

Unclassified

Spanish - Or. English

21 August 2024

**DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS
COMPETITION COMMITTEE**

Cancels & replaces the same document of 25 July 2024

Latin American and Caribbean Competition Forum

**FOROLATINOAMERICANO Y DEL CARIBE DE COMPETENCIA - Sesión I: Competencia,
Fintechs y Open Banking**

- Contribución de España -

9 y 10 de octubre de 2024

Se hace circular el documento adjunto elaborado por España PARA SU DEBATE en la Sesión I del Foro Latinoamericano y Del Caribe de Competencia que se llevará a cabo los días 9 y 10 de octubre de 2024, en Santo Domingo, República Dominicana.

Sr. Paulo Burnier, Experto en Competencia Senior – Paulo.Burnier@oecd.org

JT03548450

Sesión I: Competencia, Fintechs y Open Banking

– Contribución de España –

Resumen Ejecutivo¹

1. La CNMC analizó en un estudio el proceso de digitalización en los mercados financieros, conocido como FinTech (CNMC, 2018). Se trata de una materia esencial debido al papel clave del sector financiero para promover la inversión y el crecimiento, así como para impulsar la competencia en el conjunto de la economía al financiar la entrada de nuevas empresas en los distintos sectores.
2. El sector financiero se halla muy regulado a fin de garantizar su estabilidad, si bien esa regulación puede limitar la competencia, por lo que resulta esencial encontrar un equilibrio adecuado entre estabilidad y competencia. Esa regulación se justifica por asimetrías informativas, externalidades y poder de mercado, y se dividen en prudencial, de conductas empresariales y sistémica.
3. La principal función de los intermediarios financieros es casar las necesidades de oferentes y demandantes de fondos utilizando la información como recurso básico y gestionando riesgos y asimetrías informativas. Y, gracias a la innovación financiera, se puede mejorar la asignación de recursos financieros. Así, FinTech representa una disrupción que puede mejorar la eficiencia en los intercambios financieros y resolver problemas de información mediante nuevas tecnologías y plataformas digitales. Esta innovación permite personalizar los servicios financieros a las necesidades individuales de los usuarios, incrementando la inclusión financiera y la competencia en diversos sectores. Sin embargo, FinTech también plantea retos como riesgos de concentración en plataformas digitales o un alza de la inestabilidad por el uso de nuevos productos o algoritmos.
4. El estudio concluye que FinTech potencia la competencia y eficiencia del mercado financiero, beneficiando tanto a consumidores como a empresas. También puede mitigar fallos de mercado, sugiriendo una revisión de la regulación existente. Las recomendaciones incluyen regular actividades en lugar de entidades, aprovechar el fenómeno Regtech para modernizar la supervisión regulatoria, adoptar un “sandbox” regulatorio para una regulación dinámica, y aplicar principios de neutralidad tecnológica y no discriminación.
5. Desde la publicación del estudio, se han adoptado reformas en línea con lo recomendado, incluyendo un exitoso sandbox regulatorio de FinTech en España y el Paquete de Finanzas Digitales de la Comisión Europea. En ambos casos se trata de iniciativas para aprovechar el potencial Fintech controlando los riesgos.

¹ Esta contribución ha sido preparada por el personal técnico de la CNMC y no refleja necesariamente la visión oficial de la institución salvo cuando se refiera literalmente a documentos y resoluciones oficiales de la propia CNMC.

1. Introducción

6. El proceso de digitalización que viven las economías actualmente tiene su propia versión en los mercados financieros y se conoce como FinTech. En 2018 la CNMC publicó un estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (FinTech), abordando el fenómeno desde la óptica de la promoción de la competencia (CNMC, 2018). Una de las razones fundamentales para la elaboración de este estudio residía no solo en la importancia cuantitativa y cualitativa del sector financiero en cualquier economía de mercado, sino también en que contar con un sistema financiero sólido y competitivo es clave para permitir que las nuevas empresas entrantes en cualquier otro sector económico puedan prosperar y disputar el mercado a las empresas incumbentes.

