

LUCES Y SOMBRAS DE LA LEY *SANDBOX* ⁽¹⁾

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho mercantil de la Universidad de Zaragoza

Todos quieren un lugar bajo el sol, y además, posiblemente, a la sombra.
(Stanislaw Jerzy Lec)

I. INTRODUCCIÓN

Con carácter general y a los efectos de este estudio podemos afirmar que la regulación financiera persigue dos objetivos: la estabilidad financiera y la protección del inversor.

Pues bien: desde los albores de este siglo asistimos a una espiral innovadora de las nuevas tecnologías que ha traído al sector financiero nuevos productos, nuevos servicios y nuevos modelos de negocio, de tal manera que, en una primera aproximación, el desarrollo de las *Fintech* ⁽²⁾ podría poner en peligro la estabilidad financiera. Se ha dicho que las *Fintech* pueden suponer el fin de los bancos como motores del sistema financiero ⁽³⁾ –afirmación que habrá que ver hasta dónde llega en la práctica–. Por el momento, siguen siendo las entidades crediticias las que realizan en mayor medida la actividad creadora de crédito por ser su función típica la intermediación en el crédito indirecto, en expresión clásica del profesor Santos Martínez ⁽⁴⁾ o, como se dice en lenguaje de este siglo, los bancos realizan la transformación cualitativa de activos, transformando los activos a corto plazo que reciben a través de depósitos o captaciones de fondos similares, en activos menos líquidos y a largo plazo. Frente a esta actividad típica de las entidades de crédito, los intermediarios no bancarios ofrecen servicios muy variados para facilitar la participación en los mercados financieros, casando a compradores y vendedores sin transformar sus créditos ⁽⁵⁾.

Por lo expuesto, en este planteamiento general, las *Fintech*, al no realizar la actividad típica de las entidades de crédito, no presentan en principio un riesgo sistémico para la estabilidad financiera ⁽⁶⁾.

II. LAS DEMANDAS DEL SECTOR PRIVADO Y LOS PRONUNCIAMIENTOS DE ALGUNAS AUTORIDADES SOBRE LA CONVENIENCIA DE INSTAURAR EL MODELO DE *REGULATORY SANDBOX* EN EL SECTOR FINANCIERO

Desde el sector financiero más innovador se ha venido reclamando en nuestro país el establecimiento de un espacio de pruebas controlado por los supervisores competentes por razón de la materia –por decirlo gráficamente, banca, bolsa y seguros ⁽⁷⁾– en el que pudiera examinarse la actividad de determinadas *Fintech* sin necesidad de cumplir con los requisitos previos de acceso a la actividad establecidos en la legislación sectorial ⁽⁸⁾. Entiende la AEFI que la complejidad de la normativa financiera y la necesidad de cumplimiento de una serie de requisitos con carácter previo a la obtención de la pertinente autorización administrativa (sin la cual, el ejercicio de actividades reguladas en el sector financiero podría ser considerado infracción muy grave), dificulta en gran medida el desarrollo de modelos de negocio, productos o aplicaciones de carácter innovador que permitan la transformación digital del sistema financiero.

Pero no solo desde el sector privado español se instaba a la Administración a establecer un espacio de pruebas controlado ya operativo en el Reino Unido desde 2016 e implantado posteriormente en Holanda (enero de 2017),

Dinamarca (octubre de 2017), Lituania (septiembre de 2018) y Polonia (octubre de 2018), entre otros. También la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia en su *Estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (Fintech)*, 2018 ⁽⁹⁾, abogó por el establecimiento de un régimen para las *sandbox* –entiende que es necesario un nuevo enfoque regulatorio– y la reducción de lo que se suele denominar impropriadamente “cargas” en materia de autorización administrativa ⁽¹⁰⁾.

En Europa, a la vista de que países como los citados establecieron sistemas de *regulatory sandbox* para las *Fintech*, los supervisores europeos consideraron la posibilidad de proponer una regulación europea al respecto, lo que ESMA –en un informe de 12 de julio de 2019 y en la línea mantenida por la EBA y la EIOPA–, rechaza y entiende que no procede sugerir cambios en la legislación europea respecto a la dispensa de autorización administrativa y entrada en un entorno controlado de pruebas para aquellas *Fintech* más innovadoras cuya actividad pueda subsumirse en la normativa europea sectorial, sin perjuicio de que hayan de fomentarse a nivel nacional los *innovations hubs* y *regulatory sandboxes* y de la existencia del *European forum for innovation facilitators*, que facilita el intercambio de experiencias entre los supervisores en materia de innovación financiera. Indica ESMA que las autoridades nacionales competentes no distinguen entre las empresas *Fintech* y los modelos de negocio más tradicionales a la hora de cumplir con el requisito la autorización administrativa previa al inicio de su actividad, desde el momento en el que el objeto de la autorización es una actividad financiera y no una tecnología. Se abandona, pues, a nivel europeo la idea de regular una *sandbox* para actividades financieras innovadoras contempladas en las Directivas sectoriales (MiFID II, CRD IV, y Solvencia II ⁽¹¹⁾) ⁽¹²⁾.

Ello no es óbice para que actividades financieras no reguladas– porque su modelo de negocio, productos o servicios innovadores no están previstos en la ley y no pueden reconducirse a su ámbito de aplicación–, deban ser objeto de normativa específica, como es el caso de los criptoactivos que no tienen la consideración de instrumentos financieros (*security tokens*) o de moneda de curso legal.

