



EL LIBRO «PERSPECTIVA LEGAL Y ECONÓMICA DEL FENÓMENO FINTECH» Y EL DESAFÍO DE LA PROTECCIÓN DEL USUARIO FINANCIERO

WERNER BIJKERK¹

Revista de Derecho del Sistema Financiero 3

Enero – Junio 2022

Págs. 411–418

SUMARIO: I. USUARIOS FINANCIEROS DESPROTEGIDOS. II. EJEMPLOS LUMINOSOS. III. CONCLUSIÓN.

Si hay algo que demuestra en detalle el libro *Perspectiva legal y económica del fenómeno FINTECH*, editado por Cuenca e Ibáñez y que tiene capítulos de una treintena de expertos entre ellos eminencias como Fernando Zunzunegui, es que la tecnología está cambiando profundamente el mercado financiero y, en consecuencia, produciendo grandes retos. Desafíos para legisladores a la hora de definir legalmente nuevos servicios y productos financieros, para reguladores de regularlos, para supervisores proteger al usuario y mantener la ecuanimidad y estabilidad del sistema financiero, de conseguir inclusión y a la vez prevenir la exclusión de los que no tienen acceso a la tecnología, para jueces de ejercer juicio sobre conflictos. El capítulo del volumen de más de 850 páginas que más cercano está a mi experiencia y conocimiento es el último del libro, escrito por Matilde Cuenca, titulado “Supervisión de conducta y protección del usuario de servicios financieros en el nuevo entorno tecnológico. Propuestas de mejora”.

1. El autor es Socio-Fundador de Simplexxis, una consultora global de estrategias de regulación y supervisión. Es autor del libro *The Foundations of Financial Regulation* (www.simplexxis.com). También es experto del Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Asiático de Desarrollo. Es tutor y afiliado del Cambridge Center for Alternative Finance de la Universidad de Cambridge. Es Miembro del Consejo Asesor Conjunto del Instituto Español de Analistas Financieros y la Fundación de Estudios Financieros.

Este capítulo aborda uno de los desafíos más importantes y urgentes: un modelo de regulación y supervisión que garantice una protección verdadera del consumidor financiero. Como explica Cuenca detalladamente, este desafío queda pendiente en España y también a nivel de la Unión Europea. Otros países sí han logrado poner en marcha un modelo eficaz. El ejemplo que analiza Cuenca a fondo es el de los Estados Unidos que, después de la crisis global financiera, creó la *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) que ha instalado un régimen de protección del consumidor financiero crecientemente eficaz. También notable es Países Bajos que tiene funcionando la Autoridad de Mercados Financieros (AFM) desde más de dos décadas - la autoridad que tiene como principal tarea la regulación y supervisión de conducta y la protección del usuario financiero. Por cierto, yo estuve trabajando ahí entre 2003 y 2009 en el departamento de estrategia y análisis donde lideramos el desarrollo de sus funciones y daré detalles de su labor.

I. USUARIOS FINANCIEROS DESPROTEGIDOS

Pero, como dicho, los usuarios financieros en España se encuentran realmente desprotegidos. No hay más que ver la serie de escándalos financieros con productos financieros como “los preferentes”, bonos de renta fija de los propios bancos vendidos a clientes como seguros, que resultaron inválidos cuando los bancos quebraron durante la crisis financiera global. Otro ejemplo de productos financieros dañinos para muchos usuarios financieros son los *unit-linked* que son vendidos por intermediarios financieros (independientes o dentro de los bancos y las aseguradoras) para planes de pensiones y para inversión. El cliente muy rara vez sabe que en realidad es un producto estructurado complejo y tiene como base una póliza de seguro y que en la mayoría de los casos un 40% de la inversión se esfuma en concepto de costes y comisiones.

Cuenca explica que la desprotección del usuario financiero en España existe por una serie de razones: deficiencias en la regulación existente, la supervisión, el *enforcement* y un sistema judicial incapaz de tramitar y hacer validar las reclamaciones de los clientes de una manera eficaz. Empezando con el primero, la regulación existente, Cuenca explica que España se rige por el *modelo sectorial* donde cada sector financiero tiene una agencia de regulación y supervisión distinta: la banca tiene como agencia reguladora el Banco de España, los mercados de valores la Comisión Nacional de Mercados y Valores, y los seguros y pensiones privados la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Como es sabido, este modelo de regulación es el modelo del siglo pasado cuando se desarrolló de una manera orgánica la regulación pública sobre los distintos segmentos financieros que operaban independientemente de uno al otro. El modelo sectorial funcionaba muy bien en el día que el banco solo ofrecía préstamos y cuentas de ahorro, pero hoy en día el mismo banco ofrece productos de inversión como fondos

