



**INNOVACIÓN EN FINANZAS PARA LOS
STAKEHOLDERS:
ARBORIBUS, TROCOBUY Y KANTOX**

PREMIOS YARED AWARD 2013-2014 Y 2015

www.ehu.eus/ecri



Leire San-Jose (Coordinadora)

Autores

Eduardo Corredor (Trocobuy)

Ibon Tapia (Kantox)

Mikel Urigoitia (Arboribus)

2015

© San-Jose, L.; Corredor, E.; Tapia, I. & Uriagoitia, M.

ISBN-978-84-608-3342-0 (print)

Cover Design: www.ehu.es/ecri

Editorial support: aurkilan.org Head Office

LaToba 52, Artzentales. SPAIN

Website: www.aurkilan.org

Contact: aurkilan@aurkilan.org

Availability: This book can be downloaded from the ehu.eus/ecri and aurkilan.org library

Tabla de Contenidos

1. Resumen.....	7
2. Introducción	7
3. Objetivos	8
4. Metodología	8
5. La innovación financiera.....	12
5.1. <i>Modelo Mutual Cash Holding</i>	17
6. Contexto económico en el momento de la creación de Arboribus, TrocoBuy y Kantox	23
7. Arboribus.....	30
7.1. <i>El crowdfunding</i>	30
7.1.1. Estructura, funcionamiento y sujetos participantes en el crowdfunding	31
7.1.2. Modalidades de crowdfunding	33
7.1.3. Crowdfunding en cifras	36
7.2. <i>Creación e historia de Arboribus</i>	41
7.3. <i>¿Qué es Arboribus?</i>	42
7.3.1. ¿Cómo funciona Arboribus?.....	43
7.3.2. ¿Cómo obtiene rentabilidad?.....	47
7.3.3. Resultados y estadísticas.....	48
7.4. <i>Beneficios de operar con Arboribus</i>	52
7.4.1. Beneficios para la empresa financiada.....	52
7.4.2. Beneficios para el inversor	55
7.5. <i>Análisis DAFO de Arboribus</i>	57
7.6. <i>Mapa de Stakeholders de Arboribus</i>	60

7.7.	<i>Relación Mutual Cash Holding (MCH) de Arboribus</i>	63
7.8.	<i>Expectativas de futuro de Arboribus</i>	65
7.9.	<i>Riesgos que pueden afectar al futuro de Arboribus</i>	67
7.10.	<i>Recomendaciones para Arboribus</i>	68
7.11.	<i>Conclusiones del caso Arboribus</i>	70
8.	<i>TrocoBuy</i>	71
8.1.	<i>Creación e historia de TrocoBuy</i>	71
8.2.	<i>¿Qué es TrocoBuy?</i>	73
8.2.1.	<i>¿Cómo funciona TrocoBuy?</i>	75
8.2.2.	<i>Características del crédito comercial de TrocoBuy</i>	78
8.2.3.	<i>El mercado de productos y servicios de TrocoBuy</i>	83
8.3.	<i>Beneficios de operar con TrocoBuy</i>	85
8.3.1.	<i>Beneficios respecto al crédito bancario</i>	85
8.3.2.	<i>Otros beneficios</i>	88
8.4.	<i>Análisis DAFO de TrocoBuy</i>	90
8.5.	<i>Mapa de Stakeholders de TrocoBuy</i>	94
8.6.	<i>Relación Mutual Cash Holding (MCH) de TrocoBuy</i>	97
8.7.	<i>Expectativas de futuro de TrocoBuy</i>	99
8.8.	<i>Riesgos que pueden afectar al futuro de TrocoBuy</i>	101
8.9.	<i>Recomendaciones para TrocoBuy</i>	103
8.10.	<i>Conclusiones del caso TrocoBuy</i>	104
9.	<i>Kantox</i>	106
9.1.	<i>El mercado de divisas y el sistema Peer to Peer (P2P)</i>	106
9.1.1.	<i>¿Qué es un mercado de divisas?</i>	106
9.1.2.	<i>Los miembros del mercado de divisas</i>	108
9.1.3.	<i>Factores que determinan el riesgo de cambio</i>	108
9.1.4.	<i>Como obtener ganancias del arbitraje de la cobertura del interés</i>	108
9.1.5.	<i>Contratos forward: para que se utilizan</i>	109
9.1.6.	<i>Opciones sobre divisas:</i>	110
9.2.	<i>Creación e historia de Kantox</i>	114
9.3.	<i>¿Qué es Kantox?</i>	115

9.3.1.	¿Cómo funciona Kantox?	116
9.3.2.	Junta europea de asesores.....	121
9.3.3.	Regulación de los servicios.....	122
9.4.	<i>Inversores</i>	123
9.4.1.	Partech Ventures.....	123
9.4.2.	Idinvest Partners	123
9.4.3.	Cabiedes & Partners	124
9.5.	<i>Beneficios de operar con Kantox</i>	124
9.6.	<i>Análisis DAFO de Kantox</i>	127
9.7.	<i>Mapa de stakeholders de Kantox</i>	130
9.8.	<i>Relación Mutual Cash Holding (MCH) de Kantox</i>	133
9.9.	<i>Expectativas de futuro de Kantox</i>	136
9.10.	<i>Riesgos que pueden afectar al futuro de Kantox</i>	137
9.11.	<i>Recomendaciones para Kantox</i>	138
9.12.	<i>Conclusiones del caso Kantox</i>	139
10.	Resultados	141
11.	Conclusiones.....	144
12.	Bibliografía	145
13.	Anexos.....	148

Índice de figuras

Figura 1. Esquema metodológico del trabajo.....	9
Figura 2. Funciones y áreas de las innovaciones financieras.....	13
Figura 3. Situación del PIB y la tasa de desempleo en España (2012).....	24
Figura 4. Tipos de la deuda pública de los diferentes países.....	25
Figura 5. Tasa de variación del número de empresas en España.....	26
Figura 6. Incremento de los activos de dudoso cobro de la banca.....	27
Figura 7. Evolución del crédito en España.....	28
Figura 8. Índice de operaciones nuevas de financiación a sociedades no financieras.....	28
Figura 9. Esquema representativo de los tipos de crowdfunding.....	34
Figura 10. Dimensión y crecimiento del mercado financiero alternativo en Europa.....	37
Figura 11. Distribución geográfica de las plataformas de finanzas alternativas en Europa.....	38
Figura 12. Desglose del total de financiación alternativa en Europa (excluyendo el Reino Unido).....	39
Figura 13. Desglose del total de financiación alternativa en el Estado español.....	40
Figura 14. Proceso de creación de Arboribus.....	42
Figura 15. Proceso de publicación de una solicitud de préstamo.....	44
Figura 16. Ejemplo de diferentes préstamos publicados.....	45
Figura 17. Características de las empresas financiadas.....	49
Figura 18. Motivo de financiación de las empresas.....	50
Figura 19. Nivel de retornos histórico.....	51
Figura 20. Liquidez histórica de los préstamos.....	52
Figura 21. Análisis DAFO sobre Arboribus.....	57
Figura 22. Mapa de Stakeholders de Arboribus.....	60
Figura 23. Modelo MCH de Arboribus.....	64
Figura 24. Ahorro en ventas en TrocoBuy.....	80
Figura 25. Ejemplos de la devolución en especie.....	81
Figura 26. Ejemplos de productos y servicios en el mercado TrocoBuy.....	84
Figura 27. Análisis DAFO sobre TrocoBuy.....	90
Figura 28. Mapa de Stakeholders de TrocoBuy.....	95
Figura 29. Modelo MCH de TrocoBuy.....	98
Figura 30. Agentes del P2P.....	111
Figura 31. Resumen del funcionamiento y herramientas de la plataforma de Kantox.....	121
Figura 32. Análisis DAFO sobre Kantox.....	127
Figura 33. Mapa de Stakeholders de Kantox.....	130
Figura 34. Modelo MCH de Kantox.....	134

Índice de tablas

Tabla 1. Ficha técnica de las entrevistas	10
Tabla 2. Similitudes y particularidades de las innovaciones financieras	15
Tabla 3. Valores medios y desviación de los items y variables.....	20
Tabla 4. Medias y desviaciones de las variables según sector y tamaño	22
Tabla 5. Ejemplo de la situación de un préstamo concreto	46
Tabla 6. Ejemplo del efecto de la tarifa de gestión de Arboribus.....	48
Tabla 7. Principales estadísticas de Arboribus	49
Tabla 8. Comisiones de apertura aplicadas a las empresas	55
Tabla 9. Funcionamiento de TrocoBuy	76
Tabla 10. Características del crédito TrocoBuy	79
Tabla 11. Ejemplos de compromiso de venta máximo por trimestre	82
Tabla 12. Diferencias de gastos y comisiones entre TrocoBuy y los bancos	86
Tabla 13. Diferencias del coste del crédito en TrocoBuy y en los bancos	87
Tabla 14. Diferencias de otros conceptos en TrocoBuy y en los bancos	87
Tabla 15. Ejemplos de tipos de interés ofrecidos por Kantox	119
Tabla 16. Diferencias de comisiones entre Kantox y los bancos	125
Tabla 17. Resultados de Arboribus, TrocoBuy y Kantox.....	141

1. Resumen

Después del colapso del sistema bancario tradicional, el surgimiento de sistemas de financiación alternativos está cogiendo fuerza en el panorama económico y financiero internacional. La necesidad de buscar nuevas y variadas formas de financiación para las empresas, unida al desarrollo de las TICs, ha permitido la creación de plataformas alternativas que sustituyen a las fuentes de financiación tradicionales. En ese sentido, empresas como Arboribus, TrocoBuy y Kantox aportan nuevas posibilidades de financiación a las empresas, eliminando la intermediación bancaria, y proporcionando diferentes beneficios para los usuarios, como por ejemplo la reducción de las necesidades de liquidez para realizar compras, la posibilidad de diversificar las fuentes de financiación o el ahorro que proporcionan al usuario. A pesar de proporcionar estos beneficios la continuidad de las empresas no está todavía garantizada ya que existen diferentes riesgos que podrían condicionar su futuro, como pueden ser la incapacidad de consolidar el crecimiento o la aparición de un contexto diferente. Enfocarse hacia empresas más grandes, adentrarse en nuevos mercados y mejorar la transparencia, entre otras cosas, pueden ser claves a la hora de seguir creciendo.

2. Introducción

El nuevo panorama económico y financiero ha abierto el debate de la relevancia e importancia que las innovaciones financieras pueden tener en la sociedad. De hecho, existen discrepancias sobre el beneficio que aportan a la sociedad y el papel que han jugado entre otras en la crisis sufrida hace unos años, cuando en el año 2008 colapso el sistema financiero internacional. Sin embargo, hay que reconocer que a pesar de estas teorías las innovaciones financieras se han ido abriendo paso a lo largo de la historia siendo prácticamente inevitable frenar su desarrollo, debido a su gran capacidad de cambiar rápidamente el mercado. Aun así, también cabe recalcar los beneficios que algunas innovaciones financieras han tenido a lo largo de la historia y tienen actualmente, favoreciendo y facilitando la vida diaria de las personas y el desarrollo de nuestro tejido empresarial.

Éste precisamente es el caso del trabajo que se presenta a continuación, donde se presentan tres casos claros de innovación financiera: Arboribus, TrocoBuy y Kantox; que surgieron a tenor del contexto económico adverso y de la consecuente restricción del crédito bancario en España. Estas plataformas proporcionan ahora a las empresas y a los inversores nuevas herramientas de financiación e inversión y la posibilidad de prescindir del sistema bancario

tradicional eliminando en un factor importante la intermediación bancaria, lo que permite crear un sistema de financiación alternativo en el contexto estatal.

Este mercado de financiación alternativo representa un hito relevante para el mercado español, ya que proporciona nuevas posibilidades de inversión para los inversores a la vez que permite a las empresas diversificar las fuentes de financiación, un ahorro de costes financieros y sobre todo les libera de la dependencia bancaria que tantos problemas ha causado en la reciente crisis económica. Por ello, se puede concluir diciendo que los casos que se presentan a continuación tratan de exponer las características principales de estas empresas, la importancia que podrían tener en un futuro y los hitos principales a los que se verán sometidos para poder conseguir el éxito.

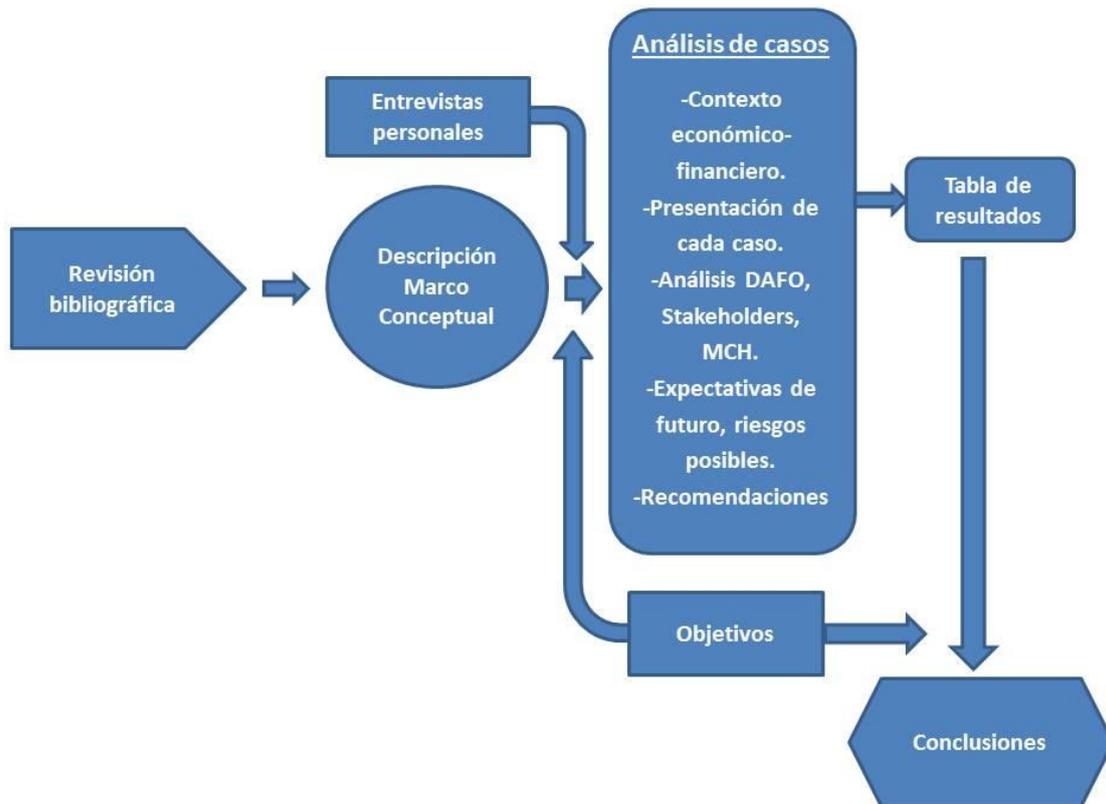
3. Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es exponer y analizar tres casos diferentes de innovación financiera en España. Se trata por lo tanto, de un análisis de tres diferentes casos con elementos comunes pero con diferencias también a tener en cuenta en su análisis. Dentro de dichos análisis se busca principalmente conocer la realidad actual de dichas empresas y a su vez, las posibles variables que podrían afectar al desarrollo de las propias compañías. Después esta información se tratará de sintetizar mediante una tabla de resultados. Otro objetivo ambicioso del trabajo será la de proporcionar una serie de recomendaciones para los gestores de las compañías que creemos que pueden aportarle valor añadido al análisis anteriormente expuesto.