7. Pero el sector financiero de cualquier economía moderna se caracteriza precisamente por una ingente regulación que busca atajar una serie de fallos de mercado (como información asimétrica y externalidades) que ponen en peligro la estabilidad de las instituciones financieras. Es realmente uno de los sectores más regulados de cualquier economía, de modo que el precio para alcanzar dicha estabilidad financiera es la restricción de la competencia, tanto a la entrada de nuevos operadores como a la capacidad e incentivos para competir. Por lo tanto, es especialmente importante que la regulación financiera, que presenta este sesgo potencialmente anticompetitivo, observe los principios de buena regulación financiera (principios de necesidad y proporcionalidad). Cabe recordar que promover mercados eficientes y competitivos con carácter general resulta esencial para lograr una economía más próspera, que dé impulso al crecimiento y la innovación, así como al poder adquisitivo de la población, incluyendo el de aquellos con menor nivel de renta².

8. Desde el punto de vista de la promoción de una regulación económica eficiente, con el estudio FinTech la CNMC puso el foco por primera vez en el sector financiero. Precisamente, el carácter novedoso y sobre el que aún no se había regulado de manera específica ofrecía una ventana de oportunidad para contribuir al debate sobre cuál podría ser el marco regulatorio idóneo para este tipo de actividades potencialmente disruptivas. Y es este carácter disruptivo el rasgo diferenciador que se eligió para definir el fenómeno FinTech. En efecto, el fenómeno FinTech es relativamente reciente y carece de una definición universalmente aceptada. En consecuencia, en el estudio se definió FinTech como la aplicación disruptiva de las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones (TIC) al sistema financiero (CNMC, 2018).

9. Pero esto a su vez da pie a plantearse la cuestión: exactamente, ¿qué hace disruptivo al fenómeno FinTech? Responder a esta pregunta requiere ver con perspectiva el conjunto de la actividad financiera, cuyos fundamentos teóricos suelen pasar desapercibidos.

2. El análisis de la industria financiera desde una perspectiva de organización industrial

10. Adoptando un enfoque de teoría de organización industrial, la industria financiera trata de casar las necesidades de los oferentes y los demandantes últimos de fondos o capitales. Y para realizar eficientemente esta labor mediante la correspondiente “tecnología financiera”, la industria financiera desarrollará diferentes productos, tanto instrumentos como servicios financieros, para lo cual el recurso o input esencial será la información.

² Para más información, véanse las Guías de la CNMC “Los beneficios de la competencia para los consumidores” (CNMC, 2021) y la Guía “Competencia frente a la inflación: cómo la competencia y la regulación eficiente ayudan a proteger el poder adquisitivo de los consumidores” (CNMC, 2023).

11. En efecto, todo producto financiero (desde un depósito bancario hasta un contrato de seguro) representa esencialmente una promesa de pago o reembolso futuro de un capital, entre una parte acreedora (el oferente de fondos, que ostenta el derecho de cobro o activo) y una deudora (el demandante o que contrae la obligación de pago o pasivo). Por esta naturaleza fiduciaria o de esperanza de cumplimiento de un compromiso futuro, todo producto financiero incluye un mayor o menor grado de riesgo, que obliga a incorporar en su valoración de manera continua toda la información relevante que afecta a las expectativas.

