
Tradicionales	18	14,6	17,8	5	16,7	20,8	2	5,7	7,1	5	16,7	22,7	3	16,7	21,4	3	30	50,0
Total	123	100,0		30	100,0		35	100,0		30	100,0		18	100,0		10	100	

Nota: la base empresarial son 100 empresas que han expresado su preferencia a través de 123 respuestas, optando por uno o dos canales.

El Cuadro 3.15 y, de una forma más evidente, el Gráfico 3.21 nos permiten algunas precisiones considerando el tamaño de las plantillas. Obviamente, se confirma el predominio de los canales digitales para acceder al mercado por parte de las Fintech. Se observa dentro de esta tendencia algo más de énfasis entre las empresas que tienen entre 5 y 9 trabajadores (tanto en el porcentaje de respuestas, 71,4%, como en el porcentaje de empresas, 89,3%). Entre las empresas que manifiestan su preferencia por el acceso al mercado a través de intermediarios, no se observan diferencias notables de preferencias según el tamaño de las empresas. En el caso de aquellas empresas que manifiestan su preferencia por los canales tradicionales, sería las empresas que tienen entre 5 y 9 trabajadores las que manifiestan menos propensión a este tipo de canal.

3. IMPACTO DE LA PANDEMIA

La EFE_2021 se llevó a cabo del 22 de septiembre al 25 de octubre de 2021. En consecuencia, tuvo la posibilidad de evaluar la incidencia que sobre el ecosistema Fintech estaba teniendo la pandemia del COVID-19. La declaración del estado de alarma por parte del gobierno español y la consiguiente cuarentena nacional se produjo el 15 de marzo de 2020, de manera que cuando se implementó la encuesta habían pasado un año y siete meses aproximadamente de la decisión gubernamental¹. En ese momento la situación de la pandemia a nivel nacional todavía se calificaba como de nivel de riesgo alto (con una incidencia acumulada de 1.211 por cada 100.000 habitantes y se superaban los 5 millones de contagios). En las fechas de la encuesta, último trimestre de 2021, se estaba produciendo la sexta ola que, con datos corregidos, situaba a la pandemia por debajo del pico de la tercera ola de principios de 2021 (Boscá, Cano y Ferri, 2022).

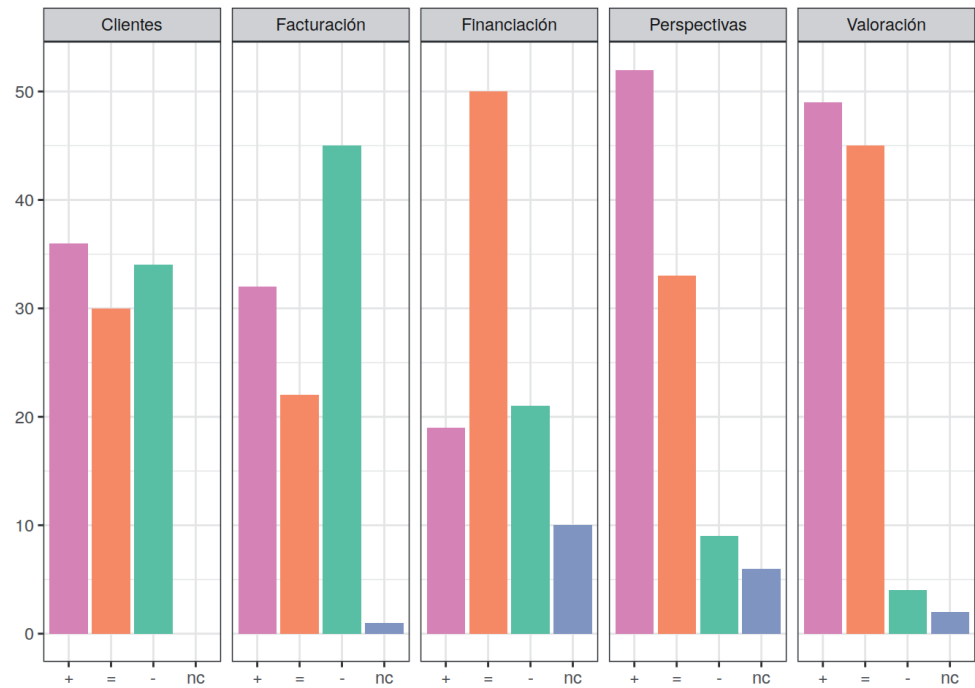
En la encuesta se pidió a las empresas Fintech que evaluaran el impacto de la pandemia en los siguientes ámbitos:

- Número de clientes (clientes).
- Facturación.
- Valoración que la clientela hace del servicio (valoración).
- Financiación o nuevos socios inversores (financiación).
- Perspectivas de futuro de la actividad o negocio (perspectivas).

Los resultados han sido aleccionadores, específicamente la respuesta admitía cuatro salidas: impacto positivo, impacto neutro, impacto negativo y no sabe/no contesta (Gráfico 3.23).

¹ Decreto del estado de alarma del Gobierno de España, limitando la libertad de circulación ciudadana a determinados supuestos y decretando el cierre de la mayoría de comercios y la totalidad de los lugares de ocio, educativos y culturales. Inicio de la cuarentena en todo el país.

Gráfico 3.22. El impacto de la pandemia (en porcentaje)



Las expectativas que tienen las empresas respecto al impacto de la pandemia sobre el número de clientes se plantean bastante equilibradas entre las tres opciones: un 36% de las empresas opina que tendrá consecuencias positivas, un 34% negativas y el 30% restante considera que los efectos serán neutros. También con un claro impacto positivo se plantean las consecuencias en cuanto a las perspectivas de futuro del negocio y la valoración que la clientela hace de los servicios ofertados. El 52% en el primer caso y el 49% en el segundo valoran positivamente dichos aspectos, las valoraciones negativas son menores (9% y 4% respectivamente) y, por tanto, las empresas que opinan que no se producirán cambios representan el 33% en el caso de las perspectivas de futuro y el 45% en cuanto a la valoración de los clientes. Respecto a la financiación se plantea un menor optimismo, pero dentro de una preferencia por el mantenimiento de la situación previa, solo el 21% considera que afectará negativamente, mientras que el 19% de las empresas considera que el impacto será positivo y el 50% restante neutro. En el terreno en el cual las empresas ven mayores problemas de futuro es en la facturación. El 45% de las empresas opina que la pandemia tendrá un impacto negativo, el 32% positivo y 22% neutro (Gráfico 3.22).

En consecuencia, la facturación parece ser el aspecto que el ecosistema considera más vulnerable a los efectos de la pandemia, mientras hay relativa unanimidad sobre el relativamente bajo impacto que tendrá la pandemia sobre la clientela futura. El resto de aspectos considerados no se juzgan excesivamente afectados por la pandemia (Cuadro 3.16).

Cuadro 3.16. El impacto de la pandemia según el tipo de empresa

Tipo empresa	% positivos	% neutros	% negativos	% ns/nc	Total
Crédito	31,58	28,96	34,20	5,24	100
Inversión	39,98	35,54	21,46	2,96	100
Servicios	30,54	53,68	12,64	3,16	100
Medios de pago	47,06	25,88	24,70	2,36	100
Insurtech	23,34	73,34	0,00	3,34	100

Cuadro 3.17. La pandemia y las expectativas de las empresas Fintech según su tipo de negocio

Crédito	Positivo	Neutro	Negativo	Ns/Nc	Total
Cientes	18,4	28,9	52,6	0,0	100
Facturación	18,4	13,2	65,8	2,6	100
Valoración	47,4	39,5	10,5	2,6	100
Financiación	15,8	39,5	34,2	10,5	100
Perspectivas	57,9	23,7	7,9	10,5	100
Inversión					
Cientes	44,4	25,9	29,6	0,0	100
Facturación	37,0	22,2	40,7	0,0	100
Valoración	51,9	48,1	0,0	0,0	100
Financiación	18,5	51,9	18,5	11,1	100
Perspectivas	48,1	29,6	18,5	3,7	100
Servicios					
Cientes	36,8	36,8	26,3	0,0	100
Facturación	31,6	42,1	26,3	0,0	100
Valoración	31,6	68,4	0,0	0,0	100
Financiación	21,1	57,9	5,3	15,8	100
Perspectivas	31,6	63,2	5,3	0,0	100
Medios de pago					
Cientes	47,1	17,6	35,3	0,0	100
Facturación	47,1	0,0	52,9	0,0	100
Valoración	58,8	35,3	0,0	5,9	100
Financiación	23,5	47,1	23,5	5,9	100
Perspectivas	58,8	29,4	11,8	0,0	100
Insurtech					
Cientes	33,3	66,7	0,0	0,0	100
Facturación	16,7	83,3	0,0	0,0	100
Valoración	50,0	50,0	0,0	0,0	100
Financiación	0,0	100,0	0,0	0,0	100
Perspectivas	16,7	66,7	0,0	16,7	100

Considerando el tipo de actividad de las empresas, las pautas generales mencionadas se mantienen, aunque existen matices diferenciales (Cuadro 3.17). Las que consideran que la pandemia ha de tener un impacto positivo notable son las de medios de pago, un 47% de las mismas responden positivamente, seguidas de las de inversión (40%), crédito y servicios (31,6% y 30,6%) e insurtech (23,4%). Las empresas que consideran que la pandemia tendrá efectos negativos sobre su negocio en general, se sitúan en mayor medida entre las de crédito (34,2%) y en porcentajes inferiores en el resto. Desglosando los resultados según los ítems de la encuesta, los aspectos más apreciados son la valoración de sus clientes en las empresas de crédito (47,4% de las empresas de dicha actividad). Las empresas de inversión también consideran que la pandemia tendrá un influjo positivo en el aspecto mencionado (52%), aunque también valoran positivamente el impacto futuro sobre las perspectivas del negocio (48%) y su clientela (44,4%). Las empresas de servicios, ponderan a la baja su apreciación sobre el influjo positivo de la pandemia sobre determinados aspectos, el 36,8% de dichas empresas creen que influirá positivamente en el número de clientes futuros, el resto de aspectos se valora por debajo de la tercera parte de las empresas. Las empresas de medios de pago son las que plantean unas expectativas positivas en mayor medida que el resto, especialmente en relación a la valoración por parte de la clientela (58,8%), clientela y facturación (ambas 47,1%).

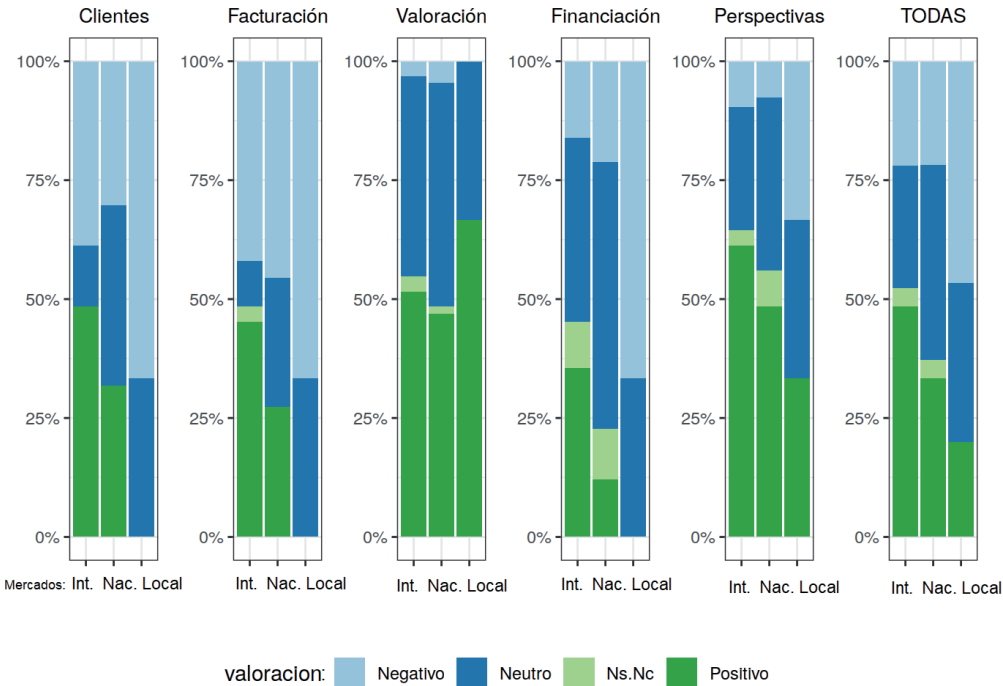
Cuadro 3.18. Pandemia y expectativas empresariales según tamaño de las empresas

Cientes	Positivo	Neutro	Negativo	Ns/Nc	Total
0-4	20,8	37,5	41,7	0,0	100
5-9	35,7	35,7	28,6	0,0	100
10-19	31,8	18,2	50,0	0,0	100
20-49	57,1	28,6	14,3	0,0	100
50-150	33,3	50,0	16,7	0,0	100
Facturación					
0-4	20,8	29,2	50,0	0,0	100
5-9	32,1	17,9	46,4	3,6	100
10-19	27,3	13,6	59,1	0,0	100
20-49	64,3	14,3	21,4	0,0	100
50-150	16,7	66,7	16,7	0,0	100
Valoración					
0-4	25,0	66,7	4,2	4,2	100
5-9	67,9	28,6	0,0	3,6	100
10-19	45,5	50,0	4,5	0,0	100
20-49	57,1	35,7	7,1	0,0	100
50-150	50,0	50,0	0,0	0,0	100

Financiación					
0-4	8,3	50,0	25,0	16,7	100
5-9	17,9	53,6	25,0	3,6	100
10-19	18,2	40,9	27,3	13,6	100
20-49	35,7	42,9	14,3	7,1	100
50-150	16,7	83,3	0,0	0,0	100
Perspectivas					
0-4	50,0	41,7	4,2	4,2	100
5-9	53,6	32,1	7,1	7,1	100
10-19	45,5	36,4	13,6	4,5	100
20-49	71,4	14,3	7,1	7,1	100
50-150	33,3	50,0	16,7	0,0	100

Se detecta un impacto negativo de las expectativas respecto a clientela y facturación en más del 50% de las empresas con 10-19 trabajadores y en la facturación en las empresas de menos de 5 trabajadores (Cuadro 3.18). Por el contrario, expresan expectativas positivas un porcentaje entre el 50 y el 70% de las empresas con 20-49 trabajadores, respecto al volumen de clientes, facturación y la valoración que merecen de sus clientes. Asimismo, las microempresas manifiestan confianza en las perspectivas del negocio y en la valoración de sus servicios por la clientela, por encima del 50% de las empresas de ese tamaño.

Gráfico 3.23. Impacto del COVID 19 según los mercados preferentes del Fintech



Los resultados obtenidos (Gráfico 3.23) sugieren que la pandemia tendrá un impacto superior en términos de clientes y facturación, especialmente en los mercados locales y regionales, en mayor medida que en el mercado internacional y en el nacional (este análisis es matizable si tenemos en cuenta el bajo peso muestral de las empresas que trabajan a nivel local o regional). Sin embargo, si consideramos la valoración que la clientela hace del servicio de las Fintech, el impacto de la pandemia genera expectativas positivas de futuro en los tres mercados, con un impacto señalado como positivo por aproximadamente más de la mitad de las empresas. Los problemas de financiación son percibidos en mayor medida por las pocas empresas volcadas a los mercados locales o regionales, el resto considera mayoritariamente un impacto neutro o positivo. Las perspectivas de futuro en sus respectivos negocios son positivas en el mercado internacional (61,3% de las empresas) y en el nacional (48,5%), con baja incidencia de las valoraciones negativas, a excepción de las empresas que trabajan en el ámbito local o regional.

IV. FINTECH E INNOVACIÓN

Constituye un punto común en todos los trabajos sobre este ecosistema emergente el papel de la tecnología, específicamente las TIC y el papel de la innovación en su sentido más amplio: innovación tecnológica, innovación organizativa e innovación de productos. Esta triple tendencia, que se produce bajo el influjo de la globalización económica, tiene fuertes implicaciones en el mundo de las empresas y en los mercados.

1. LAS CLAVES EMPRESARIALES DE LA INNOVACIÓN

Los procesos de innovación financiera en la empresa tienen su principal fundamento en sus políticas y estrategias empresariales, con mayor razón en aquellas empresas en las que la base tecnológica es precisamente la clave de su ventaja competitiva, sin duda este sería el caso del ecosistema Fintech¹.

En relación a estos procesos la EFE_2021 ha indagado sobre los aspectos que definen en mayor medida los procesos de innovación en las empresas del Fintech. En este sentido, las cuestiones planteadas inquietan sobre quiénes son los desarrolladores de las tecnologías adoptadas por las empresas, cuáles son las tecnologías claves en el modelo de negocio de las empresas del Fintech y qué áreas de las empresas se consideran las más innovadoras.

En primer lugar, las respuestas en torno a quienes han sido los desarrolladores de los productos-servicios comercializados por estas empresas, permite discriminar entre los posibles agentes internos o externos que llevan la iniciativa en el desarrollo de productos. Se preguntó sobre cuál sería la opción principal de la empresa entre las siguientes:

- Principalmente su empresa.
- Su empresa en cooperación con otras empresas o instituciones.
- Su empresa a través de la adaptación o licencia de patentes, franquicias, etc.
- Otras empresas o instituciones.
- Ns/Nc.

¹ ZOTT y Amit (2010), CHESBROUGH (2006), MENTION (2019).

Los resultados evidencian de forma neta que el 91% de las empresas encuestadas consideran que es directamente la propia empresa, con personal propio o contratado adhoc, quien desarrolla sus propios productos. Solamente un 7% declaran que desarrollan sus productos en colaboración con otras empresas o instituciones (repartido entre tres empresas de crédito, dos de servicios, una de inversión y otra de insurtech). Las empresas que recurren a la adaptación o licencia de patentes o franquicias representan un residual 1%, el mismo que afecta a aquellas empresas que desarrollan sus productos con otras empresas o instituciones en general (ambos casos afectan a una empresa de inversión y a otra de medios de pago respectivamente).

Ese 9% de empresas que no siguen la pauta general, engloba a empresas de menos de 10 trabajadores, a excepción de 3 empresas que tienen entre 10 y 19 trabajadores, las cuales cooperan con otras empresas en el desarrollo de sus productos y pertenecen a los sectores de crédito, inversión y servicios. El 91% restante se distribuye en los rangos ya conocidos del sector. En síntesis, el conjunto del Fintech español, pese a su elevado grado de atomización empresarial, parece ser el responsable de sus propios productos, con bastante poca dependencia de terceros.

Una vez establecido el predominio en el Fintech español de los desarrollos propios, frente a productos dependientes de terceros, la encuesta indaga sobre cuáles son las tecnologías clave en el modelo de negocio de las Fintech españolas (Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1. Tecnologías clave en el Fintech español

	% de empresas que mencionan la tecnología	% con respecto al total de tecnologías mencionadas	% agregado
Internet y RRSS	67	16,0	55,0
API	66	15,8	
Marketplace technologies (plataformas)	51	12,2	
Big_Data	46	11,0	
IA - ML	39	9,3	25,5
Encriptación	34	8,1	
TPS	34	8,1	
Blockchain - Cadena de bloques	28	6,7	19,6
RPA	24	5,7	
Biométrica	16	3,8	
Tecnología NFC (Near-field communication)	10	2,4	
Otros	4	1,0	
Total		100	100

Notas: API (Interfaz de programación de aplicaciones); TPS (Sistema de proceso de transacciones); IA-ML (Inteligencia artificial y Machine Learning); RPA (Robótica / automatización de procesos); NFC (tecnología inalámbrica de corto alcance).

El Cuadro 4.1 ofrece un panorama general del papel que juegan las tecnologías punta en el sector, aunque previamente el Cuadro 4.2 nos permite valorar el número de tecnologías por las que optan cada una de las empresas encuestadas. Prácticamente el 60% de las empresas manifiestan un rango entre una y cuatro tecnologías a la hora de definir aquéllas que consideran claves en el modelo de negocio de su empresa. El porcentaje más elevado corresponde a dos tecnologías (23 % de las empresas). Un 32% se mueve en un rango de cinco-seis tecnologías, mientras que un 9% de las empresas considera como claves para su negocio más de ocho tecnologías entre las enunciadas (Cuadro 4.2).

Cuadro 4.2. **Número de tecnologías que se declaran preferentes por las empresas**

N.º de tecnologías	% de empresas	% agregado
1	10	59
2	23	
3	12	
4	14	
5	10	32
6	13	
7	9	9
8	5	
9	1	
10	2	
11	1	
Total	100	100

Precisando el tipo de tecnología, se puede afirmar que teniendo en cuenta el conjunto de las opciones declaradas por las empresas, el 55% de dichas opciones corresponden a cuatro tecnologías: Internet y RRSS, Interfaz de programación de aplicaciones (API), Market place technologies (plataformas) y Big data. Prácticamente Internet-RRSS y API representan alrededor del 16% del conjunto, seguidas de las plataformas y Big data con porcentajes algo inferiores (12,2 y 11 % respectivamente). Este grupo de tecnologías están entre las opciones de algo más de la mitad de las empresas por término medio (entre el 67 % y el 46% de ellas, según tecnología). De hecho y coherentemente con los resultados obtenidos, cabe destacar que la llegada de las API’s al Fintech es considerada como el elemento más innovador en el sector. Como afirma uno de los entrevistados: “Para mí, la principal revolución que estamos viviendo ahora es la posibilidad de integrar diferentes servicios y generar una nueva propuesta de valor gracias a la apertura de estas API públicas” (Fintech 1). Un segundo grupo está formado por tres tecnologías: Inteligencia artificial y Machine learning (IA-ML), Encriptación y Sistema de proceso

de transacciones (TPS). Este bloque abarca el 25,5% de las opciones declaradas por las empresas, y entre el 39 y el 34% de las mismas mencionan dichas tecnologías. El último bloque, con menor peso, está formado por cuatro tecnologías: Blockchaine, Robótica/ automatización de procesos (RPA), Biométrica y tecnología NFC. Estas tecnologías representan el 18,6% de las opciones señaladas por las empresas, a las que habría que incorporar un 1% señaladas como “otras tecnologías” (APPS, Cloud, Experiencia ope- racional, Sistemas de transferencias inmediatas —SEPA, SCT, INST—). En conjunto este tercer bloque es mencionado por un rango de empresas por debajo de 28%, según la tecnología de la que se trate (véase Cuadro 4.1).

Atendiendo al tipo de actividad realizada por las empresas, las aplicaciones tec- nológicas utilizadas se distribuyen de forma acorde con las pautas generales previa- mente descritas. No obstante, se distinguen diferentes rasgos específicos, según la especialización de las Fintech de la muestra (Cuadro 4.3). De entrada, crédito, inver- sión e insurtech manifiestan una mayor concentración en sus preferencias, frente a medios de pago y servicios que plantean mayor dispersión respecto a sus tecnologías preferentes.

Cuadro 4.3. **Tecnologías preferentes según la actividad de las empresas**

	Crédito		Inversión		Medios de pago		Servicios		Insurtech	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Internet-RRSS	20,3	76,3	18,8	81,5	9,7	31,6	7,9	41,2	20,8	83,3
API	14,0	52,6	17,9	77,8	17,7	57,9	14,6	76,5	16,7	66,7
Marketplace	18,2	68,4	10,3	44,4	4,8	15,8	11,2	58,8	8,3	33,3
Big Data	11,9	44,7	12,0	51,9	9,7	31,6	7,9	41,2	16,7	66,7
IA - ML	7,7	28,9	11,1	48,1	12,9	42,1	7,9	41,2	12,5	50,0
Encriptación	4,2	15,8	9,4	40,7	12,9	42,1	10,1	52,9	4,2	16,7
TPS	9,1	34,2	6,8	29,6	8,1	26,3	9,0	47,1	0,0	0,0
Blockchain	5,6	21,1	4,3	18,5	11,3	36,8	10,1	52,9	4,2	16,7
RPA	5,6	21,1	4,3	18,5	6,5	21,1	5,6	29,4	8,3	33,3
Biométrica	1,4	5,3	4,3	18,5	3,2	10,5	6,7	35,3	4,2	16,7
NFC	2,1	7,9	0,0	0,0	1,6	5,3	6,7	35,3	0,0	0,0
Otra	0,0	0,0	0,9	3,7	1,6	5,3	2,2	11,8	4,2	16,7
Total	100		100		100		100		100	

(1): % de menciones a la tecnología respecto al total de las tecnologías mencionadas por estas empresas.

(2): % de las empresas que mencionan esa tecnología.

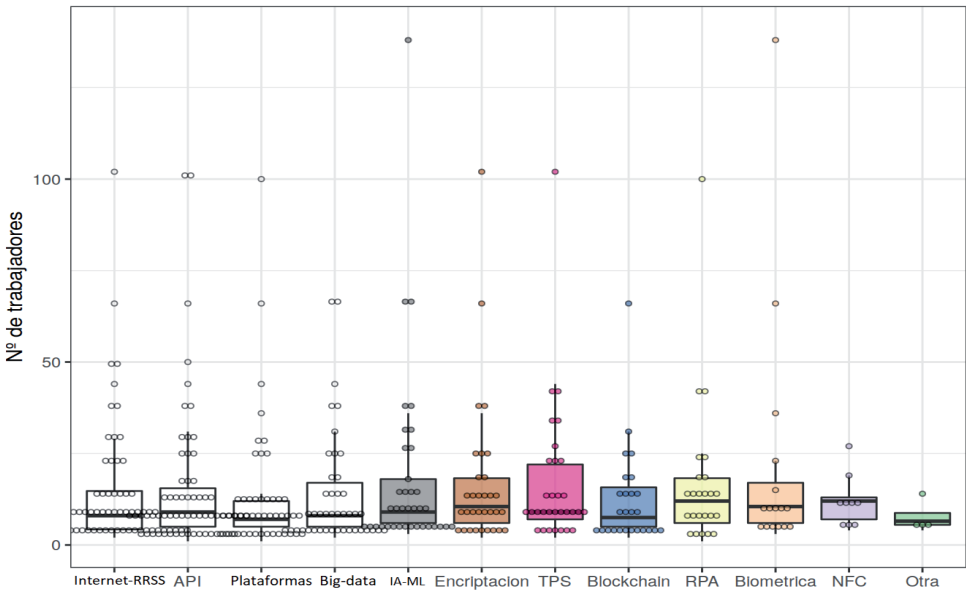
El predominio de Internet y RRSS se mantiene de forma relevante entre las empresas de crédito, inversión e insurtech. Asimismo, las empresas de crédito también concen-

tran sus opciones en torno a las Plataformas, API y Big data; las de inversión e insurtech también manifiestan preferencia por las tecnologías API, Big data y IA-ML. Por tanto, las empresas de crédito, inversión, insurtech e inversión se mantienen dentro de las preferencias tecnológicas mayoritarias del Fintech en España.

Si consideramos los bloques de preferencias que agregadamente representaban porcentajes menores dentro del Fintech, hay que citar a las empresas de inversión, que también destacan sus preferencias por las tecnologías de Encriptación. Las empresas de medios de pago y servicios citan con menos intensidad Internet, prefiriendo en mayor medida otras tecnologías, dentro de la dispersión mencionada. En estos dos últimos casos las preferencias se manifiestan con más intensidad en API, seguidas específicamente de IA-ML y Encriptación en las empresas de medios de pago; mientras que las de servicios optan por las plataformas, encriptación, blockchain y la tecnología TPS.