4. Metodología

La metodología utilizada para el desarrollo de este trabajo se basa fundamentalmente en el análisis de los casos de tres diferentes empresas que se caracterizan por ser precursoras de innovaciones financieras en el panorama español. Tal y como decía Yin (2013) conviene tener en cuenta que “un estudio de caso es una investigación empírica que analiza un fenómeno contemporáneo en su contexto real” y por lo tanto, esto es lo que trata de hacer este trabajo analizar la importancia que estos tres casos pueden tener en el contexto actual y sintetizar dicho análisis en una tabla de resultados tal y como se aprecia a continuación:

Figura 1. Esquema metodológico del trabajo



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se puede apreciar en la Figura 1, este trabajo parte del análisis bibliográfico sobre la innovación financiera y sobre los casos en a analizar. Después con ese análisis bibliográfico se construye el marco teórico, que tratará de explicar fundamentalmente en qué consiste la innovación financiera, sus características y las implicaciones que tiene la misma para el entorno. Después, se han elegido tres casos de innovación financiera en el contexto estatal y se ha realizado un análisis de caso de cada una de ellas. En este punto y para profundizar en la información obtenida a partir del análisis bibliográfico se han realizado unas entrevistas personales a los responsables de cada una de las empresas a analizar que han enriquecido bastante la información inicial. En la siguiente tabla que se presenta a continuación se ha realizado una ficha técnica con las características principales de las empresas y las características de las entrevistas realizadas.

Tabla 1. Ficha técnica de las entrevistas

	ARBORIBUS	TROCOBUY	KANTOX
ACTIVIDAD	Plataforma de <i>crowdfunding</i> encargada de canalizar préstamos desde los inversores a PYMEs.	Crédito comercial a empresas, autónomos y emprendedores para realizar compras sin pagar en efectivo, devolviendo dicho crédito en especie.	Cambio de divisas, a través del sistema P2P.
SEDE SOCIAL	Barcelona.	A Coruña.	Barcelona.
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2012.	2012.	2011.
PROPIETARIOS	Capital riesgo, family offices, business angels y socios particulares.	Manuel y César Canedo.	Philippe Gelis, Antonio Rami, John Carbajal y fondos de capital riesgo.
TRABAJADORES	12.	Algo más de 15.	75.
CLIENTES	95 PYMEs financiadas y multitud de inversores.	Algo más de 2500 en España y 500 en el resto del mundo.	PYMEs de multi-industria.
FACTURACIÓN 2014	Unos 30.000€.	Aproximadamente 150.000€.	Entre el 0,29% y 0,09% del volumen operado.
RESULTADO 2014	Pérdidas.	Pérdidas	Ganancias.
CONTACTO	Josep Nebot (socio fundador de Arboribus).	César Canedo (Consejero delegado y socio fundador).	Ernesto Giralt, (Director financiero).
TIPO DE ENTREVISTA	Semiestructurada.	Semiestructurada.	Semiestructurada.
TIPO DE MEDIO	Telefónica.	Telefónica.	Telefónica.
DURACIÓN	30 minutos.	30 minutos.	30 minutos.
FECHA DE REALIZACIÓN	18 de septiembre de 2015.	17 de septiembre de 2015.	1 de octubre de 2015.
GRABACIÓN	Sí.	Sí.	Sí.
TRANSCRIPCIÓN	Sí.	Sí.	Sí.

Fuente: Elaboración propia

Tal y como se observa en la Tabla 1 en los tres casos a analizar se realizó una entrevista de tipo semiestructurada, telefónica y de una duración de una media hora. Estas entrevistas fueron grabadas y estas transcritas para la posible consulta de la información reportada por cada uno de los entrevistados.

El análisis de los casos se ha partido del análisis del contexto económico del año 2012 con el objetivo de conocer la situación en la que se crearon Arboribus y TrocoBuy, y que situación había en el segundo año de vida de Kantox. A continuación se han analizado en profundidad las empresas utilizando diferentes herramientas como el DAFO o el análisis de *Stakeholders*. El análisis de los casos finaliza con un apartado de recomendaciones para favorecer las expectativas de futuro de la empresa y minimizar los posibles riesgos existentes en el proceso. Toda esta información de los casos se ha sintetizado finalmente en una tabla de resultados y finalmente con todo ello, se han realizado las conclusiones finales del trabajo.

5. La innovación financiera

Las innovaciones financieras han estado presentes en la historia desde hace siglos y de hecho siguen siendo un fenómeno de actualidad en nuestros días. La innovación financiera es el acto de creación y popularización de nuevos instrumentos financieros, al igual que tecnologías, instituciones y mercados (Tufano y Lerner, 2011). Dichas innovaciones a veces son diferenciadas entre innovaciones de producto donde se encontrarían por ejemplo, los productos derivados e innovaciones de proceso como los nuevos medios de distribución de valores o los innovadores procesos de transacciones o de fijación de precios. Y es que las nuevas herramientas financieras, nuevos productos y un ambiente tecnológicamente avanzado permiten acceder a los inversores y deudores a nuevas y variadas opciones de financiación, permitiendo acceder a contextos internacionales con una facilidad inexistente hasta hace pocos años.

Las innovaciones financieras han sido siempre objeto de gran atención por parte de la sociedad debido a la gran importancia de las mismas y de sus efectos en el panorama económico y social. De hecho, han sido muchas veces descritas por varios autores, incluyendo a Miller (1996) y Merton (1992), como un motor de crecimiento económico en sí mismas. Aunque también hay autores que alertan sobre las posibles consecuencias del uso inadecuado de los instrumentos financieros, debido a la falta de control de las autoridades. La importancia de las innovaciones financieras reside en que a diferencia de algunas otras innovaciones más puntuales o concretas en ciertas áreas, las innovaciones financieras tienen la capacidad de afectar de lleno a todo el panorama económico y financiero, que tan presente está en la vida diaria de las personas, y afectar su día a día de manera importante.

Una innovación financiera puede conllevar un cambio brusco tanto en las operaciones diarias de las familias, permitiendo el acceso a las mismas a nuevos productos financieros debido a por ejemplo, una reducción de los costes de transaccionar fondos y una mayor facilidad de acceso a nuevos mercados, como permitir a las empresas ampliar sus niveles de capital a costes más baratos y en ciertos casos (por ejemplo, *startups* biotecnológicas) permitir el acceso a financiación que difícilmente obtendrían en periodos anteriores a la innovación. Estos hechos trastocan evidentemente de manera importante el panorama económico anteriormente conocido y abren un nuevo escenario para todos los agentes. La relevancia de las innovaciones se sintetiza muy bien en el modelo de crecimiento económico de Michalopoulos, Leaven y Levine (2010) que argumenta que en el crecimiento producido por la comercialización de nuevas tecnologías, juega un papel tan importante el emprendedor que

consigue nuevas fuentes de financiación para financiar dichas tecnologías, como el desarrollador en sí mismo de la innovadora tecnología. Y es que como se ha apuntado anteriormente, la nueva posibilidad de acceso a nuevas herramientas de financiación como por ejemplo, el capital riesgo o el *crowdfunding*, están dando acceso a las *startup* y a los nuevos emprendedores a nueva financiación, que posibilita inversiones en nuevas tecnologías o el acceso a segmentos de mercado a los que anteriormente solo podían acceder las grandes compañías.

Aunque la utilidad de las innovaciones financieras podría ser muy discutida y podrían de hecho existir multitud de diferentes utilidades para las innovaciones financieras, Merton (1992) y Crane (1995) identificaron seis diferentes funciones y áreas en las que se centran las innovaciones financieras, las cuales se reflejan en la siguiente figura:

Figura 2. Funciones y áreas de las innovaciones financieras



Fuente: Elaboración propia a partir de Merton (1992) y Crane (1995)

1. *Movimiento de fondos en tiempo y espacio*: es evidente que con el desarrollo tecnológico vivido son muchos los cambios experimentados en la forma en que las transacciones económicas se desarrollan hoy en día. De hecho hoy en día se pueden transferir grandes cantidades de dinero en pocas horas y entre diferentes países, sin necesidad alguna de salida de dinero físico de ningún tipo. Este es un campo de

trabajo que permite a las empresas movilizar grandes cantidades de dinero de manera rápida, aumentando las capacidades de financiación de las mismas y reduciendo las necesidades de financiación en las operaciones diarias lo que se traduce sin duda en una reducción de costes financieros relevantes. A su vez, implica un nivel menor de planificación financiera.

2. *La inversión colectiva*: las herramientas de inversión colectiva como por ejemplo, los fondos de inversión permiten a los inversores obtener una gestión especializada de sus inversiones a un coste razonable debido al gran número de activos que albergan en su seno. Esto les permite obtener una gestión profesional de su dinero a un coste bajo, lo que hace que los inversores asuman un riesgo menor que operando individualmente. Por lo tanto, es un campo de trabajo importante en el mundo de las finanzas.
3. *Gestión del riesgo*: la disposición de herramientas que permitan gestionar el riesgo siempre es un reclamo y una necesidad que los mercados valoran muy positivamente. En este sentido las herramientas como los productos de aseguramiento financiero o los productos derivados, han tenido gran acogida en el mercado y se han convertido en productos presentes en las actividades diarias del mundo financiero.
4. *Obtención de información que permita la toma de decisiones*: la toma de decisiones financieras siempre implica alguna noción de riesgo y por lo tanto, las herramientas que permitan obtener información rápida, veraz y plausible tendrán acogida en el mercado. En este sentido, las herramientas que permiten obtener información de las cotizaciones bursátiles, probabilidades de quiebra de diferentes inversiones, etc. representan innovaciones financieras presentes en el mercado.
5. *Abordar el riesgo moral y las asimetrías de información*: las asimetrías de información generan distorsiones en el mercado y por lo tanto, un mercado donde la información fluya es siempre un mercado más eficiente y menos arriesgado y un campo de trabajo atractivo para las entidades de innovación financiera.
6. *Facilitar la adquisición o venta de los diferentes bienes mediante diferentes sistemas de pago*: La posibilidad de acceder a ciertos servicios o bienes en los que el pago puede hacerse de diferentes maneras, es un área de trabajo importante en el mundo de las innovaciones financieras. En este contexto, surgen las alternativas de pago en metálico, tarjeta de débito o crédito tan comunes hoy en día en las operaciones cotidianas.

Tal y como se puede apreciar en la tabla que se muestra a continuación, las innovaciones financieras tienen similitudes con el resto de innovaciones, pero con algunas particularidades.

Tabla 2. Similitudes y particularidades de las innovaciones financieras

SIMILITUDES DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS CON EL RESTO DE INNOVACIONES	PARTICULARIDADES DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS
No son fáciles ni baratas de conseguir.	El sistema financiero está fuertemente interconectado.
Innovar es arriesgado.	Las innovaciones financieras son muy dinámicas.
Las firmas luchan por la propiedad intelectual.	El sistema financiero está sujeto a una regulación especial.

Fuente: Elaboración propia a partir de Merton (1992) y Crane (1995)

Para comenzar, tal y como se puede observar en la tabla, cabe recalcar que las innovaciones financieras no distan mucho de otras innovaciones en otros ámbitos y es que presentan similares características a otro tipo de innovaciones tal y como se expresa a continuación:

- *Este tipo de innovaciones no son fáciles ni baratas de conseguir:* las innovaciones financieras al igual que otro tipo de innovaciones tienen un coste caro de asumir. En el área de las finanzas por ejemplo, es cierto que las inversiones a realizar en torno a la seguridad (muchas innovaciones se centran en este ámbito) pueden ser menores a las innovaciones científicas o manufactureras pero aun así cabe tener en cuenta el costo que supone para la banca de inversión lanzar nuevos servicios y productos al mercado. Se requiere de personal cualificado, doctores, expertos y abogados para el desarrollo de los mismos. Por otro lado, también se debe considerar el coste de distribución y comercialización de dichos productos.
- *Innovar es arriesgado:* la puesta en marcha de nuevos productos implica asumir riesgo en torno a que el producto no satisfaga las necesidades de los clientes o provoque efectos adversos sobre parámetros que hasta el momento no se habían contemplado. En el ámbito de la seguridad por ejemplo, implantar un nuevo sistema implica un riesgo grande, ya que si el nuevo sistema tuviera lagunas, las consecuencias para la entidad que lo pusiera en marcha podrían ser catastróficas.
- *Las firmas luchan por la propiedad intelectual:* las entidades que consiguen afianzar una innovación tratan de sacarle el mayor rendimiento posible y para eso, buscan registrar la propiedad intelectual y los derechos sobre la nueva invención como cualquier empresa de otro sector.

Estas son características comunes de básicamente cualquier clase de innovación. Sin embargo, como se puede observar en la tabla, existen características propias que hacen a las innovaciones financieras particulares debido entre otras cosas a la trascendencia que pueden tener. Las principales particularidades de este tipo de innovaciones son las que se trataran a continuación:

- *El sistema financiero está fuertemente interconectado:* la gran extensión del sistema financiero hace que cualquier cambio en el mismo provoque efectos subyacentes en el resto de agentes, bien sean estos positivos o negativos. Es por ello que las innovaciones financieras pueden tener un gran efecto en la vida de las personas y es por tanto, un reto que dichas innovaciones no afecten de manera relevante al bienestar social de las mismas. El reto de mantener o mejorar el bienestar social está en el aire, y es que los beneficios en modo de bienestar social que pueden provocar las innovaciones financieras son evidentes, poner a disposición nuevos productos con mejores servicios y a menor coste, crear mayores facilidades en las gestiones diarias, evitar el riesgo de robos debido a las nuevas formas de pago, etc. Sin embargo, pueden existir problemas colaterales que de no regularse y evitar pueden generar riesgos para el bienestar común. Por ejemplo, una innovación en el proceso de refinanciación de hipotecas y la existencia de nuevos productos financieros que aseguraban de la quiebra de entidades a los inversores, permitieron la generación del colapso que el mercado vivió en el año 2008 y sucesores, con las correspondientes consecuencias económicas del suceso, tal y como puntualizaron Khandani, Lo y Merton (2009). Hechos como este abren el debate sobre la necesidad de preservar el bienestar social y de regular la permisibilidad en el uso de nuevos instrumentos financieros para que no afecten negativamente al bienestar de las personas.
- *Las innovaciones financieras son muy dinámicas:* a diferencia de otro tipo de innovaciones las innovaciones financieras suelen ser muy dinámicas, de manera que de los primeros innovadores a cuando las innovaciones llegan al público en general, estas innovaciones van cambiando en su estructura, en la manera en que se comercializan, etc. Este proceso algunos autores como Merton (1992) lo describieron con el término “espiral innovador” para describir como unas innovaciones financieras dan paso nuevas innovaciones de manera consecutiva. A veces una innovación que ha tenido éxito en un área concreta como por ejemplo, en el mercado de futuros permite el desarrollo de nuevos y más complejos productos financieros o nuevas estrategias de trading inaplicables hasta el momento anterior y que cambian el panorama de una

manera impresionante. Pero otras veces, la innovación puede partir de innovaciones que no siendo exitosas en su origen, dan lugar a una innovación en cadena que termina por lograr un verdadero salto hacia delante. En definitiva, las innovaciones financieras suelen provocar innovaciones en escala de manera que revolucionan el panorama anterior de manera importante.

- *El sistema financiero está sujeto a una regulación especial:* debido a la importancia del sistema financiero y a su capacidad de generar fuertes impactos en el bienestar económico de las personas tal y como se ha comentado anteriormente, el sector financiero es un sector sujeto a una normativa regulatoria especial. Debido a la gran sensibilidad de las finanzas a estas regulaciones, las mismas pueden condicionar de manera relevante la innovación financiera. De esta manera, existen actualmente productos que claramente se ven beneficiados por un determinado régimen fiscal, como por ejemplo, los planes de pensiones o EPSVs, y que dicho régimen fiscal condiciona de manera importante el éxito en la contratación de los mismos, en vez de otros similares. Pero sin embargo, en otras ocasiones la regulación puede ser un freno evidente o ineficaz en ciertos ámbitos. Y es que, cuando se decide regular en un segmento del mercado concreto como por ejemplo, en el mercado de futuros, hay que considerar el efecto que eso conlleva en dichos segmentos directamente relacionados con ese segmento, como por ejemplo, el mercado *spot* de acciones, los fondos indicados, etc. ya que, si no dará pie a un arbitraje regulatorio que trastocara el mercado. Por otro lado, cabe tener en cuenta la dificultad de regular en este ámbito, ya que el enorme dinamismo el mercado financiero produce innovaciones continuas que buscan saltarse la regulación vigente y la regulación debe estar constantemente adaptándose a las idas y venidas del mercado. Es decir, la regulación cobra especial relevancia en la innovación financiera.