mutuos, seguros y planes de pensión. Y viceversa, la empresa de seguros también ofrece préstamos y fondos de inversión. Por consiguiente, hoy en día el modelo sectorial falla en muchos aspectos y Cuenca menciona varios: (1) existen problemas de coordinación entre las distintas agencias de regulación, (2) da lugar a arbitraje de regulación por las entidades financieras y (3) los reguladores en un sistema sectorial hacen muchas veces prevaler la solvencia de las entidades financieras sobre la protección del usuario financiero en la ejecución de su mandato. El principal perdedor: el usuario financiero.

Cabe añadir que el modelo sectorial está crujiendo aún más por la tecnología financiera. Muchas innovaciones tecnológicas y empresas Fintech nacen *entre*, y entonces, *fuera* de los dominios de regulación existentes de las distintas agencias sectoriales o repartido entre varios de ellos. Las agencias de un modelo sectorial, sufriendo de sus problemas de coordinación y de arbitraje regulatorio están mal posicionadas a la hora de mantener el control.

Este problema es menor en modelos más avanzados de regulación. Entre estos destacan el *modelo integrado*, que une la regulación y supervisión sobre todos los segmentos del mercado en una sola agencia de regulación, y el modelo funcional (también conocido como *Twin Peaks*) en el cual hay una agencia responsable por la conducta y otra por la solvencia de las entidades financieras de todos los segmentos del mercado. Cuenca es *admiradora* del sistema funcional, por su eficacia en el diseño y éxito en la práctica del CFPB en los EEUU. Estoy muy de acuerdo con ella y he vivido desde dentro la potencia del modelo funcional en mis años en la AFM y muy de cerca las ineficacias de los reguladores sectoriales.

El segundo problema que Cuenca señala es la supervisión, que no llega proteger lo suficiente al usuario financiero. Las agencias de regulación en España están más enfocadas en controlar si las entidades financieras reguladas cumplen con los reglamentos legales y regulatorios que en identificar y mitigar los productos y prácticas dañinas para el usuario financiero. Esta falta de enfoque en riesgos reales es un problema común en agencias de regulación financiera. Funcionan bajo el paradigma de transparencia y presumen que el usuario financiero es capaz de valorar las propuestas –ya que son transparentes– y tomar sus propias decisiones. Esta presunción puede funcionar para inversores profesionales, pero no para el usuario común (aunque la crisis global financiera demostró que tampoco para profesionales que habían invertido en masa en productos tóxicos). Parece obvio cambiar el enfoque de supervisión para alcanzar los objetivos de los mandatos de las agencias de regulación en los cuales está la protección del usuario financiero, pero no resulta fácil cambiar. En la realidad requiere un cambio de paradigma regulatorio y de cultura interna, que es un proceso largo de transmutación de enfoque, de la manera de trabajar, de organizar el trabajo, de comunicar. Luego más sobre ello.

La tercera razón de la falta de protección del usuario financiero es el flácido *enforcement* de las agencias de regulación de España. No existe una traducción suficientemente exacta en español de *enforcement*, pero se acerca a la ejecución del poder de obligar entidades financieras de hacer algo (por ejemplo, pagar una multa a la agencia regulatoria o reembolsar dinero a un usuario indebidamente obtenido) o dejar de hacer algo (operar en un segmento del mercado financiero o vender un producto dañino). Las agencias de regulación apenas castigan las malas praxis y la venta de productos financieros dañinos a los consumidores financieros lo que crea una vía libre para las entidades de comportarse mal frente a los usuarios financieros.

La última razón que menciona Cuenca, es el lamentable nivel de protección que ofrece el sistema jurídico español en cuanto reclamaciones del cliente. Sin repetir la descripción de Cuenca de los pasos administrativos a seguir concluye “¿Qué sentido tiene un servicio de reclamaciones que cuando da la razón al consumidor no puede obligar a la entidad a cumplir la resolución? Al final, el consumidor deberá acudir a la instancia judicial (saturada y lenta) lo cual es gravoso en términos de costes y de tiempo”.

II. EJEMPLOS LUMINOSOS

Para resolver esta gravísima situación del usuario financiero español prácticamente desprotegido, Cuenca ve el modelo alternativo de regulación funcional como solución, y no podría estar más de acuerdo con ella. El modelo divide la regulación y supervisión en dos: una agencia tiene la tarea de regular la conducta y otra la solvencia de las entidades financieras de todos los segmentos del mercado. La agencia de la regulación de conducta vela por los intereses de los usuarios.