12. En esta situación de incertidumbre acerca del cumplimiento del compromiso de pago futuro está plagada de asimetrías informativas. Esto es, se dan situaciones en las que solo alguna de las partes de un intercambio posee información privada relevante para evaluar los instrumentos y servicios financieros objeto de transacción. Y esto supone un impedimento al buen funcionamiento de los mercados financieros, ya que dichas asimetrías erosionan la capacidad para confiar en el cumplimiento de las obligaciones financieras. Como resultado, se magnifica la necesidad de información veraz sobre la(s) contraparte(s), cuya falta puede llevar a situaciones sub-óptimas en que muchos potenciales intercambios mutuamente beneficiosos entre oferentes y demandantes de fondos no lleguen realizarse. Curiosamente, la razón de ser de la industria financiera es precisamente minimizar esta ineficiencia, pues constituye una oportunidad para que los agentes privados, mediante una actividad empresarial rentable, mitiguen las asimetrías existentes entre oferta y demanda, en especial las asimetrías de información (FREIXAS y ROCHET, 2008), así como las fricciones en el emparejamiento o match-making (BOOT, HOFFMANN, LAEVEN, y RATNOVSKI, 2020). Más concretamente, ciertos agentes, los intermediarios financieros, se especializan en la actividad productiva de recopilar y analizar información sobre oferentes y demandantes de capitales, así como en vigilarlos y seleccionarlos con el fin de minimizar los problemas de selección adversa y riesgo moral, de modo que oferentes y demandantes últimos de fondos pudieran delegar en ellos estas actividades (DIAMOND, 1984).

13. En perspectiva histórica, el proceso de innovación financiera, mediante el desarrollo de nuevas actividades, herramientas e instrumentos, ha permitido explotar cada vez mejor la información disponible para alcanzar una mejor asignación de los capitales, aunque a su vez haya generado nuevos fallos y costes en muchas ocasiones. En este sentido, FinTech puede contemplarse como una disrupción orientada a minimizar de manera productiva asimetrías informativas, gracias a la aplicación de nuevos desarrollos tecnológicos que permiten una mejor explotación de toda la información disponible con objeto de mejorar la eficiencia en los intercambios financieros. Es más, FinTech puede suponer igualmente una disrupción para la solución de problemas de comunicación o emparejamiento gracias al desarrollo de nuevos canales de distribución, como las plataformas digitales (BOOT, HOFFMANN, LAEVEN, y RATNOVSKI, 2020).

3. La interacción entre regulación financiera y FinTech

14. Descrito el fenómeno FinTech, en el estudio se analizó la regulación financiera con el fin de identificar no solo los posibles obstáculos a los que se enfrentan las empresas FinTech en calidad de entrantes potenciales, sino también cómo FinTech puede afectar a la justificación misma de la regulación financiera en su conjunto.

15. Desde la óptica del análisis económico y de competencia, FinTech conlleva un impacto potencial sobre los mismos fallos de mercado que se aducen como justificación para la intervención pública en la industria financiera. La literatura teórica ha identificado tres fallos del mercado (GOODHART, HARTMANN, LLEWELLYN, ROJAS-SUAREZ

y WEISBROD, 1998; LLEWELLYN, 1999) como condición necesaria teórica para la intervención pública en el sector financiero, en concreto la información asimétrica ya mencionada, así como la presencia de externalidades (materializadas en episodios de contagio entre agentes financieros, independientemente de su salud o solidez) y de poder de mercado (tanto por razones estructurales de costes como por conductas estratégicas).

16. La regulación financiera suele dividirse en 3 grandes categorías: regulación prudencial, regulación de conductas empresariales y regulación sistémica o macroprudencial (DE HAAN, OOSTERLOO y SCHOENMAKER, 2015). De un modo u otro, todos estos tipos de regulación tienen importantes efectos sobre la competencia, típicamente reduciéndola tanto directa (por ejemplo, a través de la imposición de licencias para operar y otras barreras y requisitos de entrada) como indirectamente (debido a las restricciones sobre las actividades y toda la carga regulatoria de cumplir con la supervisión). No obstante, en ciertos casos la regulación también puede fomentar la entrada (posiblemente ineficiente). Por ejemplo, ciertas regulaciones de conductas convierten al regulador financiero en garante de la salud de instituciones financieras, lo que reduce incentivos a que los clientes de las entidades financieras monitoricen su solidez (riesgo moral). En ciertos casos esto puede llevar a una sobredimensión de ciertos segmentos de actividad con riesgos particularmente elevados.