5.1. Modelo Mutual Cash Holding

El modelo Mutual Cash Holding es una de las principales innovaciones financieras de los últimos años y es la idea principal en la que se basa el modelo de negocio de una de las empresas que se van a analizar, la empresa TrocoBuy. Más allá de ser la idea en la que se basa TrocoBuy, durante este trabajo se va a tratar de explicar el modelo Mutual Cash Holding de las tres empresas analizadas. Por ello, antes de comenzar el estudio de los casos, se van a explicar los fundamentos del modelo Mutual Cash Holding ya que se considera necesario conocer dicho modelo para entender las explicaciones posteriores.

Las entidades financieras jugaron un papel muy importante hasta 2008 a la hora de financiar a las empresas, pero como consecuencia de la crisis que comenzó en dicho año, hoy en día las empresas, sobre todo las pymes, y los emprendedores, tienen que hacer frente a importantes problemas de tesorería originados por la falta de financiación bancaria y por los problemas de los proveedores para financiar las compras. Por todo ello, las empresas se han visto obligadas a buscar nuevas fuentes de financiación y las innovaciones financieras tienen una importancia capital.

El modelo Mutual Cash Holding propone una fuente de financiación alternativa. En ella, tal y como dice San-Jose (2009), es necesario pasar de una perspectiva de gestión de tesorería “egocéntrica” a una gestión “colaborativa”. La perspectiva egocéntrica se basa en el retraso de los pagos y en el adelanto de los cobros, provocando de esta manera riesgo a terceros (riesgo moral¹). Esta perspectiva, aunque puede ser beneficiosa para cada empresa de manera individual, disminuye el valor de todo el conjunto de empresas que forman el sistema.

El principal objetivo de este innovador modelo de gestión de tesorería es el de disminuir el coste e incrementar la disponibilidad de tesorería entre las empresas, basado en la idea de que si se realiza una gestión de tesorería fundamentada en la confianza mutua y en el bien común, los resultados económicos y sociales son mejores para todas las empresas que colaboran entre sí.

Teniendo en cuenta el estudio realizado por los autores Beraza, San-Jose y Retolaza (2015), las seis variables del modelo Mutual Cash Holding son las siguientes: expectativas de beneficio, confianza, transparencia, garantía, gestión y beneficio mutuo. Según el estudio mencionado, las seis variables que componen el modelo son importantes, y aunque pueda parecer extraño, ni el sector ni el tamaño juegan un papel relevante. De todas maneras, en lo que se refiere a las necesidades de tesorería, si hay diferencias dependiendo del sector o del tamaño de las empresas. Por un lado, normalmente cuanto mayor es el tamaño de la entidad, menor suele ser el nivel de efectivo que mantienen, ya que tienen más posibilidades de crecer, de acceder a financiación y de hacer frente a desfases de tesorería. Por otro lado, los sectores con mayor crecimiento suelen ser los que necesitan un mayor nivel de tesorería, mientras que los sectores estables suelen mantener constante su nivel de efectivo.

¹ El riesgo moral describe la situación en que una persona realiza cierta acción en busca de un resultado para sí mismo, pero sin incurrir en el riesgo que esta acción conlleva, sino que este riesgo lo soporta un tercero.

Entre las variables mencionadas, la confianza es clave en el proceso al igual que en el *Mutual Trust Perspective* (Dees y Cramton, 1991). En el proceso, una parte solo incurre en un coste significativo para respetar los intereses o derechos morales de la otra, siempre y cuando tenga motivos para confiar en que los demás vayan a asumir el mismo riesgo o sacrificio en su beneficio. Aunque probablemente en un principio las empresas participantes no están a favor de asumir demasiados riesgos, éstas cada vez están más dispuestas a asumir riesgos a medida que ven que los participantes asumen riesgos conjuntos y que el sistema genera resultados positivos.

Para ir asumiendo cada vez más riesgos, es muy importante tener expectativas de obtención de beneficios para todos los participantes, y para tener la confianza necesaria, es clave que los riesgos iniciales los asuman las entidades más poderosas y que haya una transparencia total entre los participantes para disminuir costes y riesgos de transacción. Por último, las entidades tienen que tener expectativas de obtener beneficios directos como puede ser la reducción de costes financieros, o indirectos como por ejemplo la reducción de riesgo o la mejora de la reputación.

Tomando como referencia el estudio realizado por los autores Beraza, San-Jose y Retolaza (2015), a continuación se tratará de mostrar cual es el grado de importancia que ofrecen los directores financieros de distintas empresas españolas a cada una de las seis variables del modelo Mutual Cash Holding, así como la importancia de diferentes ítems dentro de cada variable, ítems valorados según una escala Likert de 1 a 5, siendo 5 el mayor grado de importancia otorgado a cada uno de los ítems.

Antes de comenzar a exponer los resultados, resulta interesante decir que el estudio se realizó con una muestra de 343 cuestionarios. En lo que se refiere al sector, la mayoría de empresas pertenecen al sector de los servicios (61%) y al sector industrial (32,8%), siendo menor la importancia del sector primario y de construcción, únicamente del 6%. Teniendo en cuenta el tamaño de las empresas consultadas, el 61% son grandes (más de 250 trabajadores), el 18,9% medianas (entre 50 y 249 trabajadores), el 14,9% pequeñas (entre 10 y 49 trabajadores) y el 10,8% microempresas (menos de 10 trabajadores). En la siguiente tabla se muestra la media de importancia que otorgan los directores financieros y la desviación de cada uno de los ítems y de las variables del modelo Mutual Cash Holding.

Tabla 3. Valores medios y desviación de los ítems y variables

	N	Media	Desviación
EXPECTATIVAS	323	4.05	0.532
Sinergias potenciales tesorería	323	4,20	,791
Complementariedad ciclos positivos y negativos tesorería	323	3,86	,924
Complementariedad fechas devengo cobros y pagos	323	3,79	,896
Cuantificación previa ahorro/beneficio	323	4,22	,741
Reducción costes respecto financiación bancaria	323	4,34	,766
Beneficios complementarios a resultados financieros	323	3,88	,913
CONFIANZA	323	4.25	0.514
Buen sistema dirección y gestión	323	4,45	,635
Valoración positiva resto entidades	323	4,25	,725
Evitar conductas oportunistas	323	4,41	,744
Buena predisposición a la confianza en resto entidades	323	4,33	,659
Disposición posponer resultados actuales	323	3,57	,951
Equipo dirección competente e íntegro	323	4,48	,670
TRANSPARENCIA	323	3.82	0.632
Información valores y competencias directivos	323	3,65	1,032
Información tiempo real situación económico financiera	323	3,92	,936
Información inmediata riesgos incurridos	323	4,20	,834
Presentar públicamente memorias sostenibilidad	323	3,56	,870
Acceso a cuadro de indicadores gestión	323	3,52	1,055
Información cumplimiento plan de tesorería	323	4,07	,809
GARANTÍA	323	4.05	0.521
Sistema con suficiente liquidez frente imprevistos	323	4,21	,766
Existencia sistema garantías reales	323	4,10	,858
Porcentaje reducido de tesorería implicada	323	3,40	,990
Blindar frente conductas oportunistas miembros	323	4,39	,728
Normativa regulatoria de MCH	323	4,36	,739
Tabla	323	3,87	,949
GESTIÓN	323	4.22	0.465
Sistema gestión eficiente	323	4,33	,605
Baja relación coste gestión beneficio obtenido	323	4,04	,723
Coste Gestión sistema <coste gestión alternativas	323	4,15	,767
Simetría información sobre gestión	323	4,07	,681
Mecanismos de control para anticipar riesgos	323	4,39	,581
Plan de contingencia ante imprevistos	323	4,34	,597
BENEFICIO MUTUO	323	3.97	0.487
Beneficios no económicos	323	3,76	,961
Beneficio todos participantes	323	4,28	,728
Indicadores beneficio obtenido	323	4,25	,601
Previsión mantener Bº futuro	323	4,04	,679
Visualización inmediata de algún beneficio	323	3,61	,947
Simetría beneficios obtenidos	323	3,87	,839
N válido (por lista)	323		

Fuente: El Mutual Cash Holding: factores que determinan un modelo de gestión integral de la tesorería (Beraza,

San-Jose & Retolaza, 2015)

Comenzando por las expectativas, se puede observar como los directores financieros le otorgan una importancia media de 4,05 puntos. Dentro de la variable, los ítems más valorados son la reducción de costes respecto a la financiación bancaria (4,34 puntos), la cuantificación previa de ahorro/beneficio (4,22) y las sinergias potenciales de tesorería (4,20). El resto de los ítems reciben una valoración inferior a 4 puntos, por lo tanto no son tan importantes para los encuestados.

La confianza es la variable más importante para los directores financieros, ya que le otorgan una valoración media de 4,25 puntos. En este caso, la mayoría de los ítems obtienen una valoración mayor a 4 puntos, siendo los más valorados el tener un equipo de dirección competente e íntegro y un buen sistema de dirección y gestión (4,48 y 4,45 respectivamente), seguido por evitar conductas oportunistas (4,41), buena predisposición a la confianza en el resto de entidades y buena valoración de las mismas (4,33 y 4,25 respectivamente).

Por el contrario, la transparencia es la variable menos importante, con una valoración media de 3,82 puntos. Entre los ítems, los dos únicos que superan los 4 puntos y por lo tanto, los más importantes, son la información inmediata de los riesgos incurridos (4,20) y la información del cumplimiento del plan de tesorería (4,07), seguidos muy de cerca por la información en tiempo real de la situación económico financiera (3,92).

La garantía obtiene una puntuación media de 4,05 puntos, por lo que se le otorga una importancia similar a las expectativas. Los ítems más valorados son el blindaje ante un posible comportamiento oportunista de los miembros (4,39), la normativa regulatoria del Mutual Cash Holding (4,36), tener un sistema con suficiente liquidez como para poder hacer frente a imprevistos (4,21) y la existencia de un sistema de garantías reales (4,10).

La importancia media de la gestión es muy elevada (4,22), posicionándose como la segunda variable más significativa, muy cerca de la confianza. En este caso todos los ítems superan los 4 puntos, pero los más importantes son los mecanismos de control para anticipar riesgos (4,39), tener un plan de contingencia ante imprevistos (4,34) y un sistema de gestión eficiente (4,33).

Por último, la importancia del beneficio mutuo no alcanza los 4 puntos, obteniendo una puntuación media de 3,97. Los ítems que de media superan los 4 puntos son la obtención de beneficio para todos los participantes (4,28), la disposición de indicadores del beneficio obtenido (4,25) y la previsión de poder mantener los beneficios en el futuro (4,04).

Por todo ello, la conclusión que se puede sacar es que las variables del modelo Mutual Cash Holding más importantes para los directores financieros de las empresas españolas son la

confianza y la gestión, seguidos por la garantía, las expectativas, el beneficio mutuo y por último, la transparencia. Pero sin duda, también resulta interesante conocer la importancia que se le otorga a cada una de las variables teniendo en cuenta el sector y el tamaño de las empresas. En la siguiente tabla se muestra la media de cada una de las variables para empresas de diferentes sectores y tamaño.

Tabla 4. Medias y desviaciones de las variables según sector y tamaño

SECTOR	Expectativas	Confianza	Transparencia	Garantía	Gestión	Beneficio Mutuo
Primario	3,73(1,08)	3,67(1,49)	3,43(1,01)	3,57(1,47)	3,73(1,05)	4,17(,360)
Industria	4,03(,590)	4,31(,432)	3,76(,662)	4,07(,485)	4,21(,440)	3,95(,433)
Construcción	3,99(,425)	4,31(,356)	3,82(,544)	4,14(,367)	4,23(,397)	3,94(,293)
Servicios	4,07(,388)	4,23(,518)	3,87(,617)	4,05(,460)	4,24(,460)	3,98(,528)
TAMAÑO	Expectativas	Confianza	Transparencia	Garantía	Gestión	Beneficio Mutuo
Microempresa	4,08(,425)	4,23(,490)	3,96(,533)	4,04(,513)	4,26(,443)	4,03(,504)
Pequeña	4,14(,513)	4,25(,743)	3,96(,735)	4,12(,693)	4,30(,537)	4,11(,483)
Mediana	4,05(,618)	4,32(,423)	3,97(,559)	4,14(,511)	4,28(,413)	3,98(,490)
Grande	4,02(,524)	4,23(,514)	3,70(,637)	4,01(,521)	4,17(,465)	3,92(,487)

Fuente: El Mutual Cash Holding: factores que determinan un modelo de gestión integral de la tesorería (Beraza, San-Jose & Retolaza, 2015)

En la anterior tabla se puede observar que para el sector primario la variable más importante es el beneficio mutuo (4,17 puntos), para el sector industrial y la construcción la variable más valorada es la confianza (4,31) y para los servicios, la gestión y la confianza (4,24 y 4,23 puntos respectivamente). De este modo, se ve como la confianza y la gestión son las variables más importantes para todos los sectores excepto para el sector primario. Por el contrario, las variables menos valoradas por todos los sectores, excepto por el sector primario, son la transparencia y el beneficio mutuo. Esta última variable es la más valorada en el sector primario, por lo que se ve que los resultados del sector primario son diferentes a los del resto de sectores. En general, la valoración media de todas las variables es parecida en todos los sectores, excepto en el sector primario, por lo que se puede afirmar que no hay diferencias muy significativas entre sectores.

Teniendo en cuenta el tamaño de las empresas, para las microempresas y pequeñas empresas la variable más importante es la confianza (4,26 y 4,30 puntos respectivamente) y para las empresas medianas y grande (4,32 y 4,23 puntos respectivamente). Por lo tanto, en este caso

sea cual sea el tamaño de la empresa, las variables mejor valoradas son la confianza y la gestión y las menos valoradas el beneficio mutuo y la transparencia.

Visto los resultados del estudio, se observa como independientemente del sector o el tamaño de las empresas, las variables más valoradas son la confianza y la gestión y las menos valoradas el beneficio mutuo y la transparencia. Por todo ello, se puede afirmar que el modelo Mutual Cash Holding es un modelo que se puede aplicar a todo tipo de empresas, sea cual sea su tamaño o sector, y que el modelo debe incluir las seis variables analizadas, ya que todas son relevantes para los directores financieros de las distintas empresas españolas.

A continuación se van a analizar tres casos de empresas que han sabido crear distintas innovaciones financieras como son Arboribus, TrocoBuy y Kantox.