Aquellas actividades financieras normalmente vinculadas a activos digitales que no pueden ser encuadradas por el objeto en la normativa vigente –piénsese en las criptomonedas, en el servicio de custodia o *wallet* de estos criptoactivos que utiliza tecnología de registros distribuidos o *blockchain*– plantean la necesaria regulación. Al respecto, la Comisión Europea ha presentado un conjunto de propuestas normativas sobre finanzas digitales (*Digital Financial Package* ⁽¹³⁾), siendo una de ellas la *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos* (MiCA) ⁽¹⁴⁾, que regulará estas nuevas realidades.

Respecto a un sistema de *regulatory sandbox*, en esta iniciativa europea de 24 de septiembre de 2020, se contempla expresamente una prueba piloto para sistemas multilaterales de negociación en blockchain, actividad que no puede subsumirse en la MiFID II y el MiFIR porque en ella se prescinde de la intermediación financiera para la ejecución de órdenes y su compensación y liquidación. Se trata de un modelo de negocio no previsto en la MiFID II. La Comisión europea, con la *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado* ⁽¹⁵⁾, está creando una *sandbox*. Pero no de acceso abierto, como sucede en el caso español, como veremos más adelante, sino únicamente para empresas de servicios de inversión debidamente autorizadas en sus Estados miembros. En este sentido, el modelo español, no sólo se separa del modelo de otros países europeos, sino también del de la Unión Europea en este conjunto de propuestas normativas de 24 de septiembre de 2020.

En la citada *sandbox* sobre de sistemas multilaterales de negociación y postcontratación (compensación y liquidación de valores), el modelo seguido parte de la solicitud por entidades autorizadas de acuerdo con las directivas o reglamentos sectoriales de una autorización específica para cuyo otorgamiento se tengan en cuenta las excepciones al cumplimiento de determinados requisitos, excepciones expresamente previstas en este Reglamento. Esto es, en la propuesta de Reglamento sobre régimen piloto se parte de la necesaria autorización administrativa y se contempla la concesión de posibles excepciones al cumplimiento de los requisitos previstos en la MiFID II para el ejercicio de esta actividad de prestación de servicios de inversión.

En esta línea de cautela, el pasado 17 de noviembre el Consejo de la Unión Europea publicó las conclusiones de su reunión sobre las *regulatory sandboxes* y cláusulas de experimentación, conclusiones en las que se insta a la Comisión a realizar un estudio de campo sobre el estado de la cuestión en los distintos países miembros y a

presentar sus resultados en el segundo semestre de 2021, incluyendo recomendaciones prácticas sobre el posible recurso en un futuro a las *regulatory sandboxes* y cláusulas de experimentación a nivel de la Unión Europea (16).

Sentado lo dicho, nos parece de interés recordar que el fenómeno de la irrupción de nuevas tecnologías en el sector financiero, con nuevos modelos de actividad o de negocio que se presentan ante el supervisor, no es nuevo en España.

De hecho, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en cierta medida y que pueda considerarse que estamos ante una *sandbox*, ha venido orientando al sector aclarando una serie de dudas –especialmente acerca de si es necesario la autorización administrativa para el desarrollo de una actividad *Fintech*– a través del *portal Fintech* alojado en su página web. Ejemplos de modelos de negocio *Fintech* (neo bancos, asesoramiento y gestión de carteras automatizados, ICOs., criptomonedas) los encontramos referidos por el propio supervisor en el documento, *Preguntas y respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV*, actualizado a 12 de marzo de 2019.

III. EL MODELO DE *SANDBOX* EN LA LEY 7/2020, DE 13 DE NOVIEMBRE, PARA LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL SISTEMA FINANCIERO

Tal y como está planteada la Ley española, los proyectos que entrarían en la *sandbox* habrán de pertenecer al sector *Fintech*. La letra e) del art. 3, define la innovación de base tecnológica aplicable en el sistema financiero, que es el objeto de los proyectos que pueden acceder al entorno controlado de pruebas (art. 1) como “aquella actuación o conjunto de actuaciones que, mediante el uso de la tecnología, pueda dar lugar a nuevas aplicaciones, procesos, productos o modelos de negocio con incidencia sobre los mercados financieros, la prestación de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero”. Se recoge adaptada la clásica definición de *Fintech* dada por el Comité de Estabilidad Financiera y asumida por la Unión Europea (17).

El entorno de pruebas controlado que se crea por esta Ley es muy amplio, de manera que cualquier proyecto tecnológico de innovación en el sistema financiero (art. 1), aunque no se haya creado por una empresa bancaria, aseguradora, de servicios de pago o de inversión, puede tener acceso a la *sandbox*.

Por tanto, el modelo no solo atiende a los intereses de empresas *Fintech* que desconocen *a priori* si la actividad innovadora es una actividad regulada y requiere de autorización administrativa previa, sino que la Ley va más allá y, parece, en aras de una mejor comprensión por los supervisores de las implicaciones de la transformación digital del sistema financiero (v. este objetivo en el art. 1.2.), que cualquier interesado puede solicitar ser admitido en la *sandbox* (v art. 3.h). Y no sólo porque dude acerca de si su modelo de negocio o producto financiero queda subsumido en el ámbito objetivo de la normativa vigente, sino también porque, aun siendo consciente de que le sería de aplicación la normativa sectorial, no cumpla los requisitos que le permiten obtener la autorización administrativa de carácter reglado prevista en la legislación financiera y, por ello, no puede desarrollar esa actividad innovadora en el mercado.