17. En resumen, desde la perspectiva de una regulación económica eficiente, el común denominador de las distintas tipologías de regulación financiera es precisamente la existencia de un *trade-off* entre estabilidad financiera y competencia. Dicho de otro modo, garantizar la seguridad y la solidez de las instituciones financieras (ya sea individualmente y en su conjunto) lleva a restringir la entrada y a disminuir o distorsionar la capacidad e incentivos para competir de las empresas del sector. A este respecto, algunos autores señalan que la regulación financiera también puede contener un fallo de regulación (DE HAAN, OOSTERLOO y SCHOENMAKER, 2015; VIVES, 2016) ya que las ganancias derivadas de la competencia a las que se renuncia pueden no llegar a compensarse con una mayor estabilidad financiera.

4. Retos y oportunidades de FinTech

18. Entre las oportunidades del fenómeno FinTech identificados en el estudio destaca, en primer lugar, que constituye una innovación doble, tanto de proceso como de producto. FinTech representa una innovación de proceso pues permite potencialmente una mejor explotación del *input* más importante de la industria financiera, la información. FinTech permite no solo explotar mejor la información que ya se venía utilizando en la industria financiera, sino comenzar a explotar nueva información disponible. Es más, dicha mejor explotación de la información puede contribuir a reducir las asimetrías informativas que abundan en la actividad financiera. Asimismo, FinTech puede representar una innovación de producto, a través de la aparición de nuevos productos o servicios financieros cuya disponibilidad estaba fuertemente restringida por los problemas de información señalados.

19. Como consecuencia de esta doble innovación surge la “centralidad del cliente” (NICOLETTI, 2017), esto es, la personalización o adaptación de los servicios financieros a preferencias y necesidades individuales de sus usuarios, gracias a que estos pueden ser inferidos del comportamiento (como el historial de compras) y las características objetivas (como variables sociodemográficas) de los usuarios. En consecuencia, FinTech puede servir para ofrecer productos financieros con un conjunto de características más acorde o cercano a la variedad deseada por el usuario.

20. En perspectiva del conjunto de la economía, se puede destacar que el incremento de nuevos canales de financiación que supone FinTech permitiría la aparición y entrada de nuevas empresas en muchos sectores de actividad, aumentando así la competencia en dichas industrias con efectos secundarios potencialmente significativos en términos de mayor bienestar. Las *Big Techs* juegan aquí un papel importante ya que pueden partir con ventaja como innovadores de productos en el sector financiero. De hecho, estas empresas suelen tener acceso a información relevante sobre los clientes más allá del ámbito financiero y han acumulado la experiencia en el análisis y explotación de esta información en sus actividades no financieras, lo que podría mejorar la evaluación financiera de los clientes.

21. Asimismo, los nuevos competidores FinTech pueden disputar los mercados a las instituciones financieras tradicionales. Esta mayor tensión competitiva puede fomentar la eficiencia gracias a una mayor disciplina de mercado. De hecho, podría llevar incluso a un cambio significativo en las estructuras de sectores y entidades, como un proceso de desagregación (*unbundling*) de las instituciones financieras, especialmente los bancos, que actualmente tienden a ser grandes corporaciones (a menudo “demasiado grandes para caer” o *too-big-to-fail*) que prestan un amplio abanico de servicios, para pasar a separarse en otras de menor tamaño y más especializadas en diferentes actividades. De ser así, FinTech podría ayudar a mitigar el problema de riesgo moral de las instituciones de carácter sistémico.

22. Finalmente, FinTech puede incrementar la inclusión financiera, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. En los países industrializados, los clientes pequeños (hogares de ingresos bajos a medios y pymes) no suelen tener acceso a toda la gama de servicios financieros que los grandes clientes tienen a su disposición (ZETZSCHE, BUCKLEY, ARNER y BARBERIS, 2017), como la gestión de finanzas personales, por lo que las potenciales ganancias de eficiencia de FinTech se pueden materializar en una mayor demanda de servicios financieros cubierta. Además, esta potencial mejora es de mayor magnitud para los países en desarrollo que generalmente carecen de mercados financieros consolidados.