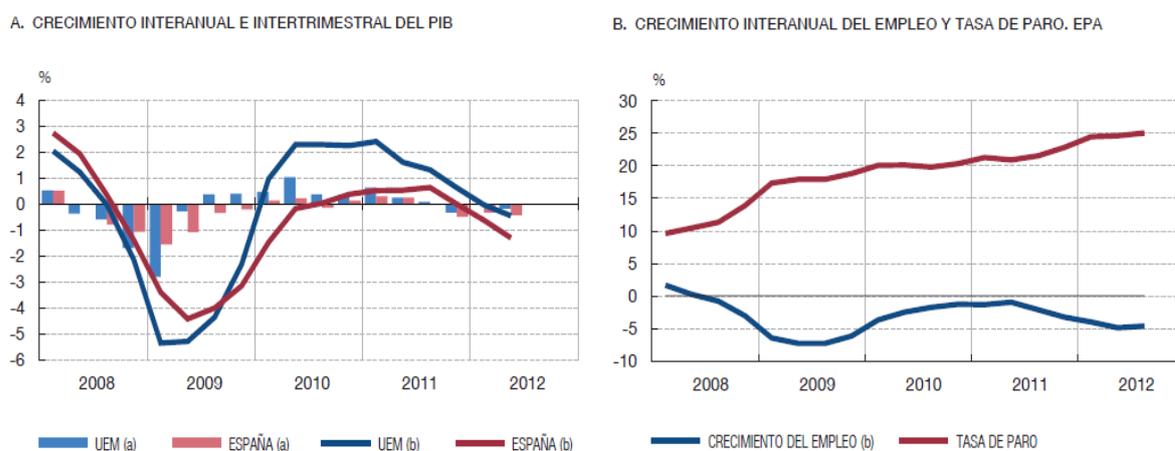
6. Contexto económico en el momento de la creación de Arboribus, TrocoBuy y Kantox

Dos de las tres empresas que se analizan en este trabajo, Arboribus y TrocoBuy, surgieron en el año 2012 y Kantox surgió un año antes, esto es, en 2011. Por ello, en este apartado se analiza el contexto económico del año 2012, año de la creación de Arboribus y TrocoBuy y del primer año de actividad de Kantox.

El año 2012 fue un año de recesión y de inestabilidad económica importante tanto para España como para el resto de países de la eurozona. Ese contexto generó a su vez, una inestabilidad financiera importante en el país donde el tan necesario crédito para financiar la economía real no llegaba a las empresas entre otras cosas, debido a los problemas intrínsecos en la banca española.

En términos macroeconómicos se observó un estancamiento del crecimiento del PIB en los primeros meses del ejercicio 2012, acentuándose en el segundo semestre donde el PIB del área euro se redujo un 0,2%. Finalmente el área euro redujo su PIB en un 0,5% en términos interanuales y las perspectivas de corto y medio plazo para los periodos venideros también empeoraron. En el caso de España, el descenso del PIB se acentuó de manera aún más pronunciada llegando a una contracción interanual del -1,2% donde la destrucción de empleo ha sido una variable muy significativa a tener en cuenta ya que, según los datos de la EPA a finales de año el paro ascendió a un 25% (BE, 2012).

Figura 3. Situación del PIB y la tasa de desempleo en España (2012)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

- a Tasas intertrimestrales.
- b Tasas interanuales.

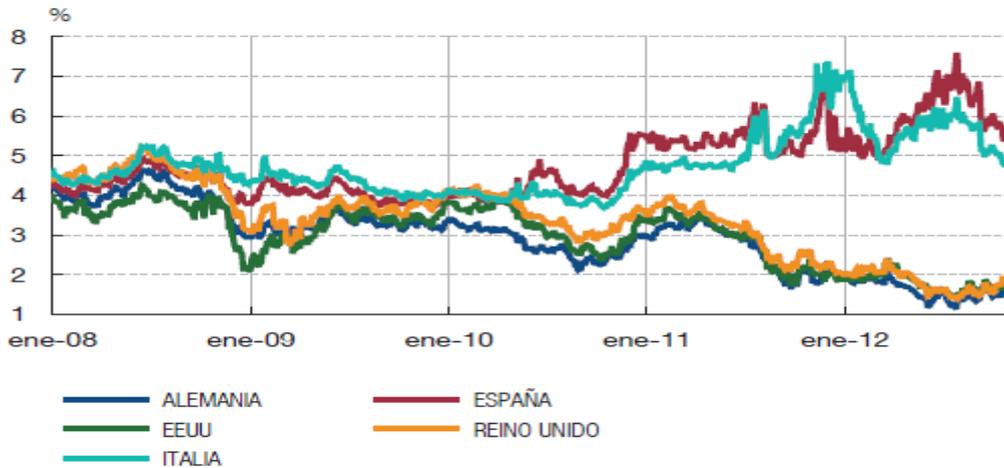
Fuente: Informe de estabilidad financiera. (BE, 2012)

Estos datos, unidos a la incapacidad de la administración de mantener los niveles de déficit comprometidos (7,3% para el año 2012) debido al empeoramiento de las variables económicas, hacen que España atraviese una situación macroeconómica complicada en el ejercicio 2012.

Estas variables unidas también a la situación de la banca española y a la de sus empresas generan una inestabilidad financiera importante en el país, donde la capacidad del mismo para obtener financiación empeoró de manera importante y donde la inestabilidad financiera para el sector productivo se hizo latente. Tal y como se observa en la siguiente figura, el Estado paso a pagar un sobre coste en la financiación del país que hacia prácticamente insostenible la prolongación en el tiempo de esta situación.

Figura 4. Tipos de la deuda pública de los diferentes países

C. TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



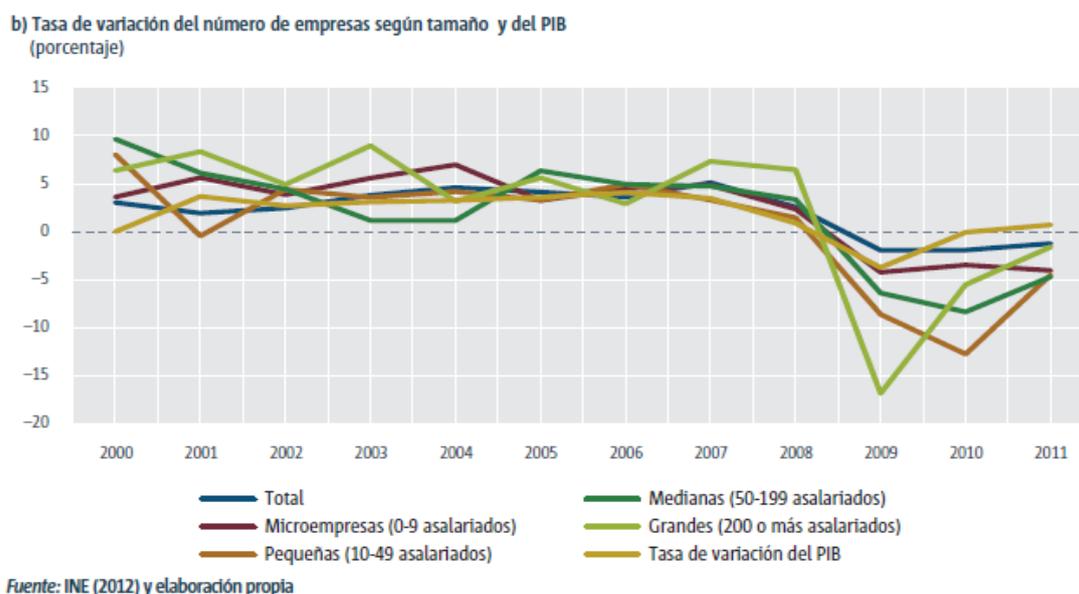
FUENTES: Datastream, Reuters y Bloomberg.

Fuente: Informe de estabilidad financiera. (BE, 2012)

Tal y como se puede apreciar en la figura, a mediados del ejercicio 2012, el Estado estaba pagando un tipo de interés de hasta el 7,5% con casi 600 p.b de diferencia con respecto a las economías líderes como Alemania o Reino Unido. Esta situación generaba una enorme desventaja competitiva para la economía real, ya que si el Estado se financiaba tan caro, las empresas también tendrían una desventaja competitiva importante de cara a obtener financiación.

En este contexto la situación de las empresas tampoco era la más idónea ya que, las empresas estaban sufriendo de manera notable la crisis anteriormente descrita. De hecho desde el inicio de la crisis han sido muchas las empresas que se han visto obligadas a cerrar, a finales del año 2011 se han reducido un 12,5% las empresas con algún asalariado en España.

Figura 5. Tasa de variación del número de empresas en España



Fuente: Informe de estabilidad financiera. (BE, 2012)

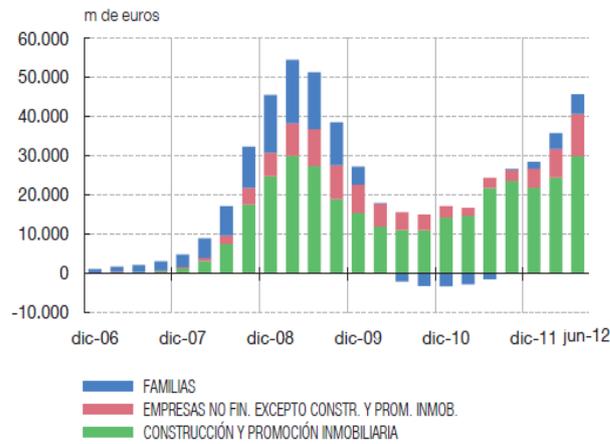
Este efecto sin embargo, no ha afectado en la misma manera a todas las empresas. Las empresas que más han sufrido han sido las pequeñas y medianas y empresas con tasas de destrucción muy altas en el ejercicio 2009. A finales del 2011 sin embargo todavía se siguieron destruyendo empresas aunque la tendencia se fuera revirtiendo ligeramente. Esta caída se ha centrado mayoritariamente en el sector de la construcción pero también ha afectado de manera muy relevante al sector industrial y al sector de servicios en general, y es que el fuerte descenso de la demanda, mayor que el del resto de países de nuestro entorno ha afectado a la rentabilidad de las empresas de manera significativa (BE, 2012).

En esta línea cabe recalcar que la rentabilidad de la empresa española es actualmente inferior a la de otros países europeos antes y después de la crisis. Además, las empresas grandes son más rentables que las medianas y estas que las pequeñas y han tenido mayor capacidad de mantener la rentabilidad en periodos adversos (BE, 2012).

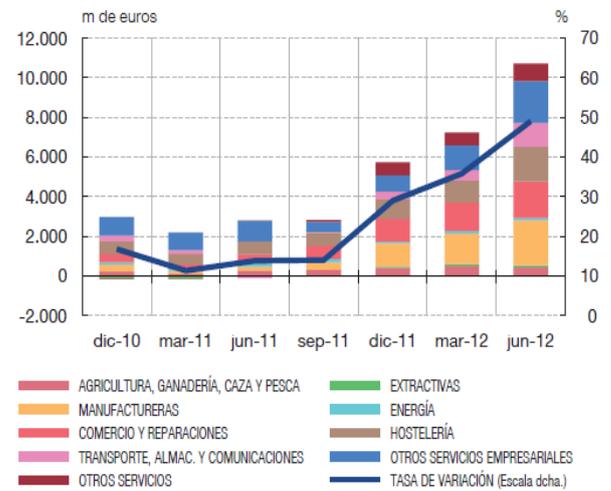
La situación de la banca en estos años no fue tampoco muy esperanzadora para la economía ya que la gran banca de nuestro país sufría grandes desequilibrios de balance ya que poseía un gran número de activos de dudoso cobro, fruto de la exposición al sector de la construcción entre otras cosas. En este sentido, los que mayores problemas sufrieron fueron las denominadas cajas de ahorro que tuvieron una exposición enorme al sector hipotecario y tuvieron que ser reestructuradas para el saneamiento del sistema. De hecho los activos dudosos crecen de manera importante en el ejercicio 2012 y desde finales del año 2010 vienen experimentando un crecimiento del 41,1% en tasa interanual.

Figura 6. Incremento de los activos de dudoso cobro de la banca

A. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS



B. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS DUDOSOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN



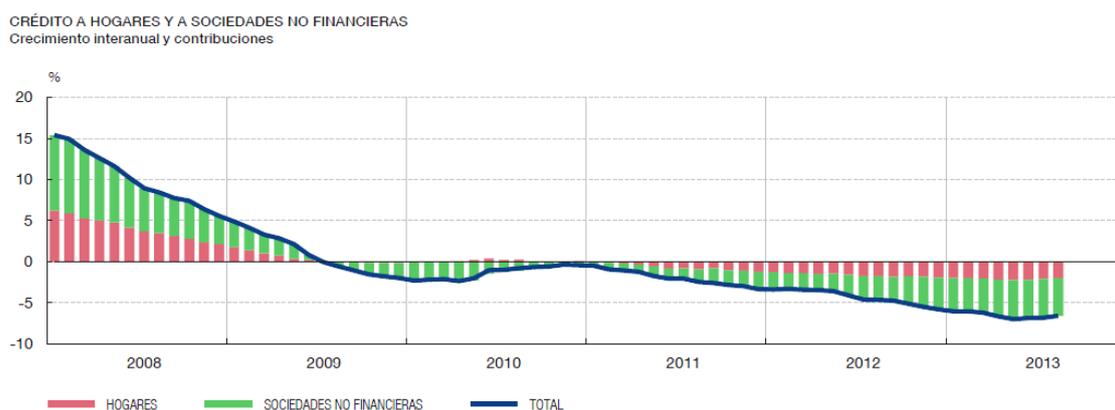
Fuente: Informe de estabilidad financiera. (BE, 2012)

Con estos datos encima de la mesa y con los mayores requerimientos de capital y de solvencia a los bancos españoles por parte de las autoridades comunitarias, los bancos se encuentran inmersos en importantes programas de reestructuración de sus balances. En este sentido, para la banca en ese momento la prioridad no es prestar a las empresas y contribuir a la economía real sino sanear sus balances y no asumir nuevos riesgos que puedan crear contingencias en un futuro.

En esta línea los bancos aumentaron su exposición a la adquisición de valores de renta fija como los bonos del estado que proporcionaban entonces una rentabilidad bastante atractiva a un riesgo menor que el préstamo a las empresas. Es decir, los propios problemas intrínsecos del sector bancario impedían el normal funcionamiento del sector de manera que, el ahorro no se canalizaba hacia el sector privado como en los ejercicios anteriores.

En definitiva, el notable empeoramiento de las variables macroeconómicas, la destrucción de empleo y de empresas, el aumento evidente de la morosidad empresarial y la necesidad de la reestructuración bancaria impedían un correcto funcionamiento del sistema financiero que finalmente se trasladó a la economía real donde las PYMEs se encontraron con grandes dificultades para poder financiar sus operaciones del día a día.

Figura 7. Evolución del crédito en España

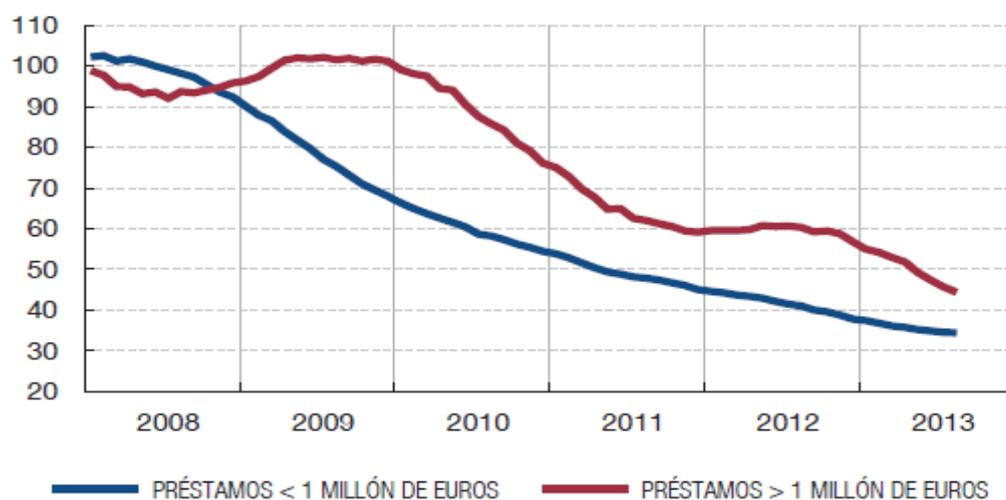


Fuente: Boletín Económico, Octubre 2013. (BE, 2013)

En la anterior figura se aprecia la constante contracción del crédito desde el año 2009. A finales del año 2012 la contracción interanual estuvo cercana al 5% tras tres años de tendencia bajista continuada. De hecho las nuevas operaciones de financiación se redujeron de una manera enorme en comparación con el ejercicio 2007, tal y como se aprecia en la siguiente figura:

Figura 8. Índice de operaciones nuevas de financiación a sociedades no financieras

OPERACIONES NUEVAS DE CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (b)
Índice. Media 2007=100



Fuente: Boletín Económico, Octubre 2013. (BE, 2013)

En la figura se puede observar como el índice ha sufrido una disminución del 60% desde el ejercicio 2007 hasta finales del año 2012, para préstamos inferiores al millón de euros. Es decir, que los préstamos a las PYMEs fueron los que mayor retroceso experimentaron.