Considerando el tamaño de las empresas Fintech, la distribución de las tecnologías preferentes es también muy ilustrativa. El Gráfico 4.1 y el Cuadro 4.4 nos muestran los rasgos más característicos. En efecto, el Gráfico 4.1 pone de manifiesto el predominio absoluto y la presencia de las empresas más pequeñas en el uso de todas las tecnologías enumeradas, como corresponde a un ecosistema en el cual el predominio de las empresas pequeñas es abrumador. No se observan grandes asimetrías en cuanto a la distribución de las opciones tecnológicas y el tamaño de las empresas. Quizá el caso más llamativo sea la tecnología NFC que no se registra como dominante en las empresas de más de 25 trabajadores. La tecnología del Big data y Blockchain tampoco parecen ser opciones dominantes entre las empresas más grandes de la muestra.

Gráfico 4.1. Tecnología y tamaño de las empresas Fintech



El Cuadro 4.4 nos permite ilustrar algunos de estos aspectos con más precisión. La mediana de la distribución de frecuencia de las opciones tecnológicas de las empresas, según el tamaño de su plantilla, acusa la misma presencia mayoritaria de microempresas que se observa en la muestra general (la mediana de la muestra de empresas Fintech es de 7,5 trabajadores). Este sesgo es observable en todas las tecnologías. No obstante, se pueden plantear algunos matices, las cuatro tecnologías que aparecen referidas por valores de la mediana algo más elevados (RPA, NFC, Encriptación y Biométrica) presentan porcentajes superiores de empresas pequeñas y menor presencia de microempresas, junto a una presencia de empresas de más de 50 trabajadores significativa.

Cuadro 4.4. **Tecnologías y tamaños medios de las empresas Fintech**

Tecnología	Número de empresas que citan la tecnología	Tamaño medio por trabajadores	
		Media	Mediana
RRSS	62	14,5	8,0
API	63	15,7	9,0
Marketplace	47	13,6	7,0
Big_Data	43	14,2	8,0
IA_ML	37	18,6	9,0
Encriptación	32	16,9	10,5
TPS	31	16,7	9,0
Blockchain	26	12,5	7,5
RPA	24	17,2	12,0
Biométrica	16	22,6	10,5
NFC	9	12,2	12,0
Otra	4	7,8	6,5

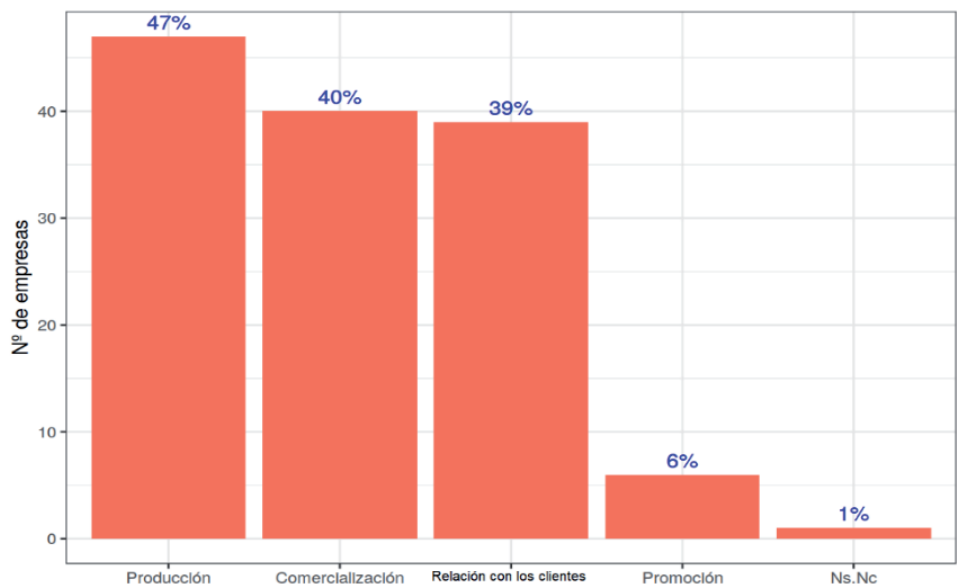
Finalmente, la encuesta indaga sobre otro aspecto que contribuye a definir las claves empresariales de la innovación en el Fintech, específicamente cuáles son las áreas que las empresas Fintech consideran más innovadoras. Las respuestas se circunscriben a las siguientes:

- Comercialización de productos.
- Producción de bienes / servicios.
- Relación e interacción con clientes.
- Promoción en medios, publicidad.
- Ns/Nc.

Considerando el número de empresas que se pronuncian por una determinada área (Gráfico 4.2), observamos que un 47% de las empresas consideran que el área de pro-

ducción es la más innovadora en su empresa, seguida por aquéllas que considera que es el área de comercialización (40%), y un 39% que consideran el área de relación e interacción con los clientes como la más innovadora. Como puede observarse en el Cuadro 4.5, aquellas empresas que se pronuncian por más de un área sitúan sus preferencias en combinaciones de las tres citadas de forma mayoritaria. Un ejemplo de estas combinaciones, en este caso de dos áreas, lo constituye la utilización del potencial innovador de la IA, del que puede beneficiarse tanto el área de producción, para crear el producto, como la de relación e interacción con los clientes, al lanzarles avisos y personalizar su experiencia. Ello lo remarca una de las Fintech entrevistadas: “Al final, las finanzas forman parte de nuestra vida, pero lo que realmente nos interesa es el resultado que obtenemos de ellas. Si estás invirtiendo, lo valioso es que te avisen y que se realicen los ajustes necesarios para maximizar la rentabilidad. En ese sentido, la inteligencia artificial, tanto para predecir lo que va a suceder como para aplicar después los cambios adecuados, tiene un potencial enorme” (Fintech 1).

Gráfico 4.2. Áreas más innovadoras según las propias empresas Fintech



En este marco, las empresas de servicios y medios de pago consideran que el área de producción es la más innovadora de su empresa (66,7 y 52,4% de las empresas respectivamente), con bastante diferencia respecto al resto de áreas. En las empresas de crédito el área valorada como más innovadora es la de relación e interacción con los clientes, mientras que en inversión e insurtech es el área de comercialización, en general en estos casos las diferencias con el resto de las áreas no son tan acentuadas (Gráfico 4.3).

Tomando en consideración el tamaño de las empresas, es posible obtener nuevos matices en nuestro análisis (véase Gráfico 4.4). Las empresas de mayor tamaño mani-

fiestan sus preferencias por las áreas de producción y comercialización (más de 20 trabajadores), considerándolas como las más innovadoras. Sin embargo, las empresas más pequeñas canalizan sus políticas de innovación mediante la relación e interacción con sus clientes y a través de la comercialización. Hay que señalar que un 50% de las empresas de menos de 5 trabajadores califican de más innovadora el área de producción, porcentaje que cae por debajo del 30% en las empresas del rango 5-19. La media de los tamaños de las empresas es más elevada en el conjunto de empresas que consideran el área de comercialización como la más innovadora (20,6 trabajadores de media), seguida de las que se pronuncian por el área de producción (18,6 trabajadores) y promoción (17 trabajadores). Sin embargo, las medianas están por debajo de 10 en todos los casos, resultados que abundan en alguna de las características que ya hemos atribuido al sector, específicamente en cuanto al número de trabajadores.

Cuadro 4.5. Áreas más innovadoras en las empresas Fintech

Área	% de empresas
Producción	31
Comercialización	18
Relación e interacción con clientes	15
Promoción	2
Varias Áreas	
Comercialización - Relación con clientes	14
Comercialización - Producción	8
Producción - Relación con clientes	7
Relación con clientes - Promoción	3
Producción - Promoción	1
Total	100

Gráfico 4.3. Áreas más innovadoras según la actividad de la empresa

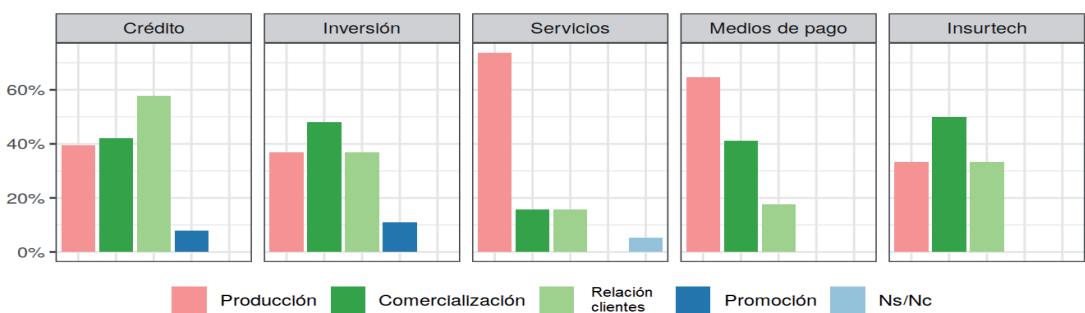
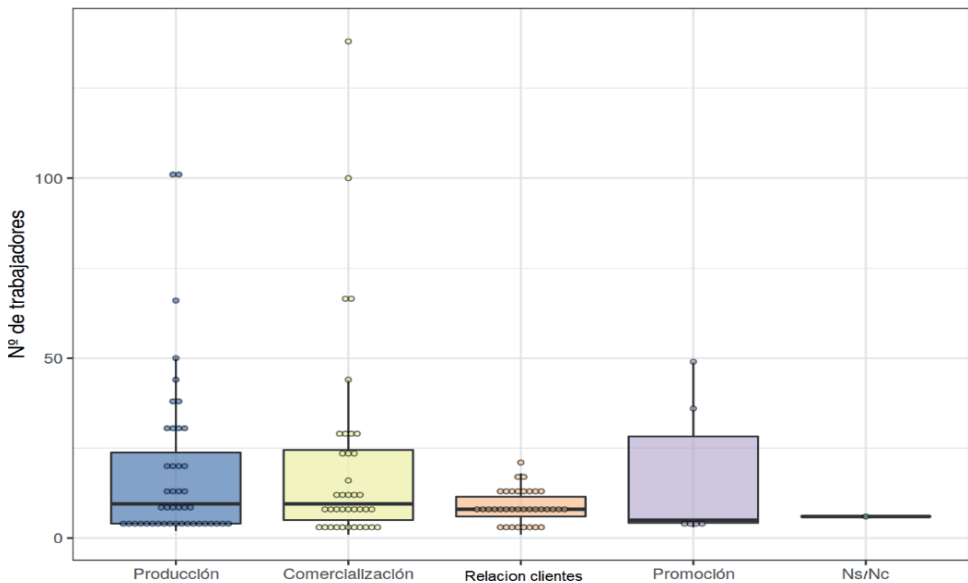


Gráfico 4.4. Áreas innovadoras y tamaño de las empresas



2. LAS BASES DE UNA OFERTA INNOVADORA

Con el objeto de profundizar en los procesos de innovación en el ecosistema Fintech, la EFE_2021 preguntó a las empresas hacia qué tipo de actividad dirigían sus esfuerzos innovadores, las posibles respuestas se circunscribieron a:

- Formación para actividades innovadoras.
- Adquisición de equipos (hardware) con dicho fin.
- Adquisición de licencias, software, patentes, marcas y aplicaciones.
- Innovación comercial.
- Innovación en organización y procesos.
- Investigación.

En síntesis, el Gráfico 4.5 refleja las respuestas de las empresas en relación a cada una de las cuestiones. La acción en formación y en organización y procesos son las que en mayor porcentaje reivindican las Fintech: el 66 y 67% respectivamente de las empresas; les siguen investigación y adquisición de licencias, software, etc. (ambas el 56%), innovación comercial (53%) y adquisición de equipos informáticos (47%). Las mayores diferencias entre respuestas positivas y negativas se dan en formación, en innovación y en organización y procesos que, como hemos señalado, son las más aceptadas. El mayor número de respuestas negativas se produce en aquellas empresas que reconocen que la acción en equipos informáticos no es prioritaria (47%), en este caso las respuestas positivas y las negativas se igualan. En términos de respuestas negativas, sigue la innovación comercial (42% de las empresas se pronuncian en ese sentido), mientras que las empresas que no han llevado a cabo el resto de las actividades de innovación están por debajo del 38%.

Gráfico 4.5. Actividades innovadoras realizadas por las empresas Fintech (en porcentaje)



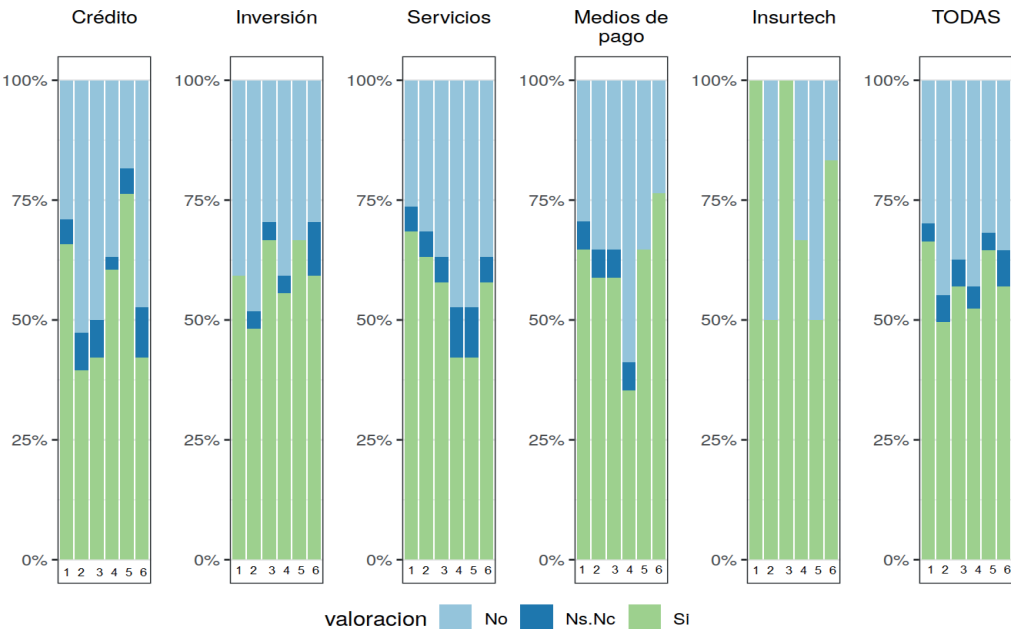
Segmentando nuestro análisis según la actividad de la empresa, los resultados son significativos. El Gráfico 4.6 destaca que la desviación respecto a la media del conjunto de las empresas es observable en mayor medida en las empresas de medios de pago. Específicamente, la acción de estas empresas se muestra más favorable en investigación e innovación comercial (prescindimos del insurtech, dado el escaso número de empresas detectado, aunque se constata la acentuada especialización de dicho sector en formación, licencias e investigación). Un sesgo notable también se observa en las empresas de servicios, que realizan menos acciones innovadoras en organización y procesos que la media general. El resto de las actividades se comportan cerca de la media del conjunto del ecosistema Fintech, sin desviaciones notables.

Si nos centramos en los tipos de acciones innovadoras desarrolladas por cada tipo de empresa, podemos concluir que las actividades de formación destacan especialmente en las empresas de insurtech, servicios, crédito y medios de pago. La inversión en equipos destaca en las Fintech de medios de pago, mientras que las licencias, software, patentes, marcas y aplicaciones son opciones que se enfatizan en las empresas de insurtech, inversión y medios de pago. Como ya hemos señalado las acciones en investigación destacan en las empresas de medios de pago e insurtech, mientras que la innovación en organización y procesos se apunta especialmente en las Fintech de crédito y también en medios de pago e inversión.

Con el objeto de detectar en qué empresas, según su tamaño, se detectan las actividades más innovadoras vamos a centrar nuestra atención en aquéllas que se han pronunciado en un porcentaje superior al 70% por una serie de actividades (Gráfico 4.7). Estas circunstancias se dan especialmente en las empresas entre 10 y 49 trabajadores, en relación a actividades de formación, adquisición de licencias, software, etc., innovación

en organización y procesos, e investigación, en este último caso especialmente en las empresas cuyo tamaño se sitúa entre 10 y 19 trabajadores.

Gráfico 4.6. Actividades innovadoras en las empresas Fintech según su tipo de actividad



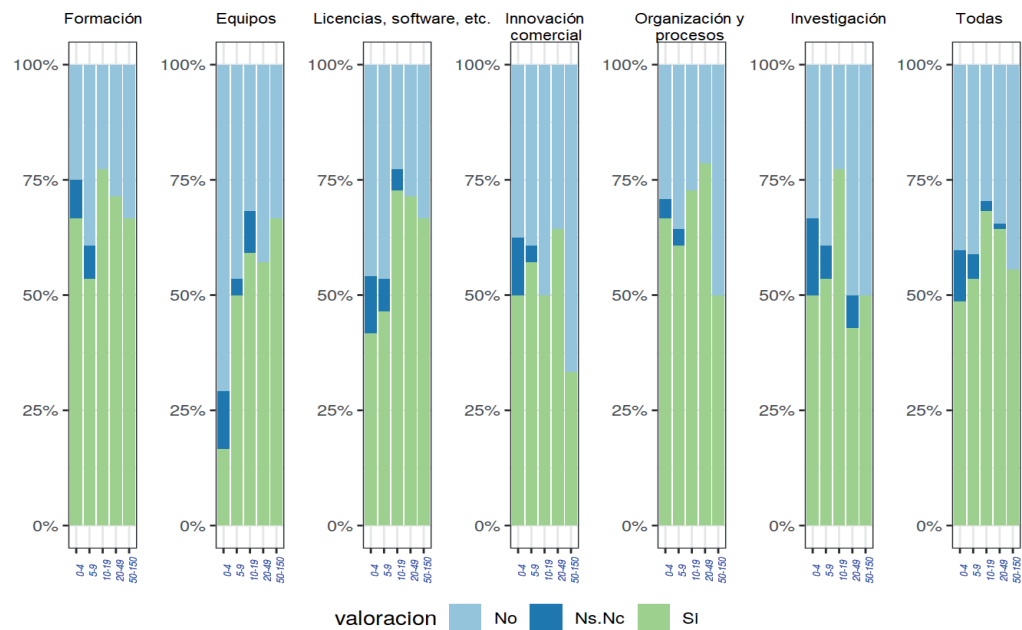
1. Formación en actividades innovadoras. 2. Adquisición de equipos para actividad innovadora. 3. Adquisición de licencias, software, patentes, etc. 4. Innovación comercial. 5. Innovación en organización y procesos. 6. Investigación.

Las empresas de mayor tamaño (entre 50 y 150 trabajadores), se manifiestan positivamente por las actividades innovadoras en formación, licencias y equipos informáticos (66,7% de las empresas), un 50% se pronuncian positivamente sobre organización y procesos e investigación y solo un tercio de dichas empresas se pronuncia a favor de la innovación comercial. Finalmente, las microempresas presentan en líneas generales una mayor dispersión, a destacar que en las empresas de menos de 5 trabajadores solo un 16,7% se pronuncian positivamente respecto a la adquisición de equipos informáticos como actividad innovadora.

La EFE_2021 ha permitido evaluar las bases reales de una oferta innovadora en el Fintech nacional. Se inquirió a las empresas sobre el orden en que situaban sus inversiones en I+D. El Cuadro 4.6 refleja las preferencias que manifestaron las empresas sobre su inversión en I+D, considerando tres vertientes fundamentales de dicha inversión:

- Retribución a personal en I+D.
- Inversiones en equipo.
- Adquisiciones de derechos, software, licencias.
- Otras.

Gráfico 4.7. Actividades innovadoras en las empresas Fintech según su tamaño



Se permitió indicar “otras inversiones”, en este sentido hubo solo dos respuestas: innovación comercial (posición 2), y apoyo legal y gestoría (posición 3). Hay que señalar que un 12% de las empresas no se pronunciaron sobre sus preferencias de inversión en I+D.

Cuadro 4.6. Preferencias en la inversión empresarial en I+D

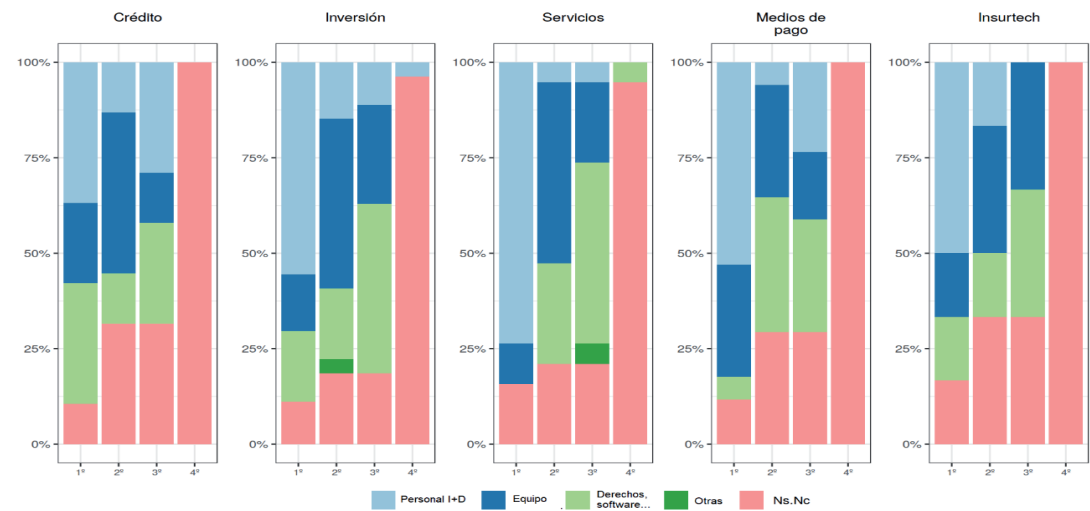
Orden	Retribución a personal I+D		Inversión en equipo		Adquisición derechos, software, licencias		Otras	
	N.º de respuestas	%	N.º de respuestas	%	N.º de respuestas	%	N.º de respuestas	%
Posición 1	51	63,0	20	25,0	17	22,7	0	0,0
Posición 2	11	13,6	41	51,2	21	28,0	1	50,0
Posición 3	18	22,2	19	23,8	36	48,0	1	50,0
Posición 4	1	1,2	0	0,0	1	1,3	0	0,0
Total	81	100	80	100	75	100	2	100

Sin duda la retribución a personal de I+D encabeza las respuestas, un 81% de las empresas se pronuncian en ese sentido y, de ellas, el 63% ubica dicha respuesta en primera posición. La segunda opción se corresponde con la inversión en equipo, participada por el 80% de las empresas, aunque en este caso no es preferencia prioritaria (solo

un 25% de las empresas que se pronuncian por esta inversión la expresan en primera posición), un 51,2% lo hace en segunda posición y el 23,8% en tercera. La adquisición de derechos, software y licencias se manifiesta como tercera opción, avalada por el 75% de las empresas, un 48% de las que se pronuncian por esta inversión la ubican en tercera posición, un 21% en segunda y solo el 22,7% ubican dicha opción en primera posición.

Teniendo en cuenta esta distribución de iniciativas de carácter agregado, podemos establecer qué empresas, según su actividad, se mantienen dentro o fuera de esta tendencia media (véase Gráfico 4.8). Las empresas que en mayor medida pondera la retribución a personal de I+D son las de servicios, un 73,7% de las mismas la ubican en primera posición, seguidas por las de inversión (55,6%), medios de pago (52,9%) y crédito (36,8%), en todos los casos representan la primera opción y la opción mayoritaria. Las inversiones en equipo como primera opción no dominan en ninguna de las especialidades, tan solo se pronuncian en este sentido entre el 29,4% y el 10,5% de las empresas según especialidad. La ponderación sube, tal como hemos percibido en el análisis agregado, como segunda opción en servicios e inversión (47, 4% y 44,4% respectivamente), seguido de las empresas de crédito (42,1%) y medios de pago (29,4%). Finalmente, la adquisición de derechos, software y licencias, tienen una presencia menor como primera o segunda opción de las empresas, cuando las empresas ubican dicha opción en tercera posición, los porcentajes se sitúan entre el 47,4% y 44,4% en servicios e inversión, y el 29,4% y 26,3% en medios de pago y crédito. Insurtech se mantiene dentro de la tendencia general.

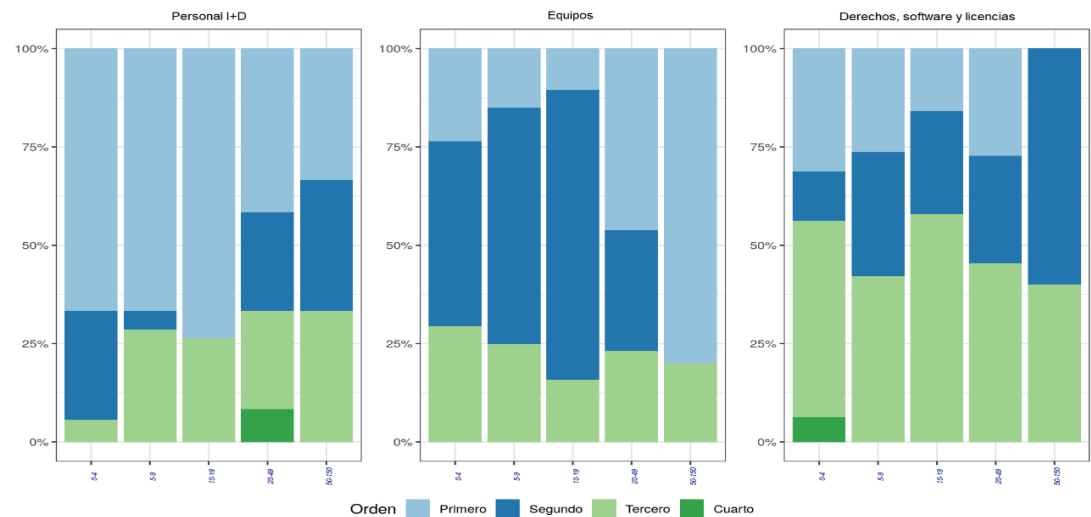
Gráfico 4.8. Preferencias por la inversión en I+D según la actividad de las empresas



El abanico de opciones de I+D presentado por las empresas del Fintech según su tamaño amplía la perspectiva que estamos obteniendo del sector. El Gráfico 4.9 muestra

algunos rasgos definitorios en un Fintech como el español, en el cual predominan las microempresas y las empresas pequeñas. En líneas generales, partiendo de las tendencias ya definidas, puede observarse que la inversión en personal de I+D es persistente en las empresas de menos de 20 trabajadores y, en menor medida, en las de más de 20 trabajadores, al menos como primera opción. Esta tendencia se invierte en relación a la inversión en equipos, que aparece como una opción consistente en las empresas de más de 20 trabajadores. La adquisición de derechos, software y licencias en términos relativos es menos relevante. Como primera opción se mueve en torno al 25% de las empresas de menos 50 trabajadores, mientras que en las empresas de más de 50 trabajadores es mayoritaria, aunque en este caso como segunda opción, por tanto, no como opción preferente.