Piénsese en proyectos con un alto contenido innovador creados por personas muy jóvenes y con escasa experiencial profesional: difícilmente cumplirán respecto al régimen de idoneidad de consejeros y altos directivos, con el requisito de reconocida honorabilidad y suficiente experiencia en el sector (art. 184 bis TRLMV), por una mera cuestión de edad (18). Habrían de buscar entonces uno o varios socios con experiencia que integraran el órgano de administración de la *Fintech* para cumplir colectivamente como órgano de administración estos requisitos (19). Entonces puede darse la paradoja de que, por ejemplo, el sector del capital riesgo no invierta en la empresa precisamente porque una de sus políticas de inversión sea no hacerlo en *Fintech* en las que los administradores sean mayores de 45 o 50 años. Con el sistema de *regulatory sandbox* se permite a estos innovadores contrastar su modelo de negocio y su aplicación práctica a través del desarrollo de las pruebas piloto pertinentes antes de cumplir con la normativa sectorial aplicable.

Ya hemos indicado la amplitud del objeto de los proyectos que pueden acogerse a la *sandbox*. Esta amplitud se

constata también respecto a la figura del promotor del proyecto, cuestión a la que nos referimos en el epígrafe siguiente.

Se ha afirmado con acierto que la *sandbox* no es una institución jurídica (20). Estamos ante la creación por ley de un espacio de pruebas controlado por el supervisor en el que los promotores pueden examinar la viabilidad de sus proyectos de acuerdo con un procedimiento que reseñamos en las páginas siguientes. El régimen *sandboxes* es, para el promotor, siempre temporal. O utiliza la *pasarela* (art. 18) y obtiene la pertinente autorización administrativa para operar en los sectores bancario, asegurador o del mercado de valores, o decae su proyecto y abandona la idea, al menos para el desarrollo de actividades reguladas. Aunque podrá aplicarla a materias no sometidas a supervisión financiera.

Por último, el modelo legal español para experimentar los proyectos financieros innovadores lo suficientemente avanzados, teniendo especialmente en cuenta el objetivo de protección del usuario de servicios financieros, es, como se reconoce en el preámbulo de la norma, la legislación vigente sobre ensayos clínicos. De ahí, por ejemplo, la creación de una Comisión de coordinación cuyo régimen se detalla en el artículo 23. No debe extrañarnos en exceso esta referencia; también los valores mobiliarios que son objeto de una oferta pública de suscripción o de venta de valores (OPV) se acompañan de un folleto informativo, folletos que explican el producto financiero y llaman la atención sobre sus riesgos, como sucede con los medicamentos; al fin y al cabo ambos son productos potencialmente peligrosos para la salud, financiera o física del sujeto.

IV. EL ACCESO A LA *SANDBOX*: REQUISITOS Y PROCEDIMIENTO

A diferencia de otros sistemas de *sandbox*, en España no se requiere la condición de entidad financiera para solicitar el acceso al entorno controlado de pruebas: está legitimada cualquier persona física o jurídica, “incluidas empresas tecnológicas, entidades financieras, administradores de crédito (21), asociaciones representativas de intereses, centros públicos o privados de investigación y cualquier otro interesado” (artículo 3 h), en una muestra de la apuesta del legislador por la transformación digital del sistema financiero. Esta amplitud merece una valoración positiva al no restringir el acceso a la *sandbox* a profesionales del sector tecnológico o financiero, aunque el proyecto ha de estar lo suficientemente maduro como para permitir pruebas experimentales.

Se indica en la Ley (artículo 4) que “el acceso al espacio controlado de pruebas (...) o la realización de pruebas dentro de un proyecto piloto no supondrá en ningún caso el otorgamiento de autorización para el ejercicio de una actividad reservada o para la prestación de servicios con carácter indefinido. En consecuencia, los proyectos piloto y las pruebas propuestas dentro de tales proyectos no estarán sujetos a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de servicios financieros, debiendo cumplir, en todo caso, con lo dispuesto en esta Ley y en el correspondiente protocolo”. El modelo es pues, el de no sujeción a la normativa administrativa que requiere autorización previa para el ejercicio de actividades financieras contempladas en el Texto refundido de la Ley del mercado de valores (aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

La Ley regula el acceso al espacio controlado de pruebas en un procedimiento –en mi opinión, bastante largo–, que se inicia telemáticamente a solicitud del promotor (artículos 4 y siguientes), tras la publicación de la fecha límite para la admisión de solicitudes por la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, fecha límite que se establecerá semestralmente (artículo 6.3). En el mes siguiente a la finalización del plazo de admisión de solicitudes, la CNMV, el Banco de España o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), como autoridades supervisoras competentes, emitirán un informe de evaluación motivado sobre aquellos proyectos que le han sido trasladados por la Secretaría General del Tesoro, que actúa como “ventanilla única electrónica” para tramitar las solicitudes de los promotores. Los supervisores remitirán a la Secretaría General del Tesoro “el listado de proyectos que aporten valor añadido sobre los usos ya existentes”. El plazo para la remisión de este listado podrá prorrogarse por un mes adicional cuando el número de candidatos o la complejidad de los procedimientos así lo aconseje (artículo 7.2). Se enviará este listado a la Comisión de coordinación para que “tome conocimiento de las evaluaciones previas”, Comisión que se reunirá en los 10 días siguientes a la recepción del citado listado y en el plazo de 5 días posteriores a la reunión, la Secretaría General

del Tesoro publicará en su sede electrónica el listado de proyectos con evaluación previa favorable. A partir de este momento puede suscribirse el protocolo de pruebas (artículo 8) entre el promotor y el supervisor o supervisores competentes. El plazo previsto para la suscripción es de 3 meses, transcurrido el cual sin que haya sido firmado, el protocolo decaerá. No obstante, se prevé la ampliación de este plazo por el supervisor hasta la mitad del mismo de acuerdo con la remisión que realiza el artículo 8.1 de esta ley al artículo 32 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