En este contexto donde las PYMEs tienen enormes dificultades para financiar sus proyectos surge la necesidad latente de buscar nuevos mecanismos de financiación que permitan a las empresas seguir financiando sus proyectos a pesar de la complicada situación económica y bancaria. Es aquí donde surgen Arboribus, TrocoBuy y Kantox ofreciendo a las empresas (fundamentalmente PYMEs) una alternativa de financiación real sin la necesidad de la intervención bancaria.

El primer caso a analizar será el caso de Arboribus, una compañía innovadora en el ámbito estatal, pionera en el *crowdlending* en España tal y como se expresa a continuación. Es por lo tanto, un caso de innovación financiera con potencial de crecimiento en España tal y como veremos a continuación.

7. Arboribus

7.1. El crowdfunding

El *crowdfunding* no es un fenómeno nuevo pero la coyuntura económica, el impulso tecnológico vivido estos años y el impacto social del mismo le han conferido un protagonismo importante en la sociedad actual. De hecho, el *crowdfunding* no es más que otro instrumento que trata de satisfacer las nuevas necesidades de financiación de las empresas y la necesidad de diversificar las fuentes de obtención de financiación. Y es que, la reciente crisis financiera provocó serias dificultades para la financiación de pequeñas y medianas empresas, lo que ha despertado en ellas la conciencia del riesgo que supone depender exclusivamente de la financiación bancaria en el desarrollo de su actividad (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013). El denominado *crowdfunding* representa por lo tanto, una importante corriente de financiación alternativa. En su emergencia sin embargo, no solo han sido determinantes los factores coyunturales de la situación económica, sino que la convergencia del factor económico con el factor social y el tecnológico han permitido el desarrollo del mismo de manera importante.

El *crowdfunding* es una herramienta de financiación que permite a las empresas disponer de financiación de pequeños inversores que hagan posible la financiación de proyectos de diversa índole. De hecho el *crowdfunding* podría ser definido como un innovador método de financiación de nuevos proyectos, que permite a inversores individuales financiar proyectos de índole social, cultural o de emprendimiento, a cambio de una pequeña recompensa o participaciones en el proyecto en su caso (Mollick, 2014). Este sistema por lo tanto, elimina de manera importante la necesidad de una intermediación financiera desde el ahorro de los inversores hacia la inversión, eliminando el papel de la banca en este sentido. Y es que, el protagonismo aquí lo tienen las estructuras de red social y plataformas P2P (*Peer to Peer*, o “persona a persona”) que son las que permiten crear comunidades virtuales que hacen posible la transacción de las operaciones. En este desarrollo ha tenido un protagonismo muy importante el desarrollo de la red ya que, es la que ha creado el entorno idóneo para el

desarrollo de estas plataformas y la que permite la interacción de la empresa con un número muy grande de personas de manera inmediata, eficaz y barata.

Esta infraestructura tecnológica es la que hace viable este modelo de financiación, creando un efecto multiplicador y de eficiencia del principio económico subyacente de la financiación en masa: la distribución del riesgo. En efecto, ante la reticencia de las instituciones financieras a concentrar sus inversiones en proyectos concretos y asumir así los riesgos del mismo, la financiación en masa se basa en distribuir el riesgo entre un elevado número de aportantes que contribuyen con recursos en cuantía relativamente reducida, lo que les permite controlar y limitar el riesgo de pérdida, pero a la vez, asegurar que la suma de todas las aportaciones alcanza (y muy frecuentemente supera) la cantidad suficiente para apoyar la iniciativa financiada (Rodríguez, 2013). Además la red no solo cumple con el efecto de financiación en masa que se ha expuesto anteriormente, sino que facilita la interacción con usuarios de diferentes culturas, contextos y países, permitiendo la puesta a prueba de proyectos piloto, la investigación de mercados para el lanzamiento de nuevos productos, la retroalimentación de los procesos de innovación y mejora a partir de opiniones y recomendaciones de clientes, esquemas de fidelización, gestión de clientela, personalización de productos y campañas de publicidad, y, desde luego, captación de fondos (Rodríguez, 2013). En definitiva, el *crowdfunding* consigue promover un entorno de toma de decisiones colectiva de gran utilidad para el proyecto a financiar.

7.1.1. Estructura, funcionamiento y sujetos participantes en el crowdfunding

Atendiendo a los sujetos participantes en el *crowdfunding*, cabe recalcar que todas las modalidades de *crowdfunding* responden a una estructura común de tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes del proyecto y el gestor de la plataforma. El promotor del proyecto es la persona física o jurídica que solicita financiación para poner en marcha su iniciativa cultural, artística, científica o empresarial. Para ello emplea la plataforma de *crowdfunding* como escenario de presentación de su proyecto para atraer el interés de posibles aportantes con una adecuada identificación de los riesgos y del potencial de su iniciativa. Los aportantes por otro lado, son los usuarios interesados en apoyar el proyecto del promotor con recursos de diverso tipo fundamentalmente económicos.

La base sociológica del *crowdfunding* se inclina hacia la participación preferente de personas físicas como aportantes, si bien nada impide en la estructura y la operativa de la plataforma ni en el concepto mismo de la financiación en masa, que los aportantes pudieran ser personas jurídicas. Desde el punto de vista de la relación subyacente, según la modalidad de

crowdfunding, los aportantes serán donantes, prestamistas, compradores o destinatarios del servicio (previamente contratado y abonado) o auténticos socios, partícipes o accionistas de la sociedad promotora del proyecto. En tercer lugar, la figura del gestor de la plataforma de *crowdfunding* es la más compleja y multifacética. El gestor de la plataforma puede adoptar perfiles muy diversos que en sus extremos responden a dos posiciones bien alejadas. De un lado, el gestor de la plataforma puede actuar simplemente como un prestador de servicios cuya función principal es crear un entorno cerrado de interacción electrónica y proporcionar a los promotores el acceso a los servicios y las aplicaciones básicas que precisen para publicar sus proyectos, lanzar la campaña de financiación, y hacer un seguimiento del estado de la misma, y a su vez facilitar a los aportantes realizar sus contribuciones, interactuar con los promotores y, en su caso, utilizar cualquier otra funcionalidad prevista (emisión de opiniones, participación, toma de decisiones, seguimiento, etc.).

En este modelo, se entablan dos tipos de relaciones entre las partes. En primer lugar, la relación entre el gestor de la plataforma y los usuarios de la plataforma (promotores y aportantes, que se sellara mediante un contrato que regule las condiciones para el acceso, la pertenencia y el uso por parte de los usuarios de la plataforma de *crowdfunding*. En virtud de este contrato, el gestor asume determinadas funciones que aseguran la operativa de la plataforma: controlar el acceso, prestar servicios añadidos (calificación crediticia, gestión de pagos), si está previsto, emitir las reglas reguladoras de la plataforma (políticas, reglas, principios), supervisar el cumplimiento de las mismas y, en su caso, aplicar la política de infracciones y sanciones. En definitiva, el gestor actúa como un intermediario electrónico generador de un entorno de confianza y fiabilidad. Su responsabilidad vendrá determinada por el programa prestacional pactado en el contrato de acceso, esencialmente como prestador de servicios que algunos podrán ser de carácter gratuito y otros retribuido bien mediante algún tipo de tasa fija o sin embargo, mediante una comisión sobre las operaciones realizadas.

Por otra parte, dentro del entorno de la plataforma también se entablan otro tipo de relaciones entre los usuarios en los que la plataforma no interviene para nada como por ejemplo, contratos de donación, de préstamo, de compraventa con pago anticipado o de participación societaria. En estos contratos horizontales entre los usuarios de la plataforma, el gestor no interviene de forma directa ni intermedia en su celebración o ejecución y no asume por lo tanto, ninguna responsabilidad al respecto.

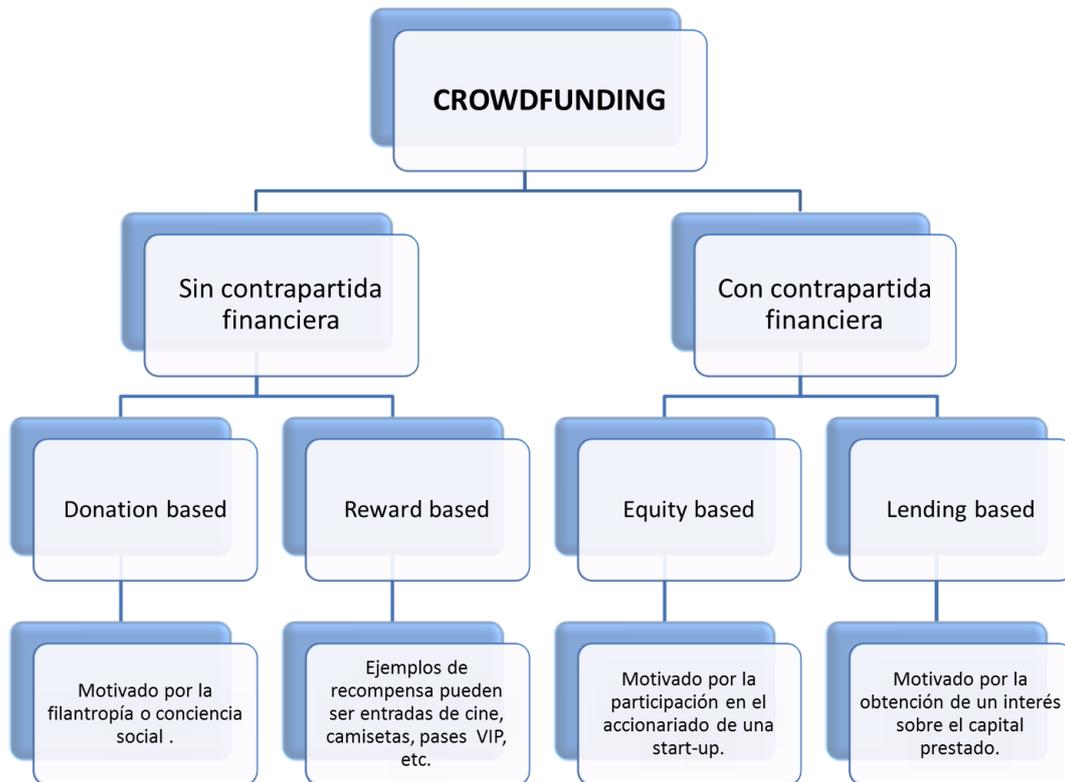
Sin embargo, existe otro modelo de plataforma diferentes donde el gestor de la plataforma puede adoptar una posición más activa, al encargarse de la captación de los fondos, gestionar

las aportaciones o tramitar los préstamos garantizando su devolución. En estos casos, los gestores parecen emular las funciones de los intermediarios financieros, lo que hace activar las alarmas de regulación y supervisión, abriendo el debate sobre la regulación del *crowdfunding*. De un lado, se argumenta que someter a los gestores a las mismas normas estrictas impuestas a los intermediarios financieros de los mercados regulados, ahogaría el crecimiento del sector y le arrebataría el concepto de desintermediación que se encuentra en el origen del fenómeno. De otro lado, sin embargo, se advierte que permitir el desarrollo de funciones reguladas sin someterse a la supervisión propia de estos sectores debilita la protección de los consumidores, genera una situación de competencia desleal con respecto a los intermediarios regulados, activa el riesgo sistémico y puede afectar los intereses generales. Por ello, las propuestas de regulación se dirigen fundamentalmente al diseño de un modelo intermedio que valore las posibilidades de aligerar la carga regulatoria para estos intermediarios pero sin que eso implique una atmosfera desregulada que ponga en riesgo los intereses de cada parte implicada.

7.1.2. Modalidades de crowdfunding

Tal y como se ha explicado en el apartado anterior el termino crowdfunding ha tenido una evolución importante respecto a lo que implica, pasando del concepto de financiación en masa a un concepto mucho más amplio que describe un fenómeno consistente en la creación de un entorno para la agrupación de un colectivo que aporta ideas, recursos y fondos junto con la interacción en red, dirigidas a apoyar conjuntamente proyectos e iniciativas de individuos, organizaciones o empresas. Debido a esta evolución sufrida en el concepto han surgido muchos términos que muchas veces se utilizan como sinónimos al *crowdfunding* tales como, *equity crowdfunding*, el *crowd financing*, el micromecenazgo, el *P2P Social Lending*, los microcréditos o la microfinanciación colectiva. Sin embargo, estos conceptos más que adecuarse a sinónimos en sí, son distintas variantes del mismo concepto es decir, diferentes tipos de *crowdfunding*. Actualmente y debido al desarrollo que ha tenido esta área se entiende que existen cuatro grandes tipos de *crowdfunding* tal y como se exponen a continuación: *donation-based*, *reward-based*, *equity-based* y *lending o debt-based*.

Figura 9. Esquema representativo de los tipos de crowdfunding



Fuente: Elaboración propia a partir de “The impact of commercial peer-to-peer lending websites on the finance of small business ventures”. (Kgoroadira, 2014)

En la figura se pueden observar diferentes tipos de *crowdfunding* clasificados en dos categorías diferentes, las que reciben contrapartida financiera y las que no. Entre las que no reciben contrapartida financiera podemos encontrar las siguientes:

- *Donation-based crowdfunding*: Este modelo de *crowdfunding* está dirigido a recaudar fondos para proyectos sociales. Se basa, en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar proyectos sin ánimo de lucro, desarrollados por ONGs, asociaciones o individuos. El carácter específico de los proyectos y la posibilidad de que a través de la plataforma los donantes reciban información detallada y puntual sobre el estado del proyecto, junto con la capacidad de interacción entre los usuarios y con los promotores que proporciona la plataforma, refuerzan el compromiso de los donantes e incentivan nuevas y progresivas donaciones consolidando relaciones de confianza estables en el tiempo.
- *Reward-based crowdfunding*: En esta modalidad los usuarios contribuyen a la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas (de cuantía variable pero mayoritariamente reducida) a cambio de lo que genéricamente se denomina una recompensa. Para que nos encontremos en esta modalidad de reward-

based pura la recompensa no debe ser financiera. No obstante, es frecuente que determinadas plataformas ofrezcan una combinación de modalidades de financiación y, por tanto, dependiendo de la cuantía de la financiación se trate como reward-based en los tramos bajos y pase a operar como equity-based o incluso como debt-based en los tramos medios o altos (Rodríguez, 2013). Dentro de esta categoría encontraremos también dos modelos diferentes. En el primero de ellos la recompensa que se ofrece será una recompensa simbólica que usualmente suele ser menor que la inversión puesta realizada por el aportante de los fondos como por ejemplo, entradas VIP para el concierto o función financiado, encuentros con artistas, autógrafos, invitaciones a ciertas áreas especiales... En el segundo modelo los aportadores reciben una recompensa acorde al montante aportado, en este caso se trata más de un anticipo para recibir posteriormente el servicio o un bien concreto que una financiación de carácter más altruista. En cualquier caso, en ambos modelos se premia la inversión hecha por los aportantes mediante algún tipo de regalo o recompensa de carácter no financiero y que difícilmente superara en valor la cantidad aportada por los aportantes, fundamentalmente está dirigido a potenciar actividades o productos con un carácter social marcado haciéndolo de una manera altruista.