23. Sin embargo, FinTech plantea a la vez retos fruto en gran parte del carácter novedoso de estas actividades. En primer lugar, pueden aparecer nuevos riesgos desde el punto de vista de su efecto sobre la competencia. En concreto, algunos de los nuevos servicios FinTech se basan en plataformas digitales (como la microfinanciación) y redes, que presentan en la actualidad cierta tendencia a la elevada concentración e incluso la supervivencia una única plataforma como monopolista, debido a efectos complejos de los denominados mercados de múltiples lados (*multisided markets*) como los efectos de red directos y especialmente indirectos. Una derivada de esta digitalización creciente de los negocios (y no solo en el ámbito financiero) es la posibilidad de aplicar, gracias a la ingente cantidad de información recopilada y al *big data*, precios personalizados. Esta discriminación de precios genera entre los consumidores tanto ganadores (por el efecto “expansión del mercado” a nuevos usuarios) como perdedores (por el efecto “apropiación” del excedente), y cuyos efectos sobre el bienestar agregado, por tanto, difícilmente pueden determinarse a priori (BOURREAU y DE STREEL, 2018). Asimismo, el uso de algoritmos por empresas FinTech representa una fuente de opacidad sobre el mecanismo lógico subyacente que explica la adopción de decisiones empresariales (incluidas las de precios), especialmente relevante cuando estas decisiones pueden resultar contrarias a la libre competencia (por ejemplo, si los algoritmos de varios competidores “aprenden” a coludir tácitamente (EZRACHI y STUCKE, 2016)). También se plantean riesgos en términos competitivos por la irrupción en los mercados financieros de grandes empresas como *Big Techs* que puedan extender un posible poder de mercado actual en sus mercados de origen a los mercados financieros en los que decidan introducirse (*leverage*).

24. En segundo lugar, la irrupción de empresas FinTech puede suponer un riesgo sobre la estabilidad del sector bancario, segmento de la actividad financiera especialmente proclive a la inestabilidad. Una mayor competencia en este segmento tendría efectos inciertos sobre la estabilidad de estas entidades tal como las conocemos hoy día, pues existe un intenso debate académico no resuelto sobre la interacción competencia-estabilidad (VIVES, 2016). Podría pensarse que estos problemas de estabilidad se vieran aumentados debido al mayor y más fácil acceso a clientes (internet móvil) que las nuevas tecnologías brindan. Este riesgo potencial podría derivarse tanto del hecho de tratarse de actividades financieras novedosas cuyos efectos agregados son, hoy en día, desconocidos para el supervisor, como de un posible aumento de la ocurrencia de comportamientos oportunistas e incluso fraudulentos de ciertos operadores. En este caso, y en ausencia de una regulación que lo aborde, los consumidores deberán en todo momento estar perfectamente informados y ser plenamente conscientes de los riesgos a los que se exponen cuando contratan con entidades FinTech.

25. Y finalmente, dado el imparable proceso de digitalización del sector financiero inherente al fenómeno FinTech, pueden incrementarse los riesgos en términos de ciberseguridad, de modo que el sector financiero se haga más propenso a ciberataques y al cibercrimen. Esta preocupación da lugar a una nueva forma de regulación financiera dedicada a la salvaguarda de la estabilidad financiera en este ámbito (GONZÁLEZ-PÁRAMO, 2017).

5. Conclusiones y recomendaciones del estudio

26. Tras este análisis del impacto de FinTech en la industria financiera (incluyendo sus derivadas sectoriales: tecnologías de registro distribuido, sistemas de pagos, financiación participativa, gestión y asesoramiento financieros e *insurtech*), el estudio sobre FinTech (CNMC, 2018) alcanzó dos grandes conclusiones.

27. En primer lugar, FinTech potencia la competencia y la eficiencia en el mercado financiero, con más y mejores servicios, más personalizados y en condiciones más asequibles. Con los consiguientes beneficios para los consumidores finales, pero también para las empresas que demandan servicios financieros como bienes intermedios clave, impulsando la competencia en toda la economía.

28. En segundo lugar, FinTech puede mitigar fallos de mercado (sobre todo imperfecciones informativas) que eran algunos de los principales motivos que se utilizaban para justificar la regulación. Por ello FinTech ofrece una oportunidad para reflexionar sobre el papel de dicha regulación.