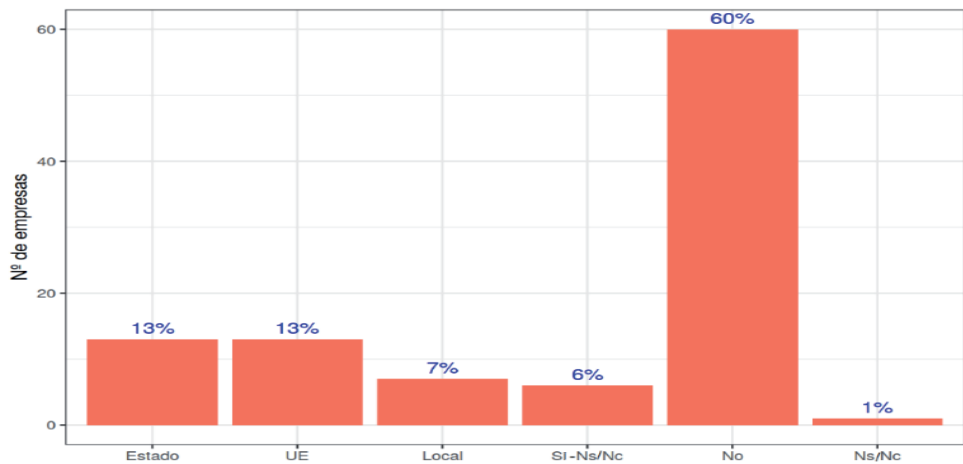
Gráfico 4.9. Preferencias inversoras en I+D y tamaño de las empresas



Finalmente, centrándose en la inversión en I+D que realizan las empresas, la EFE_2021 indaga sobre la propensión de las empresas a recibir algún apoyo financiero público.

Respecto a la financiación pública, la EFE_2021 define muy claramente el marco: el 60% de las empresas reconocen no haber recibido ayuda pública, por el contrario, el 34% responde afirmativamente y un 6% no sabe/no contesta. El Gráfico 4.10 precisa la procedencia de esas ayudas. Según esos resultados, los ámbitos desde los que se reciben ayudas de mayor cuantía por parte de las empresas del ecosistema son el Estado y la UE (ambos en la misma proporción, el 13% de las empresas), un 7% corresponden a las administraciones de nivel inferior al estatal, aunque hay que considerar otro 6% que reconoce haber recibido ayudas, pero no las identifica. Centrándonos en las empresas que han recibido algún tipo de ayuda pública (Cuadro 4.7), la encuesta muestra que las empresas de servicios son las que en mayor proporción acceden a las ayudas, el 47,4% de las empresas que se dedican a esta actividad, seguidas de la de inversión (37%), el resto acceden en proporciones entre el 33% y 23%.

Gráfico 4.10. Procedencia de las ayudas públicas al Fintech



Cuadro 4.7. Aceptación de las ayudas públicas según la actividad de las empresas

	Crédito		Inversión		Servicios		Medios de pago		Insurtech	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
No	23	60,5	17	63,0	7	36,8	13	76,5	3	50,0
Sí	13	34,2	10	37,0	9	47,4	4	23,5	2	33,3
Ns/Nc	2	5,3	0	0,0	3	15,8	0	0,0	1	16,7
Total	38	100	27	100	19	100	17	100	6	100

Bajo el punto de vista de la procedencia de las ayudas, lógicamente las empresas de servicios son las que las absorben en mayor medida, tanto las ayudas estatales como de la UE (26,3 y 21,1% respectivamente). Solamente las empresas de crédito acceden en una proporción superior a las ayudas europeas frente a las nacionales (15,8 y 7,9% respectivamente), ya que la tónica general es un mayor acceso a las ayudas estatales que a las europeas (Gráfico 4.11). Si centramos nuestra atención en las empresas que en mayor proporción reconocen no haber recibido ayudas públicas, el mayor porcentaje de las mismas corresponde a las de medios de pago (76,5%), seguidas de las de inversión y crédito (63 y 60,5%) y por el 36,8% de las de servicios.

Introduciendo el componente tamaño de las empresas, también podemos observar algunos resultados significativos. En primer lugar, el Gráfico 4.12 pone de relieve que las empresas de más de 50 trabajadores quedan mayoritariamente al margen de las ayudas públicas (16,7%), y que las empresas entre 10 y 19 trabajadores concentran el mayor porcentaje de acceso a financiación pública entre las pequeñas empresas (54,5%), seguidas del grupo de empresas cuyo tamaño se sitúa en el rango entre 20 y 49 trabajadores (42,9%). Las empresas que en mayor proporción no reciben ayuda pública son

las microempresas, en porcentajes entre el 65 y el 75%, según tamaño, seguidas de las mencionadas empresas de más de 50 trabajadores (66,7%).

Gráfico 4.11. Actividad de las empresas y procedencia de la financiación pública

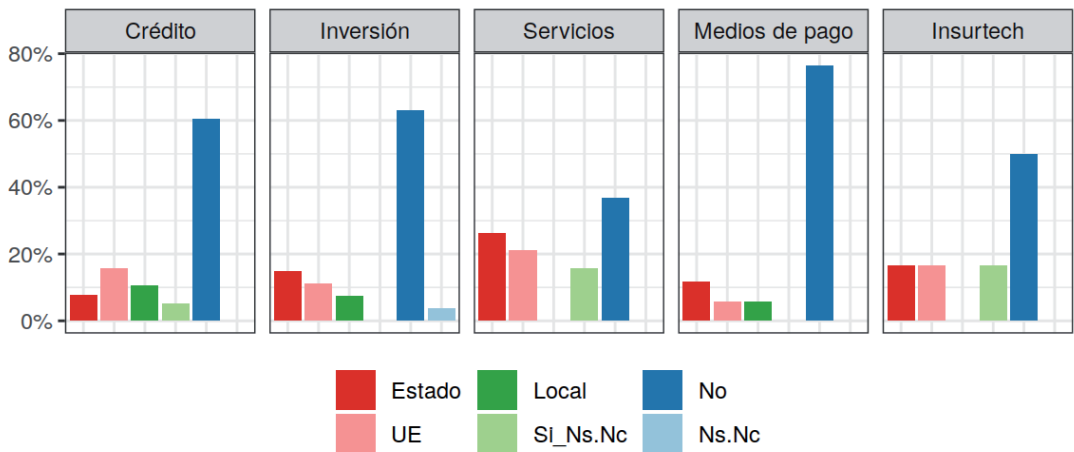
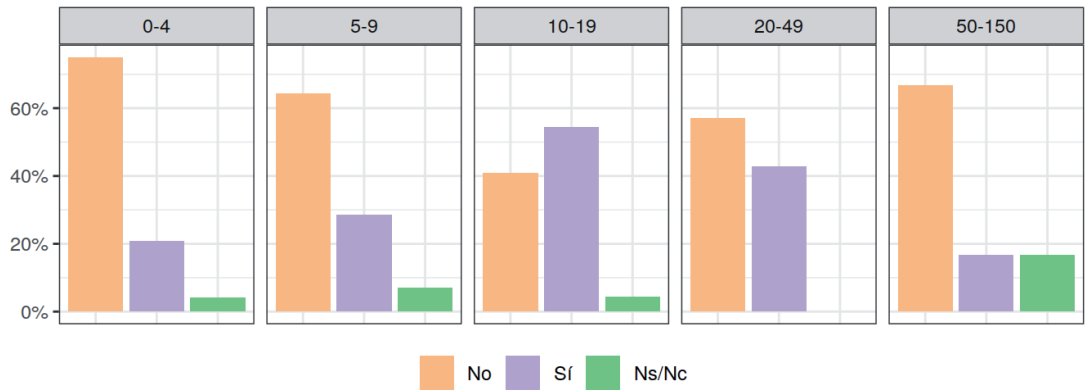


Gráfico 4.12. Acceso a las ayudas públicas y tamaño de las empresas



Finalmente, la encuesta acusa que la presencia de subvenciones procedentes de la UE tiene mayor impacto entre las empresas de 10 a 19 trabajadores (50%), mientras que las de carácter local lo son entre las empresas de 5 a 9 trabajadores (50%).

Los resultados reflejan el carácter innovador del sector en España, muy preocupados por acciones con impacto estructural en las organizaciones, como la formación para actividades innovadoras y la innovación en organización y procesos. Un sesgo destacable en este sentido lo proporcionan las empresas de medios de pago cuyas preferencias se dirigen hacia la investigación e innovación comercial. En un sector en el cual las empresas son de pequeño tamaño, destaca una marcada preferencia por las actividades de formación, investigación y en la innovación en organización y procesos en aquellas que

tienen entre 10 y 49 trabajadores. Este comportamiento se refleja a nivel general en el conjunto de las inversiones del Fintech: principalmente las retribuciones a personal en I+D y, en menor medida, las inversiones en equipo, muy características de las Fintech de servicios. Finalmente, puede concluirse que el ecosistema Fintech, pese al carácter vanguardista de sus iniciativas, no es un receptor mayoritario de las ayudas públicas. El subsector servicios sería el que en mayor proporción accedería a las ayudas y, por término medio, serían las empresas pequeñas las mayores receptoras de las ayudas, por delante de las microempresas.

V. COMPETENCIA *VERSUS* COLABORACIÓN CON OTROS ACTORES

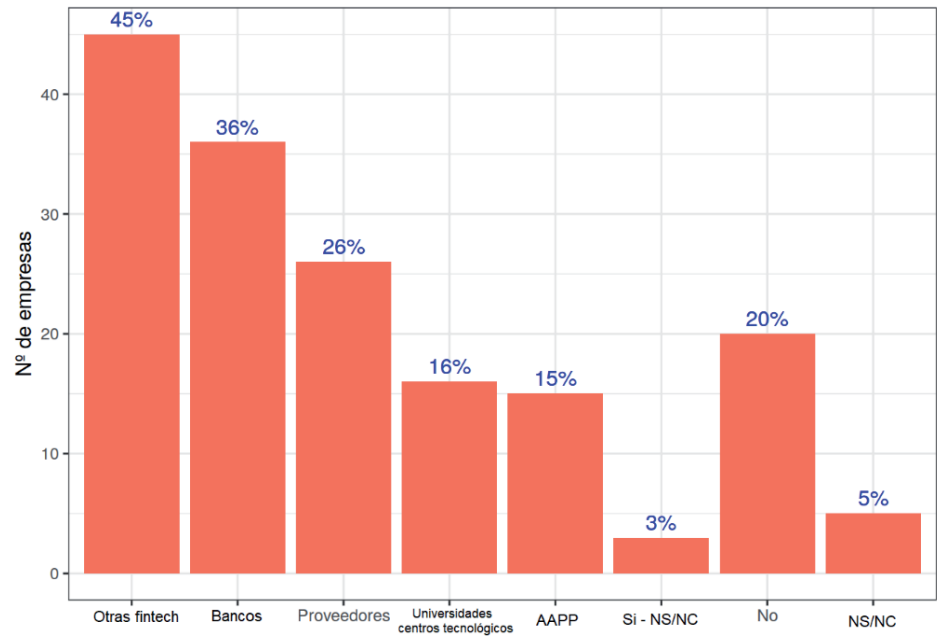
A partir de 2012, cuando el uso del término Fintech se generalizó con especial intensidad, ya se discutían y se planteaban algunos interrogantes sobre si el nuevo ecosistema suponía una ruptura competitiva con otros sectores de empresas tradicionalmente establecidas en el sistema financiero o, por el contrario, su difusión generaría nuevas sinergias y favorecería soluciones colaborativas entre los diversos sectores y modelos de negocio implicados. Calibrar el presente estado de la cuestión, cuando el ecosistema Fintech a nivel mundial es todavía joven, apenas una década de crecimiento sostenido, es uno de los objetivos de la EFE_2021. Nos interesa pulsar cuáles son las tendencias dominantes en el Fintech español, aspectos como la colaboración o la competencia con los sectores tradicionales, qué papel juegan instituciones tan consolidadas como los bancos minoristas en relación a este sector emergente y evaluar e identificar cuáles son los sectores en alza.

1. FINTECH Y COOPERACIÓN

Del total de la muestra considerada, un 75% de las empresas Fintech reconocen haber llegado a acuerdos de cooperación con otras empresas o instituciones, un 20% responde negativamente y un 5% no sabe/no contesta. Por consiguiente, el factor colaborativo en líneas generales predomina en el conjunto del Fintech español. Precizando, la encuesta indaga sobre el tipo de interlocutor en esos acuerdos de colaboración, los resultados pueden verse en el Gráfico 5.1.

Un 45% de las empresas expresa su preferencia por los acuerdos de colaboración con otras empresas Fintech. Por debajo de este porcentaje se manifiestan los acuerdos con empresas ajenas al universo Fintech: un 36% de las empresas incluye su preferencia a establecer acuerdos de colaboración con las entidades bancarias; el 26% incluye entre sus preferencias los acuerdos con proveedores, ya sean proveedores de equipos informáticos, software o similares; el 16% entre sus opciones explicitan su participación en acuerdos con universidades o centros tecnológicos; finalmente, el 15% participa en acuerdos con las administraciones públicas. Además, un 3% de los encuestados responde positivamente, pero no se define en relación al tipo de interlocutor.

Gráfico 5.1. Preferencias colaborativas por sectores en el Fintech



En base a estos resultados puede observarse un amplio espectro de empresas con las que colaboran las Fintech. Destaca especialmente la apertura hacia el sector bancario, algo más de un tercio de las empresas colaboran con los bancos, poniendo de relieve las sinergias que se han ido creando entre ambos sectores. En palabras de un responsable bancario, “la relación con las Fintech es ambivalente: en algunos casos competimos por el mismo espacio, pero también encontramos oportunidades de colaboración estratégica” (Banco 2).

En esta línea, uno de los entrevistados destaca que “el modelo de colaboración permite aprovechar soluciones desarrolladas por Fintech para ofrecer productos a los clientes con mayor rapidez” (Banca 1), lo que pone de relieve que la cooperación no solo es estratégica, sino también operativa. A mayores se afirma que “la relación entre banca y fintech no es tanto de competencia como de complementariedad: ellas aportan agilidad, nosotros confianza y estructura [...]. Los clientes confían en la solidez del banco, pero valoran la experiencia de usuario que ofrecen las Fintech; ahí está el punto de encuentro” (Banca 2). En la misma línea, Banca 3 considera que la colaboración con los nuevos actores como Fintech, permite combinar capacidades únicas de ambos actores y potenciar la innovación, superando la perspectiva de competencia directa. En esta línea se señala que “la forma adecuada de abordar esto es la colaboración con los nuevos actores que, al final, son los que aportan unas capacidades que nosotros no tenemos y nosotros aportamos unas capacidades que ellos no tienen” (Banca 3), subrayando así el carácter complementario de esta relación.

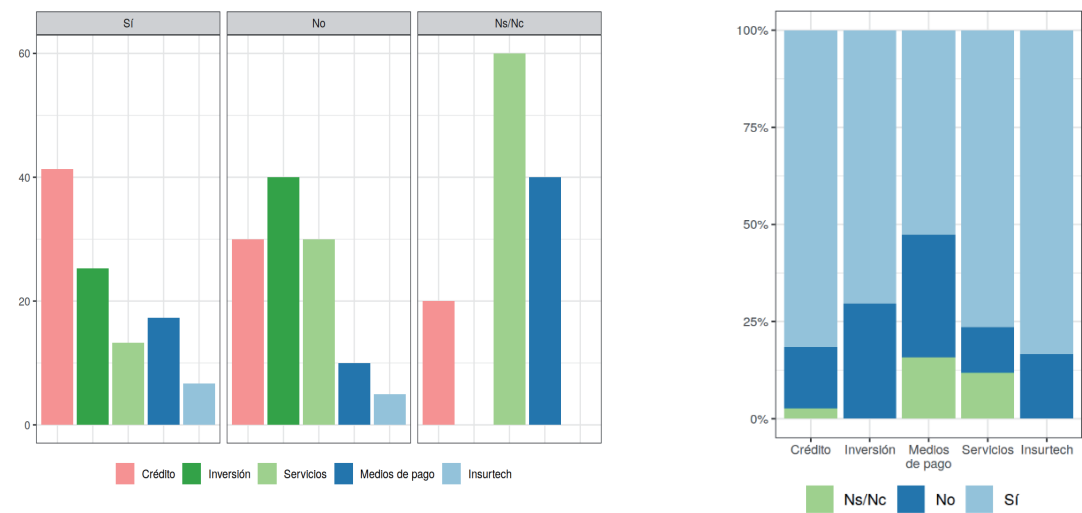
Desde la perspectiva de las Fintech, surge el concepto de *coopetición*, esto es, la combinación de cooperación y competencia, como explica Fintech 1: “nosotros vendemos

a bancos, con lo cual cooperamos con ellos. Hemos detectado que existe un nicho, lo que llaman coopectición, que es competición más cooperación. Los bancos tecnológicamente no son capaces de competir con los challengers que están surgiendo, y nuestra posición en este mercado ha sido la de cooperar con ellos para ayudarles a competir”.

En el área de los proveedores se observa una mayor afinidad con el propio entorno Fintech, mientras que el resto de preferencias resalta el carácter puntero de estas empresas en términos tecnológicos, así como de sus productos y servicios.

Segmentando el análisis bajo el punto de vista de la actividad de las empresas Fintech, el nivel de colaboración varía según su tipo de negocio. El Gráfico 5.2 nos ofrece un panorama bastante definido. El primer gráfico pondera según el peso que cada tipo de negocio tiene en el conjunto, mientras que el segundo gráfico valora independientemente cada tipo de actividad.

Gráfico 5.2. Preferencias a colaborar con terceros según la actividad de las empresas Fintech (en valores absolutos y en porcentaje)

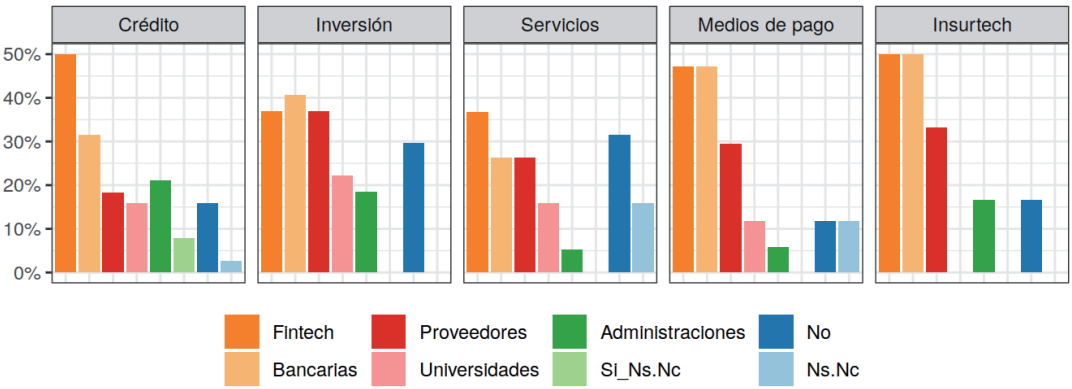


La mayor propensión a la colaboración se da entre las empresas de insurtech y crédito: el 83,3% y el 81,6% de las mismas practica las políticas colaborativas. Les siguen las empresas de medios de pago, 76,5% (teniendo en cuenta que un 11,8% no se pronuncia), y las de inversión, el 70,4%. Las empresas de servicios presentan una menor propensión a colaborar con terceros si las comparamos con el resto, el 52,6% (no obstante, hay que considerar que también plantean un 15,8% de empresas que no se definen). Las propias entidades financieras ofrecen las razones de esta colaboración: “algunas áreas, como insurtech y crédito, presentan una mayor propensión a la colaboración debido a la complementariedad de capacidades y la rápida implementación de soluciones innovadoras (...) buscamos startups, Fintech y surtech que encajen con nuestras áreas de negocio, para testar de forma ágil soluciones que de otra manera nos llevaría mucho más tiempo probar” (Banca 1).

Por consiguiente, en líneas generales los resultados sugieren una mayor definición en las políticas colaborativas en el insurtech y el crédito (con la salvedad ya advertida de los pocos componentes de la muestra insurtech), no obstante, esos mismos resultados apoyan la hipótesis de una fuerte propensión a la colaboración, independientemente de la actividad desarrollada por las Fintech.

A continuación, vamos a analizar qué preferencias se establecen por cada subsector específico del Fintech respecto a sus socios colaboradores (Gráfico 5.3). Destacan las empresas de medios de pago e insurtech que manifiestan una elevada propensión a colaborar tanto con otras Fintech, como con las entidades bancarias (47,1% y 50%). Las empresas de crédito se manifiestan en proporción semejante respecto a su colaboración con otras Fintech y en menor proporción con la banca (31,6%). Por su parte inversión y servicios reparten sus intereses entre el Fintech, la banca y los proveedores en proporciones que se mueven entre el 16,7% y el 23,3% de las empresas de cada subsector. El resto de socios colaboradores, universidades-centros tecnológicos y administraciones públicas, son reclamados por un porcentaje inferior de empresas. En el caso de las universidades y centros tecnológicos, las preferencias por parte los diferentes subsectores del Fintech se establece entre el 12% y el 22,2% de las empresas de cada tipo. Las administraciones se mueven en torno a porcentajes parecidos, el 21% y el 18,5% en crédito e inversión respectivamente, sin embargo, tienen una incidencia menor en servicios y medios de pago (en torno al 5%).

Gráfico 5.3. Preferencias colaborativas según la actividad de las empresas Fintech

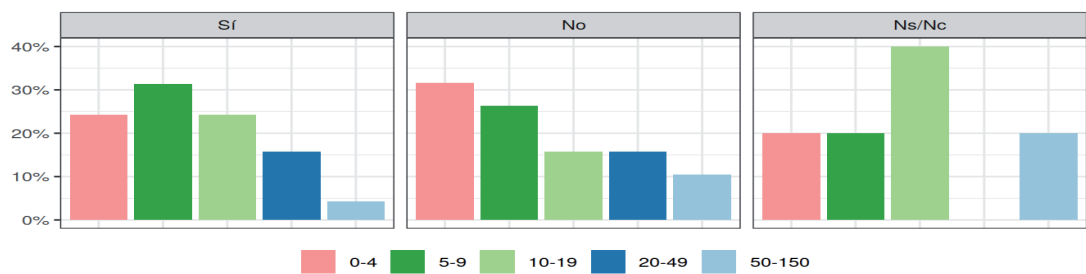


Si centramos nuestra atención en aquellas empresas que declaran que no han establecido acuerdos de cooperación con otras empresas, cabe observar que las empresas de servicios e inversión son las que representan un mayor porcentaje por encima de la media del conjunto del Fintech, en proporciones del 31,6% y el 29,6% respectivamente, el resto están por debajo del 15%.

Pueden observarse también algunos rasgos específicos en cuanto a la propensión a asociarse y el tipo de colaborador que establecen las empresas Fintech según su tamaño. El Gráfico 5.4 refleja que la mayor propensión a asociarse se da entre las empresas

entre 5 y 9 trabajadores (el 31,4% de las empresas que contestan afirmativamente se encuentran en el mencionado rango de tamaño) y la menor entre las empresas entre 50 y 150 trabajadores (4,3%). En descargo de este último dato, cabe señalar que la muestra solo presenta seis empresas de este tamaño, de las cuales tres contestan positivamente, dos negativamente y una no se pronunció. Por el contrario, entre las empresas que se pronunciaron negativamente, el mayor porcentaje correspondió a las microempresas (menos de 10 trabajadores), el 58% de las que se pronunciaron negativamente. Un detalle a señalar es que entre las empresas que no se manifestaron, fueron las del rango entre 10 y 19 trabajadores las que representaban un mayor porcentaje, el 40%.

Gráfico 5.4. Colaboración con terceros según el tamaño de las empresas



Específicamente, el tipo de colaborador que establecen las empresas Fintech según su tamaño permite establecer algunas pautas. Un porcentaje muy elevado de microempresas, 69,3%, plantea su preferencia por las administraciones públicas, en este mismo grupo un 61,6% de las empresas consideran interlocutores preferentes a los proveedores de equipos, software y similares, y un 57,2% opta por otras Fintech. También un 50% de las microempresas asocian sus intereses con los bancos. El interés por la colaboración con universidades y centros tecnológicos se percibe con mayor nitidez en las empresas pequeñas, que representan un 56% de las empresas que se pronuncian en ese sentido, mientras que las empresas de más de 50 trabajadores representan el 12,5%, asimismo estas últimas no establecen acuerdos con las administraciones públicas (Cuadro 5.1).

Cuadro 5.1. Interlocutores preferentes según el tamaño de las empresas

Tamaño empresas	Otras Fintech	Bancos	Proveedores de equipos, software y similares	Universidades y centros tecnológicos	AAPP	No
0-4	26,2	17,6	30,8	0,0	23,1	31,6
5-9	31,0	32,4	30,8	31,2	46,2	26,3
10-19	21,4	26,5	19,2	31,2	15,4	15,8
20-49	19,0	20,6	15,4	25,0	15,4	15,8
50-150	2,4	2,9	3,8	12,5	0,0	10,5
Total	100	100	100	100	100	100

2. OPORTUNIDADES DE NEGOCIO

Hemos establecido el perfil colaborativo del Fintech español y algunos de los rasgos dominantes del ecosistema, tales como el predominio de las microempresas y la pequeña empresa, su imbricación en prácticas innovadoras, afinidad con otras Fintech y con los bancos, preferencia por el mercado nacional, aunque con proyección internacional, y una clientela de amplio espectro en el sector empresarial y entre los particulares. Por tanto, en este marco es relevante considerar qué visión y perspectivas tienen las empresas Fintech de su modelo de negocio, específicamente donde considera el sector que se dan en este momento las mayores oportunidades de negocio. En la encuesta se proponen varias respuestas:

- Servicios en oficinas.
- Plataformas digitales y Apps.
- Medios de pago.
- Crédito.
- Ahorro e inversión personal.
- Criptodivisas.
- Servicios a entidades financieras.
- Banca de empresas.
- Insurtech.
- Blockchain.
- Ns/Nc.

Las empresas encuestadas se decantan por un solo modelo de negocio en un 25% de los casos, por dos modelos de negocio en el 32% y por tres en el 41% de las empresas. Solamente un 2% se pronuncia por más de cuatro modelos.

Los resultados sintetizados en el Gráfico 5.5 nos ofrecen una clara perspectiva de las expectativas del ecosistema. Las dos opciones preferentes son las plataformas digitales y Apps, que un 59% de las empresas consideran como la mayor oportunidad de negocio en estos momentos, y los servicios de medios de pago (considerado por el 41% de las empresas). Prácticamente un tercio de las empresas encuestadas consideran una buena oportunidad de negocio el ahorro y la inversión personal, una cuarta parte se pronuncia por las criptodivisas y un 21% por los servicios a entidades financieras. El resto de modelos de negocio lo plantean un porcentaje menor de empresas: crédito (13%), banca de empresas e insurtech (8% respectivamente), servicios en oficinas (7%) y, finalmente, blockchain el 1% de las empresas encuestadas.

Estas expectativas se mantienen si consideramos la taxonomía de las empresas encuestadas (véase Gráfico 5.6). En efecto, las expectativas respecto a las plataformas se mantienen entre el 55% y el 60% de las empresas según su taxonomía (a excepción del insurtech). Respecto a los medios de pago sucede otro tanto, aunque en este caso las empresas que mantiene esas expectativas representan entre el 31% y el 37%, según el tipo de actividad desarrollada. En el caso de las empresas de medios de pago hay una desviación respecto a esta tendencia, pues un 70,6% de las mismas se pronuncian por

dicho modelo de negocio como el más exitoso para el Fintech. Este comportamiento solo se da en este caso, ya que, por ejemplo, las empresas de crédito consideran que la mayor oportunidad de negocios no vendrá propiamente de la actividad de crédito, ya que solo un 26,3 % así lo considera (frente a la apuesta del 60,5 % por las plataformas y el 34,2 % por los medios de pago o el ahorro).