Entre las que tienen contrapartida financiera podemos encontrar las siguientes:

- *Equity-based crowdfunding*: este modelo consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora. Así, la contribución recibida se trata como aportación de capital y el aportante se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto, con el derecho a participar, en las condiciones legales y estatutarias, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto. Configurado de este modo, el *crowdfunding* se convierte en una auténtica alternativa para la financiación empresarial.
- *Lending-based crowdfunding*: esta modalidad de financiación en masa se construye sobre operaciones de préstamo entre el colectivo de usuarios (prestamistas) y los promotores del proyecto que buscan financiación. Esta categoría de *crowdfunding* presenta diferentes formatos según la función desempeñada por el intermediario (gestor de la plataforma de *crowdfunding*) y las condiciones económicas de los préstamos. El papel de la plataforma en sí misma puede ser diversa, su actuación puede ser la de funcionar como un auténtico intermediario, captando fondos de los usuarios y garantizando el cobro del préstamo en ciertos supuestos, o simplemente

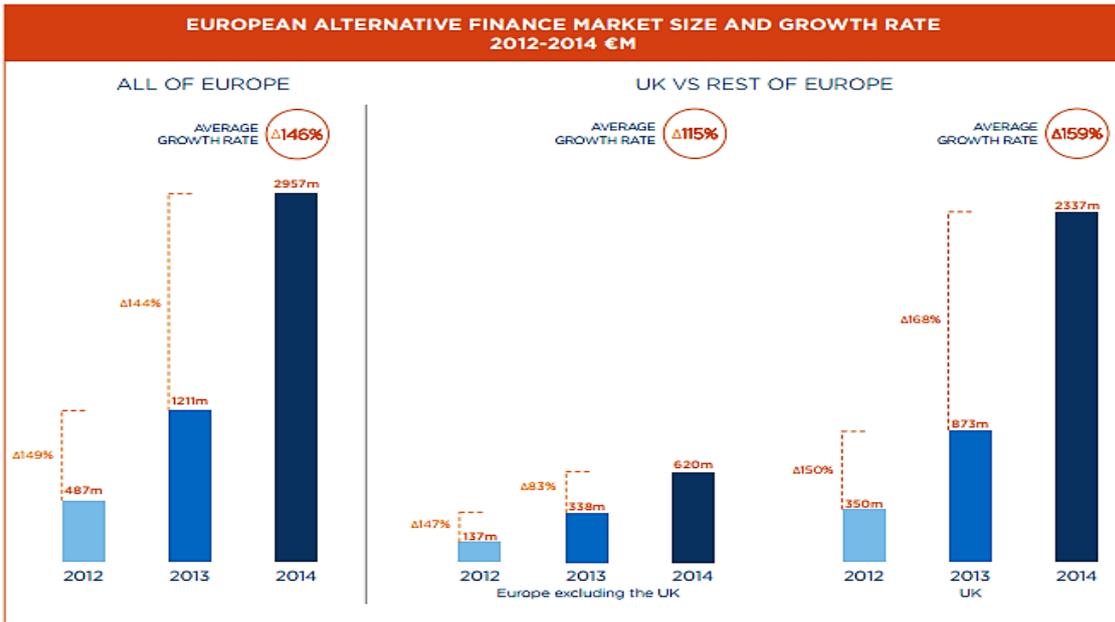
dedicarse a ser una plataforma que permite la interacción entre prestamistas y prestatarios. En cuanto a las condiciones económicas, pueden existir dos modelos diferenciados, el que busca un retorno financiero adecuado al nivel de riesgo de la inversión, lo que implicara el análisis de riesgos a cuenta de la plataforma, o uno más relacionado con las microfinanzas en la que no se solicite interés por los préstamos o este sea de carácter muy reducido. En definitiva, existen variados modelos de plataforma que proveen también de diferentes y variados servicios. En este trabajo se analizará el caso de Arboribus, una innovadora plataforma española de *crowdlending* que está abriéndose camino en este sector en España.

7.1.3. Crowdfunding en cifras

Con el desarrollo de las nuevas tecnologías y la reciente crisis financiera sufrida, se han desarrollado nuevas y diferentes alternativas financieras tal y como se ha expuesto anteriormente. Todas estas por lo tanto, conforman lo que se conoce actualmente como el mercado financiero alternativo en la que el *crowdfunding* es un protagonista de primer orden. En relación a esto se pretende exponer el *crowdfunding* en su contexto para saber la importancia que el mismo tiene en el contexto europeo y estatal.

La principal realidad a explicar es el enorme liderazgo de los EEUU en esta materia ya que, como en la mayoría de lo relacionado con lo financiero, mantienen un liderazgo importante en el desarrollo del *crowdfunding* con respecto a Europa. En Europa por otra parte, la plaza financiera más importante que es Londres también se hace ver en este ámbito ya que, el principal líder europeo en este ámbito es el Reino Unido con una notable diferencia respecto a los demás tal y como se ve a continuación:

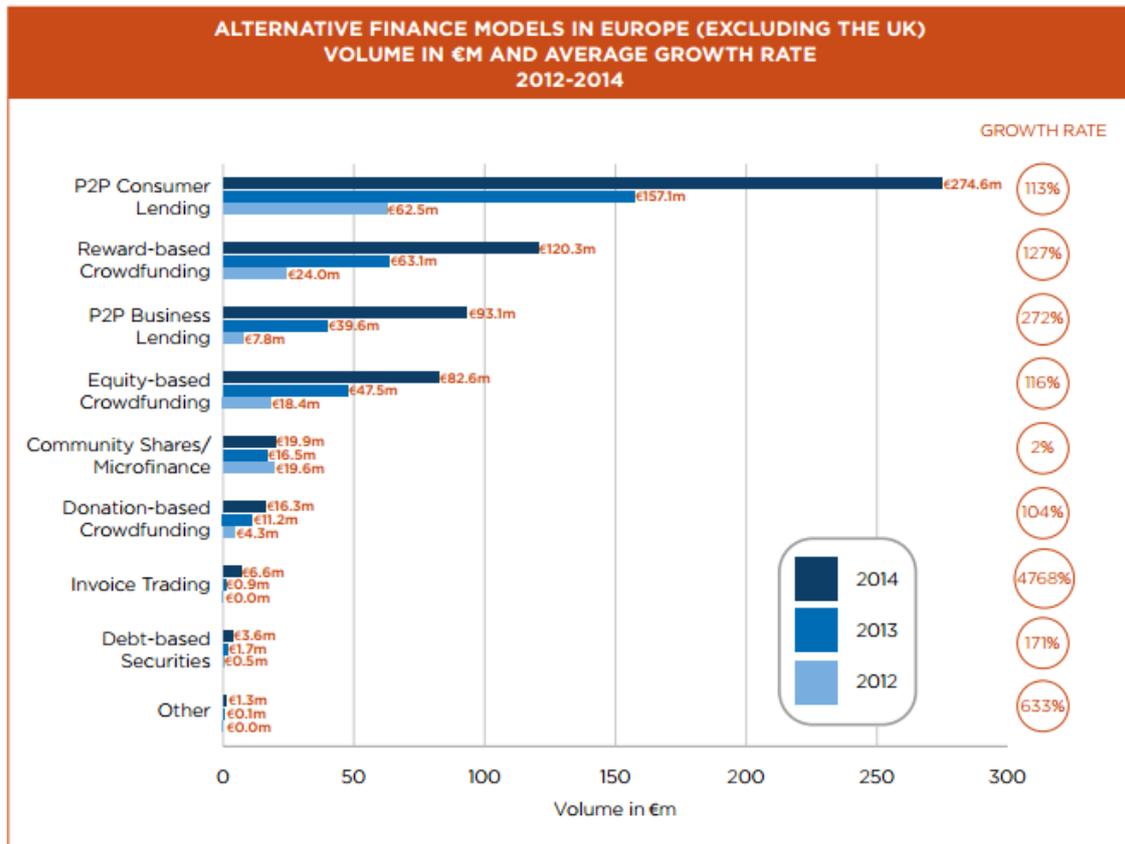
Figura 10. Dimensión y crecimiento del mercado financiero alternativo en Europa



Fuente: The European Alternative Finance Benchmarking Report. (Cambridge University, 2015)

En la figura se aprecia como el mercado financiero alternativo alcanzó en Europa los 2957 millones de euros en total, con un crecimiento interanual muy grande del 144% del año 2013 al 2014. Este dato unido a que el año anterior el sector también creció un 149% deja entrever el enorme auge que este tipo de herramientas financieras están teniendo en el contexto europeo. Sin embargo, cabe destacar que de los 2957M€ la gran mayoría pertenecen al mercado del Reino Unido, concretamente 2337M€ lo que equivale al 79% de los fondos totales. Además de ser el mayoritario europeo está creciendo por encima del resto, ya que el crecimiento medio de los dos últimos años asciende al 159% mientras que el del resto de los países de Europa ha crecido de media un 115% entre el año 2012 y 2014. En definitiva queda latente el poderío del Reino Unido en este ámbito en comparación con el resto de Europa, en los que este tipo de herramientas de financiación alternativa están todavía muy lejos de todo su potencial tal y como se ve a continuación.

Figura 12. Desglose del total de financiación alternativa en Europa (excluyendo el Reino Unido)



Fuente: The European Alternative Finance Benchmarking Report. (Cambridge University, 2015)

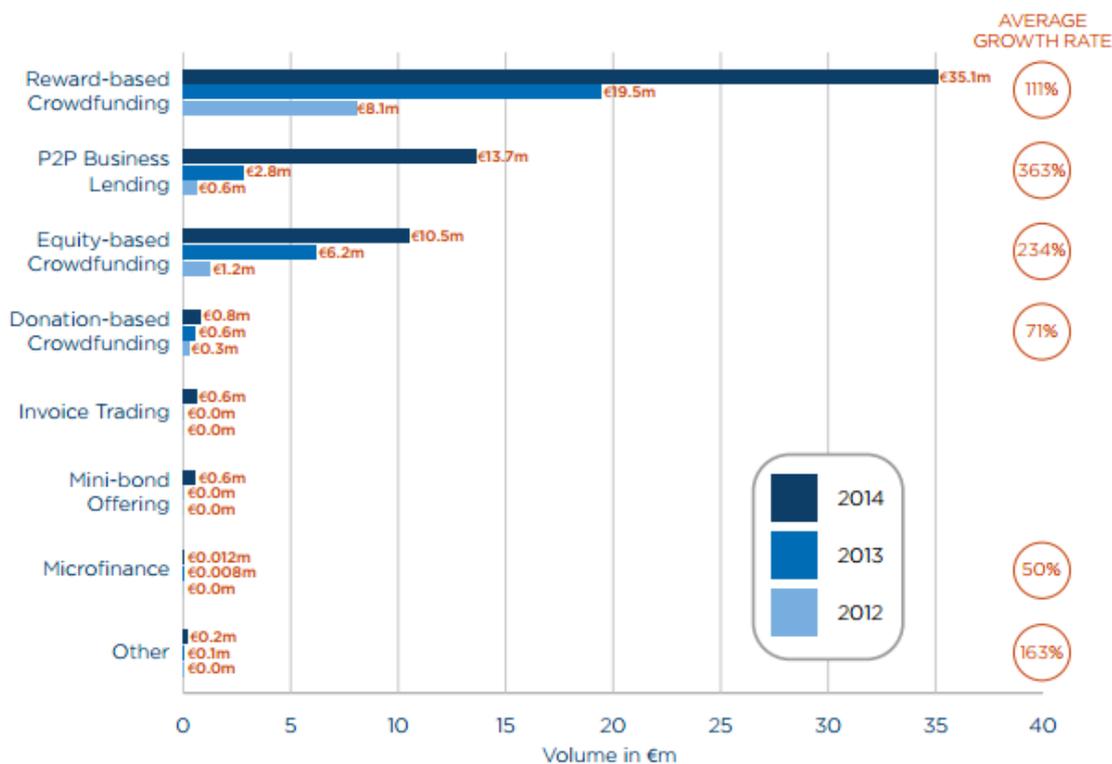
Tal y como se muestra la figura anterior, de los 620M€ del total, la gran mayoría es decir, 274M€ fueron destinado al *crowdlending* orientado hacia a los consumidores. Es decir, que la mayoría del dinero de financiación alternativa en Europa (excluyendo al Reino Unido) concretamente un 44% en 2014, se destina al préstamo al consumo de particulares. Este hecho implica que el sector no parece tener excesivo atractivo de momento por el segmento empresas por alguna razón concreta. Quizás por el hecho de ser una financiación emergente del cual las empresas tienden a ser reticentes entre otras cosas, porque el importe de las financiaciones suele ser mayor y la desconfianza puede provocar aversión en un principio. La segunda herramienta más utilizada es el *crowdfunding* de recompensa que representa casi el 20% del montante total. Este hecho demuestra la inmadurez de estos mercados a la hora de que los inversores los consideren como instrumento de inversión real en vez de como un instrumento de financiación de proyectos de carácter social.

En tercer lugar se encuentra el *crowdlending* dirigido a préstamos a empresas seguido muy de cerca por el *Equity-based crowdfunding*. Estos ya sí que están orientados a generar negocio para los inversores y crear con los mismos una cartera de inversión como cualquier otra. Las

dos representan del entorno del 15% sobre el montante total lo que indica que todavía no representan valores significantes. El resto de herramientas y en concreto el *Donation-based crowdfunding* tienen una presencia que se puede interpretar testimonial en comparación con las principales. Cabe destacar que de las herramientas de *crowdfunding* analizadas la que en mayor medida está creciendo actualmente es la de *crowdlending* orientadas a las empresas con un crecimiento medio en dos años del 272%, lo que indica el auge existente en esta materia actualmente. El resto de modalidades de *crowdfunding* también están creciendo a un ritmo a tener en cuenta alrededor del 100% de media, lo que indica la apuesta por el mercado de estos fenómenos de financiación que aún se encuentran muy lejos de los datos del Reino Unido.

Atendiendo a los datos de España de hecho se ve lo siguiente:

Figura 13. Desglose del total de financiación alternativa en el Estado español



Fuente: The European Alternative Finance Benchmarking Report. (Cambridge University, 2015)

Tal y como se puede apreciar en la anterior figura, la principal herramienta de financiación alternativa utilizada en el Estado es el *Reward-based crowdfunding* de hecho aventaja en el doble de importe transaccionado al segundo que es el *crowdlending* dirigido a las empresas, uno de los casos que se analizarán a continuación. Seguido muy de cerca al *crowdlending* dirigido a las empresas encontramos el *Equity-based crowdfunding* con unas dimensiones

parecidas al anterior. El resto de alternativas son totalmente testimoniales y no tienen un efecto directo en el mercado actualmente. De los tres principales el que mayor crecimiento ha experimentado sin embargo, es el *crowdlending* empresarial con un crecimiento promedio de 363% del año 2012 al 2014. Este crecimiento enorme viene determinado por la escasa presencia de estas herramientas en el año 2012, curiosamente el año que se fundó Arboribus tal y como veremos a continuación. El *Equity-based crowdfunding* también se encuentra en una situación similar con un crecimiento del entorno del 234% y con un punto de partida pequeño. Sin embargo, el *Reward-based crowdfunding* crece a un nivel más moderado al 111% de media.

En definitiva, vemos que en comparación con el resto de países de Europa el Reino Unido es el líder en el mercado de financiación alternativo, tanto en número de plataformas como en el montante de inversiones que mueve. A su vez, se ve como en Europa (excluyendo el Reino Unido) la herramienta más extendida entre los usuarios es la que permite préstamos entre particulares o el equivalente a créditos al consumo (*Crowdlending* entre particulares) con bastante diferencia. Por otra parte, en el panorama estatal vemos que el más importante es el *crowdfunding* de recompensa pero que otros más orientados a una actividad más profesional inversora como el *crowdlending* y el *equity-based crowdfunding* están cogiendo impulso rápidamente.