29. A partir de ahí se derivaron dos recomendaciones inmediatas. Por un lado, las autoridades deberían acomodarse al fenómeno FinTech a tenor del mencionado impacto positivo en la competencia y la eficiencia. Por otro, las autoridades deberían reexaminar el alcance de la regulación, en la medida en que FinTech pueda solucionar algunos fallos del mercado.

30. Además de ello, el estudio formuló otras cuatro recomendaciones. En primer lugar, y utilizando ese mismo enfoque de fallos de mercado ligados a cada actividad, se propuso regular actividades (no entidades) y evitar reservas de actividad. En segundo lugar, aprovechar el fenómeno Regtech, esto es, el uso de las nuevas tecnologías de la información en la propia supervisión regulatoria y el cumplimiento (ARNER, BARBERIS, & BUCKLEY, 2017), a fin de modernizar y aligerar las cargas que supone la regulación y la supervisión financiera y el cumplimiento normativo. En tercer lugar, considerar la adopción de un banco de pruebas regulatorio (*sandbox*) que permitiera adoptar una fórmula de

regulación dinámica: con requisitos más laxos de entrada (dentro de un entorno controlado) en la fase de nacimiento de un modelo de negocio, para poder estimar sus posibles efectos antes de adoptar una respuesta regulatoria definitiva. En cuarto lugar, optar por principios de neutralidad tecnológica y no discriminación (*open banking & insurance*).

6. El desarrollo de FinTech y la respuesta regulatoria tras el estudio

31. Desde la aprobación y publicación del estudio, se pueden encontrar algunas reformas y propuestas regulatorias del marco legal en línea con las recomendaciones del estudio. En el caso de España, el ejemplo más paradigmático ha sido la implantación del *sandbox* regulatorio según la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero. Dicho *sandbox* o “espacio controlado de pruebas” constituye una magnífica oportunidad para, entre otras cosas, poner en práctica los principios de regulación económica eficiente gracias a un mejor conocimiento de los nuevos modelos de negocio y servicios financieros por parte del regulador y el supervisor. A lo largo de las ocho diferentes cohortes de proyectos admitidos a participar en el *sandbox* registrados hasta julio de 2024 se adivina un ecosistema FinTech muy heterogéneo, cuyas empresas se están especializando en ciertas actividades de nicho que buscarían fundamentalmente complementar y colaborar, más que competir, con los incumbentes financieros tradicionales³. En contraste, serían los grandes actores FinTech (Big Tech) quienes sí estarían en disposición de ser competencia efectiva para las grandes en sus mercados, como es el caso del sector de pagos.

32. En un nivel supranacional puede citarse el Paquete de Finanzas Digitales de la Comisión Europea (2020). Dicho paquete de medidas en su totalidad está inspirado en una facilitación de soluciones FinTech, fomentando una creciente digitalización de los servicios financieros a la vez que se mitigan riesgos potenciales de la misma, así como nuevas normas en el plano de la protección de inversores, la ciberdelincuencia o el blanqueo de capitales.

33. De manera más concreta, una de las prioridades de la Estrategia de Finanzas Digitales, integrante de dicho paquete, es la de “adaptar el marco regulador de la UE para facilitar la innovación digital”, y en concreto, garantizar de forma permanente un marco legislativo adecuado, mediante revisiones legislativas periódicas y orientaciones interpretativas, minimizando la potencial obsolescencia del marco regulador de la UE para los servicios financieros en un sector en rápida evolución. Esta propuesta de “dinamismo regulatorio” va en consonancia con los principios básicos defendidos por la promoción de la competencia, de necesidad y proporcionalidad de la regulación económica.

34. Igualmente, en dicha Estrategia se contempla la aplicación del principio de “misma actividad, mismos riesgos, mismas normas”, de modo que la regulación y supervisión prudenciales y de conducta en la UE deberán adaptarse para adecuarlas al nuevo ecosistema financiero, que engloba a las entidades financieras reguladas tradicionales y los proveedores de tecnología que ofrecen servicios financieros.