Gráfico 5.5. Las oportunidades de negocio del Fintech

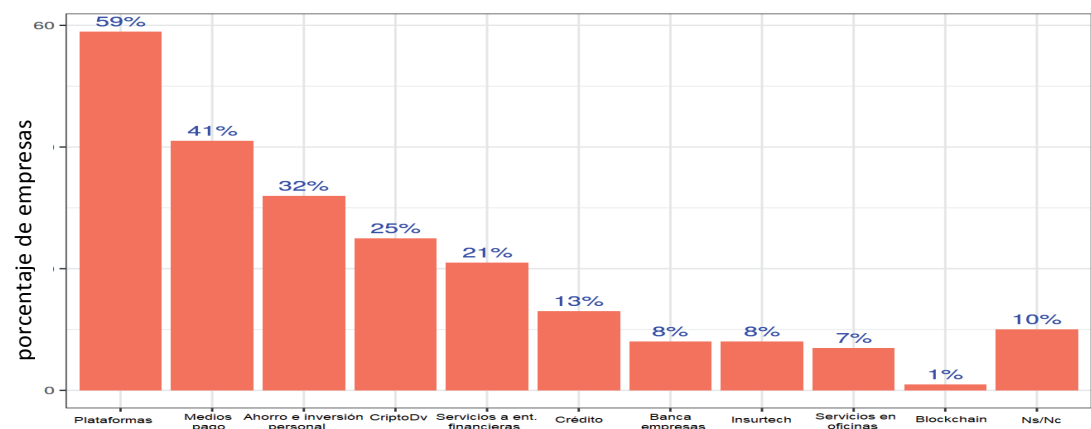
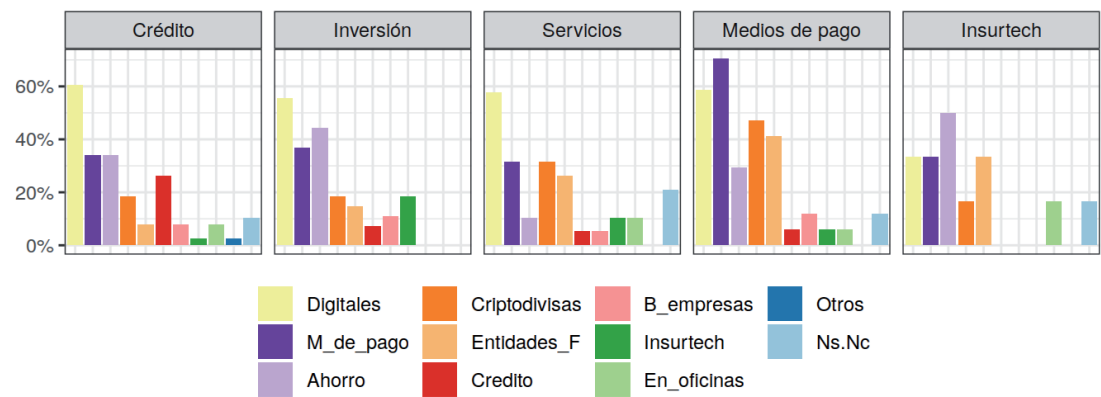


Gráfico 5.6. Las oportunidades de negocio del Fintech según el tipo de actividad de las empresas



Sintetizando, podemos plantear algunos matices diferenciados, según sea la taxonomía de las empresas, que ayudan a comprender las expectativas del Fintech español. El porcentaje más elevado de empresas que apuestan por las plataformas digitales, identificándolas como la mayor oportunidad de negocio en estos momentos, son las empresas de crédito y medios de pago, sin duda las empresas de medios de pago lideran la apuesta. A continuación, destacan, apoyado por porcentajes entre el 40% y el 50% de las empresas, la apuesta por el negocio de ahorro (empresas de inversión e insurtech), y las

criptodivisas; y los servicios a entidades financieras por parte de las empresas de medios de pago. El resto de las opciones queda mucho más diluido apoyadas por menos de la tercera parte de las empresas.

Atendiendo al tamaño de las empresas, los parámetros reflejados en el Cuadro 5.2 ponen de relieve que los tamaños más elevados se dan en el grupo de empresas que se pronuncian por los medios de pago (23,9 trabajadores de media), seguidas por servicios a entidades financieras y el crédito (18,4 y 18,6 trabajadores respectivamente). Las medianas ponderan el hecho de la enorme presencia de microempresas en los diferentes grupos, lo cual da lugar a valores bastante alejados de los valores medios. Otro aspecto a resaltar se refiere a los valores máximos según los grupos por los que optan las empresas. En efecto, las empresas de más de 100 trabajadores, solo aparecen en plataformas y apps, medios de pago, criptodivisas, servicios a entidades financieras y servicios en oficinas. Sin embargo, el resto son opciones mencionadas solo por empresas de menos de 44 trabajadores.

Cuadro 5.2. Parámetros básicos de las oportunidades de negocio según tamaño empresas

Tipo	Mediana	Media	Moda	Mín.	Máx.
Plataformas digitales y Apps	8	21	6,1	1	138
Medios de pago	11,5	23,9	7,2	2	138
Ahorro e inversión personal	6	10,1	4,9	1	36
Criptodivisas	6	17,4	5,2	2	100
Servicios a entidades financieras	10,5	18,4	8,7	3	138
Credito	8,5	16,6	5,3	1	44
Banca de empresas	6	9,2	5,4	2	32
Insurtech	10	14	8,2	3	32
Servicios en oficinas	21	33	12,6	3	102
Blockchain	2	2	2	2	2
Ns/Nc	7,5	7,8	5	4	14

El mapa de expectativas que nos ofrece el Gráfico 5.7 (según el tamaño de las empresas), refleja las tendencias sectoriales ya conocidas. No obstante, surgen aspectos específicos que cabe reseñar. Quizá el aspecto morfológico más destacado es el marcado dimorfismo en alguna de las opciones, en las cuales no están presentes las empresas de mayor dimensión. Es el caso de ahorro e inversión personal, crédito, banca de empresas, e insurtech, frente a las que ya hemos señalado (plataformas, medios de pago, criptodivisas y servicios a entidades financieras), en las cuales están presentes las grandes empresas.

rango). Si nos referimos a empresas pequeñas (entre 10 y 50 trabajadores), la distribución está menos concentrada y las opciones están más repartidas, no obstante, hay diferencias entre las empresas situadas en el rango 10-19 trabajadores y las que se ubican en el rango 20-49. En el primer rango, las opciones están relativamente distribuidas, destacando las plataformas digitales y apps, mencionadas por el 41% de las empresas de este rango y por el 78,6% del rango siguiente, las cuales también mencionan en un 71,4% a la actividad de medios de pago como la mayor oportunidad de negocio. El resto de actividades son citadas en porcentajes por debajo del 36% de las que hemos denominado empresas pequeñas.

En definitiva, el negocio de las plataformas y apps, junto al de medios de pago, lidera claramente las expectativas de negocio de las empresas Fintech. Curiosamente todas las empresas, independientemente de su tamaño o actividad, participan de esa opinión. No obstante, las empresas de más de 100 trabajadores son las que están más sesgadas a estas dos actividades.

3. REGULACIÓN: VIEJOS Y NUEVOS SECTORES

En el capítulo II hemos desarrollado una síntesis del estado de la cuestión en términos regulatorios, hemos calificado la regulación del Fintech como “marco en construcción” pues, sin duda, es un tema todavía sujeto a debate y a perspectivas encontradas. Básicamente, se plantea una posición dual que sitúa al ecosistema Fintech frente a lo que se podrían calificar sectores financieros tradicionales, especialmente el sector bancario.

Históricamente, el sector bancario y el sector financiero en general han estado sometidos a regulaciones más o menos acentuadas por parte de las autoridades financieras y monetarias españolas (reordenación bancaria de 1962 y, más tarde, reconversión bancaria y liberalización del negocio de las cajas de ahorro en la primera mitad de la década de 1980, por citar las más señaladas). Pesaba enormemente sobre bancos y cajas de ahorro su papel estratégico, clave en numerosas políticas gubernamentales. No obstante, esta tendencia histórica se ha visto acentuada tras la crisis financiera del 2008 y, en España, especialmente tras los procesos de reconversión-desaparición de las cajas y las políticas de saneamiento financiero impuestas por la Unión Europea.

Un marco tan complejo como el que acabamos de sintetizar se ha visto acelerado por los fenómenos que estamos tratando en este informe: expansión del ecosistema Fintech, nuevos instrumentos financieros y nuevas tecnologías. Todos estos cambios están incidiendo en los entornos en los cuales se mueven los agentes económicos implicados, de manera que el regulador se está viendo obligado a intervenir a marchas forzadas. Tal como enfatizó uno de los entrevistados, “el marco regulatorio no solo marca los límites de la innovación, sino que define cómo se articulan las relaciones entre bancos consolidados y nuevos actores” (Banca 2). En este contexto, se producen tensiones en los procesos de desarrollo normativo, al confrontarse un sector bancario tradicional,

históricamente sometido a una fuerte presión regulatoria, con nuevos sectores poco regulados que operan en la frontera tecnológica e institucional.

Como reflejan las entrevistas realizadas, los bancos tradicionales perciben el contexto regulatorio como desigual frente a los nuevos actores. En palabras de Banca 3: “los bancos estamos ultra regulados... en un entorno cada vez con márgenes más estrechos tienes una carga que otros no tienen que llevar”. En cambio, para las startups Fintech, esta regulación rígida abre oportunidades de colaboración con la banca: “Todas estas startups que están ofreciendo servicios financieros de momento necesitan un banco detrás... el tema de la regulación de algún modo nos favorece en ese sentido, porque hay cosas que debido a la regulación no pueden hacer las startups” (Banca 1). Por ello mismo uno de los representantes de banca afirma que: “El gran reto es la regulación: a nosotros se nos exige un nivel de control y supervisión que no siempre es comparable con el que tienen las Fintech” (Banca 2).

A modo de ejemplo, sin entrar en detalles, el caso de los sistemas de pagos es realmente flagrante. La tecnología blockchain está permitiendo el desarrollo de nuevas monedas digitales en circulación, de momento con más negocio como activos financieros especulativos que como medios de pago, pero que en cualquier caso están planteado la dualidad moneda privada frente a *fiat money*. En consecuencia, las autoridades monetarias están implementando nuevas monedas de curso legal de carácter digital, que está dando lugar a nuevos marcos regulatorios. Un buen ejemplo de la volatilidad de la situación presente.

La EFE_2021 ha planteado esta problemática a los interlocutores de la misma, las empresas del Fintech en España. En consecuencia, estamos en condiciones de evaluar las posiciones y expectativas del sector ante los nuevos tiempos regulatorios que se avecinan, lo cual confiere elementos novedosos a nuestro análisis. Se indaga sobre dos aspectos sustanciales de la regulación desde el punto de vista de las empresas: ¿Cuáles son las regulaciones vigentes que considera que afectan en mayor medida a su empresa? y ¿qué opinión le merecen las diferentes políticas regulatorias que se están aplicando?

Respecto a la primera pregunta, las opciones que la encuesta somete a la consideración de los encuestados son las siguientes:

- Sandbox: Ley para la transformación digital del sistema financiero.
- Regulación europea sobre el sector financiero (criptodivisas, seguridad en redes y operativa digital).
- Regulación PSD2 sobre los servicios digitales europeos (*open banking*).
- Regulación sobre prevención y lucha contra el fraude fiscal y el blanqueo de capitales.
- Ley de fomento de la financiación empresarial (entidades financieras de crédito, plataformas de financiación participativa).
- Ns/Nc.

Teniendo en cuenta que caben las respuestas múltiples, es necesario señalar que un 20% de las empresas dan una respuesta única y el 66% expresan una respuesta doble.

Las empresas que se manifiestan por 3 o 4 opciones no suman más del 2% de las empresas. Tampoco hay que ignorar que un 12% de las empresas “no sabe/no contesta” en relación a este ítem de la encuesta, lo que representa un 7% del total de respuestas obtenidas.

Cuadro 5.3. Las empresas del Fintech y la regulación financiera

Tipo de regulación	% de empresas que consideran que esta regulación afecta a su negocio	% con respecto al total de respuestas expresadas
Regulación europea sobre el sector financiero (criptodivisas, seguridad en redes y operativa digital)	44,0	25,7
Regulación sobre prevención y lucha contra el fraude fiscal y el blanqueo de capitales	38,0	22,2
Regulación PSD2 sobre los servicios digitales europeos (<i>open banking</i>)	36,0	21,1
Sandbox: Ley para la transformación digital del sistema financiero	24,0	14,0
Ley de fomento de la financiación empresarial (entidades financieras de crédito, plataformas de financiación participativa...)	17,0	9,9
Ns/Nc	12,0	7,0
Total	100	100

Los resultados del Cuadro 5.3 permiten una primera aproximación a las expectativas de las empresas respecto a las regulaciones vigentes o en marcha. Dichos resultados sugieren el mayor interés de las empresas Fintech por la regulación europea, ya sea en relación a las criptodivisas, la seguridad en redes o la operativa digital (44% de las empresas, con un peso del 25,7% de las respuestas emitidas). El 38% de las empresas se manifiestan afectadas por la regulación sobre prevención y lucha contra el fraude fiscal y blanqueo de capitales. Un porcentaje muy parecido al de las empresas que se interesan por la regulación PSD2 (36%). En menor medida se pronuncian en relación al Sandbox y la ley para la transformación digital del sistema financiero (24 y 17% de las empresas respectivamente). Como complemento de estos resultados, cabe precisar que el dueto regulatorio más citado es el que engloba la regulación europea y la PSD2 (*open banking*), citada por el 14% de las empresas. También destaca la pareja formada por la regulación europea y la regulación sobre prevención y lucha contra el fraude (12% de las empresas). Finalmente, un 11% de las empresas señalan la combinación del PSD2 y la regulación antifraude. El resto tiene mucho menor peso estadístico.

En líneas generales se confirma la importancia que estas empresas conceden a la legislación europea en materia financiera, especialmente en relación a las nuevas tecnologías. Estas preocupaciones sugieren una industria que se sitúa en un marco supranacional, sometida a los avatares de la globalización.

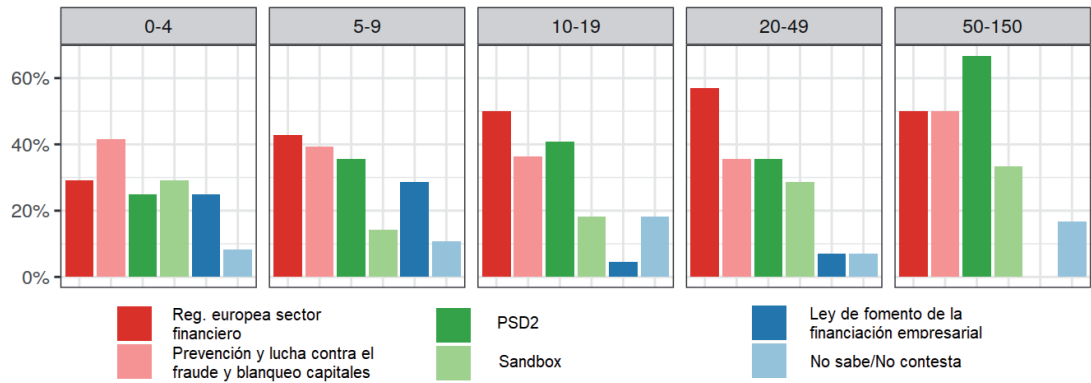
Gráfico 5.8. La regulación según la actividad de las empresas



Es posible observar algunas sensibilidades diferentes respecto al interés de las empresas por determinadas regulaciones según el tipo de actividad desarrollada por las mismas. El Gráfico 5.8 sintetiza los resultados. Las empresas de inversión, servicios y medios de pago se manifiestan preferentemente interesadas por la regulación europea del sector financiero, la prevención y la lucha contra el fraude y el blanqueo de capitales, y la regulación PSD2. Esta última interesa especialmente a las empresas de medios de pago y a las de inversión. La ley de fomento de la financiación empresarial, ya sean entidades financieras de crédito, plataformas de financiación participativa u otro tipo de entidades, interesa específicamente a las entidades de crédito en mayor medida que al resto. En palabras de una de las entidades bancarias entrevistadas, “la PSD2 ha marcado un antes y un después en nuestra relación con los proveedores de servicios Fintech; es crucial entenderla para colaborar sin riesgos” (Banca 1).

Dado el predominio de las micro y pequeñas empresas en el Fintech español es relevante evaluar su posición frente al fenómeno regulatorio. En este sentido el Gráfico 5.9 muestra algunos resultados sintomáticos.

Gráfico 5.9. Regulación y tamaño de las empresas



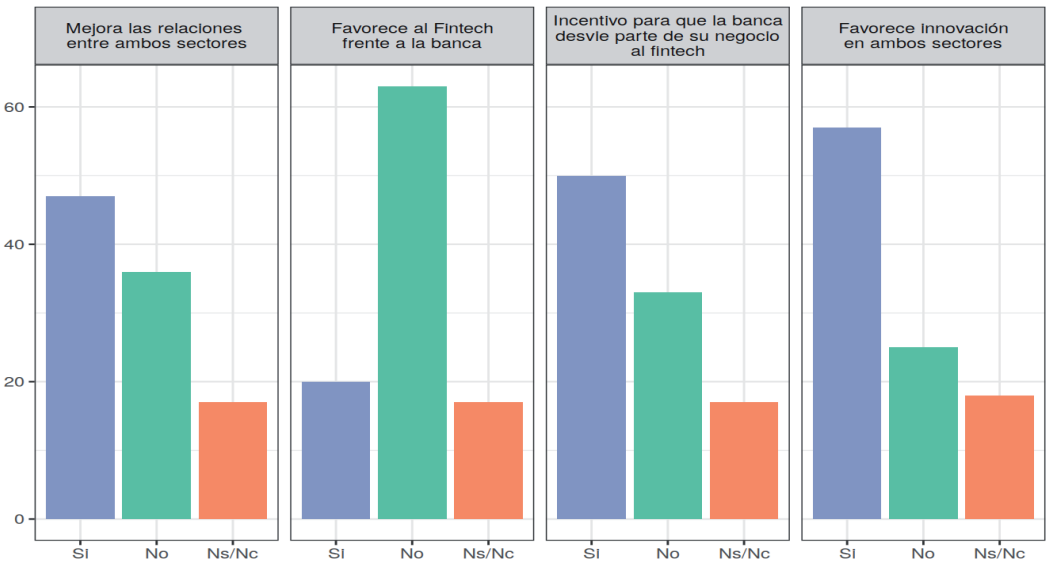
Las microempresas parecen estar interesadas en mayor medida por la regulación sobre la prevención y lucha contra el fraude y la regulación europea del sector financiero, aunque también manifiestan su inquietud por la regulación PSD2. Las empresas pequeñas incorporan, además de las regulaciones ya mencionadas, un mayor énfasis en la regulación PSD2 sobre los servicios digitales europeos (*open banking*). Finalmente, las empresas medianas de más de 50 trabajadores son las que manifiestan más interés en la regulación PSD2, seguida por la regulación europea sobre el sector financiero y la prevención y lucha contra el fraude. En líneas generales, la ley para la transformación del sistema financiero (Sandbox) está presente entre las inquietudes de todas las empresas, independientemente de su tamaño, las proporciones más pequeñas, por debajo del 20% se dan en el rango de empresas entre 5 y 19 trabajadores. Como señaló uno de los entrevistados: “el Sandbox es una oportunidad para probar nuevos servicios sin comprometer la seguridad de nuestros clientes” (Banca 3).

Como hemos advertido, un segundo aspecto que evalúa la EFE_2021 es qué opinión les merece a las empresas las políticas regulatorias que se están aplicando. El entrevistado puede estar de acuerdo, en desacuerdo o “no sabe/no contesta” respecto a las siguientes preguntas:

- Mejora las relaciones entre la banca tradicional y las nuevas empresas Fintech.
- Favorece más al sector Fintech en detrimento de la banca.
- Supone un incentivo para que la banca tradicional desvíe parte de su negocio al sector Fintech.
- Favorece la innovación de ambos sectores.

Los resultados más significativos son los siguientes. En primer lugar, como pone de relieve el Gráfico 5.10, el porcentaje de empresas que responden no sabe/no contesta a

Gráfico 5.10. Regulación y competencia Fintech-banca bajo el punto de vista del Fintech (en porcentaje de empresas)

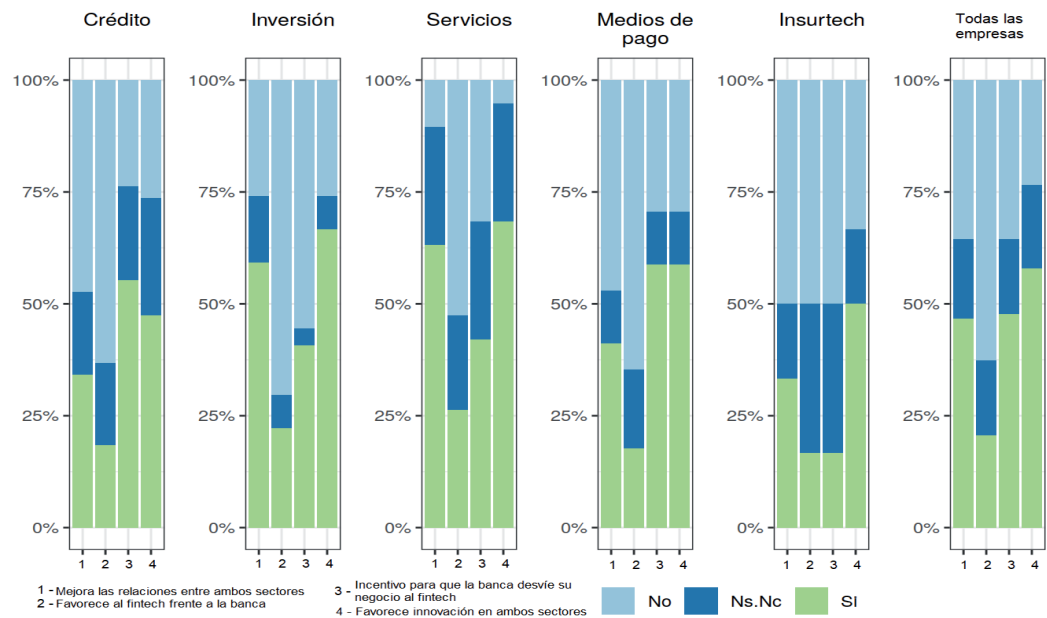


algunas de las cuestiones planteadas oscila entre el 17 y el 18% de las empresas, un porcentaje no desdeñable. En segundo lugar, el punto en torno al cual hay mayor unanimidad en las empresas del Fintech se refiere a considerar que la regulación no favorece al Fintech frente a la banca (es la opinión del 63% de las empresas). Por tanto, estos resultados sugieren que desde el propio ecosistema no hay una percepción de posibles ventajas regulatorias, o como mínimo no se reconocen. Este último matiz se puede discutir en el contexto de las preferencias que manifiestan un significativo 50% de las empresas, las cuales consideran que la regulación es un incentivo para que la banca desvíe parte de su negocio al Fintech. Respuestas que sugieren cierta ambivalencia dentro del sector en cuanto a sus posiciones frente al fenómeno regulatorio. Un tercer aspecto, en torno al cual hay relativa unanimidad, se refiere a la percepción que tienen el 57% de las empresas sobre una regulación que favorece la innovación en ambos sectores, Fintech y banca.

En síntesis, no carece de importancia el porcentaje de empresas Fintech que parecen no interesarse por las cuestiones regulatorias. No obstante, es significativa la opinión mayoritaria del Fintech respecto a que la regulación no les favorece frente a los bancos, aunque la mitad de las empresas encuestadas consideran que la regulación incentiva la entrada de la banca en el negocio Fintech, lo cual nos sitúa en un entorno mucho más permeable de lo que se podría considerar *a priori*.

Si nos centramos en el tipo de actividad de las empresas (Gráfico 5.11), las de servicios son las únicas que consideran, en menor medida, que el resto de empresas, que la regulación no favorece al Fintech frente a la banca. Asimismo, junto a las empresas de inversión, se pronuncian con menor énfasis que el resto sobre la regulación como incentivo para que la banca desvíe su negocio al Fintech.

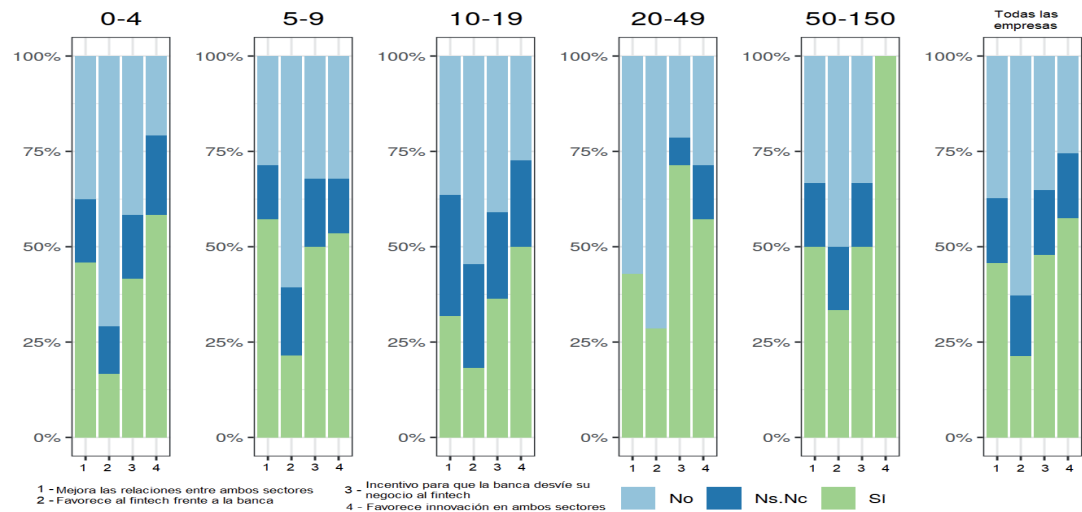
Gráfico 5.11. Regulación y competencia Fintech-banca según la actividad de las empresas



Finalmente, consideran que la regulación favorece la innovación tanto en el Fintech como en la banca en porcentajes por encima de la media. Esta idea está presente también en las entrevistas a la banca: “Más que una amenaza, vemos a las Fintech como un estímulo para innovar dentro de nuestras propias organizaciones” (Banca 3). Por su parte las empresas de crédito son las únicas que infravaloran que la regulación mejora las relaciones intersectoriales.

Si consideramos el tamaño de las empresas podemos observar que el rechazo mayoritario, que hemos detectado en relación a la consideración de la regulación como un factor que favorece al Fintech, se manifiesta sobre todo en las micro y pequeñas empresas y, en menor medida, en las medianas (Gráfico 5.12). También se observa un comportamiento diferenciado por parte de las empresas medianas (50-150 trabajadores), respecto a su consideración de la regulación como un factor que favorece la innovación intersectorial. En efecto, el 100% de las mismas se expresan positivamente en ese sentido, frente a un porcentaje medio del conjunto del sector por debajo del 60%. Por último, las empresas entre 20 y 49 trabajadores se manifiestan más proclives que el resto a considerar que la regulación es un incentivo para que la banca desvíe parte de su negocio al Fintech.

