

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.