Tras la suscripción del protocolo, el promotor habrá de recabar el consentimiento informado de los futuros participantes en las pruebas (artículo 10) así como “activar el sistema de garantías en indemnizaciones previsto” en el artículo 13 (artículo 9), en un plazo que no se determina. Cumplidos estos trámites, podrá darse comienzo a las pruebas en el espacio controlado.

Teniendo en cuenta la celeridad con la que se producen las innovaciones tecnológicas en el sector financiero, la Administración habrá de ser especialmente ágil en la tramitación del procedimiento para evitar posibles arbitrajes regulatorios con otras *sandboxes* ya en funcionamiento en otros países de la Unión Europea; En Holanda, por ejemplo, el procedimiento de admisión dura 4 semanas. Si a ello sumamos que la publicación de la fecha límite para la admisión de solicitudes se realiza semestralmente, el potencial promotor del proyecto *Fintech* puede verse desmotivado para solicitar el acceso a la *sandbox* en España.

V. DESARROLLO Y CONCLUSIÓN DE LAS PRUEBAS PILOTO: EL PROTOCOLO COMO DOCUMENTO DELIMITADOR DE LA RESPONSABILIDAD DEL PROMOTOR

Para el seguimiento de las pruebas el supervisor competente designará a uno o varios “monitores” de entre su personal (artículo 15). El protocolo previsto en el artículo 8 es el documento de referencia no sólo para el establecimiento de las condiciones de desarrollo de las pruebas, sino también para la delimitación de la responsabilidad del promotor. En él habrá de recogerse además el sistema de garantías e indemnizaciones aplicable a los participantes en las pruebas. La autoridad responsable podrá instar modificaciones del protocolo mediante escrito motivado en aras de un buen desarrollo de las pruebas.

Una vez finalizado el proyecto piloto o incluso durante su desarrollo, el promotor podrá solicitar autorización administrativa para dar comienzo a la actividad fuera de la *sandbox*, en caso de que no dispusiera de ella, o bien ampliarla (lo que la ley denomina “pasarela de acceso a la actividad” en el artículo 18). Si el supervisor competente estima que la información y el conocimiento adquiridos durante la realización de las pruebas permiten un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos autorizatorios, podrán reducirse los plazos del procedimiento de autorización administrativa. Está obligado a ponderar la concurrencia de los requisitos de acuerdo con el principio de proporcionalidad (art. 19 de la Ley); esta ponderación habrá de ser motivada.

Una vez concluidas las pruebas, el promotor elaborará una memoria de resultados en el plazo de un mes y la remitirá al supervisor asignado, quien “la compartirá, sin dilación, en el marco de la Comisión de coordinación” (artículo 17). El supervisor elaborará un documento de conclusiones sobre el desarrollo y resultados de las pruebas.

La Ley otorga facultades al supervisor del proyecto en fase de pruebas para, previa resolución motivada, suspenderlas o darlas por concluidas si aprecia “deficiencias manifiestas o reiteradas, o eventuales riesgos para la estabilidad financiera, la integridad de los mercados financieros o la protección a la clientela” (artículo 16). El promotor también puede solicitar motivadamente la interrupción de las pruebas o su finalización; en estos dos supuestos no se reconoce el derecho de indemnización para los participantes, “excepto en el caso de que sufran perjuicios económicos directamente derivados de dicha interrupción”.

El artículo 15.4 prevé que el incumplimiento de lo dispuesto en el correspondiente protocolo dará lugar a la interrupción de las pruebas. Y añade a continuación que “asimismo, las personas físicas y jurídicas, así como quienes ostenten cargos de administración o dirección en las mismas, que como consecuencia de dicho incumplimiento infrinjan además normas de ordenación o disciplina, incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable con arreglo a lo dispuesto en la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de

las entidades aseguradoras y reaseguradoras, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y demás legislación aplicable a los sujetos que participan en los mercados financieros”. El apartamiento de lo establecido en el protocolo respecto a las condiciones de la prueba piloto implica que el promotor ya no goza de la protección que le ofrece operar en la *sandbox* y queda por tanto sometido al régimen disciplinario de la normativa sectorial.

Queda a juicio del supervisor la determinación de los casos en los que el promotor se separa de lo establecido en el protocolo, en una delimitación ciertamente difusa. Por otra parte, la ley se encarga de precisar (artículo 12.2) que “las autoridades que intervengan durante el desarrollo de las pruebas no serán responsables de los posibles daños y perjuicios que pudieran originarse”.

Y se añade en el último apartado de este artículo 12 que “en ningún caso podrá el protocolo prever que el promotor sea resarcido por la Administración de las pérdidas patrimoniales resultantes de su participación en el espacio controlado de pruebas”.