Gráfico 5.12. Regulación y competencia Fintech-banca según el tamaño de las empresas



VI. LAS BASES ECONÓMICO-FINANCIERAS DEL ECOSISTEMA

En este capítulo se va a acometer un análisis económico-financiero de las empresas participantes en la encuesta en forma agregada. Tal como se comentó anteriormente, las empresas que respondieron a la encuesta fueron 100. Sin embargo, para este análisis únicamente se han considerado 90 empresas debido a las limitaciones de la fuente utilizada. Los datos analizados en esta parte del trabajo han sido obtenidos a partir de SABI Bureau van Dijk Database (Iberian Balance Sheet Analysis System), plataforma muy útil para obtener datos financieros. La principal fuente de datos que utiliza SABI son los registros mercantiles de España y Portugal, no obstante, aunque las empresas y entidades mercantiles están obligadas a presentar la información en dichas entidades públicas, existen algunas (por ejemplo, las asociaciones) que no están obligadas.

Dado que en la muestra inicial existían varias asociaciones o entidades sin ánimo de lucro, no fue posible conseguir la información económico-financiera de las mismas a partir de SABI dado que este tipo de entidades no tienen obligación de hacerlo. Por otro lado, cabe indicar que 12 de las empresas de la muestra se extinguieron durante el horizonte temporal analizado (2018-2022), mientras que 2 entraron en liquidación (Cuadro 6.1).

Cuadro 6.1. Características descriptivas de las compañías analizadas

Tamaño	
Micro	67
Pequeña	19
Mediana	4
Actividad	
Crédito	30
Inversión	25
Medios de pago	17
Servicios	13
Insurtech	5
Total general	90

El horizonte temporal analizado, que abarca desde 2018 hasta el año 2022, fue seleccionado teniendo en cuenta el año en el que se realizó la encuesta (2020). Se consideró interesante contextualizar la encuesta en relación con esos años cercanos que, además, incorporaban las implicaciones de la pandemia del COVID-19.

El análisis económico-financiero llevado a cabo se ha centrado en el análisis de las siguientes ratios económico-financieras: ratio de liquidez, ratio de endeudamiento, rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). Entre los datos recogidos en SABI para el cálculo de las ratios indicadas nos hemos encontrado con un número significativo de valores faltantes. Estas ausencias de valores son justificables en algunos casos, puesto que son empresas que desaparecieron o se crearon durante el periodo de estudio y, lógicamente, sus ratios no computaron en los cálculos del sector.

Sin embargo, se detectaron bastantes ausencias que no tenían esa justificación, por lo que se procedió a imputar sus valores a partir de los valores conocidos, de forma que su ausencia no produjese alteraciones importantes en las ratios finales calculados. El método de imputación aplicado fue “*predictive mean matching*”, que realiza la imputación sustituyendo el dato ausente con un promedio de los valores de empresas de características más próximas.

Aunque, *a priori*, también se consideró el análisis de la eficiencia de las compañías mediante algunas ratios ya calculadas en la plataforma SABI (ingresos de explotación por empleado, costes de trabajadores/ingresos de explotación, beneficio por empleado, etc.), finalmente no fue posible por la gran cantidad de datos faltantes (muy superior a los casos indicados anteriormente). Si finalmente hubiéramos considerado esta variable de eficiencia en nuestro análisis, la muestra se habría reducido en mayor medida, aspecto que nos llevó a descartar el estudio de la misma en el presente informe.

El análisis de los resultados se realizará considerando la distribución de las diferentes variables seleccionadas, las medidas de posición y los estadísticos descriptivos de las mismas. Asimismo, dado que gran parte de las distribuciones analizadas presentan un comportamiento asimétrico por la presencia de valores extremos o *outliers*, se ha considerado apropiado estudiar los valores presentados por la media y la mediana. Sin duda, esta última proporciona una mejor medida de tendencia central cuando se da esta circunstancia.

1. UN SECTOR EMERGENTE CON TENDENCIA A LA LIQUIDEZ

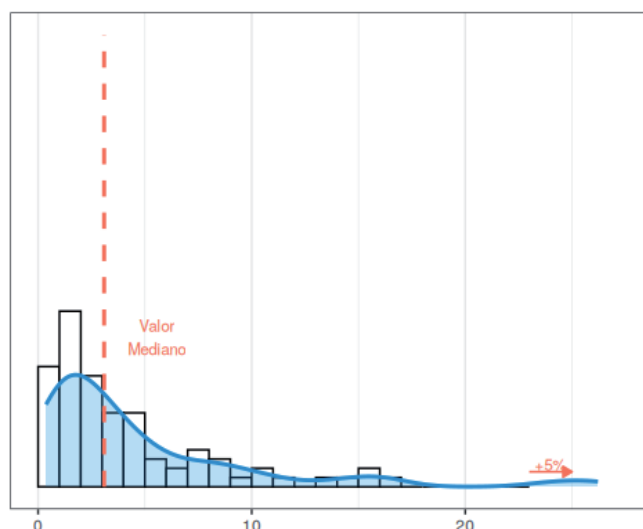
El análisis del equilibrio a corto plazo muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas con vencimiento inferior a un año. Entre las ratios que se utilizan para acometer este análisis se ha procedido a elegir la ratio de liquidez general, también conocido como ratio de liquidez corriente, que mide la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo utilizando activos corrientes. Es recomendable que la ratio de liquidez (que se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente) tome un valor superior a 1, lo que significa que la empresa cuenta con sufi-

cientes recursos para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, indicativo de buena estabilidad financiera.

En un estudio más detallado convendría profundizar en la composición del activo corriente, el que cuál puede resultar de gran utilidad de cara a conocer si está representado mayoritariamente por existencias o, por tesorería, lo que sería indicativo de una composición mucho más líquida.

El Gráfico 6.1 muestra que la mediana de los valores presentados por la ratio de liquidez general para el horizonte temporal analizado toma un valor próximo a 3 (concretamente, 3,09) lo cual es indicativo de un grado de liquidez algo superior al recomendado por la literatura financiera. Es decir, el 50% de las compañías analizadas presentan un valor de liquidez general inferior a 3, mientras que el resto toman un valor superior a 3. En este segundo caso, es decir, las que toman un valor superior a 3 están muy poco concentradas pudiéndose observar que un grupo importante de las mismas se encuentran muy alejadas de la zona donde se encuentra la mediana.

Gráfico 6.1. **Distribución de los valores medios de la variable liquidez general**



Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

El Cuadro 6.2 se muestran las medidas de posición presentadas por las compañías Fintech para la ratio de liquidez atendiendo al tamaño y al sector de actividad. En el primer caso, se observa que el valor de la mediana es superior para las empresas de menor tamaño (3,45), mientras que los valores presentados por las empresas pequeña y mediana son 1,93 y 1,18 respectivamente. Atendiendo a los valores recomendados por la literatura, una ratio de liquidez entre 1,5 y 2 se considera una buena cifra para las empresas de servicios, por lo que todo parece indicar que, salvo las empresas micro, el resto de las compañías de la muestra se ajustan a lo indicado por la ortodoxia financiera.

Cuadro 6.2. Medidas de posición para la variable ratio de liquidez general

Tamaño	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Micro	0,38	0,57	1,18	3,45	8,90	31,89	710,42
Pequeña	0,73	0,74	1,13	1,93	3,78	15,94	15,94
Mediana	0,98	0,98	0,98	1,18	3,18	3,28	3,30
Actividad	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Crédito	0,38	0,56	1,04	3,09	5,9	18,37	79,52
Inversión	0,66	0,75	2,43	4,42	12,07	25,91	710,42
Medios de pago	0,88	0,96	1,20	2,94	11,14	58,08	189,52
Servicios	0,47	0,50	0,98	2,29	3,3	18,09	26,67
Insurtech	0,79	0,86	1,41	2,87	4,44	29,03	37,11
Total general	0,38	0,66	1,18	3,09	7,7	26,48	710,42

Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

Según el sector de actividad las empresas de inversión y crédito presentan ratios de liquidez excesivamente altos (valores de mediana de 4,42 y 3,09 respectivamente). *A priori*, ratios de liquidez tan altos se consideran excesivos, dado que se entiende que la empresa está acumulando un exceso de recursos líquidos que podrían ser invertidos en proyectos que generasen retornos. Sin embargo, lo ideal sería analizar los casos concretos, a fin de identificar su origen, ya sea debido a una estrategia específica de la empresa o a una acumulación de un exceso de efectivo.

El Cuadro 6.3 refleja que la muestra presenta una ratio de liquidez por encima de los valores recomendados para la práctica totalidad de los casos estudiados cuando se analizan los valores promedio. Asimismo, se puede observar que el dato de la media se encuentra bastante alejado de la mediana, al tratarse de una distribución asimétrica que contiene un número importante de valores atípicos. Por otro lado, se aprecia que las empresas analizadas presentan una mayor ratio según va disminuyendo el tamaño de las mismas, dado que los valores promedio de las empresas medianas, pequeñas y micro son 2,16, 3,37 y 15,23, respectivamente. También se observa que las compañías presentan un valor promedio más alto en el año 2020, mientras que en fechas más recientes alcanzan valores más bajos. Tal como se ha comentado anteriormente, no es recomendable que la ratio de liquidez general tome valores muy altos, dado que puede ser indicativo de un uso ineficiente de recursos. Atendiendo a esto, *a priori*, serían mejores valores los presentados en los años 2021 y 2022.

Atendiendo al tipo actividad desarrollada por la empresa, se observa que las compañías que forman parte del grupo de crédito, insurtech y servicios toman valores en torno a 4, presentando los mejores valores recomendados para la ratio de liquidez general,

si se comparan con los obtenidos por los otros grupos. Considerando las desviaciones típicas, se observa que los valores están bastante concentrados en torno a la media en el caso de los sectores crédito, inversión e insurtech. Sin embargo, para los sectores medios de pago y servicios, los valores presentando por las desviaciones típicas expresan mayor dispersión.

Cuadro 6.3. Estadísticos descriptivos de la variable ratio de liquidez general

Tamaño	Valores promedio por año					Horizonte temporal 2018-2022			
	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Micro	10,82	17,09	35,36	6,26	6,59	15,23	76,42	7,23	53,98
Pequeña	4,34	3,71	3,16	2,90	2,74	3,37	4,84	1,66	1,12
Mediana	2,26	1,65	1,76	2,99	2,14	2,16	1,54	0,29	-2,24
Actividad	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Crédito	6,71	3,31	3,05	4,12	3,64	4,17	7,40	4,15	17,41
Inversión	18,11	7,28	76,78	8,25	4,77	4,27	4,61	4,61	20,07
Medios de pago	3,36	48,91	11,30	4,95	7,89	23,04	22,19	3,29	9,71
Servicios	2,46	4,11	4,60	3,69	8,25	15,28	45,88	2,2	3,94
Insurtech	9,76	2,91	2,07	2,57	4,06	4,62	8,10	1,33	-0,14
Total general	8,95	13,46	26,58	5,35	5,48				

Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

En definitiva, las compañías presentan unos valores excesivamente altos si se compara con lo recomendado en los estándares financieros. Sin embargo, la elevada dependencia de estas empresas de las rondas de financiación como principal mecanismo para captar capital externo, como tendremos ocasión de comprobar, podría justificar estos valores tan altos. Cerrar una ronda de financiación significa que la empresa ha conseguido dinero de inversores para financiar su crecimiento, lo que se traduce en un aumento significativo del efectivo disponible. Este hecho tiene un efecto claro sobre las ratios de liquidez que pasarían a tomar las cifras tan elevadas que hemos podido observar.

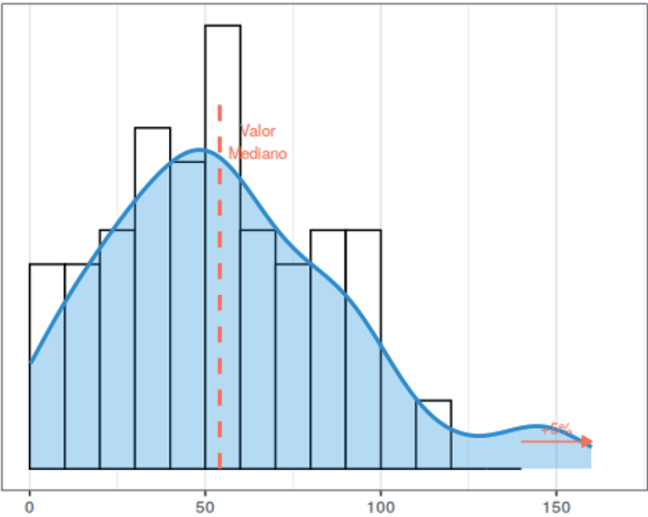
2. APALANCAMIENTO SECTORIAL

El análisis de endeudamiento muestra la relación entre la financiación ajena de la empresa y sus fondos propios. Expresa cuántos recursos ajenos utiliza la empresa por cada unidad de fondos propios y también su grado de apalancamiento. Los sectores

más orientados a servicios o con menores necesidades de inversión en activos, habitualmente presentan valores relativamente bajos de la ratio de endeudamiento, siendo generalmente aceptados valores entre el 30% y el 70%.

En el Gráfico 6.2 se observa el histograma de la distribución de los datos presentados por la variable endeudamiento. La imagen muestra una distribución asimétrica sesgada a la derecha, indicando la presencia de valores altos extremos. La mayor concentración de los datos se produce en los rangos bajos o intermedios y la mediana de la distribución se corresponde con un valor superior a 50. Al tratarse de una distribución sesgada utilizamos la mediana como indicador de la tendencia central.

Gráfico 6.2. **Distribución de los valores medios de la variable endeudamiento**



Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

Observando los valores presentados por las empresas medianas vemos que los mismos están bastante concentrados cerca del máximo valor (98,37%) y se podría afirmar que la mayoría de las observaciones se encuentran próximos al mismo. No ocurre lo mismo con los valores presentados por el endeudamiento para el caso de las empresas pequeñas (Cuadro 6.4).

Por otro lado, se observa que los valores presentados por las compañías pequeñas tienen un rango mucho mayor (los datos presentan una gran variabilidad). Además, aunque la mediana está en 53,29%, el valor máximo es mucho más alto (861,67%), lo que sugiere que un número importante de datos se desvían mucho de los valores presentados por la mayoría. En el caso de las empresas micro se observa un valor de mediana similar a las pequeñas (en torno al 53%). La diferencia estriba en que en las compañías micro el valor máximo es muy superior, indicativo de que los datos son muy dispersos. En consecuencia, existe una presencia clara de *outliers* (distribución claramente sesgada).

Cuadro 6.4. Medidas de posición para la variable ratio endeudamiento (expresada en %)

Tamaño	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Micro	0,25	4,99	30,56	53,16	82,10	147,96	3510,21
Pequeña	5,22	15,98	39,43	53,29	82,41	212,93	861,67
Mediana	22,02	27,06	47,21	83,24	98,37	98,37	98,37
Actividad	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Crédito	0,25	3,89	46,5	65,23	88,02	203,09	861,67
Inversión	5,22	12,31	25,65	37,26	61,78	134,64	924,96
Medios de pago	13,57	21,28	54,66	62,51	88,37	154,93	195,57
Servicios	4,44	18,51	40,18	55,8	68,48	146,57	150,28
Insurtech	2,62	7,88	24,58	39,88	73,35	108,59	118,00
Total general	0,25	5,35	32,47	54,11	85,42	167,39	924,96

Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

En términos de actividad, las categorías Medios de pago e Insurtech parecen estar más concentradas y con una menor dispersión, la categoría Inversión muestra una gran dispersión debido a los valores extremos que influyen fuertemente en los resultados presentados por las medidas de posición.

Según el valor presentado por la mediana para el conjunto de la muestra (54,11%), parece razonable afirmar que las empresas Fintech tienen más de la mitad de sus activos financiados por deuda, presentando una dependencia financiera significativa. Aunque es importante comparar el valor de esta ratio con los promedios del sector, *a priori*, el valor presentado sugiere un cierto nivel de riesgo, aunque no se trata de un dato alarmante. Si la empresa está generando suficiente flujo de caja y cuenta con una gestión adecuada, se podría considerar esa deuda como palanca para el crecimiento.

Las microempresas y las empresas medianas presentan valores de endeudamiento algo altos (73,37% y 62,71% respectivamente), debido a que su deuda es bastante superior al capital propio (Cuadro 6.5). El caso más llamativo es el de las empresas pequeñas: en este grupo están asumiendo en promedio un nivel de endeudamiento del 104,91%. Este valor indica que la empresa tiene más deuda que capital propio, lo que implica que las compañías están altamente apalancadas (es decir, que están utilizando un elevado nivel de deuda para financiar su actividad, en lugar de usar capital propio). En consecuencia, este nivel de apalancamiento financiero podría generar mayores rendimientos si la empresa usara los fondos de forma eficiente, pero, al mismo tiempo, estaría aumentando significativamente el riesgo financiero.

Cuadro 6.5. Estadísticos descriptivos de la variable endeudamiento (%)

Tamaño	Promedios anuales					Periodo 2018-2022			
	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Micro	95,05	91,25	53,58	62,00	64,97	73,37	115,24	5,35	30,57
Pequeña	85,14	89,41	88,45	166,01	95,56	104,91	198,44	3,55	11,84
Mediana	58,99	63,40	77,31	53,52	60,33	62,71	40,54	-0,37	-1,97
Actividad	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Crédito	88,36	138,83	89,04	90,09	99,79	101,22	172,30	4,17	17,77
Inversión	88,72	56,28	116,89	54,70	74,60	78,24	700,57	4,6	18,5
Medios de pago	109,52	70,97	82,08	46,85	50,71	72,03	67,89	1,26	1,27
Servicios	75,76	61,91	51,41	49,66	46,41	57,03	58,70	0,98	0,19
Insurtech	92,55	42,42	78,25	40,26	35,79	57,85	61,25	0,41	-1,59
Total general	91,09	84,70	89,56	62,60	71,79				

Fuente: elaboración propia a partir de los valores de SABI.

El análisis temporal sugiere que el nivel de endeudamiento presentado por el sector se encuentra en el intervalo comprendido entre el 60% y 90% aproximadamente. Asimismo, cabe destacar que los valores más bajos se corresponden con los últimos años estudiados, por lo que posiblemente estas compañías estén reduciendo progresivamente sus niveles de deuda en la medida en la que alcanzan un mayor grado de madurez en el mercado.

En términos de actividad, dentro del Fintech español solamente las empresas del sector crédito presentan un valor promedio superior al 100%, mientras que en el otro extremo se encuentran las empresas que forman parte del sector insurtech y servicios, las cuáles arrojan valores en torno al 57%.

El hecho de que, en general, las empresas que conforman el sector Fintech presenten altos niveles de endeudamiento, puede obedecer a la naturaleza de su modelo de negocio y a necesidad de establecer un crecimiento rápido. Sin embargo, este apalancamiento también conlleva riesgos financieros, por lo que es recomendable que las empresas Fintech gestionen cuidadosamente su nivel de deuda para mantener su estabilidad a largo plazo.

En síntesis, son llamativos los altos ratios endeudamiento y apalancamiento financiero que presentan las compañías analizadas. Esto puede ser debido a que muchas rondas de financiación están basadas en endeudamiento (en vez de en “equity”) a partir de préstamos convertibles. Pese a que lo habitual es que este tipo de productos financieros

híbridos estén diseñados para convertirse en acciones en el futuro y, por tanto, no se asimilan a una operación financiera en sentido estricto, hay que subrayar que acabarán teniendo un impacto muy alto en el pasivo de la empresa. En consecuencia, el impacto en el balance se reflejará en un incremento simultáneo del activo (debido al crecimiento del efectivo o equivalentes de efectivo), y en el pasivo (aunque se trata de financiación que, inicialmente, no contempla devolución).

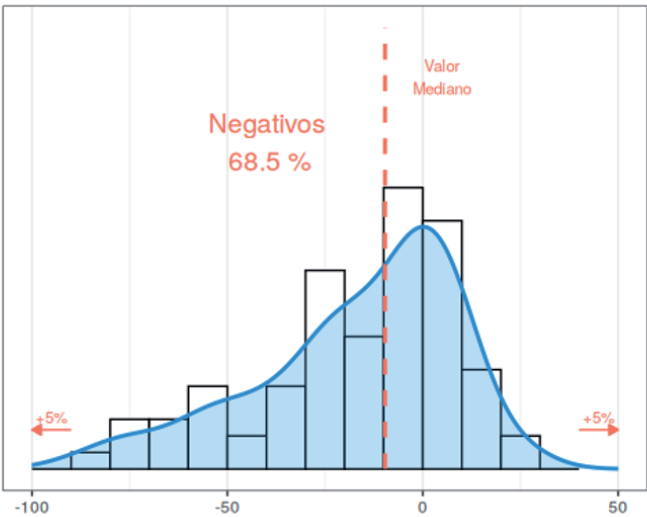
3. LOS PROBLEMAS DE RENTABILIDAD EN UN ECOSISTEMA JOVEN

En este apartado se estudia la rentabilidad de las compañías de la muestra Fintech de nuestro informe, aspecto clave para evaluar la salud financiera de una empresa. Específicamente, se llevará a cabo el análisis del ROA (Rentabilidad sobre los Activos) y del ROE (Rentabilidad sobre el Patrimonio).

Rentabilidad Económica/Rentabilidad sobre Activos (ROA)

La ratio de rentabilidad económica (ROA) se calcula como el EBIT (*Earnings before interests and taxes*) dividido por el activo total. En el cálculo de la rentabilidad económica no influye la fuente de financiación de la empresa, por tanto, no se diferencia entre recursos propios o ajenos. Con esta ratio se puede conocer si la empresa está utilizando sus recursos de manera eficiente para generar beneficios, asimismo es muy útil para comparar empresas dentro de la misma industria sin considerar la estructura financiera.

Gráfico 6.3. Distribución de los valores medios de la ratio de rentabilidad económica (ROA)



Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

En el Gráfico 6.3 se puede observar que el 50% de los valores del ROA se encuentran por debajo de $-9,66$, mientras que el otro 50% se encuentra por encima de este valor. El primer cuartil está por debajo de la mediana, lo que sugiere que hay una cierta concentración de datos en valores negativos bajos. En consecuencia, la distribución presenta una cola a la izquierda con datos sesgados hacia valores negativos bajos, mientras que la parte superior de los datos (es decir, por encima de la mediana) está más concentrada o menos dispersa.

A partir de este análisis se puede observar que la mayoría de las empresas analizadas están teniendo dificultades para generar rentabilidad con sus activos. Específicamente, solo un 31,5% muestran valores positivos, lo que indica que solo una minoría está logrando la eficiencia en el uso de sus activos.

En general, y a partir de las medianas negativas, se observa que en la mayoría de los casos los valores predominantes tienden a ser negativos (Cuadro 6.6). En el caso de las microempresas se observa menos variabilidad y mejores valores en comparación con las empresas pequeñas y medianas. En el caso de los valores presentados por la variable mediana para todos los grupos se puede observar que la mayoría de las compañías presentan valores negativos, aunque el cuartil 3 y el percentil 95 sugieren que hay algunos valores positivos.

Cuadro 6.6. **Medidas de posición para la variable ROA (expresada en %)**

Tamaño	Mínimo	P ₅	C ₁	Mediana	C ₃	P ₉₅	Máximo
Micro	-2,63	-2,63	-2,63	-2,35	7,15	9,74	10,39
Pequeña	-149,50	-106,60	-27,28	-9,07	7,19	72,34	92,27
Mediana	-1.272,00	-83,66	-44,03	-14,63	0,10	18,85	36,03
Actividad	Mínimo	P ₅	C ₁	Mediana	C ₃	P ₉₅	Máximo
Crédito	-149,50	-58,55	-28,67	-20,37	-0,75	25,44	92,27
Inversión	-1.272,00	-108,44	-41,90	-12,78	3,01	24,89	71,29
Medios de pago	-89,06	-78,32	-36,21	-17,30	-2,21	3,27	6,59
Servicios	-194,69	-99,44	-12,78	-2,58	8,39	17,20	36,37
Insurtech	-78,25	-59,18	-1,50	0,84	6,36	28,99	36,03
Total general	-1.272,00	-98,23	-36,21	-9,66	3,29	27,77	92,27

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Según el sector de actividad, se observa que las empresas de inversión y crédito son las presentan mayor dispersión y valores extremos negativos. Las compañías del sector insurtech son las únicas que presentan una mediana positiva (aunque prácticamente nula), sugiriendo así que es el grupo más rentable.

En términos descriptivos, el Cuadro 6.7 evidencia que, atendiendo al tamaño, el grupo de empresas medianas es el que presentan un valor promedio más alto. Las empresas pequeñas presentan un promedio negativo (-10,06), aunque en menor magnitud que las empresas micro, que presentan el peor desempeño en términos de ROA. Asimismo, la desviación típica y la *curtosis* de las compañías micro responden a valores muy altos (212,93 y 56,57), signo de una gran inestabilidad financiera como consecuencia de pérdidas significativas.

Cuadro 6.7. Estadísticos descriptivos de la variable ROA (expresada en %)

Tamaño	Valores promedio por año					Horizonte temporal 2018-2022			
	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Micro	-54,93	-37,97	-91,07	-12,35	-11,46	-41,56	212,93	-7,39	56,57
Pequeña	-38,05	-10,51	-2,98	4,65	-3,40	-10,06	23,39	-0,63	1,19
Mediana	5,33	6,34	3,71	6,23	-5,90	3,14	3,50	0,36	-2,12
Actividad	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Crédito	-35,01	-12,65	-16,26	-17,09	-4,56	-17,11	48,35	-0,51	3,55
Inversión	-64,76	-67,22	-195,86	-4,62	-13,48	-69,19	272,08	-4,44	19,03
Medios de pago	-30,52	-44,02	-20,52	-2,20	-17,22	-22,90	60,48	-0,9	-0,47
Servicios	-74,88	13,74	-4,10	-5,75	-1,74	-14,54	93,52	-2,3	5,04
Insurtech	-64,76	-67,22	-195,86	-4,62	-13,48	-6,08	45,24	-0,91	-0,59
Total general	-48,24	-29,94	-66,92	-7,65	-9,31				

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Asimismo, se observa que el promedio del ROA es negativo para todos los sectores analizados. Las compañías que forman parte del sector inversión son las más volátiles y con un peor desempeño. Por otro lado, el sector Insurtech muestra mayor estabilidad, aunque sigue presentando valores negativos. Atendiendo a los datos presentados se observa que 2020 fue el peor año, posiblemente por la pandemia y su impacto en el mercado. Los años 2021 y 2022 muestran una leve recuperación.