El modelo funcional resuelve los problemas de problemas de coordinación entre las múltiples agencias con mandato sobre un segmento del mercado, el arbitraje de regulación de las entidades financieras, y la prevalencia de la solvencia de las entidades financieras sobre la protección del usuario financiero en la ejecución de sus mandatos. El conflicto de los objetivos regulatorios que las agencias sectoriales tenían intrínseco ahora está externalizado y deja libertad a cada agencia funcional de perseguir sus objetivos.

La superioridad del modelo funcional también es conocido en España y varios expertos regulatorios se han expresado a favor. La instalación de un modelo funcional de regulación en la práctica resulta complicado, lo que demuestran los palos de ciego que han estado dando los distintos gobiernos españoles durante la última década o algo más. Sufrían de fallo en los diseños del modelo de regulación, la definición de poderes y mandatos, y problemas de intereses cortoplacistas de supervisores atrincherados. Cuenca describe este camino insatisfactorio muy bien.

Por eso mismo es un pequeño milagro que aquello se lograra en los Estados Unidos, el mercado financiero más grande y con el sistema de

regulación más complejo del mundo que sufre de un mosaico de agencias de regulación inédito y complejo, complicaciones políticas y lobbies perseverantes. Se aprovechó la crisis financiera global para crear el *Consumer Financial Protection Bureau* como agencia de protección del consumidor financiero de manera transversal para todo el sistema financiera (menos los productos de pensiones cuya incorporación sabotó Trump) y la *Financial Stability Oversight Counsel* que con un poco de benevolencia se puede denominar la agencia prudencial (aunque su poder es mayoritariamente a nivel de sistema y no ve la solvencia de instituciones no sistémicas).

Cuena explica con lujo de detalles el exitoso camino de la CFPB, a pesar de los ataques e intentos de zanjar la institución de Trump. Con cierta independencia política, un presupuesto del FED (que le hace independiente de negociaciones y *trade-offs* políticas), un mandato claro, una supervisión enfocada en los principales productos y servicios dañinos para el consumidor financiero, y una mano firme en el *enforcement*, el CFPB está avanzando en su labor de proteger el usuario financiero. Con derecho, es un ejemplo luminoso por seguir.

A este ejemplo, quiero añadir mi experiencia personal desde adentro del sistema neerlandés. Hace 20 años se estableció el sistema funcional con dos agencias de regulación, el AFM para la conducta y el DNB (Banco Central) para la solvencia. Ambas agencias fueron creadas con bastante independencia, de nombramientos y ejecución de su mandato, y con un perfil técnico. La introducción del sistema funcional causó institucionalmente cambios considerables. Reguladores y supervisores del DNB especializadas en conducta eran transferidos a la AFM y viceversa. La agencia regulatoria de seguros y la de las pensiones, que recientemente se habían fusionado, fueron integrados en el DNB. Obviamente, estos cambios institucionales causaron choques de cultura y todo tipo de problemas que resultaron finalmente transitorios.

Uno de los aspectos más difíciles de la operación resultó construir un marco legal y regulatorio para la protección del usuario financiero. Nos dimos cuenta que este solamente estaba desarrollado para proteger los inversores de bolsa y productos bursátiles (la antigua agencia sectorial de mercados y valores lo había desarrollado con los estándares globales debidos) pero no o a penas para consumidores de productos de crédito, de ahorro, de seguros, de pensiones y el uso en general. Entonces, lanzamos en conjunto con el Ministerio de Finanzas, responsable de la legislación, una campaña para la construcción de un marco legal y regulatorio para todos estos segmentos del mercado donde no existía. Esta campaña fue muy intensiva y duró alrededor de una década.

Y mano en mano con la creación del marco regulatorio se desarrolló su supervisión relacionada que en su momento más alto cubrió nada menos que 42 nuevos mandatos. Esto causó el siguiente desafío: ¿cómo construir una supervisión eficaz con tantos mandatos? Nuestra estrategia

fue identificar los riesgos más grandes para los objetivos regulatorios, entre ellos la protección del usuario financiero como objetivo principal, investigarlos a fondo, y mitigarlos.

Esta estrategia, liderado por mi departamento de estrategia y análisis, identificó productos de alto valor con exceso de complejidad y costes como más dañinos para el cliente financiero. Una vez identificados aquellos productos dañinos, los investigábamos uno a uno junto con los supervisores regulares de las entidades financieras involucradas. Una vez terminada la investigación a fondo, publicábamos un reporte genérico con los resultados. Pasaron por nuestras manos, entre otros productos financieros, fondos mutuos, pólizas de *unit-linked* y *universal life*, y productos financieros estructurados.