VI. ALGUNAS SOMBRAS DE LA LEY ESPAÑOLA

En la umbría se sitúa el contenido muy genérico de esta Ley ⁽²²⁾, alguna de cuyas manifestaciones hemos referido anteriormente.

El ejercicio del derecho de desistimiento del participante en las pruebas (art. 11) se remite al contenido del protocolo y al documento informativo único recogido en el artículo 10 que ha de firmar el participante o usuario del proyecto piloto. La ley le reconoce el derecho a retirarse del proyecto “en todo momento”, lo que puede frustrar el éxito de la prueba si no se modula su ejercicio en función del contenido de los ensayos, máxime cuando “el desistimiento de un participante no generará en ningún caso derecho de indemnización, ni compensación alguna, para el promotor de las pruebas” (art. 11.2).

No se aclara si por el ejercicio de tal derecho el participante tiene derecho a la devolución o reintegración de lo invertido. Lo normal es que así sea, pero en ocasiones, si abandona las pruebas en desarrollo no podrá recuperar su inversión. Piénsese en un proyecto en el que los participantes adquieren tokens y se invierten los fondos obtenidos de manera que no se puede proceder a la devolución del importe desembolsado por el participante cuando ejerce el derecho de desistimiento y no es posible refinanciar el proyecto para poder realizar la devolución de lo aportado. Estos extremos habrán de precisarse en el protocolo y en el documento informativo único, lo que no siempre será fácil.

Cuando el promotor suspende las pruebas por causas justificadas o las da por finalizadas por haberse alcanzado el objetivo de éstas, no se genera derecho a indemnización para los participantes “excepto en el caso de que sufran perjuicios económicos directamente derivados de dicha interrupción”; al margen de la defectuosa redacción de este artículo 16.2, parece que su interpretación ha de realizarse conforme al artículo 1.101 del Código civil. Téngase en cuenta que no es de aplicación a los participantes en las pruebas la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, dado el tenor del artículo 4.2 de la Ley: “(...) los proyectos piloto y las pruebas propuestas dentro de tales proyectos no estarán sujetos a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de servicios financieros, debiendo cumplir, en todo caso, con lo dispuesto en esta Ley y en el correspondiente protocolo”. Por otra parte, el artículo 12.2. precisa que “No se considerarán daños las pérdidas que deriven de la fluctuación de los mercados conforme a lo establecido para cada caso en el correspondiente protocolo”.

Ya me he pronunciado en otros foros sobre la opinión desfavorable que merece la importación de figuras extrañas cuando tenemos institutos en nuestro sistema jurídico que pueden cumplir los mismos objetivos ⁽²³⁾. La no sujeción a la normativa financiera cuando se realiza una actividad financiera regulada, aunque sea en fase de pruebas, como es el modelo de *sand-box* recientemente aprobado ⁽²⁴⁾, es una particularidad del régimen español que lo aproxima más al del Reino Unido o Australia que al de los países de la Unión Europea o al derecho financiero europeo ⁽²⁵⁾. La normativa europea establece como requisito previo para el inicio de la actividad la

obtención de la preceptiva autorización administrativa [v. art. 5 MiFID II, art. 8 Directiva 2013/36/UE (CDR IV) y art. 14 Directiva 2009/138/CE (Solvencia II)]. Cuando se ha querido excepcionar del cumplimiento de los requisitos previstos en esta normativa a una determinada actividad financiera –como el *crowdfunding* o el *crowdlending*– se ha aprobado una norma específica; nos referimos al Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas. En este Reglamento se establece una autorización administrativa específica para los proveedores de estos servicios (arts. 3 y 12 del Reglamento). Además, se ha modificado la MiFID II para excluir expresamente a los proveedores europeos de estos servicios de su ámbito de aplicación (26).

Si bien la Ley española facilita que las autoridades supervisoras puedan conocer el funcionamiento de proyectos innovadores con carácter previo a la necesaria autorización administrativa, la no sujeción o exención total de la aplicación de la normativa financiera causa cierta extrañeza, desde el momento en el que contamos en derecho español con mecanismos como la autorización condicional que permitirían experimentar la innovación tecnológica en un entorno controlado (27) o bien podría haberse acudido a la exención del cumplimiento de aquellos requisitos más gravosos para el desarrollo de actividades tecnológicas innovadoras de carácter financiero. O, incluso, haberse acudido al régimen de la declaración responsable contemplada en el art. 69.1 Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, adaptada al objeto de la *sandbox*.

En el caso español, no se establece ninguna autorización administrativa ni el cumplimiento de unos requisitos subjetivos previos para dar acceso a la *sandbox* –recuérdese la amplitud del concepto de promotor del art. 3 de la Ley–. Basta con el informe favorable del supervisor acerca de la actividad que se pretende probar en los términos del artículo 7 de la Ley, y la firma del protocolo con los requisitos que se detallan en el art. 8 para dar comienzo a las pruebas. Tampoco se concreta el alcance de las garantías financieras para cubrir la responsabilidad por los daños y perjuicios en que pudiera incurrir el promotor en el desarrollo de las pruebas. Únicamente se establece que serán proporcionadas a los riesgos y que “podrán formalizarse o estar formalizadas, entre otros instrumentos, a través de seguros, avales bancarios o fianzas”. (art. 13). Al respecto, cierto es, como ha indicado la doctrina, que si las garantías son muy exigentes, sólo los operadores con muchos recursos podrán acceder a este sistema, con lo que poco se habrá avanzado (28).