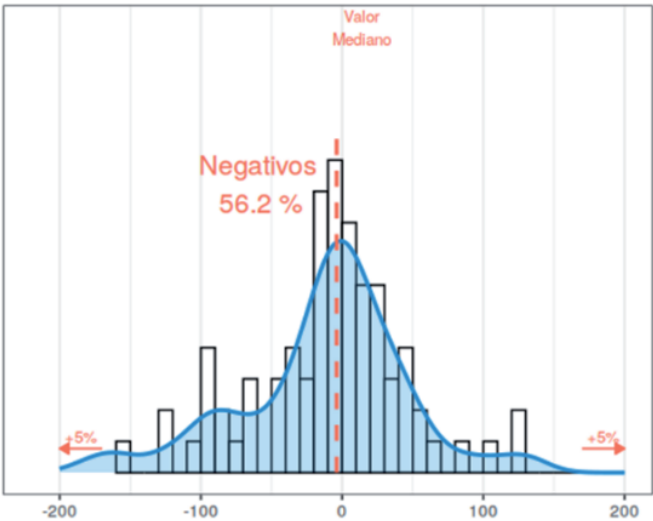
Rentabilidad Financiera/Rentabilidad sobre Recursos Propios (ROE)

El ROE se calcula mediante el cociente entre el Beneficio Neto y los Recursos Propios e indica el coste de oportunidad de los fondos que los accionistas mantienen invertidos en la empresa y la posibilidad de comparar con inversiones alternativas. El valor del ROE proporciona una información interesante acerca de lo eficiente que

es la empresa de cara a generar beneficios a partir de sus activos totales. Si su valor es alto podríamos afirmar que la compañía está utilizando eficientemente sus activos para generar beneficios, es decir, que está generando una buena rentabilidad para sus accionistas en relación con el capital que han invertido. Sin embargo, cabe señalar que un valor de ROE excesivamente alto tampoco es algo necesariamente positivo, dado que la compañía podría estar asumiendo algunos riesgos (por ejemplo, generar beneficios a costa de un apalancamiento alto) que podrían afectar a la supervivencia a largo plazo.

El Gráfico 6.4 pone de relieve que la mayoría de los valores presentando por el ROE en las compañías analizadas son negativos o bajos. La mediana, marcada por una línea discontinua, se encuentra justo debajo del 0, lo cual sugiere que al menos el 50% (concretamente, un 56,2%) de los valores presentados por el ROE son negativos o cercanos a cero. Asimismo, se aprecia una distribución con colas a ambos lados. Existen valores extremos tanto positivos como negativos, aunque están más concentrados en el rango entre -100 y +100. Por último, también se observa que la parte izquierda de la distribución es más pronunciada, lo que sugiere que los valores de ROE negativos son más frecuentes que los positivos.

Gráfico 6.4. **Distribución de los valores medios de la ratio de rentabilidad económica (ROE)**



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Atendiendo a las medidas de posición se observa que conforme aumenta el tamaño de las empresas empeora el ROE; de hecho, según la mediana, las empresas medianas tienen el peor desempeño (Cuadro 6.8). En el caso de las microempresas se observa una alta dispersión con casos extremos, pese a que la mediana presenta el mejor valor de los tres grupos.

Cuadro 6.8. Medidas de posición para la variable ROE (expresada en %)

Tamaño	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Micro	-2.677,08	-294,02	-40,57	-3,89	22,59	559,65	1.508,67
Pequeña	-121,85	-105,93	46,06	-11,64	25,47	89,61	129,86
Mediana	-94,86	-94,86	-94,86	-49,34	9,78	38,74	45,98
Actividad	Mínimo	p ₅	C ₁	Mediana	C ₃	p ₉₅	Máximo
Crédito	-1.402,88	-205,90	-66,00	-16,90	24,80	453,70	1.508,67
Inversión	-157,75	-115,06	-35,76	-3,89	29,26	34,56	407,90
Medios de pago	-2.677,08	-791,32	-94,86	-6,69	-1,78	22,64	38,99
Servicios	-2.677,08	-749,95	-31,11	-5,75	36,02	109,10	129,12
Insurtech	-0,09	0,61	4,12	9,34	39,19	456,40	592,26
Total general	-2.677,08	-205,90	-42,10	-3,89	25,00	199,40	1.508,67

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Sectorialmente las empresas Insurtech son las que presentan los mejores valores (el único con una mediana positiva), seguido por las de Inversión. Los sectores Crédito y Medios de Pago muestran mayor volatilidad con una importante presencia de valores negativos. No obstante, aunque en el sector Crédito predominan las rentabilidades negativas, algunas compañías obtienen valores de ROE muy altos.

Cuadro 6.9. Estadísticos descriptivos de la variable ROE (expresada en %)

Tamaño	Valores promedio por año					Horizonte temporal 2018–2022			
	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Micro	-153,17	22,43	64,93	-12,79	-3,21	-16,36	626,10	-3,40	27,79
Pequeña	-63,52	-47,23	23,96	6,95	25,51	-10,86	121,82	0,18	-0,41
Mediana	-36,26	24,52	50,43	-135,34	-13,91	-22,11	134,25	0,21	-2,06
Actividad	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Desv. Típica	Asimetría	Curtosis
Crédito	-72,48	-38,06	134,87	-8,44	16,84	6,55	592,80	0,43	7,76
Inversión	3,81	17,34	74,15	59,97	-0,48	30,96	240,01	2,37	5,29
Medios de pago	-573,74	51,18	-55,13	-106,31	-37,15	-144,23	511,48	-3,33	9,88
Servicios	21,40	24,46	15,32	-64,46	36,29	6,60	187,31	-3,32	9,86
Insurtech	37,44	20,16	15,09	8,34	-2,67	15,67	36,88	1,34	-0,11
Total general	-127,32	7,32	42,32	2,87	-14,45				

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

La rentabilidad financiera del Fintech español presenta resultados poco alentadores en general. El valor promedio del sector se encuentra en torno al -17% , lo que nos indica que, por cada euro invertido por los accionistas, la empresa estaría perdiendo 17, en consecuencia, está destruyendo valor para sus propietarios.

En cuanto a la tendencia de los resultados del ROE para el horizonte temporal estudiado se observa que el primer ejercicio (año 2018) es el que presenta los peores resultados ($-127,32\%$), aunque el ejercicio 2022 también presenta un ROE negativo, los valores se encuentran muy por encima de los presentados en 2018. El ejercicio 2020 es el que presenta los mejores valores ($42,32\%$), por lo que todo parece indicar que la crisis generada por el COVID-19 pudo suponer una interesante oportunidad para este grupo de compañías.

Las empresas medianas presentan los peores resultados, dado que arrojan un valor de ROE promedio de un $-22,11\%$ para todo el periodo. Asimismo, en el ejercicio 2020 el conjunto del sector Fintech obtuvo buenos resultados, con ROE de $64,93\%$, $23,96\%$ y $50,43\%$ para las compañías que forman parte del grupo de las micro, pequeñas y medianas empresas respectivamente. Asimismo, el valor de la desviación típica en el caso de las empresas micro, pone de manifiesto una alta dispersión entre los valores de ROE de las empresas de ese tamaño.

Atendiendo a los distintos sectores en los que opera el sector Fintech se puede observar una clara diferencia entre ellos. Mientras el sector medios de pago ofrece unos resultados de ROE muy negativos (un valor medio de $-144,23\%$ para el horizonte temporal estudiado), el resto de grupos arrojan unos resultados de ROE positivos. Específicamente, el sector que aglutina a las Fintech cuya actividad principal es la inversión ofrece unos resultados medios de $30,96\%$. Asimismo, el sector de crédito y el sector medios de pago presentan datos de desviaciones típicas muy altos, informando de nuevo de la fuerte dispersión de dichos grupos.

Concluyendo, durante estos primeros periodos es habitual que las empresas no sean rentables dado que necesitan acometer importantes inversiones para poder operar mientras que el retorno de las mismas no se percibe en el corto plazo. Este hecho queda confirmado con los resultados obtenidos en nuestro análisis en el que se muestra que los valores de ROA y ROE son prácticamente negativos para la mayor parte de los casos. Este resultado puede explicarse por la composición de la muestra analizada, con empresas en sus primeras etapas que afrontan elevados niveles de inversión inicial y escasa generación de ingresos. Atendiendo a lo indicado, se puede afirmar que resulta crucial considerar la etapa en la que se encuentra la compañía, así como el modelo de negocio de la misma a la hora de evaluar los indicadores de rentabilidad.

4. PARTICULARIDADES ECONÓMICO-FINANCIERAS DEL ECOSISTEMA

El análisis esbozado en los epígrafes anteriores sugiere que es preciso contextualizar e interpretar los resultados obtenidos considerando las características particulares de las empresas que conforman nuestra muestra.

El Cuadro 6.10, muestra la vida o duración media de las compañías analizadas en el presente trabajo, aspecto que consideramos clave para el análisis de la situación económica-financiera de las mismas. En torno al 60% de las empresas que conforman la muestra tienen menos de 8 años. Atendiendo a este resultado, así como al hecho de que estudiamos empresas Fintech, se deduce que en la mayor parte de los casos se trata de *startups*, empresas jóvenes y/o empresas emergentes que se encuentran en sus primeros años de actividad. En consecuencia, sus resultados pueden venir explicados por varios factores relacionados con fases iniciales de desarrollo. Asimismo, las empresas que tienen una mayor antigüedad se corresponden, muy probablemente, con empresas que reorientaron su modelo de negocio tras la irrupción de las Fintech en la primera década del siglo. Cabe esperar que, en ambos casos, se trate de compañías que se encuentran en sus etapas iniciales, ya sea por el comienzo de su actividad, o bien por reorientación de su negocio, circunstancias que obligan a acometer fuertes inversiones.

Cuadro 6.10. Años de actividad de las empresas de la muestra

Edad (años)	Número de empresas	Número de empresas (%)
1-2	3	3,33
3-4	10	11,11
5-6	20	22,22
7-8	19	21,11
9-10	14	15,56
11-12	10	11,11
13-14	2	2,22
15-16	3	3,33
17-18	1	1,11
19-20	2	2,22
+21	6	6,67
Total	90	

Fuente: elaboración propia.

Hemos advertido que considerar valores teóricos o deseables, tradicionalmente considerados como saludables para una compañía, puede resultar poco explicativo si no se

interpretan en un contexto que matice o justifique algunas desviaciones, lo que sin duda puede llevar a conclusiones erróneas.

En relación a la extrema liquidez detectada en estas compañías, es necesario especificar que la foto del balance atendiendo a la liquidez va a estar muy ligada al momento de la compañía en el que se ha levantado la ronda de financiación. El tiempo durante el cual una *startup* utiliza el capital conseguido en una ronda de financiación varía según su etapa y estrategia, pero en general, van de 12 a 24 meses. Si se analizan las ratios de liquidez durante este intervalo de tiempo se podrá observar que los valores de las mismas irán disminuyendo en la medida en la que se va utilizando el dinero recibido en la ronda de financiación. Asimismo, el hecho que la muestra analizada esté conformada por empresas con diferentes recorridos en el mercado, explica que se muestre una gran dispersión en los valores de la ratio de liquidez para el conjunto de las compañías. Argumentos parecidos pueden apoyar las elevadas tasas de apalancamiento del Fintech, la necesidad de acometer inversiones de calado y las necesidades de financiación consiguientes en empresas con trayectorias relativamente cortas, sin duda condicionan determinados comportamientos financieros.

Otro aspecto que es necesario subrayar es que nuestros resultados evidencian ciertos elementos diferenciadores respecto a las Fintech que se concentran en torno a los centros financieros europeos. En efecto, según los resultados del ECB citados en el capítulo 1, se detecta en el sector vinculado a los centros financieros europeos una mayor financiación dependiente del mercado de valores y una propensión a evitar la deuda en sus primeras etapas. Resulta plausible atribuir estas disimilitudes a la extrema fragmentación y el predominio de las microempresas en el Fintech español.

Cabe destacar que durante muchos años el foco con este tipo de compañías no estaba en la rentabilidad o en los beneficios, sino en el crecimiento de los ingresos y la validación del modelo de negocio. Sin embargo, actualmente, los *venture capital* exigen a las *startups* tanto rentabilidad como crecimiento. En muchos casos, este equilibrio entre crecimiento y rentabilidad en empresas tecnológicas se mide con una métrica financiera llamada *Rule of Forty* (Regla del 40). Dicha Regla indica que la suma entre la tasa de crecimiento de ingresos y el margen de EBITDA debe ser igual o superior al 40%. Es necesario indicar que la tasa de crecimiento de ingresos de estas compañías se mide a través de los ingresos recurrentes, dado que son los que reflejan de forma más precisa los ingresos predecibles y constantes en el tiempo.

Consecuentemente, focalizar nuestro análisis únicamente en los resultados es un enfoque claramente sesgado para este tipo de compañías, dado que el crecimiento es una variable fundamental a considerar al tratarse de empresas emergentes. Sin embargo, la medición del crecimiento mediante la evolución de los ingresos recurrentes no resulta fácil de analizar debido a que éstos figuran en la contabilidad analítica y no están disponibles en las cuentas anuales.

Atendiendo a las características peculiares que presentan este tipo de empresas, los bancos están creando divisiones especializadas en *startups* y empresas emergentes. Es-

tas divisiones buscan captar, apoyar y fidelizar a estas empresas desde etapas tempranas. Pensemos que, si se financiaran a estas empresas en base a un análisis tradicional de riesgos, no sería factible concederles financiación, principalmente, en estas primeras etapas. Asimismo, las ratios financieras tradicionales no reflejan bien la realidad de estas empresas en etapas tempranas, si bien las métricas para su evaluación deben estar basadas en el crecimiento. Las *startups* en sus primeros años suelen tener pérdidas, crecimientos relativos y modelos de negocio aún en validación.

VII. FINTECH E INCLUSIÓN FINANCIERA

La aceleración de la digitalización en el sector financiero y la irrupción de nuevos actores como las Fintech han potenciado el debate sobre la inclusión financiera en España. Diversos autores subrayan que las empresas Fintech se introdujeron en el mercado de los servicios financieros construyendo su discurso institucional en torno a la promoción de la inclusión financiera (Carney, 2017; Sahay *et al.*, 2020).

La inclusión financiera es entendida como el conjunto de actuaciones enfocadas a facilitar que los colectivos vulnerables puedan alcanzar los productos y servicios financieros formales necesarios (cuentas de pago, crédito, seguros básicos, ahorro, asesoramiento, herramientas de gestión...) para satisfacer sus necesidades de una manera sostenible, así como mejorar la calidad de vida en general (Datta y Singh, 2019; Demirguc-Kunt y Levine, 2009). Por tanto, la noción de inclusión financiera cobra especial relevancia cuando se analizan los mecanismos de exclusión presentes en el sistema financiero y se buscan estrategias para reducir sus efectos.

Por su parte, el concepto de exclusión financiera propiamente dicho hace referencia a las dificultades y limitaciones de uso y de acceso al sistema financiero, además de las consecuencias sociales que conllevan dichas limitaciones (Gloukoviezoff, 2007), ya que “el acceso y el uso de los servicios básicos para satisfacer las necesidades financieras, como una cuenta bancaria y transacciones simples, son decisivos para la integración de las personas en la sociedad europea actual” (Anderloni *et al.*, 2008). Por lo tanto, ambos conceptos, inclusión y exclusión financiera, no constituyen términos absolutos, sino graduales, dinámicos y multidimensionales.

En las últimas décadas, la exclusión financiera en España ha evolucionado desde una problemática ligada a la reducción de la red de oficinas bancarias desde los años 90 (Fernández, 2011) hacia una realidad más compleja y multidimensional. Factores como la falta de competencias digitales, el uso excluyente de algoritmos en la concesión de crédito, lo que Malgesini y Sánchez (2021) denominan “exclusión comercial mediante algoritmos predictivos”, o la desaparición del efectivo y de los puntos de acceso físico (Jiménez y Tejero, 2016) refuerzan esta exclusión, especialmente entre colectivos vulnerables como personas mayores, inmigrantes, habitantes de zonas rurales o personas con bajo nivel educativo, entre otros.

A este panorama se suma el hecho de que la innovación financiera y la entrada de nuevos actores en el mercado, como las Fintech, han intensificado la competencia en torno a la captación de clientes (Toloba y Del Río, 2020). Según autores como Koku (2015), esto propició una segmentación de la demanda en la que, salvando las particularidades de cada país, a los clientes con rentas más elevadas y estables se les ha tendido a ofrecer mejores condiciones por los distintos servicios, mientras que los clientes con rentas más bajas e inestables permanecían con servicios caros y limitados. En consecuencia, se tiende a acentuar y reproducir la exclusión de determinados colectivos, especialmente los afectados por los procesos de digitalización, segmentación laboral y exclusión social (Toloba y Del Río, 2020).

En este sentido, las oportunidades que ofrece la innovación tecnológica suelen interpretarse en términos favorecedores. Por ejemplo, el uso de smartphones y la banca móvil, cuando se acompaña de una infraestructura financiera mínima, ha posibilitado la inclusión de colectivos poco bancarizados o con acceso restringido a determinados servicios (Barruentabeña, 2020; Toloba y Del Río, 2020). Por otro lado, también la competencia entre bancos, Fintech y otros actores puede reducir costes, ampliar la oferta y generar nuevos canales de acceso, como las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*), que facilitan la entrada al sistema financiero de usuarios previamente desatendidos.

No obstante, estas oportunidades están condicionadas, por un lado, por la existencia de infraestructura tecnológica adecuada, acceso a internet de calidad y un mínimo de alfabetización financiera y digital (Friedline *et al.*, 2020) y, por otro lado, por el hecho de que la entrada de intermediarios Fintech en determinados mercados puede alterar los incentivos de la banca tradicional para atender ciertos nichos, desplazando su actividad hacia segmentos más rentables (Koku, 2015). Así pues, aunque las Fintech pueden acceder a colectivos antes desatendidos, también podrían provocar que los bancos reduzcan su presencia en otros, generando un efecto incierto sobre la inclusión financiera si las primeras no logran cubrir de forma eficaz esos espacios (Gisbert y Gutiérrez, 2024).

En este contexto, resulta relevante evaluar hasta qué punto las empresas Fintech españolas orientan su modelo de negocio hacia la inclusión de colectivos en riesgo de exclusión financiera: ¿es posible afirmar que favorecen la inclusión o bien, al contrario, ahondan en los procesos de exclusión financiera? Para responder a esta pregunta, el presente capítulo analiza el perfil de clientes del ecosistema Fintech español desde la óptica de las propias empresas, así como su papel potencial en los procesos de inclusión y exclusión financiera. Combinamos un bloque descriptivo con un análisis de correspondencias múltiples (ACM) para identificar tipologías de Fintech según su actividad, sus metas y su orientación hacia colectivos potencialmente vulnerables.

La información procede del bloque de la Encuesta Fintech España 2021 (EFE_2021) dedicado a la demanda, recoge las siguientes variables clave:

Segmentación de clientes	• Perfiles de clientes que mejor se adaptan a la empresa.
	• Percepción sobre el nivel de dominio tecnológico, cultura financiera y nivel de renta de sus usuarios.
	• Colectivos considerados prioritarios en la cartera de clientes.
Objetivos e impacto en los usuarios	• Metas prioritarias de la compañía en materia de brecha digital, inclusión financiera o sostenibilidad.
	• Resultados percibidos para el cliente.
	• Dificultades percibidas para el cliente.

1. SEGMENTACIÓN DE CLIENTES

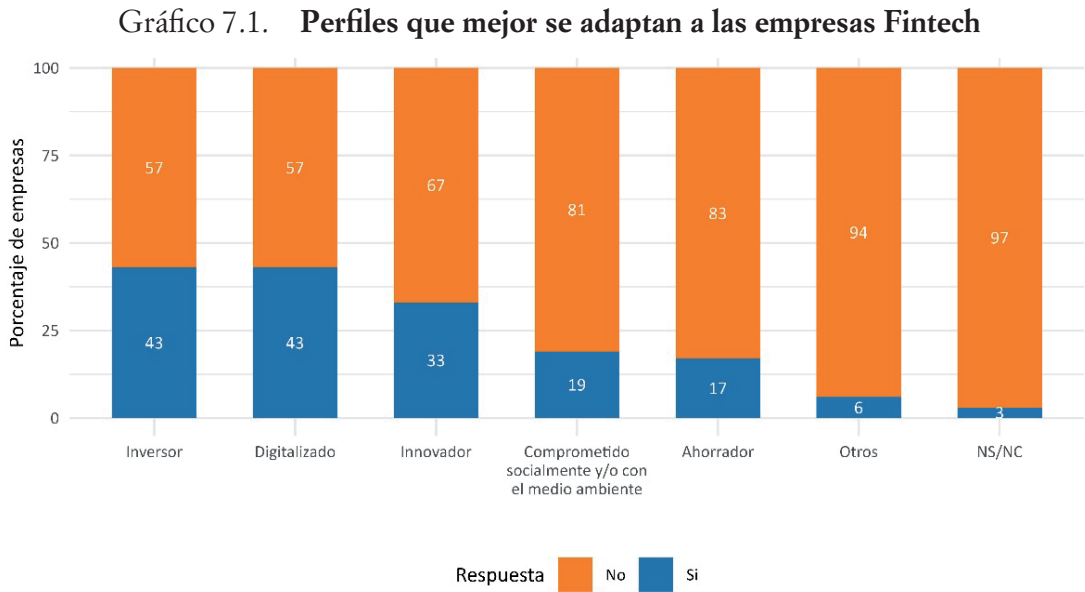
En este apartado comenzamos con el análisis descriptivo de los datos recopilados para observar de qué manera las empresas del ecosistema Fintech español segmentan su clientela. Esto es, determinamos las características clave de sus clientes y cómo los priorizan. Para ello, presentamos los resultados obtenidos a partir de la encuesta en relación a qué perfiles son los que las Fintech consideran que se adaptan mejor a su empresa; cuál es la percepción acerca del nivel de renta, de cultura financiera y del dominio tecnológico de los usuarios; así como la priorización de determinados colectivos.

Clientela adaptada

La EFE_2021 establece las siguientes posibles respuestas en relación a los perfiles que mejor se adaptan a las empresas Fintech:

- “Ahorrador”.
- “Inversor”.
- “Digitalizado (a la última en tecnología)” (Digitalizado).
- “Innovador (demanda múltiples servicios)” (Innovador).
- “Comprometido socialmente y/o con el medioambiente” (Comprometido).
- “Otros” [+Indicar].
- “No sabe/no contesta”.

Teniendo en cuenta que las opciones de respuesta no han sido limitadas a una única posibilidad, algunas empresas han optado por seleccionar exclusivamente uno de los perfiles propuestos, mientras que otras optaron por escoger dos. En síntesis, el análisis de la estructura por perfiles de clientes que mejor se adaptan a la actividad de las empresas Fintech españolas revela una preferencia clara por segmentos asociados a la inversión (43 % del total), la digitalización (43 % del total) y la innovación (33 % del total), aunque con un grado significativo de diversidad interna.



A continuación, en el Cuadro 7.1 se muestran tanto los perfiles únicos seleccionados, como las distintas combinaciones para el total de la muestra. En cuanto a los perfiles únicos seleccionados (48% del total), el más habitual es el perfil inversor (10%), lo que indica un interés marcado por captar clientes con capacidad y disposición para destinar recursos a productos financieros. Le siguen el perfil comprometido (8%), vinculado a la búsqueda de clientes alineados con causas sociales o medioambientales, y el perfil digitalizado (7%), que refleja el valor asignado a usuarios con elevada familiaridad tecnológica. El perfil innovador (5%) mantiene también una presencia relevante, lo que sugiere que parte del ecosistema Fintech busca activamente clientes receptivos a soluciones financieras no convencionales. Otros perfiles, como el ahorrador (3%) o categorías residuales agrupadas como “otros” (4%), muestran una menor centralidad en la estrategia de captación.

El patrón de combinaciones de dos perfiles (46% del total) aporta información complementaria sobre la orientación estratégica del sector. La asociación más frecuente es digitalizado e innovador, aplicándose conjuntamente a un 17% de empresas dentro de la muestra. Este dato refuerza la idea de que la capacidad tecnológica y la apertura a nuevas propuestas financieras constituyen un núcleo de alto valor para muchas Fintech. La segunda combinación más habitual, inversor y digitalizado (13%), apunta a un modelo de cliente que no solo dispone de recursos financieros, sino que también presenta competencias digitales para interactuar con plataformas y servicios avanzados. El binomio ahorrador e inversor (9%) sugiere la existencia de un segmento que combina la prudencia en la gestión financiera con un interés por la rentabilidad, mientras que innovador y comprometido (6%) refleja una convergencia entre apertura a la innovación y afinidad hacia valores corporativos con propósito social o ambiental. El resto de combinaciones aparece de forma muy residual (1-3%), lo que muestra que no constituyen un foco principal de la oferta del sector.

Cuadro 7.1. Estructura por perfiles de clientes que mejor se adaptan a la empresa

Perfil único seleccionado	Empresas	%
Inversor	10	10,0
Comprometido	8	8,0
Digitalizado	7	7,0
Innovador	5	5,0
Otros	4	4,0
Ahorrador	3	3,0
Dos perfiles seleccionados	Empresas	%
Digitalizado e innovador	17	17,0
Inversor y digitalizado	13	13,0
Ahorrador e inversor	9	9,0
Innovador y comprometido	6	6,0
Inversor e innovador	3	3,0
Ahorrador y comprometido	2	2,0
Ahorrador y digitalizado	1	1,0
Ahorrador y otros	1	1,0
Digitalizado y comprometido	1	1,0
Digitalizado y otros	1	1,0
Innovador y digitalizado	1	1,0
Inversor y comprometido	1	1,0
Inversor y otros	1	1,0
Válidos	94	94,0
Perdidos	6	6,0
Total	100	100,0

El examen de la estructura del Fintech según los perfiles de clientes que mejor se adaptan (Cuadro 7.2) permite profundizar en las asociaciones detectadas en el análisis previo. Si bien el cuadro anterior (7.1) ofrecía una visión global sobre la frecuencia de la elección de cada perfil, este segundo cuadro aporta un matiz clave: cómo se interrelacionan entre sí esos perfiles dentro de la estrategia de segmentación. De este modo, se observa que el perfil inversor es el más transversal, apareciendo en 36% de empresas y combinándose con alta frecuencia con digitalizado (13%) y ahorrador (9%). Esto sugiere que las Fintech orientadas a inversores tienden a complementar esta base con

competencias digitales y/o un enfoque de prudencia financiera, buscando clientes que no solo tengan capacidad económica, sino que también posean el conocimiento y las herramientas para gestionar inversiones de forma activa.

Por su parte, el perfil digitalizado (27%) muestra la mayor capacidad de conexión con otros segmentos, destacando especialmente su asociación con el perfil innovador (18%), lo que reafirma el patrón detectado previamente: la combinación de competencias tecnológicas y apertura a nuevos productos constituye un eje estratégico central para gran parte del ecosistema. Asimismo, el perfil innovador (15%) aparece vinculado tanto a digitalizado como a comprometido (6%), indicando que la innovación se articula en algunos casos con un componente de propósito o responsabilidad social, aunque esta última relación no alcanza el mismo peso que la vertiente tecnológica. En contraste, el perfil ahorrador tiene un rol periférico en la segmentación estratégica.

En conjunto, lo observado muestra que las Fintech españolas estructuran sus estrategias comerciales en torno a un núcleo formado por clientes inversores, digitalizados e innovadores, mientras que perfiles menos vinculados a la tecnología o con menor proactividad financiera quedan en posiciones secundarias. Este sesgo hacia clientes con mayor capital económico y cultural en materia financiera y tecnológica puede favorecer la competitividad y el crecimiento del sector, pero plantea interrogantes sobre su contribución real a la inclusión de colectivos que no reúnen estas características deseadas.