En varios de estos casos dañinos para los usuarios financieros la ley o el marco regulatorio era todavía deficiente, y por consiguiente, recomendábamos los ajustes oportunos que solían ejecutarse por el Ministerio de Finanzas o nuestra sección de política de regulación respectivamente. Además de esto, obviamente, los supervisores tomaban las intervenciones debidas de supervisión para que la situación perniciosa terminase de existir lo más rápido posible. Asimismo, en muchos casos, las faltas graves de las entidades pasaron a la sección de *enforcement* que resultaban en multas y otros castigos.

La única cosa que la AFM no podía hacer legalmente, y la CPFB por ejemplo sí, era obligar a las entidades financieras a reembolsar los daños causados a los clientes financieros. En los Países Bajos esta tarea está en manos del sistema judicial. No obstante, en casos precisos desde la AFM ejercíamos con éxito presión moral fuerte sobre CEOs de entidades financieras de indemnizar a los clientes afectados. En varios casos, esto fue ayudado por el hecho que nuestras publicaciones causaron grandes escándalos públicos –el mayor siendo el de *unit-linked* en la cual entidades financieras han reembolsado a los clientes más de 5 mil millones de euros– y resultaron en una inmensa presión política y publica sobre las entidades afectadas.

Hoy, viviendo en España y después de 20 años del funcionamiento del sistema *twin peaks* con la AFM como enérgica defensora de los intereses del usuario financiero, se puede concluir que el mercado financiero neerlandés se encuentra significativamente en una posición más justa. No digo que productos financieros y prácticas dañinas hayan dejado de existir, pero el trabajo perseverante de la AFM ha depurado claramente el mercado y, lo que es aún más importante, ha cambiado la cultura. Las entidades financieras hoy en día funcionan partiendo de un compromiso con los clientes a la hora de prestar un servicio óptimo. Un ejemplo personal: la entidad financiera donde mis padres tienen su hipoteca a interés fijo, contratado cuando estaba por encima del 4%, se puso en contacto con ellos recientemente para ofrecerles un interés entre el del mercado y el original, que resultaba en casi

la mitad que el original. Ahorro ochenta euros al mes. ¿Porque lo hacía esto el asesor de hipotecas del banco? Porque consideraba que era en el interés del cliente, esto nos lleva a pensar y a analizar el buen comportamiento ético del empleado del banco respecto a sus clientes.

III. CONCLUSIÓN

Cuena concluye su elaborado capítulo con la frase “Todo está inventado, solo falta la voluntad política” y tiene razón. Tenemos ejemplos buenos de los Países Bajos y de los Estados Unidos, donde se pensó que la polarización política y los lobbies voraces nunca iban a dejar funcionar un sistema eficaz de protección del usuario financiero. Se demostró que sí se pudo. Entonces, lo que se puede hacer en estos países, también se podrá alcanzar aquí en España. Con firmeza expone Cuena: “Es urgente abordar cambios en el régimen de supervisión de la normativa de conducta en las relaciones entre las entidades y el usuario de servicios financieros. No puede volver a suceder –y menos asumir como algo inevitable– que el usuario sea víctima del préstamo irresponsable, de contratos plagados de cláusulas abusivas de estafas en productos de inversión. Esto conduce a crisis financieras, a exclusión social y, como hemos podido comprobar, a crisis políticas que han hecho temblar los pilares más fundamentales del Estado de Derecho. Este tema debe ser una prioridad de cualquier gobierno responsable”.

Y sigue: “A mi juicio, la auténtica protección del consumidor se logra con una supervisión preventiva eficiente. Para ello, entre las competencias de dicha autoridad se encuentra su actuación en la fase precontractual, controlando el suministro adecuado de información al consumidor y la transparencia de la operación y favoreciendo su educación financiera. Es imprescindible que esta autoridad tenga potestad sancionatoria y además se arbitre un mecanismo de resolución alternativa de conflictos. Lo que es clave es que esta autoridad tenga capacidad para hacer cumplir las leyes (*enforcement*). Por ello no se puede limitar a «recomendar» que, como veremos, es lo que acontece en el Derecho español. Sus resoluciones deben ser vinculantes y debe tener capacidad sancionadora tras un proceso administrativo, para hacer cumplir la normativa. Sanciones que no solo deben ser pecuniarias, sino que deben incluir otras como el posible cese de algún tipo de actividad”. Deseamos que se haga realidad la construcción de una agencia de protección del usuario financiero para todos los ciudadanos y usuarios financieros.