7.2. Creación e historia de Arboribus

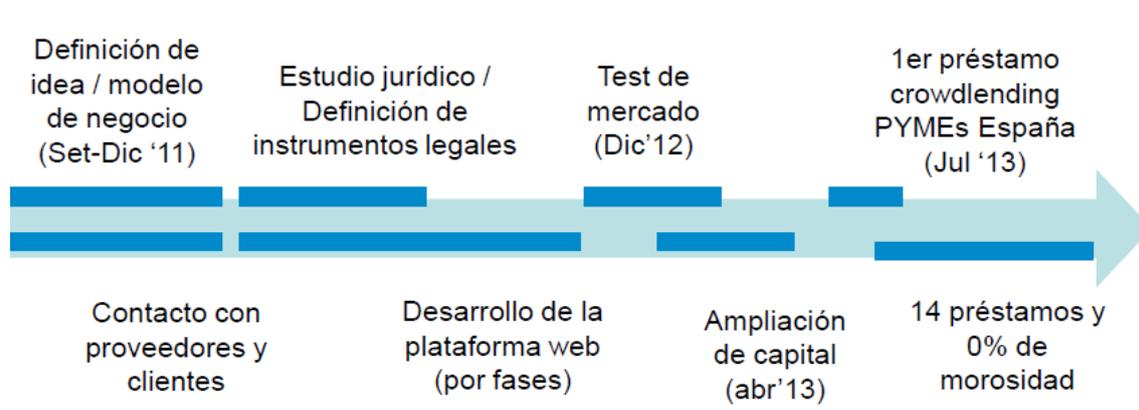
Arboribus es una compañía creada en Noviembre del 2012, cuyo nombre societario es Arbor Finance S.L. Arboribus es la primera empresa de *crowdfunding* en España que permite a empresas actualmente consolidadas financiarse mediante préstamos de particulares, es por lo tanto una herramienta de financiación empresarial alternativa al negocio bancario y a mercados de renta fija como el MARF.

De hecho Arboribus fue fundada a principios de 2012 por Josep Nebot y Carles Escolano, con el objetivo de contribuir a solucionar la gran dificultad que tienen las pequeñas y medianas empresas para financiarse en España. Además de los fundadores, la empresa cuenta con inversores de larga trayectoria en el sector financiero, desde la banca de inversión, la banca privada y la banca de empresa hasta directores financieros y generales que han apostado por este nuevo modelo sistema de financiación se convierta en realidad en España.

Las empresas dedicadas al *crowdlending* como es el caso de Arboribus estaban ya bastante generalizadas en mercados financieros más desarrollados como el mercado británico o

americano. Este hecho inducía a pensar que podía existir un nicho de mercado atractivo en un país como España, donde debido a la gran dependencia de las empresas a la financiación bancaria, se estaba produciendo un estrangulamiento financiero en muchas PYMES y medianas empresas como consecuencia de la coyuntura económica.

Figura 14. Proceso de creación de Arboribus



Fuente: www.Arboribus.com. (Arboribus, 2014)

En la Figura 14 se observa el proceso de creación de Arboribus, desde el desarrollo del plan de negocio que se desarrolló durante finales del año 2011, hasta finalmente la concesión del primer préstamo a mediados del ejercicio 2013. En este proceso se observan varios hitos como pueden ser el test de mercado en Diciembre de 2012 o la ampliación de capital en Abril del 2013. Pero antes de esos hitos, se ven como el desarrollo del proyecto incluyendo el contacto con proveedores y clientes, el análisis jurídico de la plataforma y el posterior desarrollo de la misma han requerido de un año completo hasta finalizar con un test de mercado. Es decir, que la empresa ha requerido de inversión durante un año completo antes de poder realizar un test de mercado y comprobar la posible viabilidad de la misma. Después de entender como viable el proyecto se ha procedido a una ampliación de capital y a empezar la actividad en sí misma, para esto se ha requerido otro medio año.

Actualmente sin embargo, tal y como veremos a continuación la plataforma está gestionando volúmenes cada vez más relevantes con 82 préstamos concedidos y con una morosidad nula por el momento.

7.3. ¿Qué es Arboribus?

Arboribus es una empresa de crowdfunding en España dedicada a facilitar la financiación de empresas consolidadas mediante préstamos de particulares. Tiene como misión permitir a las empresas superar los problemas intrínsecos de un mercado dominado por la banca de manera

que mediante un sistema transparente de información, Arboribus permita a los inversores financiar a diferentes empresas en la cuantía y las condiciones que consideren oportunas.

El sistema permite a un inversor decidir en qué empresa invierte y en que cuantías, de manera que le permite diversificar sus inversiones con empresas distintas, rendimientos a diferente espacio temporal y con diferente nominal e intereses. A la compañía invertida le permite diversificar sus fuentes de financiación de manera que se reduce la dependencia de la misma para con la banca y le permite el acceso un abanico de inversores amplio que permite obtener un precio en la financiación competitivo. En la operación además no existe la necesidad de cubrir grandes costos de estructura de manera que en teoría las comisiones ordinarias en las entidades bancarias se reducen considerablemente, permitiendo al inversor un rendimiento mayor al que obtendría en una entidad bancaria.

7.3.1. ¿Cómo funciona Arboribus?

Como se ha comentado anteriormente Arboribus es una plataforma donde inversores y empresas acuerdan realizar diferentes préstamos. Para ello Arboribus ofrece el servicio de la plataforma y realiza un filtro entre las empresas solicitantes rechazando o aceptando sus propuestas y otorgándoles un rating para que el inversor pueda conocer el riesgo exostente en la inversión. Cabe recalcar que Arboribus funciona como intermediario y por lo tanto, no asume riesgo de crédito y su retribución formara parte de una comisión originada con cada operación. Por lo tanto la primera fase para que una empresa sea financiada funcionaria de la siguiente manera.

Fase 1: Solicitud de préstamo

Cuando una empresa desea financiarse a través de Arboribus el primer paso que debe seguir es registrar una solicitud de préstamo en la plataforma. En ese proceso la plataforma le exigirá documentación varia tales como, datos de la empresa, estados financieros, datos comerciales... que permitan verificar la veracidad de la compañía y sirvan como un primer filtro para la posible aprobación de la solicitud de crédito. Solo parte de esas solicitudes de préstamo conseguirán ser atendidas por la plataforma y estarán a disponibilidad de los inversores ya que existe un proceso de criba como se detalla a continuación. El primer paso es analizar si la empresa a financiar cumple el requisito mínimo de rating es decir, si los estados financieros son fiables, los datos son veraces, si existen incidencias judiciales, etc.

Figura 15. Proceso de publicación de una solicitud de préstamo



Fuente: Nuevo Asset Class. (Arboribus, 2015)

Si las empresas pasan ese filtro que se podría denominar básico pasan después a un segundo filtro donde se hace un análisis más riguroso de la situación de la empresa con especial atención a su solvencia y a la capacidad futura de poder devolver los préstamos contraídos. De ese análisis, que actualmente se subcontrata a alguna compañía de rating especializada, se obtiene una calificación de riesgo del préstamo solicitado y si cumple el mínimo establecido por Arboribus será publicado en la plataforma para que los inversores realicen sus ofertas.

Fase 2: Publicación del préstamo y periodo de subasta

Una vez pasados todos los filtros y entregada toda la documentación necesaria el préstamo solicitado se publica en la plataforma con su correspondiente calificación de riesgo y las características concretas del préstamo en cuestión.

Figura 16. Ejemplo de diferentes préstamos publicados

Nombre del préstamo	Solvencia ?	Importe ?	Plazo ?	Interés ?	Fondos ?	Tiempo restante ?
 Financiación para Expansión Actividades administrativas y servicios auxiliares Moana-Pontevedra	3	40.000 €	24	7.82%	100.0%	0 d 4 h 59 m
 Financiación de Inmovilizado Industria manufacturera Mieres-Girona	2.5	20.000 €	36	7.76%	100.0%	5 d 4 h 59 m
 Financiación para Exportación (3er Préstamo Vigente) Industria manufacturera Vilassar de Dalt-Barcelona	3	40.000 €	24	7.89%	64.2%	6 d 4 h 59 m

Fuente: www.Arboribus.com. (Arboribus, 2015)

Tal y como se aprecia en la figura, los préstamos publicados reflejan la siguiente información para que el inversor pueda pujar por el préstamo: descripción del préstamo donde se refleja la función y el sector de la empresa que lo solicita, el análisis de rating realizado por la plataforma, el importe del préstamo, el plazo, el interés promedio al que actualmente están pujando los inversores, el porcentaje de los fondos cubiertos hasta el momento y tiempo restante para poder pujar por cada uno de los préstamos en cuestión.

Mientras dure ese periodo que marca el tiempo restante los diferentes inversores podrán ofrecer una cantidad nominal de préstamo a cada subasta abierta a un tipo de interés concreto de manera que cuando el periodo acabe se asignaran progresivamente aquellas ofertas que exijan un tipo de interés menor hasta completar el importe completo. El importe de dichos préstamos actualmente solo podrá ser de entre 10.000 y 100.000€ ya que, ese es límite establecido por la plataforma a su vez el periodo de amortización no podrá exceder los 5 años.

Fase 3: Asignación del préstamo y cobro de cuotas

Una vez finalizado el periodo de subasta la plataforma conformará el préstamo con las diferentes ofertas de los inversores buscando siempre que la empresa pague el tipo de interés más bajo y por lo tanto, conformando el préstamo con las ofertas de menor tipo de interés. Llegado ese momento, la empresa podrá aceptar o no la propuesta de préstamo lo cual no

supondrá ningún coste en comisiones para la misma tome la decisión que tome. De hecho en todo el proceso no existen gastos de comisiones que tendrán que ser atendidas por la empresa a financiar.

Una vez cerrado el préstamo y la compañía es financiada, deberá atender la posterior amortización de las cuotas a los inversores. Esto se realizará de manera proporcional con cada inversor ya que, a cada inversor se le adeuda un nominal diferente y un tipo de interés diferente a su vez. Todo este proceso será gestionado por la plataforma de manera que el inversor solo tendrá que hacer un seguimiento pasivo del mismo.

Tabla 5. Ejemplo de la situación de un préstamo concreto

Nº Cuota	Fecha vencimiento	Fecha liquidación	Capital	Intereses	Cuota	Tipo de interés	Estado
1	18-03-2014	18-03-2014	160.83 €	12.92 €	173.75 €	7.75%	✓
2	18-04-2014	22-04-2014	161.87 €	11.88 €	173.75 €	7.75%	✓
3	18-05-2014	19-05-2014	162.91 €	10.83 €	173.75 €	7.75%	✓
4	18-06-2014	18-06-2014	163.97 €	9.78 €	173.75 €	7.75%	✓
5	18-07-2014	18-07-2014	165.02 €	8.72 €	173.75 €	7.75%	✓
6	18-08-2014	18-08-2014	166.09 €	7.66 €	173.75 €	7.75%	✓
7	18-09-2014	18-09-2014	167.16 €	6.58 €	173.75 €	7.75%	✓
8	18-10-2014	20-10-2014	168.24 €	5.50 €	173.75 €	7.75%	✓
9	18-11-2014		169.33 €	4.42 €	173.75 €	7.75%	✗
10	18-12-2014		170.42 €	3.32 €	173.75 €	7.75%	✗
11	18-01-2015		171.52 €	2.22 €	173.75 €	7.75%	✗
12	18-02-2015		172.63 €	1.11 €	173.75 €	7.75%	✗

Fuente: www.Arboribus.com. (Arboribus, 2015)

En la tabla se puede observar el calendario de pagos de un préstamo concreto desde el punto de vista del inversor. Se aprecian las diferentes cuotas que le son adeudadas, el importe de las mismas y cuando esas cuotas han sido satisfechas o si sin embargo, existe alguna contingencia con las mismas. Algunas veces tal y como se puede apreciar los pagos se retrasan varios días esto no supone un mayor problema siempre y cuando finalmente el pago se realice ya que, por ese retraso el inversor será remunerado debido a los intereses de demora. Sin embargo, cuando alguno de los compromisos no se satisface Arboribus será la encargada de gestionar el cobro de ese dinero y será ella misma la que emprenda las acciones judiciales pertinentes para la recuperación del dinero en caso de ser necesario por lo tanto, el inversor evita tener que emprender las acciones pertinentes por sí mismo y el pago de los costes pertinentes.

Fase 4: Amortización del préstamo

Cuando todas las cuotas han sido satisfechas adecuadamente, el deudor deja de tener retribuciones pendientes con los inversores y por lo tanto es el momento de la finalización de la relación con los inversores. Esta amortización del préstamo no tiene por qué ser siempre en el periodo de amortización inicialmente descrito ya que, la empresa se reserva el derecho de amortizar anticipadamente parte o la totalidad del préstamo sin necesidad de atender a comisiones por ello. Si este hecho se produce el deudor deberá abonar los intereses debidos hasta el final del mes en curso y el principal pendiente de amortizar.

En el momento de amortización del préstamo todas las partes han quedado satisfechas y es cuando finaliza el proceso de financiación de la compañía a través de Arboribus a no ser que la misma tenga otras operaciones abiertas o este en proceso de abrirlas próximamente.

7.3.2. ¿Cómo obtiene rentabilidad?

Arboribus como la mayoría de las organizaciones privadas busca un beneficio económico en la consecución de su operativa. Esta rentabilidad la obtiene sin asumir riesgo de crédito de las inversiones que se realizan en la plataforma ya que, actúa como mero intermediario. Sin embargo, esta afirmación no es del todo correcta debido a que sus ingresos vienen condicionados por el nivel de éxito que se obtiene en las operaciones de financiación y por lo tanto, un alto nivel de impagos reduciría los ingresos y aumentaría los gastos de gestión y judiciales de manera relevante.

El principal ingreso de la compañía es la tarifa de gestión que se carga a los inversores cuando obtienen los retornos de los préstamos. Esta tarifa actualmente asciende al 1% anual del capital pendiente de pago al inicio de cada período mensual de un préstamo de manera que el inversor reduce la rentabilidad de su inversión en esta proporción. En la siguiente tabla se puede observar el efecto de dicha comisión para un préstamo de 1.000€ a 1 año pagadero mensual:

Tabla 6. Ejemplo del efecto de la tarifa de gestión de Arboribus

Nº de Cuota	Fechas pago	Capital	Intereses	Tarifa de Gestión	Cuota	Capital pendiente inicio periodo	Capital pendiente fin periodo
1	15/03/2013	80,14 €	7,08 €	0,83 €	87,22 €	1.000,00 €	919,86 €
2	15/04/2013	80,70 €	6,52 €	0,77 €	87,22 €	919,86 €	839,16 €
3	15/05/2013	81,28 €	5,94 €	0,70 €	87,22 €	839,16 €	757,88 €
4	15/06/2013	81,85 €	5,37 €	0,63 €	87,22 €	757,88 €	676,03 €
5	15/07/2013	82,43 €	4,79 €	0,56 €	87,22 €	676,03 €	593,60 €
6	15/08/2013	83,02 €	4,20 €	0,49 €	87,22 €	593,60 €	510,59 €
7	15/09/2013	83,60 €	3,62 €	0,43 €	87,22 €	510,59 €	426,98 €
8	15/10/2013	84,20 €	3,02 €	0,36 €	87,22 €	426,98 €	342,79 €
9	15/11/2013	84,79 €	2,43 €	0,29 €	87,22 €	342,79 €	258,00 €
10	15/12/2013	85,39 €	1,83 €	0,21 €	87,22 €	258,00 €	172,60 €
11	15/01/2014	86,00 €	1,22 €	0,14 €	87,22 €	172,60 €	86,61 €
12	15/02/2014	86,61 €	0,61 €	0,07 €	87,22 €	86,61 €	0,00 €
TOTALES		1.000 €	46,64 €	5,49 €	1.046,64 €		

Fuente: www.Arboribus.com. (Arboribus, 2015)

En el ejemplo anterior se aprecia que para el caso dado la tarifa a pagar ascendería a 5,49€ de una rentabilidad por intereses de 46,64€. Pero la cuestión está en que la plataforma solo cargará esta tarifa en el momento en que el inversor reciba ese rendimiento es decir, en el caso de que se produjera un impago y el inversor no recuperara ni parte del principal ni sus intereses la plataforma no cargará dicha comisión hasta que esa contingencia no sea reconducida y el impago se reconduzca. Este hecho por lo tanto, asocia directamente la rentabilidad de la plataforma al nivel de impagos que tienen las inversiones gestionadas.