Cuadro 7.2. **Combinaciones de perfiles de clientes que mejor se adaptan**

	Frecuencia	Inversor	Comprometido	Digitalizado	Innovador	Otros	Ahorrador
Inversor	36	10	1	13	3	1	9
Comprometido	17	1	8	1	6	0	2
Digitalizado	27	13	1	7	18	1	1
Innovador	15	3	6	18	5	0	0
Otros	7	1	0	1	0	4	1
Ahorrador	16	9	2	1	0	1	3

Nota: La diagonal principal indica aquellas empresas que escogen solamente un perfil. Base de la muestra 100 empresas.

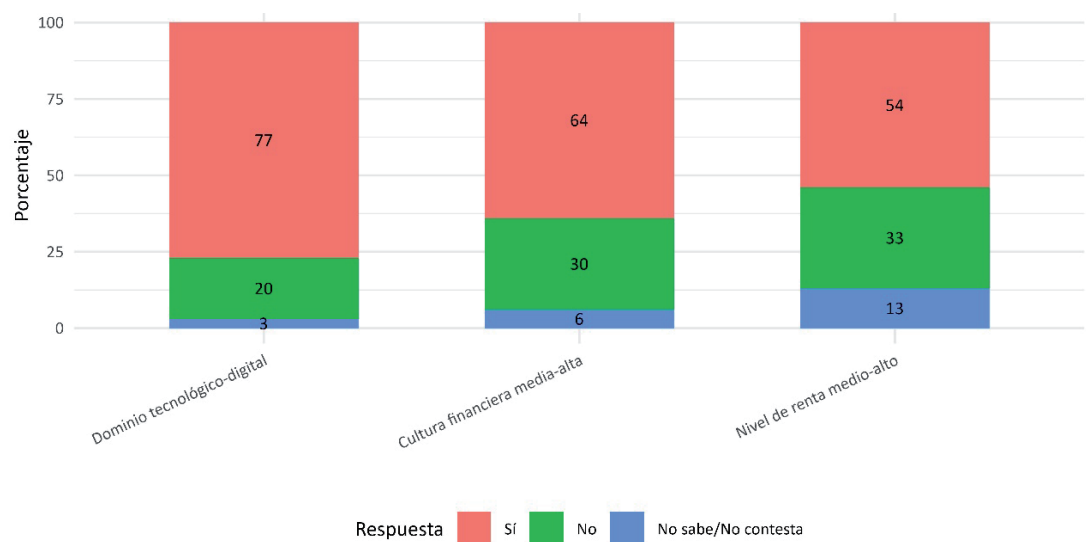
Dominio tecnológico, cultura financiera y nivel de renta de los usuarios

La encuesta proporciona datos acerca de cómo es la percepción de las empresas Fintech en relación a diversas características de sus usuarios. En el Gráfico 7.2 se observa que la mayoría de las empresas Fintech encuestadas perciben que sus clientes presentan un dominio tecnológico-digital elevado (77%) y un nivel de cultura financiera medio-alto (64%). Estos datos difícilmente podrían ser más coherentes con los patrones obser-

vados en la selección de perfiles prioritarios, especialmente en cuanto a la preeminencia de clientes digitalizados, innovadores e inversores. Esto sugiere una fuerte orientación hacia usuarios capaces de interactuar de forma autónoma con plataformas y herramientas financieras avanzadas.

En cuanto al nivel de renta, aunque la proporción de empresas que señalan ingresos medios-altos en su clientela sigue siendo mayoritaria (54%), este indicador presenta una distribución menos concentrada que los anteriores, con un 33% de respuestas negativas y un 13% que no especifica. Este dato puede interpretarse de varios modos. Por un lado, podría ser un indicio alentador de una mayor heterogeneidad económica en comparación con la homogeneidad observada en el plano digital o formativo. Por otro lado, la presencia de respuestas “No sabe/No contesta” podría reflejar una menor disponibilidad de información directa o bien de transparencia sobre este aspecto. Cabe señalar, por tanto, que los resultados encontrados refuerzan las dudas acerca del potencial inclusivo del ecosistema Fintech español.

Gráfico 7.2. Percepción de las empresas Fintech españolas sobre el nivel de cultura financiera, el dominio tecnológico y el nivel de renta de sus usuarios

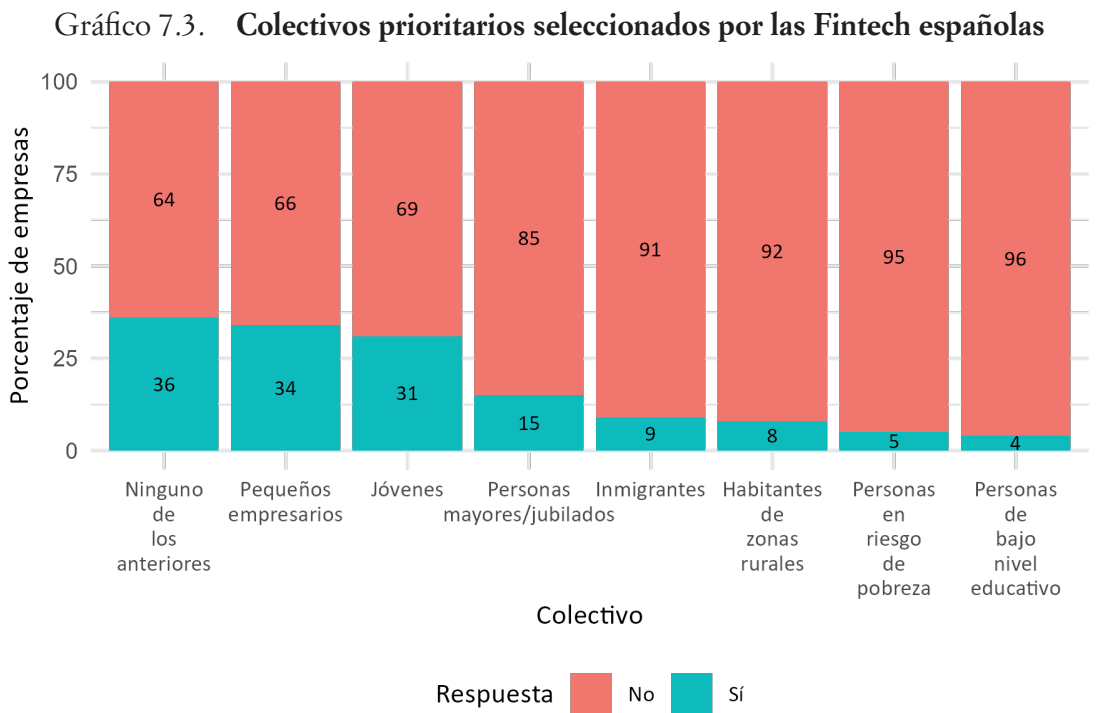


Colectivos prioritarios

En la EFE_2021 se preguntó a las Fintech españolas en qué medida las personas mayores o jubiladas, jóvenes, inmigrantes, personas en riesgo de pobreza, personas con bajo nivel educativo, habitantes de zonas rurales o los pequeños empresarios son prioritarios para su empresa, considerando las opciones de “ninguno de los anteriores” y “no sabe/no contesta”. El objetivo de esta cuestión es determinar en qué medida estos grupos potencialmente expuestos a situaciones de vulnerabilidad frente a la exclusión financiera son tenidos en cuenta, lo que podría contribuir a la inclusión financiera.

En el Gráfico 7.3 se muestran las respuestas globales sobre el total de empresas, sin tener en cuenta todavía si estas han escogido una o varias opciones. Así, se observa que la mayoría de las Fintech españolas no identifican a colectivos específicos como un perfil prioritario de clientes: la categoría con mayor reconocimiento como grupo objetivo es “Ninguno de los anteriores” (36%), lo que sugiere que una parte importante del sector no trabaja con estrategias de segmentación enfocadas en colectivos potencialmente vulnerables.

Entre los colectivos que sí son priorizados, se presenta una concentración clara en perfiles de carácter empresarial (34%) y juvenil (31%), ambos segmentos combinando una potencial capacidad económica y de adopción digital. En cambio, otros grupos que suelen asociarse a la necesidad de ser incluidos financieramente, como personas mayores o jubiladas (15%), inmigrantes (9%), habitantes de zonas rurales (8%) o personas en riesgo de pobreza (5%), tienen una representación mucho menor. Esto apunta a que, en términos agregados, el papel de las Fintech en la atención directa a colectivos más vulnerables frente a la exclusión financiera sigue siendo limitado.



Más allá de los colectivos priorizados de manera individual, el Cuadro 7.3 revela que algunas Fintech adoptan estrategias de segmentación más complejas, combinando hasta tres perfiles distintos. Aunque estas combinaciones representan un porcentaje reducido del total (15%), permiten identificar ciertas tendencias: las empresas que seleccionan múltiples colectivos tienden a incluir siempre jóvenes y pequeños empresarios, lo que sugiere que estos perfiles se perciben como estratégicos tanto de manera individual

como en combinación. Además, cabe señalar que un 13 % de empresas no responden directamente a esta pregunta.

En contraste, otros grupos asociados a vulnerabilidad financiera, como personas mayores o inmigrantes, aparecen de forma mucho menos frecuente en las combinaciones. Esto indica que cuando se priorizan múltiples colectivos, las Fintech no suelen integrar a los más vulnerables de forma independiente, sino que los incluyen solo junto a perfiles con mayor potencial económico o digital. Estas combinaciones muestran que, aunque la mayoría del sector no define colectivos específicos, hay un pequeño grupo de empresas que busca atender perfiles mixtos, pero siempre con un enfoque que combina viabilidad de negocio y adopción tecnológica, dejando en segundo plano la inclusión financiera de los colectivos más expuestos a riesgo.

Cuadro 7.3. Segmentación de colectivos prioritarios por Fintech: perfiles individuales y combinados

Colectivo único	Empresas	%
Ninguno de los anteriores	34	34,0
Pequeños empresarios	18	18,0
Jóvenes	14	14,0
Inmigrantes	3	3,0
Personas mayores/jubilados/as	2	2,0
Personas en riesgo de pobreza	1	1,0
Dos colectivos	Empresas	%
Jóvenes y pequeños empresarios	2	2,0
Jóvenes e inmigrantes	1	1,0
Personas mayores/jubilados/as y habitantes de zonas rurales	1	1,0
Personas mayores/jubilados/as y jóvenes	1	1,0
Personas mayores/jubilados/as y pequeños empresarios	1	1,0
Tres colectivos	Empresas	%
Personas mayores/jubilados/as, jóvenes y pequeños empresarios	4	4,0
Jóvenes, habitantes de zonas rurales y pequeños empresarios	3	3,0
Jóvenes, personas en riesgo de pobreza y personas de bajo nivel educativo	1	1,0
Personas mayores/jubilados/as, inmigrantes y pequeños empresarios	1	1,0
Válidos	87	87,0
No sabe, no contesta (Perdidos)	13	13,0
Total	100	100,0

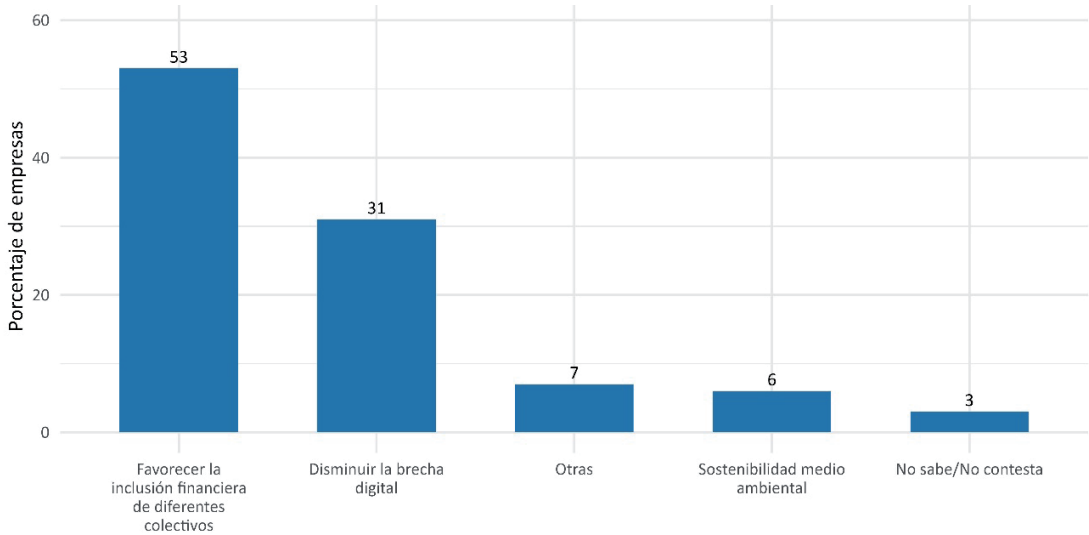
2. OBJETIVOS E IMPACTO EN LOS USUARIOS

Como vimos en el apartado anterior, la segmentación de la clientela en el ecosistema Fintech español muestra una orientación predominante hacia perfiles con mayor dominio tecnológico, cultura financiera media-alta y, en buena parte de los casos, con un nivel de renta también medio-alto. En cambio, los colectivos más vulnerables aparecen de forma marginal en la cartera prioritaria de estas empresas. Esta constatación ofrece un punto de partida fundamental para analizar qué objetivos estratégicos declaran las Fintech, qué beneficios consideran que aportan a sus usuarios y qué dificultades identifican en el acceso y uso de sus servicios. En otras palabras, se trata de contrastar el discurso inclusivo del sector con la realidad práctica de su orientación hacia la clientela.

Metas prioritarias

El análisis de las metas estratégicas declaradas por las empresas Fintech en España revela que más de la mitad (53%) señalan como objetivo principal favorecer la inclusión financiera. En segundo lugar, aparece la reducción de la brecha digital (31%) y, en menor medida, la sostenibilidad medioambiental (6%) u otros objetivos (7%). Estos datos muestran que, al menos en el plano declarativo, la inclusión financiera ocupa un lugar central en la agenda del sector. Esta idea se ve reforzada por las entrevistas cualitativas. En esta línea, el propósito de democratizar la inversión en bolsa manifestado por Fintech 1 constituye una clara declaración de intenciones: “lo que buscamos efectivamente es democratizar la inversión en bolsa (...), haciendo el proceso cien por cien digitales, bajando los mínimos a cero, o sea, puedes empezar desde cero euros, no te preocupes si pierdes dinero, no te cobramos comisiones”.

Gráfico 7.4. Metas con las que las empresas Fintech españolas están más implicadas (%)



Sin embargo, la amplitud del concepto y su carácter aspiracional plantean la necesidad de observar cómo se traduce en la práctica. El grado en que este compromiso se materializa dependerá de factores como la orientación de cada empresa, los perfiles de clientes a los que efectivamente dirigen su oferta y las limitaciones tecnológicas, de acceso o de conocimiento que persisten en determinados segmentos de la población. En este sentido, los análisis posteriores permitirán examinar con mayor detalle hasta qué punto el compromiso declarado con la inclusión se refleja efectivamente en la atención a los distintos colectivos vulnerables.

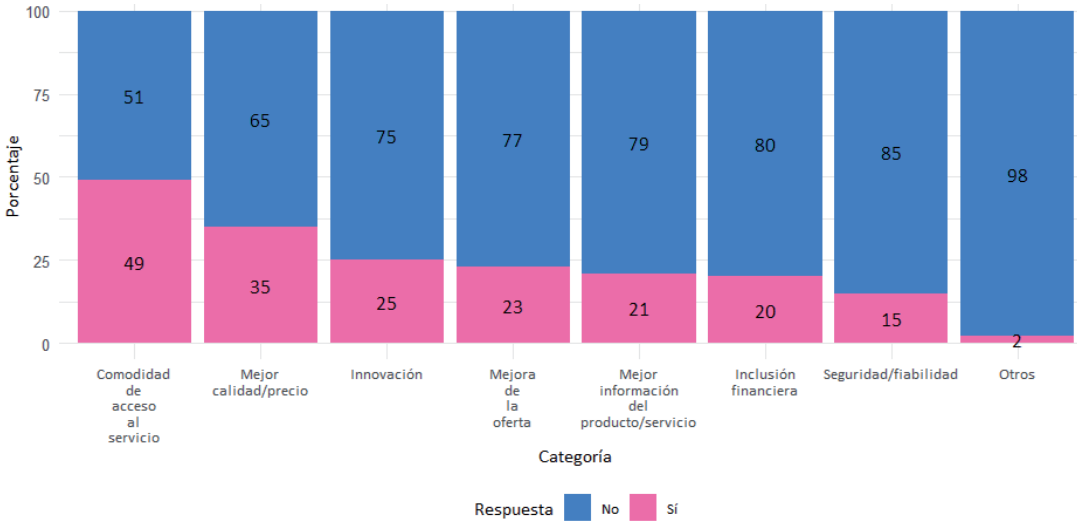
Resultados percibidos por las Fintech de cara al cliente

Tras analizar las metas estratégicas declaradas, resulta pertinente examinar los beneficios concretos que las Fintech consideran que aportan a sus clientes. La encuesta incluye entre las siguientes opciones de respuesta: mejora de la relación calidad/precio, comodidad de acceso al servicio, seguridad/fiabilidad, mejor información sobre el producto o servicio, innovación, inclusión financiera, otros y no sabe/no contesta.

Los datos muestran que una mayoría de empresas selecciona dos beneficios principales (72%), mientras que un 19% opta por señalar solo uno. Para no desagregar excesivamente la multitud de respuestas, en el Gráfico 7.5 vemos que el resultado más destacado a nivel global es la comodidad de acceso al servicio, señalada por un 49% de las empresas, lo que refleja la importancia atribuida a la experiencia de usuario y la facilidad de interacción con los productos financieros. Esta idea se ejemplifica en el testimonio de Fintech 1 y Fintech 2: “Son como microservicios que son muy fáciles de integrar dentro de los sistemas de los bancos y de las aseguradoras y básicamente (...) es ayudar al usuario a entrar de manera muy sencilla en el mundo de las finanzas y, una vez dentro, pues ya darle recomendaciones un poco más específicas”. Esta referencia conecta con los resultados que siguen en orden descendente de importancia, como la mejor relación calidad/precio y la innovación en los servicios (25%), dos elementos que subrayan la búsqueda de eficiencia y diferenciación frente a la banca tradicional. Otros beneficios mencionados son la mejora de la oferta existente (23%) y la mejor información disponible para la toma de decisiones financieras (21%).

En términos de inclusión financiera, solo un 20% de las empresas señalan este aspecto como resultado directo de su actividad, lo que apunta a que, aunque la inclusión ocupa un lugar central en el discurso del sector, su concreción práctica permanece subordinada a beneficios de carácter más inmediato, como la accesibilidad o la eficiencia. Este patrón se refuerza al observar las combinaciones más frecuentes entre las respuestas: la comodidad junto con calidad/precio y la comodidad junto con innovación concentran una parte significativa de las menciones, mientras que la inclusión aparece sobre todo de manera secundaria, asociada a otras categorías y solo en dos casos como respuesta exclusiva. Estos resultados son coherentes con los perfiles de clientes previamente identificados como más adaptados a la actividad de las Fintech (digitalizados, inversores e innovadores).

Gráfico 7.5. Resultados que los clientes obtienen de las nuevas tecnologías y del Fintech (%)



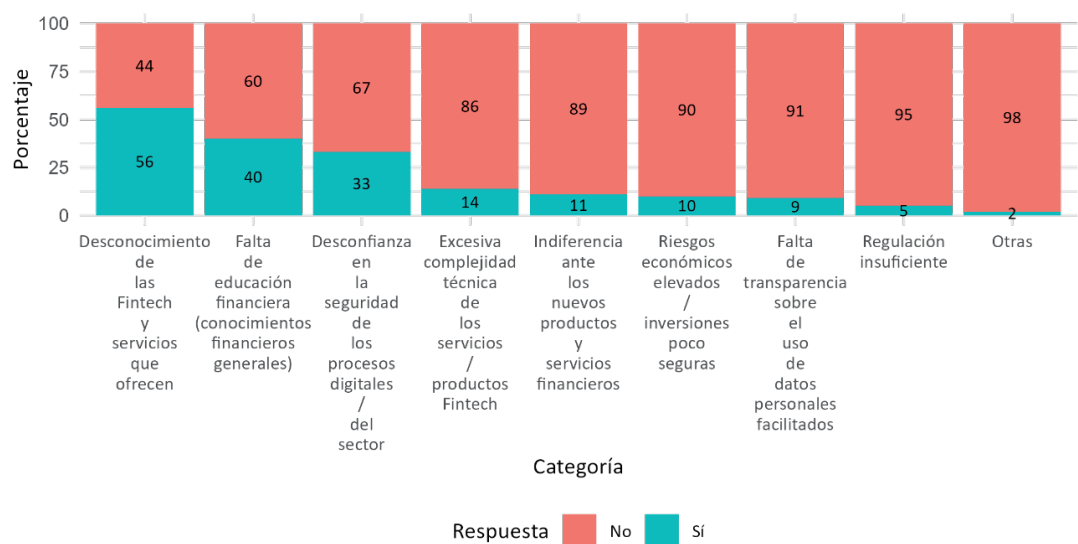
Dificultades percibidas por las Fintech de cara al cliente

El análisis de las barreras señaladas por las empresas de la muestra permite identificar los principales obstáculos que, a su juicio, dificultan el acceso y uso de los servicios Fintech por parte de la potencial clientela. En términos generales, los resultados revelan que los frenos más relevantes se concentran en tres factores: el desconocimiento del sector y de su oferta, la falta de educación financiera y la desconfianza en la seguridad digital. Como afirma uno de los entrevistados: “*el Fintech es cien por cien inclusivo. [(...) pero] hay una parte de la población que todavía no está adaptada o incluso que no lo ha probado*” (Fintech 1). Las dificultades señaladas anteriormente constituyen un núcleo de frenos recurrentes que se repite en distintas combinaciones.

De acuerdo con la distribución general (Cuadro 7.6), la dificultad más señalada es el desconocimiento de las Fintech y de los servicios que ofrecen (56%), seguida por la falta de educación financiera (40%) y la desconfianza en la seguridad de los procesos digitales (33%). En un nivel secundario aparecen obstáculos relacionados con la complejidad técnica de los productos (14%), la indiferencia hacia los nuevos servicios financieros (11%) y los riesgos económicos percibidos (10%). Menor peso tienen la falta de transparencia en el uso de los datos personales (9%) y la regulación insuficiente (5%), así como un conjunto residual de “otras” dificultades (2%).

El número de obstáculos mencionados refuerza la centralidad de este núcleo básico de barreras. La mayoría de las respuestas se concentran en una o dos dificultades principales (67% del total), mientras que un 21% de las empresas identifica hasta tres obstáculos simultáneamente. Este dato indica que, aunque las barreras son diversas, existe un patrón claro en torno a unas pocas que se repiten con mayor frecuencia.

Gráfico 7.6. Dificultades percibidas por las Fintech de cara a sus potenciales clientes



Cabe subrayar, además, que las dificultades señaladas por las Fintech se atribuyen casi en exclusiva a carencias de la demanda (falta de conocimiento, educación financiera o confianza digital) sin que aparezca en el discurso una reflexión hacia las limitaciones propias del sector, lo cual puede revelar una visión sesgada de los retos para la expansión de su base de clientes. En este sentido, la falta de educación financiera y la percepción de inseguridad no solo reflejan déficits individuales de los usuarios, sino también una brecha estructural entre la oferta de las Fintech y las capacidades reales de amplios segmentos de la población, lo que puede limitar el potencial inclusivo del sector.

Para concluir, vemos que el análisis descriptivo permite delinear el perfil de clientela hacia el que tiende a orientarse el ecosistema Fintech español. Predominan los usuarios con un alto dominio digital, cultura financiera media-alta y niveles de renta medios o superiores, lo que refuerza la afinidad del sector con segmentos solventes y tecnológicamente preparados. Los colectivos considerados prioritarios se concentran en jóvenes y pequeños empresarios, mientras que grupos habitualmente vinculados a la exclusión financiera ocupan posiciones marginales en la cartera estratégica de estas empresas.

De este modo, la inclusión financiera aparece más como un valor discursivo que como un eje operativo. Aunque más de la mitad de las Fintech declaran la inclusión entre sus metas prioritarias, en la práctica sus estrategias de segmentación y los beneficios que destacan para sus clientes se centran en la comodidad, la innovación o la relación calidad/precio. Las dificultades atribuidas al acceso y uso de sus servicios, por su parte, se explican casi exclusivamente como carencias de la demanda.

Este balance revela una paradoja: el discurso institucional de las Fintech reivindica la inclusión como motor de legitimidad, pero las prácticas efectivas tienden a consolidar una inclusión selectiva, vinculada más a oportunidades de mercado que a una agenda de equidad financiera amplia. Precisamente por ello, resulta pertinente profundizar en cómo se articulan entre sí las distintas variables relacionadas con la actividad, los objetivos estratégicos y la atención a colectivos específicos. El análisis de correspondencias múltiples (ACM) permitirá avanzar en esa dirección, identificando patrones subyacentes del sector Fintech según su orientación efectiva hacia la inclusión o la exclusión financiera.

3. TIPOLOGÍA DE FINTECH

Tras el análisis descriptivo, resulta necesario dar un paso más y observar cómo se combinan entre sí las distintas dimensiones que configuran el ecosistema Fintech. Para ello se recurre al análisis de correspondencias múltiples (ACM), una técnica estadística que permite representar conjuntamente las relaciones entre variables cualitativas y poner de relieve patrones subyacentes. Su interés radica en que no se limita a mostrar frecuencias aisladas, sino que identifica afinidades y oposiciones entre perfiles de actividad, metas estratégicas y colectivos priorizados, ofreciendo una visión sintética del sector.

En este caso, el ACM se aplica al conjunto de variables que caracterizan tanto la oferta de servicios de las Fintech como su orientación hacia distintos colectivos de clientela (personas mayores, jóvenes, inmigrantes, población en riesgo de pobreza, personas con bajo nivel educativo, habitantes de zonas rurales y pequeños empresarios). Para garantizar la robustez del análisis, se han retenido únicamente aquellas categorías con suficiente asociación, excluyendo opciones residuales como “No sabe/No contesta”.

El conjunto final de variables, obtenido tras este filtrado, distribuye en tres bloques principales: el tipo de actividad principal de la empresa, las características estructurales y estratégicas y, por último, los colectivos que las Fintech priorizan dentro de sus clientes. Estos se detallan a continuación.