35. Y otra de las prioridades de esta Estrategia, al igual que propugnaba el estudio, era la del desarrollo y aplicación de las nuevas tecnologías a la propia actividad regulatoria y supervisora (Regech y SupTech), que se ha materializado recientemente en la Estrategia en materia de datos de supervisión en los servicios financieros de la UE (COM/2021/798), en

³ Véase <https://www.tesoro.es/sandbox/cohortes>

la que se prevén diversas actuaciones para la adopción de nuevas tecnologías de la información a la regulación y supervisión financieras.

36. Dentro del mismo paquete se halla la propuesta de reglamento sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (COM(2020)0594, actualmente en proceso de aprobación), como también se promovía en el estudio.

37. Por último, la Estrategia de Pagos Minoristas perteneciente al mencionado Paquete también prevé, además de una revisión de la Directiva sobre servicios de pago o PSD2 (iniciada en enero de 2022 con una evaluación de esta), un nuevo marco de finanzas abiertas (*open finance*), más ambicioso que la recomendación de banca abierta propuesta en el estudio.

Bibliografía

- ARNER, D. W., BARBERIS, J., y BUCKLEY, R. P. (2017). «FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation». *Northwestern Journal of International Law and Business*, 37(3).
- BOOT, Arnoud W. A., HOFFMANN, Peter, LAEVEN, Luc A. y RATNOVSKI, Lev (2020), «Financial Intermediation and Technology: What's Old, What's New?». IMF Working Paper WP/20/161. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/08/07/Financial-Intermediation-and-Technology-Whats-Old-Whats-New-49624> (Recuperado: 2022, 15 de mayo)
- BOURREAU, M. y de STREEL, A., «The regulation of personalised pricing in the digital era». Nota para la Mesa Redonda Personalised Pricing in the Digital Era de la OCDE (2018). Disponible en: <http://www.oecd.org/daf/competition/personalised-pricing-in-the-digital-era.htm> (Recuperado: 2022, 15 de mayo)
- CNMC (2018). «Estudio sobre el impacto en la competencia de las nuevas tecnologías en el sector financiero (FINTECH)». E/CNMC/001/18.
- CNMC (2021). Guía «Los beneficios de la competencia para los consumidores.»
- CNMC (2023). Guía «Competencia frente a la inflación. Cómo la competencia y la regulación eficiente ayudan a proteger el poder adquisitivo de los consumidores». G-2022-02.
- DE HAAN, J., OOSTERLOO, S., & SCHOENMAKER, D., *Financial Markets and Institutions: a European Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press (2015).
- DIAMOND, D. W. (1984). «Financial intermediation and delegated monitoring». *Review of Economic Studies*, 51 (3): 393-414.
- EZRACHI, A., y STUCKE, M. E., *Virtual Competition: The Promise and Perils of the Algorithm-Driven Economy*. Cambridge: Harvard University Press, 2016.
- FREIXAS, X., y ROCHET, J.-C. (2008). *Microeconomics of banking*. Cambridge, MA: MIT Press.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., «Financial innovation in the digital age: challenges for regulation and supervision». *Revista de estabilidad financiera*, 32, 9-37 (2017).
- GOODHART, C. A., HARTMANN, P., LLEWELLYN, D. T., ROJAS-SUAREZ, L., & WEISBROD, S., *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* Routledge, 1998.
- LLEWELLYN, D., «The Economic Rationale for Financial Regulation». FSA Occasional Paper 1 (1999).
- NICOLETTI, B., *The Future of FinTech: Integrating Finance and Technology in Financial Services*. Palgrave Macmillan (Palgrave Studies in Financial Services Technology), 2017.
- VIVES, X. (2016). *Competition and Stability in Banking. The Role of Regulation and Competition Policy*. Princeton: Princeton University Press.
- ZETZSCHE, D. A., BUCKLEY, R. P., ARNER, D. W., y BARBERIS, J. N., «From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance». EBI Working Paper Series, n. 6 (2017).