El sistema de *sandbox* español se basa en las decisiones del Banco de España, la CNMV y la DGSFP quienes, como autoridades supervisoras, han de realizar el seguimiento de las pruebas y en el desempeño de esta función por sus “monitores” en lo que el art. 15 denomina “un diálogo continuo” entre el promotor y la autoridad responsable del seguimiento. Un desarrollo exitoso de este experimento implica contar con suficiente personal adscrito a esta función, lo que al menos en el caso de la DGSFP no parece evidente (29).

Una de las sombras más destacadas –no de esta normativa nacional sino de todo el sistema *sandbox*– es lo que se ha denominado la paradoja o el privilegio de la *sandbox* (30). Como se ha dicho, no se pueden generar estímulos perversos o adoptar medidas irracionales tratando de fomentar o potenciar los proyectos desarrollados en el entorno controlado en contra de otras iniciativas (31). Por mucho la Ley se refiera expresamente al principio de no discriminación en su artículo 1, es evidente que entrar o no en la *sandbox* –que queda a decisión de las autoridades supervisoras– da a la empresa una ventaja competitiva sobre las que no lo han conseguido. Sin perjuicio de que los proyectos habrán de estar lo suficientemente avanzados como para permitir ser probados en este entorno controlado, la escasa concreción de la Ley en algunas materias, especialmente en lo que respecta a los requisitos de acceso a la *sandbox* (artículo 5), puede llevar a una cierta discrecionalidad del supervisor, que no tiene por qué ser experto en innovación financiera. Ello puede suponer un agravio comparativo para aquellos proyectos innovadores que queden fuera de la *sandbox* frente a los que han sido admitidos, proyectos que gozan a partir de ese momento de mayor prestigio al haber entendido el supervisor que merecen ser examinados y supervisados por su personal. El alto nivel técnico de los “monitores” no nos plantea dudas respecto al rigor y profesionalidad con los que se seguirá el desarrollo de las pruebas, pero a los promotores de proyectos no admitidos en la *sandbox* no les queda otra opción que, bien abandonarlos, bien buscar otra jurisdicción ante la que presentar su solicitud: la resolución motivada de la Secretaría General del Tesoro desestimatoria de la solicitud por haber recibido informe desfavorable del supervisor sectorial competente, pone fin a la vía administrativa; contra ella sólo puede interponerse recurso potestativo de reposición conforme a la Ley 39/2015, o recurso

contencioso-administrativo de acuerdo con la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la jurisdicción contencioso-administrativa (artículo 7).

De ahí la importancia de que el modelo de solicitud –instancia a la que se ha de acompañar la memoria justificativa del proyecto a la que se refiere el artículo 6.2 de la Ley 7/2020– sea lo más detallado posible; pueden servir de orientación al respecto los publicados por el supervisor australiano en septiembre de este año (32).

VII. BIBLIOGRAFÍA CITADA

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Capítulo 15, ICO y Crowdfunding”. Alternativas de regulación y el anteproyecto de “Regulatory Sandbox”, en AA.VV. *Revolución digital, derecho mercantil y Token economía* (dir. A.F. Muñoz Pérez, 2019, Tecnos, pp. 387-408.

CANALEJAS MERÍN, J.F., ALMARCHA, J., Un nuevo esquema de supervisión en el Anteproyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (*regulatory sandbox*), *Diario La Ley*, n° 9427, de 3 de junio de 2019, versión digital.

GURREA MARTÍNEZ, A. y REMOLINA, N., “Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria fintech”, en AA.VV. (dir. N. Remolina), *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2020, pp. 141-174.

JARNÉ MUÑOZ, P., El espacio controlado de pruebas (*regulatory sandbox*) en el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital, *Actualidad civil* 11/2018, versión digital.

KAJA, F., MARTINO, E.D, PACCES, A.M., “FinTech and The Law & Economics of Disintermediation”, *ECGI Law Working Paper N° 540/2020*, agosto de 2020, disponible en http://ssrn.com/abstract_id=3683427.

MARTÍ MIRAVALLES, J., “Fintech: aproximación jurídica a los retos que plantea”, *Revista Española de Capital Riesgo*, 2, 2018, pp. 27-38.

PALÁ LAGUNA, R., “La licencia *sandbox* para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?”, *RDMV*, 22, 2018, versión digital.

SANTOS MARTÍNEZ, V., *El contrato bancario: concepto funcional*, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1972.

TAPIA HERMIDA, A., “Facilitadores de la innovación en las tecnofinanzas: espacios controlados de pruebas («*regulatory sandboxes*») y centros de innovación («*innovation hubs*»). Informe del comité mixto de las autoridades europeas de supervisión” *Revista Iberoamericana del Mercados de Valores*, 56 2019, pp. 1-7.

TAPIA HERMIDA, A., “Anteproyecto de ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero” *RDBB* 1252, 2018, pp. 355-360.

THAKOR, A.V., “Fintech and Banking: What Do We Know?”, *Journal of Financial Intermediation*, 41, 2020, versión digital, disponible en <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S104295731930049X>.

ZUNZUNEGUI, F. “*Sandbox*, un experimento regulatorio”, 6 de marzo de 2019, <https://hayderecho.expansion.com/2019/03/06/sandboxunexperimentoregulatorio>.