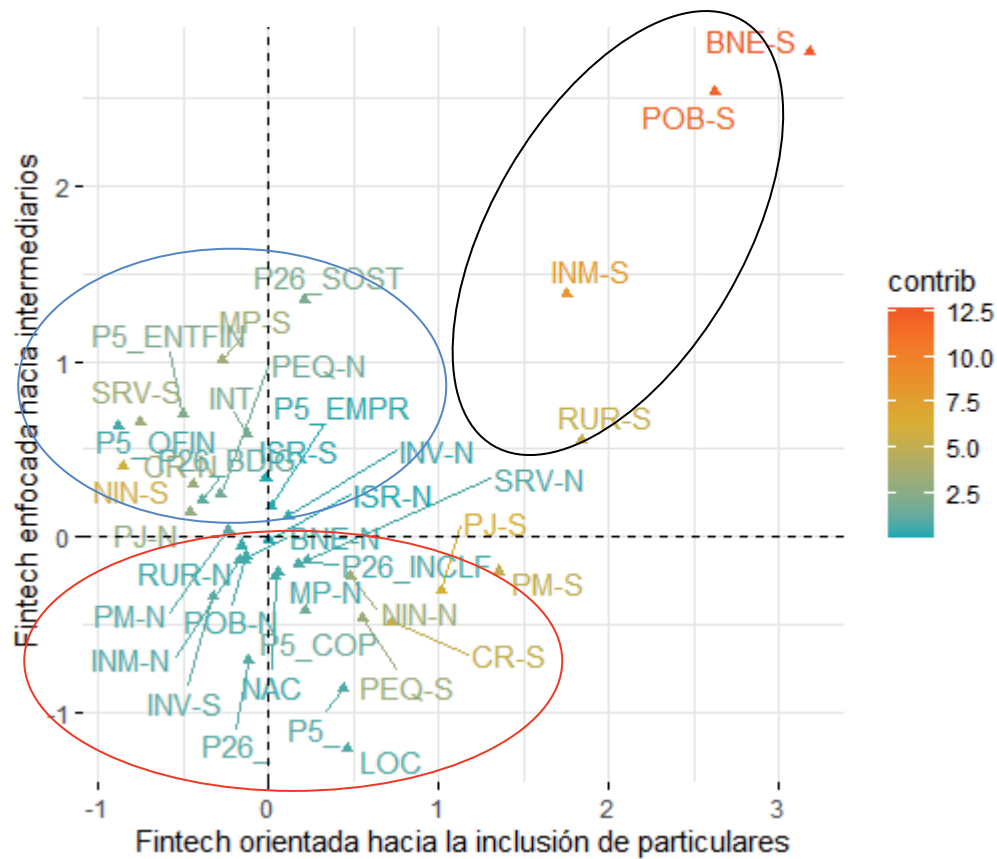
A partir de la estructura subyacente entre estas variables, el ACM ha permitido identificar y representar en un mapa una tipología de empresas Fintech en España en función de su actividad, sus metas y la priorización de colectivos vulnerables ante la exclusión financiera. En el análisis realizado, el mapa resultante se organiza en dos dimensiones principales: la primera contrapone a las Fintech orientadas hacia la inclusión de clientes particulares frente a las que centran su actividad en intermediarios financieros; la segunda distingue principalmente según el alcance geográfico de la actividad y las metas estratégicas declaradas. De este modo, la posición de cada categoría en el plano refleja tanto sus afinidades con otras como su contribución a la configuración de cada dimensión.

Cuadro 7.4. Variables introducidas en el análisis de correspondencias múltiple (ACM)

Bloque	Variable	Categorías de respuesta	Abreviatura
Tipo de actividad	Medios de pago	Sí/No	MP
	Crédito	Sí/No	CR
	Inversión	Sí/No	INV
	Insurtech	Sí/No	ISR
	Otros servicios financieros	Sí/No	SRV
Características estructurales y estratégicas	Ámbito de mercado más significativo	Local/regional Nacional Internacional	LOC NAC INT
	Perfil preferente de clientes	Consumidores particulares Empresas Entidades financieras Otras Fintech	CONSP EMPR ENTFIN OFIN
	Meta de mayor implicación	Brecha digital Inclusión financiera Sostenibilidad medioambiental	BDIG INCLF SOST
Colectivos prioritarios en la cartera de clientes	Personas mayores/jubilados/as	Sí/No	PM
	Jóvenes	Sí/No	PJ
	Inmigrantes	Sí/No	INM
	Personas en riesgo de pobreza	Sí/No	POB
	Personas con bajo nivel educativo	Sí/No	BNE
	Habitantes de zonas rurales	Sí/No	RUR
	Pequeños empresarios	Sí/No	PEQ
	Ninguno de los anteriores	Sí/No	NIN

Sobre esta base, como se puede observar en el Gráfico 7.7, se han identificado dos perfiles principales de empresa Fintech en España en relación a su demanda: denominamos el primer perfil como *Fintech orientada hacia la inclusión de particulares* (marcada con el círculo rojo) y el segundo perfil como *Fintech enfocada hacia intermediarios* (marcada con el círculo azul). Además, se encuentra un tercer grupo (marcado con el círculo negro) formado por categorías claramente alejadas de ambos perfiles mencionados anteriormente. Este puede denominarse *Colectivos desatendidos por el ecosistema Fintech español*.

Gráfico 7.7. Representación conjunta de puntos de categorías incluidas en el ACP



Leyenda: MP: medios de pago (MP-S, MP-N); CR: crédito (CR-S, CR-N); INV: inversión (INV-S, INV-N); ISR: Insurtech (ISR-S, ISR-N); SRV: servicios (SRV-S, SRV-N); LOC: ámbito local o regional; NAC: ámbito nacional; INT: ámbito internacional; CONSP: consumidores particulares; EMPR: empresas; ENTFIN: entidades financieras; OFIN: otras Fintech; BDIG: disminución de la brecha digital; INCLF: inclusión financiera; SOST: sostenibilidad medioambiental; PM: personas mayores (PM-S, PM-N); PJ: personas jóvenes (PJ-S, PJ-N); INM: inmigrantes (INM-S, INM-N); POB: personas en riesgo de pobreza (POB-S, POB-N); BNE: personas con bajo nivel educativo (BNE-S, BNE-N); RUR: habitantes de zonas rurales (RUR-S, RUR-N); PEQ: pequeños empresarios (PEQ-S, PEQ-N); NIN: ninguno de los anteriores (NIN-S, NIN-N).

Así pues, veamos a continuación cuáles son las características de cada uno de los perfiles y qué significa concretamente el grupo que pertenece a las categorías alejadas:

- El primer perfil, *Fintech orientada hacia la inclusión de particulares*, se caracteriza por la relevancia de los consumidores particulares, la inclusión financiera como meta principal y un ámbito de actuación predominantemente local. Su actividad central es el crédito y, como clientes prioritarios, se identifican personas mayores, jóvenes y pequeños empresarios. Aunque los habitantes de zonas rurales muestran proximidad a este perfil, su posición en el mapa de correspondencias sugiere su afinidad también con el grupo de los *Colectivos desatendidos por el ecosistema Fintech español*, lo que refleja una ambivalencia en su atención prioritaria.

- El segundo perfil, *Fintech enfocada hacia intermediarios*, agrupa a empresas Fintech españolas especializadas en los medios de pago y otros servicios financieros, con orientación comercial hacia entidades financieras y otras Fintech, especialmente en mercados internacionales. En este caso, la inclusión de colectivos vulnerables no constituye un objetivo prioritario, si bien la sostenibilidad medioambiental aparece como un nicho estratégico relevante.

Asimismo, la disposición espacial de las categorías en el mapa confirma que, a pesar de la tendencia del primer perfil a incorporar a ciertos colectivos vulnerables (personas mayores, jóvenes y pequeños empresarios), otros grupos, como inmigrantes, personas en riesgo de pobreza y personas con bajo nivel educativo, permanecen al margen del foco de atención de las Fintech en el sentido amplio.

Este análisis de perfiles permite, en consecuencia, extraer varias conclusiones relevantes sobre la orientación inclusiva del sector. Aunque parte del ecosistema Fintech español incorpora elementos de inclusión hacia determinados colectivos, especialmente de cara a las personas mayores, jóvenes y los pequeños empresarios, la atención sigue siendo selectiva y no cubre de forma sistemática a los grupos con mayor riesgo de exclusión. Esta orientación parcial refleja que, pese a los objetivos declarados, la inclusión de colectivos vulnerables todavía no constituye un eje central de la oferta Fintech en España.

CONCLUSIONES: LAS IDIOSINCRASIAS DEL FINTECH EN ESPAÑA

Es necesario destacar el valor de las sinergias generadas por un enfoque interdisciplinar como el desarrollado en este estudio ya que, desde una perspectiva aplicada, contribuye al conocimiento facilita la toma de decisiones en materia de gestión y política por parte de los actores involucrados en la dirección y administración de este ecosistema. Aunque se han considerado principalmente los factores de oferta, particularmente relevantes en la transformación digital del sistema financiero, dirigir también nuestra atención a los consumidores y usuarios de las Fintech aporta nuevas perspectivas sobre sus implicaciones en la vida cotidiana, en los procesos de inclusión financiera y en la sostenibilidad, elementos muy característicos de este ecosistema.

El carácter reciente y dinámico del ecosistema Fintech condiciona inevitablemente su análisis. En los últimos 15 años, este sector emergente ha adquirido identidad propia en los países occidentales, expandiéndose rápidamente a regiones en desarrollo de Asia, Latinoamérica y África. En los países en desarrollo presenta un sesgo distintivo: promueve la inclusión financiera y facilita el acceso a servicios financieros para sectores tradicionalmente desatendidos, a diferencia de los países desarrollados, donde la bancarización está más consolidada.

Junto a estas tendencias, en occidente, especialmente en Europa, se observa un marcado interés por parte de las autoridades monetarias y los gobiernos hacia la implementación de políticas de apoyo institucional al sector y en favor de los desarrollos regulatorios que aceleren su crecimiento y estabilidad. Es remarcable también por parte del legislador español y europeo la rápida incorporación de un entorno regulatorio adaptado al nuevo ecosistema, que junto al desarrollo de los *Innovations hubs*, los espacios de pruebas regulatorios (*sandboxes*) y los programas de incubación y aceleración están favoreciendo el rápido avance del ecosistema.

La muestra y las estimaciones demográficas del Fintech español indican un perfil similar al europeo, incluso con algunas capacidades por encima de la media. Sin embargo, se observa un fuerte sesgo hacia el emprendimiento y la pequeña empresa, con predominio de microempresas. Solo en los subsectores de medios de pago y servicios se observa, aunque de forma minoritaria, una mayor presencia de empresas con más de 50 empleados. La actividad del Fintech español se articula en torno a la dualidad crédito-

inversión y servicios, especialmente medios de pago. Desde la crisis financiera de 2008 y la reestructuración bancaria, las Fintech han aprovechado un nicho de mercado que exigía mayor flexibilidad en la oferta de productos, en definitiva, crédito, inversión y medios de pago más accesibles. Además, a diferencia del modelo europeo, el ecosistema español muestra una relativa menor dependencia espacial de los centros financieros tradicionales.

El componente tecnológico es, sin duda, la principal ventaja competitiva del ecosistema Fintech. La encuesta confirma este rasgo a través del alto nivel de cualificación del personal, especialmente en las pequeñas empresas. En cuanto al empleo por género, las empresas de menor tamaño presentan una mayor proporción de mujeres, aunque en el conjunto del sector persiste una notable asimetría: el 75% de las Fintech tienen plantillas con menos del 50% de mujeres. En las operaciones societarias y de capitalización, predomina la ampliación de capital (70%), tendencia asociada al elevado número de pequeñas empresas. Las rondas de financiación (38%) son más frecuentes en compañías con más de 20 empleados; otro 38% accedió a financiación pública y solo el 11% amplió recursos mediante fusiones o adquisiciones.

Impulsado por su base tecnológica y eficiencia en costes, el Fintech español se orienta principalmente al mercado nacional (66,4%) y, en menor medida, al internacional (30,8%), donde predominan las empresas de mayor tamaño, ya que las microempresas se concentran sobre todo en el ámbito nacional. No obstante, el mercado internacional sigue ofreciendo un amplio margen de expansión, y, como en tantas empresas españolas, la apuesta internacional sigue abierta, tanto para las PYMES como para las de mayor tamaño. Destacan especialmente las Fintech de medios de pago por su mayor orientación internacional.

El Fintech español atiende principalmente a empresas (30%) y consumidores particulares (37%), con una presencia destacada de entidades financieras (16%). Las administraciones públicas apenas figuran como clientes, y otras Fintech representan solo un 3%. Las empresas de crédito, servicios y medios de pago se orientan sobre todo a clientes empresariales y financieros, mientras que las de inversión y crédito son más demandadas por particulares. Además, los consumidores suelen recurrir a Fintech más pequeñas, mientras que las empresas y entidades financieras prefieren las de mayor tamaño. Esta dualidad refleja la coexistencia de modelos Business to Business (B2B) y Business to Consumer (B2C), aunque el predominio de microempresas en la muestra da mayor peso al modelo B2C. En cuanto a los canales de acceso, el ecosistema se apoya fundamentalmente en plataformas digitales, con un uso complementario de terceros como vía de entrada al mercado.

La encuesta aborda específicamente el impacto de la pandemia, revelando expectativas positivas sobre el futuro del negocio y sobre la percepción de los servicios por parte de la clientela. Sin embargo, cerca de la mitad de las empresas prevé un efecto negativo en la facturación, salvo en el sector de medios de pago, que se muestra menos afectado. Las mayores incertidumbres sobre la financiación se concentran en las empresas orientadas al mercado local y regional que, no obstante, son minoritarias.

La innovación es una piedra angular del ecosistema Fintech, y la encuesta permite identificar sus principales claves empresariales. La mayoría de las empresas desarrolla productos con personal y recursos propios o que contrata específicamente. El 55% prioriza cuatro tecnologías: Internet y redes sociales, Interfaz de Programación de Aplicaciones (APIs), plataformas (*marketplaces*) y Big Data. Un 25,5% apuesta por inteligencia artificial y *machine learning* (IA-ML), y un 18,6% emplea tecnologías como blockchain, Robótica/automatización de procesos (RPA), biometría y tecnología NFC. No se observan diferencias significativas por tamaño de empresa, aunque las Fintech de crédito, inversión e insurtech presentan preferencias más concentradas, mientras que medios de pago y servicios muestran mayor diversidad tecnológica. En cuanto a las áreas percibidas como más innovadoras, un 47% destaca producción, un 40% comercialización y un 39% la relación con los clientes. La publicidad y promoción ocupan un lugar secundario.

Los resultados confirman el carácter innovador del sector Fintech en España, especialmente en acciones con impacto estructural como la formación y la innovación en organización y procesos. Destacan las empresas de medios de pago, centradas en la investigación e innovación comercial. En un entorno dominado por pequeñas empresas, las principales inversiones se destinan a la formación del personal y al I+D y, en menor medida, a equipamiento, especialmente en las Fintech de servicios. Pese a su perfil innovador, el ecosistema no recibe un volumen significativo de ayudas públicas, aunque las Fintech de servicios acceden en mayor medida a estas, beneficiando principalmente a las pequeñas empresas frente a las microempresas.

Las Fintech españolas colaboran con una amplia variedad de actores, destacando su vinculación con el sector bancario, con el que colabora más de un tercio de las empresas, reflejo de crecientes sinergias. También muestran afinidad con proveedores del entorno Fintech, lo que refuerza su perfil tecnológico. La colaboración con universidades, centros tecnológicos y administraciones públicas es menor, aunque presente. Las Fintech de crédito, insurtech y medios de pago son las más propensas a colaborar con bancos y otras Fintech, mientras que las microempresas destacan por su mayor inclinación a trabajar con el sector público, manteniendo, no obstante, las preferencias generales del ecosistema.

Las Fintech españolas identifican las plataformas digitales, las apps y los medios de pago como las áreas con mayores oportunidades de negocio. Un tercio de las empresas apuesta por el ahorro y la inversión personal, mientras que las criptomonedas y los servicios a entidades financieras reciben menos atención. Se observa, además, que las empresas de mayor tamaño tienden a centrarse en medios de pago y servicios dirigidos a entidades financieras.

La percepción del ecosistema Fintech sobre las políticas regulatorias es relevante, especialmente ante su creciente impacto en los últimos años. Las micro y pequeñas empresas muestran mayor rechazo a la regulación, mientras que las medianas tienden a verla como un incentivo para que los bancos externalicen parte de su negocio. Aun así, existe consenso en que la regulación favorece la innovación intersectorial.

Los resultados financieros extraídos de SABI ofrecen una imagen representativa del ecosistema Fintech en España. Cerca del 60% de las empresas analizadas tienen menos de ocho años, lo que refleja la alta presencia de *startups*, empresas emergentes y firmas en proceso de reorientación de su negocio, elementos que caracterizan la naturaleza dinámica del sector. La elevada liquidez, con gran dispersión en sus ratios, responde a modelos de financiación específicos. El alto apalancamiento también se explica por la urgencia de inversión y financiación en etapas tempranas. En este contexto, el crecimiento y los ingresos prevalecen sobre la rentabilidad como prioridad. Por último, se observan diferencias claras frente a las Fintech de los principales centros financieros europeos, que tienden a depender más del mercado de valores y a evitar el endeudamiento inicial. Estas divergencias estarían relacionadas con la fragmentación del ecosistema español y el predominio de microempresas.

Finalmente, el Fintech español comparte rasgos con el perfil europeo en relación a los modelos de inclusión financiera, diferenciándose del modelo que surge en economías emergentes. En contextos altamente bancarizados como España, las Fintech no promueven prioritariamente la inclusión financiera. Más bien, integran a colectivos tradicionalmente excluidos como parte de la expansión de su modelo de negocio, sin que ello constituya un objetivo central, pese a su discurso institucional. En definitiva, la inclusión financiera no se deriva de una mayor competencia ni de una mayor accesibilidad —ni siquiera a bajo coste—, sino de la puesta en marcha de prácticas específicas y estructurales dirigidas a quienes están parcial o totalmente excluidos del sistema.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y DOCUMENTALES

- AEFI (2024). *Libro Blanco de FINTECH 2.0. La industria Fintech española y su marco regulatorio*, Asociación Española de Fintech e Insurtech, Madrid. Disponible en <https://www.asociacionFintech.es/recursos/libro-blanco-Fintech-2/>.
- ANDERLONI, L.; BAYOT, B.; BŁĘDOWSKI, P.; IWANICZ-DROZDOWSKA, M., y KEMPSON, E. (2008). “Financial Services Provision and Prevention of Financial Exclusion”, *European Commission Directorate General for Employment. Social Affairs and Equal Opportunities*, <https://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/geography/migrated/documents/pfrc0806.pdf>.
- BARRUETABEÑA, E. (2020). “La influencia de las nuevas tecnologías en la inclusión financiera”, *Boletín Económico*, 1, 1-15, <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/10527>.
- BÁTIZ-LAZO, B., y GONZÁLEZ-CORREA, I. (2022). “Start-ups, Gender Disparities, and the Fintech Revolution in Latin America”. In A. ALMARAZ y O. MONTIEL, *The Emerald Handbook of Entrepreneurship in Latin America*, Emerald, Bingley.
- BOSCÁ, J. E.; CANO, J., y FERRI, J. (2022). *Covid-19 en España durante 2021*. Documento de Trabajo 2022/01, Fedea, Madrid.
- BOURDIEU, P. (2005). *The Social Structures of the Economy*, Polity Press, Cambridge.
- BUSSMANN, O. (2017). “The future of finance: Fintech, tech disruption, and orchestrating innovation”, *Equity Markets in Transition*, Springer, Cham, 473-486.
- CARBÓ-VALVERDE, S.; CUADROS-SOLAS, P. J., y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F. (2020). “Taxonomy of the Spanish Fintech ecosystem and the drivers of Fintechs’ performance”, *Financial Stability Review*, 38 (1), 27-52.
- CARNEY, M. (25 de enero de 2017). *The promise of Fintech - something new under the sun* [Conference session]. Deutsche Bundesbank G20 Conference, Wiesbaden, Alemania. Disponible en <https://www.bundesbank.de/en/service/media-library/images/g20-conference-in-wiesbaden-634932>.
- CHESBROUGH, H. W. (2006). *Open Business Models: How to Thrive in the New Innovation Landscape*, Harvard Business Press, Boston, MA.
- CHRISTENSEN, C. (1997). *The Innovator’s Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- DATTA, S. K., y SINGH, K. (2019). “Variation and determinants of financial inclusion and their association with human development: A cross-country analysis”, *IIMB Management Review*, 31 (4), 336-349, <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2019.07.013>.
- DELOITTE (2020). *Fintech. On the Brink of Further Disruption*, Deloitte Financial Advisory Netherlands, diciembre.
- DEMIRGUC-KUNT, A., y LEVINE, R. (2009). *Finance and Inequality: Theory and Evidence*, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, 15275, <https://doi.org/10.3386/w15275>.

- E&Y (2021). Spanish Fintech Ecosystem. Ernst & Young. September.
- EBA, EIOPA y ESMA (2019). *Report - Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*. Disponible en: <https://extranet.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2545547/154a7ccb-06de-4514-a1e3-0d063b5edb46/JC%202018%2074%20Joint%20Report%20on%20Regulatory%20Sandboxes%20and%20Innovation%20Hubs.pdf?retry=1>.
- (2023). *Report - Update on the functioning of innovation facilitators - innovation hubs and regulatory sandboxes*, 11 de diciembre de 2023. Disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESA_2023_27_Joint_ESAs_Report_on_Innovation_Facilitators_2023.pdf.
- ECB (2024). “Rapid growth and strategic location: Analysing the rise of Fintechs in the EU”, *Third Edition of the European Central Bank’s biennial report on financial integration and structure in the euro area (FISEA)*, European Central Banks. Disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/fe/box/html/ecb.fiebox202406_08.en.html.
- FERNÁNDEZ OLIT, B. (2011). “La exclusión financiera en los municipios españoles desde una perspectiva territorial”, *Cuadernos de Información Económica*, (224), 125-136, Funcas.
- FERNÁNDEZ ZAMANILLO, C., y ROMO GONZÁLEZ, L. A. (2024). *Facilitadores de la innovación 2.0: impulsando la innovación financiera en la era Fintech*, Banco de España, Documentos Ocasionales n.º 2415. Disponible en <https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasional/24/Fich/do2415.pdf>.
- Financial Times*, 28 de abril de 1984.
- FRIEDLINE, T.; NARAHARISETTI, S., y WEAVER, A. (2020). “Digital Redlining: Poor Rural Communities’ Access to Fintech and Implications for Financial Inclusion”, *Journal of Poverty*, 24 (5-6), 517-541, <https://doi.org/10.1080/10875549.2019.1695162>.
- GISBERT, J., y GUTIÉRREZ, J. E. (2024). “Bridging the gap? A theoretical analysis of the net effect of Fintech entry on access to credit”, *Finance Research Letters*, 69 (105918), 105918, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105918>.
- GLOUKOVIEZOFF, G. (2007). “From Financial Exclusion to Overindebtedness: the Paradox of Difficulties for People on Low Incomes?”. In L. ANDERLONI, M. D. BRAGA y E. M. CARLUCCIO (eds.), *New Frontiers in Banking Services: Emerging Needs and Tailored Products for Untapped Markets* (pp. 213-245), Springer Berlin Heidelberg, https://doi.org/10.1007/978-3-540-46498-3_6.
- GOLDFINCH, P. (2024). *Digital financial inclusion: Towards inclusive and sustainable finance for all*, Routledge, Londres.
- GRANOVETTER M. (1985). “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness”, *American Journal of Sociology*, 91 (3), 481-510.
- HULL, J. C. (2011). *Options, futures, and other derivatives*, Pearson Education Ltd., Harlow, Reino Unido (8.ª ed.).
- JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- JIMÉNEZ GONZALO, C., y TEJERO SALA, H. (2018). “Cierre de oficinas bancarias y acceso al efectivo en España”, *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España (BDE)*, 34, 37-45, https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/18/MAYO/Articulo_Jimenez_Tejero.pdf.
- KAHNEMAN, D. (2011). *Thinking, fast and slow*, Macmillan US.
- KING, M. R., y NESBITT, R. W. (2020). “Conclusion: Putting the Customer First”, *The Technological Revolution in Financial Services: How Banks, Fintechs, and Customers Win Together*, University of Toronto Press, Toronto, 401-415.
- KOKU, P. S. (2015). “Financial exclusion of the poor: a literature review”, *International Journal of Bank Marketing*, 33 (5), 654-668, <http://dx.doi.org/10.1108/IJBM-09-2014-0134>.

- KPMG (2022). “Total Value of Investments Into Fintech Companies Worldwide”, *Statista*, www.statista.com/statistics/719385/investments-into-fintech-companiesglobally/.
- MALGESINI REY, G., y SÁNCHEZ GONÇALVES, S. (2021). *Inclusión Financiera para el Desarrollo Sostenible, un enfoque de derechos en el proceso de reconstrucción post pandemia*. European Anti-Poverty Network, https://www.eapn.es/ARCHIVO/documentos/documentos/1637059788_estudio-exclusion-financiera_vfinal.pdf.
- MATOUŠEK, R., y XIANG, D. (2021). “The challenges and competitiveness of Fintech companies in Europe, UK and USA: An overview”, *The Palgrave Handbook of Fintech and Blockchain*, Springer, UK-US, 87-107.
- MENTION, A. L. (2019). “The Future of Fintech”, *Research-Technology Management*, 62 (4), 59-63.
- NORTH, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- PEÓN, D.; ANTELO, M., y SUN, Y. (2024). “Market competition and strategic interaction in the Spanish Fintech industry”, *Research in International Business and Finance*, 70, 102365.
- PORTER, M. E., y KRAMER, M. R. (2011). “Creating Shared Value”, *Harvard Business Review*, 89 (1-2), 62-77.
- PwC (2016). *Blurred Lines: How Fintech is Shaping Financial Services*, PwC, London.
- SAHAY, R.; VON ALLMEN, U. E.; LAHRECHE, A.; KHERA, P.; OGAWA, S.; BAZARBASH, M., y BEATON, K. (2020). “The promise of Fintech: Financial inclusion in the post COVID-19 era”, *International Monetary Fund*, <https://doi.org/10.5089/9781513512242.087>.
- SÁNCHEZ, C., y QUINTANERO, J. (2022). “Las empresas Fintech: panorama, retos e iniciativas”, *Banco de España, Documentos Ocasionales*, n.º 2214. Disponible en www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/22/Fich/do2214.pdf.
- SCHUEFFEL, P. (2016). “Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech”, *Journal of Innovation Management*, 4 (4), 32-54.
- SEN, A. (1999). *Development as Freedom*, Oxford University Press, Oxford.
- SMOLEŃSKA, A.; GANDERSON, J., y HÉRITIER, A. (2020). “The impacts of technological innovation on regulatory structure: Fintech in post-crisis Europe”, *Governing Finance in Europe: A Centralisation of Rulemaking?*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 164-189.
- TEECE, D. J.; PISANO, G., y SHUEN, A. (1997). “Dynamic Capabilities and Strategic Management”, *Strategic Management Journal*, 18 (7), 509-533.
- THALER, R. H. (2014). *Misbehaving: The Making of Behavioural Economics*, W. W. Norton & Co, New York.
- TOLOBA, C., y DEL RÍO, J. M. (2020). “La perspectiva de la digitalización de la banca española: riesgos y oportunidades”, *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España (BDE)*, 38, 79-97, <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevisitas/RevistaEstabilidadFinanciera/20/mayo/es/Digitalizacion.pdf>.
- VERD, J. M., y LOZARES, C. (2016). *Introducción a la investigación cualitativa. Fases, métodos y técnicas*, Síntesis, Madrid.
- WILLIAMSON, O. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.
- ZOTT, Ch., y AMIT, R. (2010). “Business Model Design: An Activity System Perspective”, *Long Range Planning*, 43 (2-3), 216-226.