1. Este breve estudio cerrado el 22 de noviembre trae causa de la conferencia pronunciada el 5 de noviembre de 2020 en el II Congreso Internacional *Retos del mercado financiero digital*, dirigido por los profesores Beatriz Belando Garín y Rafael Marimón Durá; ha sido realizado en el marco del proyecto de investigación “*Blockchain y derecho societario. Bigdata, fintech y la protección del usuario de los servicios financieros*” (RTI2018-095721-B-I00), financiado por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades, del que soy investigador principal.

2. Existen varias definiciones académicamente aceptadas sobre las *Fintech*, además de la descripción clásica que de estas

empresas tecnológicas realiza el Comité de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board, FSB*) recogida en la Ley 7/2000 (v. nota 16). De forma sucinta, las empresas *Fintech* recurren a la tecnología para la prestación de servicios financieros nuevos y mejorados (THAKOR, A.V., “Fintech and Banking: What Do We Know?”, *Journal of Financial Intermediation*, 41, 2020, p. 1, versión digital disponible en <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S104295731930049X>. A los efectos de este trabajo, podemos definir las como aquellas empresas que acuden a la innovación tecnológica para la prestación de servicios financieros en los ámbitos bancario, asegurador y del mercado de valores.

3. Sobre este tema, recientemente, KAJA, F., MARTINO, E.D, PACCES, A.M., “Fin-Tech and The Law & Economics of Disintermediation”, *ECGI Law Working Paper N° 540/2020*, agosto de 2020, disponible en http://ssrn.com/abstract_id=3683427, p. 2.

4. SANTOS MARTÍNEZ, V., *El contrato bancario: concepto funcional*, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1972, pp. 136 y ss.

5. V. KAJA F, MARTINO, E.D, PACCES, A.M. “FinTech and The Law & Economics of Disintermediation”, cit., p. 2.

6. El art. 8 de la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero, sobre el protocolo de pruebas que ha de suscribirse entre el promotor y el supervisor prevé que en el protocolo han de establecerse “cuantas cautelas sean necesarias para garantizar que la realización de las pruebas no afectará a la estabilidad financiera, la integridad de los mercados financieros o a terceros no participantes en las pruebas”. Cuesta ver cómo unas pruebas realizadas en un entorno controlado, en principio concebidas para un reducido número de participantes, pueden ser sistémicas y por tanto afectar a la estabilidad del sistema financiero español.

7. Al que hay que añadir los servicios de pago, que no sólo realizan las entidades de crédito. V. MARTÍ MIRAVALLS, J., “Fintech: aproximación jurídica a los retos que plantea”, *Revista Española de Capital Riesgo*, 2, 2018, pp. 27-38.

8. Asociación de *Fintech* e Insurtech de España (AEFI), *Propuesta para la implantación de una sandbox en España*, AEFI-Howan Lowells, marzo de 2018.

9. E/CNMC/001/18, de 13 de septiembre, disponible en <https://www.cnmc.es/20181113lacnmcpublicaunestudiosobrelas-nuevastecnologiasenelsectorfinancierofintech>.

10. En este Informe, la CNMC realizó las siguientes recomendaciones (pp. 7 y 8):

“1. La regulación debe evitar frenar las innovaciones Fintech, a no ser que existan motivos de necesidad y proporcionalidad.

2. Debe reevaluarse la necesidad y proporcionalidad de los distintos requisitos regulatorios de entrada y ejercicio a las actividades financieras, bajo de la idea de que Fintech puede corregir o mitigar fallos de mercado.

3. La regulación debe enfocarse a actividades –no entidades– y evitar en lo posible reservas de actividad. El ecosistema Fintech debe contar con el máximo margen de actuación posible para poder aprovechar eficiencias. Los fallos de mercado están generalmente ligados a una actividad determinada y no a una forma de organización de la misma.

4. La regulación debe aprovechar las nuevas tecnologías para el cumplimiento normativo (Regtech), para reducir las cargas que implica la actividad de regulación y supervisión.

5. Es recomendable adoptar un banco de pruebas regulatorio (*sandbox*), para que los modelos más innovadores puedan desarrollarse y se puede valorar cuál es su impacto en el mercado, en lugar de adoptar de antemano y de manera definitiva una respuesta regulatoria restrictiva.

6. Es conveniente apostar por iniciativas de Open-banking & insurance para asegurar la aplicación de principios de neutralidad tecnológica y no discriminación donde el acceso a ciertos factores pueda efectuarse en términos razonables”.

11. Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión (CDR IV), y Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).

12. ESMA, *Report, Licensing Fintech business models*, ESMA50-164-2430, 12 de julio de 2019, pp. 30-31.

13. https://ec.europa.eu/info/publications/200924digitalfinanceproposals_en, de 24 de septiembre de 2020.

14. COM(2020) 593 final, 2020/0265(COD).

15. COM(2020) 594 final, 2020/0267(COD).

16. General Secretariat of the Council of the European Union, *Council Conclusions on Regulatory sandboxes and experimentation clauses as tools for an innovationfriendly, futureproof and resilient regulatory framework that masters disruptive challenges in the digital age*, ref. 13026/20, de 16 de noviembre de 2020, p. 7.

17. Financial Stability Board, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 de junio de 2017, p. 7. V. Asimismo, ESMA, EBA, EIOPA, *Report FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*, ref. JC 2018 74, p. 3.

18. No nos parece suficiente para superar el escollo que plantea esta necesaria experiencia previa lo previsto en el art. 184 bis 2 TRLMV: "A la hora de valorar los requisitos previstos en las letras b) y d) del apartado 1 de este artículo, la CNMV tendrá en cuenta, el tamaño, la organización interna, la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la empresa de servicios y actividades de inversión, así como las funciones desempeñadas por estas personas respecto a la empresa de servicios y actividades de inversión".

19. V. art. 184 TRLMV para las empresas de servicios de inversión. Llama la atención que para las plataformas de financiación participativa españolas –que no dejan de ser *Fintech*, al menos cuando irrumpieron en el mercado–, el art. 55 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial no prevea el reconocimiento de la "reconocida honorabilidad empresarial o profesional" a nivel del órgano de administración en su conjunto, previsión expresamente recogida en el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (art. 12.3: "que las personas físicas que participen en la dirección del futuro proveedor de servicios de financiación participativa poseen colectivamente los conocimientos, capacidades y experiencia suficientes para la dirección del futuro proveedor de servicios de financiación participativa").

20. JARNÉ MUÑOZ, P., El espacio controlado de pruebas (*regulatory sandbox*) en el Ante-proyecto de Ley de medidas para la transformación digital, *Actualidad civil* 11/2018, versión digital.

21. Con la expresión "administradores de crédito", se hace referencia a los gestores que intervienen en la administración de créditos dudosos (*non performing loans*) y que van a ser objeto de regulación cuando se apruebe la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los administradores de créditos, los compradores de créditos y la recuperación de las garantías reales, COM(2018) 135 final. V. el art. 3 (9) de la Propuesta de Directiva en donde se definen a los administradores de crédito.

22. V. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., "Capítulo 15, ICO y Crowdfunding. Alternativas de regulación y el anteproyecto de "Regulatory Sandbox", en AA.VV. *Revolución digital, derecho mercantil y Token economía* (dir. A.F. Muñoz Pérez, 2019, Tecnos, pp. 387-408, p. 403.

23. V., con disculpas por la autocita, PALÁ LAGUNA, R., "La licencia *sandbox* para las Fintech: ¿es necesario un nuevo derecho para estos nuevos hechos?", *RDMV*, 22, 2018, versión digital.

24. Sobre el modelo de no sujeción de la Ley española, v. BOFILL MORIENTES, J., "El *sandbox*: un rayo de sol en plena tormenta", *Actualidad Jurídica Aranzadi* núm. 967/2020.

25. Aunque en el Reino Unido la *Financial Conduct Authority* puede dar acceso a la *sandbox* a empresas que carezcan de autorización administrativa previa, pero no a personas físicas, como se prevé en la Ley española y el modelo australiano.

Por otra parte parece que también se ha tenido en cuenta el documento de los tres supervisores europeos porque en el art. 4.4. se habla de las "recomendaciones sobre facilitadores" tecnológicos identificadas por las autoridades supervisoras europeas, que habrán de ser tenidas en cuenta en el régimen jurídico, de acceso y participación en el espacio controlado de pruebas. Con la expresión "facilitadores de la innovación" (*innovation facilitors*) se hace referencia a los *innovation hubs* y las *regulatory sandboxes* (ESMA, EBA, EIOPA, *Report FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*, 7 de enero de 2019, JC 2018 74.

Sobre las experiencias a nivel mundial respecto a estos facilitadores de la innovación, v. el interesante y sugerente trabajo de A. GURREA MARTÍNEZ y N. REMOLINA, "Una aproximación regulatoria y conceptual a la innovación financiera y la industria fintech", en AA.VV. (dir. N. Remolina), *Fintech, Regtech y Legaltech: Fundamentos y desafíos regulatorios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2020, pp. 141-174.

26. V. art. 1 de la Directiva (UE) 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

27. De régimen de excepción califica al establecido en el entonces Anteproyecto de Ley, ZUNZUNEGUI, F. “*Sandbox*, un experimento regulatorio”, 6 de marzo de 2019, <https://hayderecho.expansion.com/2019/03/06/sandboxunexperimento-regulatorio>.

28. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, S., “Icos y Crowdfunding”. Alternativas de regulación y el anteproyecto de “Regulatory *Sandbox*”, cit., p. 405.

29. La disposición adicional segunda de la Ley dispone: “La aplicación de las previsiones contenidas en esta Ley no deberá ocasionar incremento del gasto público”, lo que ha de relacionarse con el art. 24: “las autoridades competentes dedicarán los medios materiales y el personal que consideren oportunos para atender al cumplimiento de lo dispuesto en esta Ley (...)”.

30. KNIGHT, B.R., MITCHEL, T.E., “The *Sandbox* Paradox. Balancing the Need to Facilitate Innovation with the Risk of Regulatory Privilege”, *Mercatus Working Paper*, Mercatus Center at George Mason University, Arlington, VA, marzo de 2020, disponible en <https://www.mercatus.org/publications/financialmarkets/sandboxparadoxbalancingneedfacilitateinnovationrisk-regulatory>.

31. CANALEJAS MERÍN, J.F., ALMARCHA, J., “Un nuevo esquema de supervisión en el Anteproyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (*regulatory sandbox*)”, *Diario La Ley*, n° 9427, de 3 de junio de 2019, versión digital.

32. Pueden consultarse en <https://asic.gov.au/forbusiness/innovationhub/enhancedregulatorysandbox/>.