Además cabe recalcar que en el caso de que se produzca un impago es la plataforma la responsable de gestionar el cobro de la misma primero de manera extrajudicial y después de manera judicial en caso de ser necesaria. Ese proceso no supondrá costes adicionales para el inversor, de manera que estos costes lo asumirá la plataforma en sí misma. En definitiva, aunque la plataforma no incurre en riesgo directo con un aumento de la morosidad por parte de los deudores, ese hecho afecta de manera directa a su rentabilidad, además del posible agravio reputacional que puede suponer para la plataforma.

7.3.3. Resultados y estadísticas

En estos años que Arboribus ha estado desarrollando su actividad ha logrado unas cifras relevantes de crecimiento de su actividad y ha logrado consolidarse como plataforma de *crowdfunding* de referencia a la hora de financiar empresas consolidadas en el mercado español.

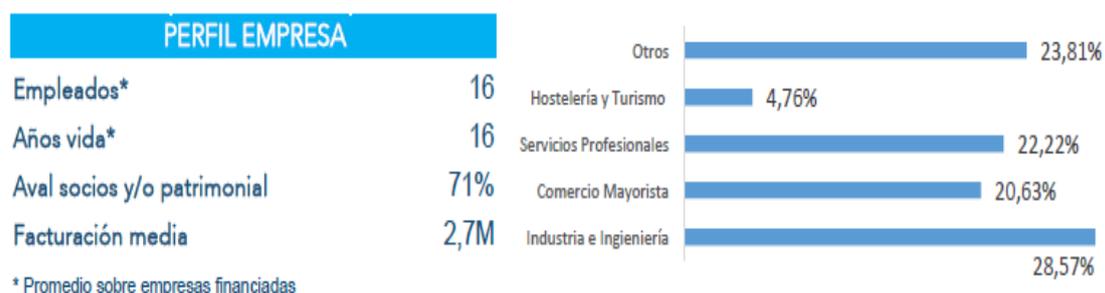
Tabla 7. Principales estadísticas de Arboribus

Total Prestado historico	3.080.840,00 €
Total Amortizado	1.035.353,00 €
Saldo vivo	2.045.487,00 €
Intereses generados	97.399,00 €
Número de prestamos	82
Interés medio ponderado histórico	7,87%
Morosidad	0,00%
Plazo medio	20

Fuente: Elaboración propia a partir de www.Arboribus.com. (Arboribus, 2015)

Tal y como se observa en la tabla, hasta desde que Arboribus inicio su actividad ha logrado cerrar préstamos por valor del entorno de 3 millones de euros. De ellos la mayor parte siguen estando sin amortizar todavía lo que indica un aumento progresivo de su actividad día a día. En total se han formalizado 82 préstamos lo que indica que de media cada préstamo ha ascendido al entorno de los 36.000€ de nominal. Este dato indica claramente la orientación de su actividad hacia pequeñas y medianas empresas ya que, no se trata de los grandes importes que acostumbran a financiar las grandes compañías. De hecho en la siguiente figura se observa un pequeño resumen de las características de las empresas financiadas hasta el momento:

Figura 17. Características de las empresas financiadas



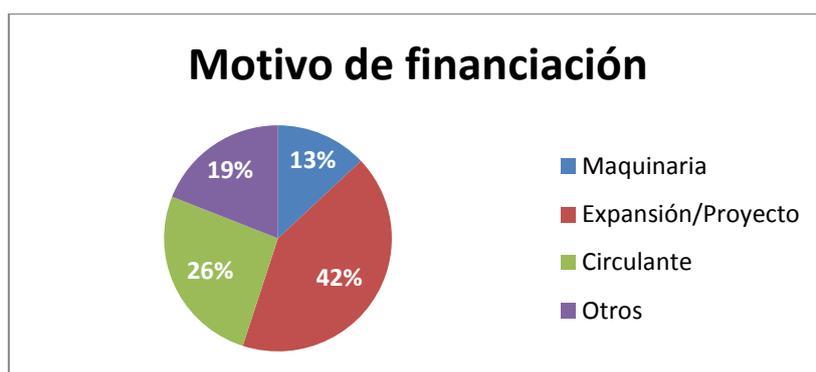
Fuente: Portfolio Julio 2015. (Arboribus, 2015)

En la figura se ve como los datos históricos confirman la orientación de dichos préstamos hacia empresas de pequeño y mediano tamaño. De hecho se puede apreciar como la facturación media de dichas empresas es inferior a los 3 millones de euros. Y que son empresas con un número de empleados medio de 16. Por otro lado, es importante destacar que la edad promedio de las empresas es de 16 años lo que indica que son empresas con bastante trayectoria y no de nueva creación. Si atendemos a que proporción de las inversiones ha requerido algún tipo de aval vemos que en la mayoría de los casos ha sido requerido, este

hecho ya nos proporciona una pista de que se trata de empresas no muy grandes y sin grandes reservas o aportes de capital.

Fijándonos en los sectores de las empresas se ve como la mayoría de las empresas financiadas pertenecían al sector de la industria e ingeniería lo que parece dejar entrever, que la mayoría de los préstamos han ido orientados a sectores que producen valor añadido en sus productos. En ese sentido, el sector de la hostelería y el turismo han sido los que menos préstamos han obtenido, un dato muy relevante teniendo en cuenta la fortaleza de ese mismo sector en España. Después con una proporción cercana están en el sector de los servicios profesionales y el del comercio mayorista. Estos datos dejan entrever la mayor preferencia de la plataforma e inversores por apostar hacia sectores intensos en valor añadido y conocimiento que hacia sectores intensos en mano de obra como la hostelería y el turismo. Por otro lado, atendiendo al objeto de dichos préstamos nos encontramos con la siguiente clasificación:

Figura 18. Motivo de financiación de las empresas



Fuente: Elaboración propia a partir de nuevo Asset Class. (Arboribus, 2015)

Se ve que la principal razón para solicitar financiación ha sido para financiar proyectos o expansiones de empresas, por lo tanto se refuerza la tendencia de apostar por la financiación de proyectos concretos y de expansión del negocio. Es decir, la inversión en cuestiones tangibles que sirvan para generar más negocio en el futuro antes de invertir en circulante. Aun así la partida de circulante es también relevante en este caso.

Atendiendo a la rentabilidad histórica obtenida por los inversores, cabe resaltar que el interés promedio histórico conseguido ha ascendido a un 7,87% una cifra bastante atractiva teniendo en cuenta que restándole la tarifa de gestión (1%) y la morosidad, se obtiene un retorno estimado del 6,8%. Sin embargo, cabe resaltar que este nivel de morosidad tan bajo parece improbable que pueda mantenerse eternamente y de hecho, los responsables de la plataforma afirman que la morosidad estimada puede situarse en un entorno inferior al 2%. En

este sentido y con la siguiente tabla se pueden observar el nivel medio de retornos generados hasta el momento:

Figura 19. Nivel de retornos histórico

RETORNOS														
AÑO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	YTD	ANUAL.
2015	0,61%	0,61%	0,61%	0,59%	0,58%	0,58%	-	-	-	-	-	-	3,56%	7,12%
2014	0,61%	0,64%	0,64%	0,60%	0,60%	0,62%	0,60%	0,61%	0,59%	0,59%	0,59%	0,60%	7,25%	7,25%
2013	-	-	-	-	-	-	0,46%	0,47%	0,47%	0,47%	0,50%	0,61%	2,96%	5,92%

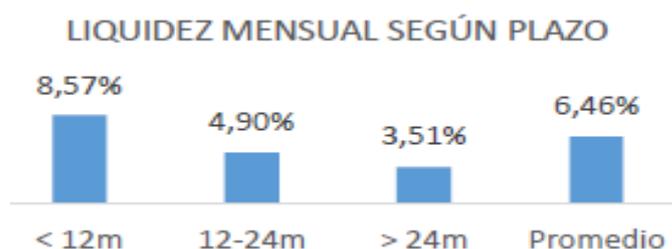
La rentabilidad mensual se calcula como un promedio sobre la cartera viva, neta de comisiones y morosidad (Tarifa gestión: 1%)

Fuente: Portfolio Julio 2015. (Arboribus, 2015)

En la tabla anterior se refleja la rentabilidad histórica de las inversiones en promedio, restándoles las comisiones y la morosidad. En esa tabla se observa como en el año 2013, cuando empezaron a vencer las cuotas de los diferentes préstamos la rentabilidad anualizada de esos retornos ascendió al 5,92%. En el año 2014 por otro lado ese retorno subió al 7,25%, cifra similar al retorno conseguido en este ejercicio hasta el momento. Este hecho se puede haber producido debido a que al principio se seleccionaran empresas con mejor calificación crediticia para garantizar la continuidad del negocio y después, se hayan ido introduciendo una variedad de empresas mayores a financiar. En cualquier caso, lo que parece evidente es que existe una estabilización del retorno entorno al 7% en los dos últimos ejercicios.

Finalmente atendiendo a la liquidez de la inversión tal y como se observa en la siguiente figura, la duración media de los préstamos asciende a 20 meses. Es decir, que la mayoría de dichos préstamos se prestan en un corto medio plazo. En este sentido la siguiente figura nos muestra una referencia de la liquidez que tienen estas inversiones:

Figura 20. Liquidez histórica de los préstamos



Fuente: Portfolio Julio 2015. (Arboribus, 2015)

La liquidez de un préstamo de estas características está básicamente condicionada por los plazos de devolución del principal y los intereses, de manera que cuanto mayor sea el vencimiento la liquidez del préstamo se reducirá en la misma proporción lógicamente. Sin embargo, la capacidad del deudor de poder anticipar anticipadamente hace que dicha liquidez pueda ser mayor en dichos casos. El problema en este caso reside en que esta opción no está en mano del inversor sino que depende del deudor exclusivamente. Atendiendo a los datos disponibles se ve como en promedio cada mes se recupera en el entorno del 6% de la cantidad adeudada. Este hecho conviene tenerlo en cuenta ya que, la incapacidad del inversor de acudir a un mercado secundario real le obliga al mismo a permanecer en la inversión y la liquidez está condicionada. En el siguiente punto se exponen los beneficios de operar con Arboribus.

7.4. Beneficios de operar con Arboribus

Teniendo en cuenta que la función principal de Arboribus reside en hacer de intermediario financiero y que elimina la función o el oligopolio de la banca en el ámbito de los préstamos las principales ventajas residen básicamente en que no funciona como una entidad bancaria convencional. De tal manera que no asume riesgo de crédito, no está sujeto a los mismos requisitos regulatorios y no tiene los costes de estructura de la banca convencional.

Todo esto permite ofrecer un servicio innovador tanto a las empresas financiadas como a los inversores, permitiéndoles diversificar las fuentes de financiación y de inversión respectivamente. En este apartado se pretende mostrar los principales beneficios financieros que aporta a las diferentes partes implicadas:

7.4.1. Beneficios para la empresa financiada

Existen varios beneficios a considerar cuando se habla de lo que Arboribus aporta a las empresas que se financian con su sistema, desde el punto de vista del coste hasta la decisión

estratégica de depender de diferentes fuentes de financiación tal y como se explica a continuación.

Capacidad de diversificar las fuentes de financiación

La financiación de la empresa mediante la plataforma ofrece la posibilidad de mantener diferentes fuentes de financiación para el desarrollo de su actividad. Este hecho es una novedad importante en el caso español ya que, tal y como se ha explicado en el contexto en el que surge Arboribus existía una excesiva dependencia de los bancos a la hora de obtener financiación para las actividades profesionales. Conviene tener en cuenta lo ocurrido en los últimos años donde las empresas se han visto en serias dificultades para financiar las actividades de su actividad diaria, debido a que los bancos tenían la financiación limitada debido a la necesidad de saneamiento de sus balances y la no existencia real de alternativas de financiación para la PYMEs.

La capacidad de disponer de diferentes proveedores de financiación se torna por lo tanto, una cuestión estratégica de cara a posibles contingencias que pudieran surgir con el proveedor tradicional de financiación en el futuro. En este sentido se podría argumentar que Arboribus no ofrece realmente una novedad al respecto ya que, actualmente existen canales que permiten una financiación directa entre inversores y las propias empresas tales como, el mercado alternativo de renta fija o incluso el bursátil. Sin embargo, estas alternativas no son asequibles para pequeñas y medianas empresas que son de hecho, las que más han sufrido la contracción del crédito en España y a las que está mayoritariamente orientado el servicio de Arboribus. En cualquier caso, aunque estas alternativas del mercado fueran sustitutivas del servicio de la plataforma, nunca está de más que las empresas dispongan de diferentes oportunidades y servicios de financiación reduciendo la concentración y dependencia de los proveedores dominantes.

Capacidad de obtener financiación de manera rápida

El servicio ofrecido por Arboribus permite que una empresa que aporte la documentación precisa en el tiempo preciso pueda tener su oferta de financiación publicada para que los inversores pujen en cuestión de días. De manera que en torno a cinco días una empresa podría tener todos los trámites cerrados y el dinero en su cuenta para poder operar (véase si existen incidencias judiciales, etc.). En este sentido el servicio de Arboribus es competitivo ya que, permite a la compañía solicitar el dinero y obtenerlo en un periodo muy corto de tiempo.

El riesgo asumido en la plataforma no computa en CIRBE

Cuando una empresa tiene contratado un crédito con una entidad financiera, el riesgo contraído por esa entidad para con la compañía aparece registrado en CIRBE. Este hecho provoca que tanto dicha entidad financiera como otras con las que la empresa esté operando, tienen información veraz de las posiciones de deuda que la empresa tiene contraídas con cada una de las mismas y pueden por lo tanto, conocer de manera exacta el nivel de deuda y riesgo abierto por la empresa en ese momento. En el caso de Arboribus sin embargo, la deuda de la empresa contraída en la plataforma no computará en CIRBE y por lo tanto, no podrá ser conocida terceros mediante esta vía que suele ser muy utilizada por las entidades bancarias.

Oportunidad de obtener condiciones de financiación asequibles

Una de las variables fundamentales de cara a elegir entre diferentes fuentes de financiación para la empresa suele ser la variable del coste de dicha financiación. Es evidente y más en un sector como el financiero que el coste que representa dicha financiación debe ser observada desde diferentes parámetros y no centrarse únicamente en el tipo efectivo de cada préstamo. En este sentido, hay que tener en cuenta que existen diferentes parámetros que incrementan el coste del préstamo tanto de manera explícita como implícita, tales como costes de gestión, costes de amortización anticipada, gastos de formalización, necesidad de contratación de diferentes productos complementarios (seguros, tarjetas, banca online, etc)...que deben ser también analizados de cara a tomar una correcta decisión de financiación. En esta área hay diferentes aspectos a considerar utilizando el sistema de Arboribus.

- No existen comisiones de amortización anticipada: toda empresa podrá decidir amortizar anticipadamente sus préstamos sin ningún coste extra o penalización por hacerlo. En dicho caso el deudor solo deberá abonar los intereses debidos hasta el final del mes en curso y el principal pendiente de amortizar.
- Existe una única comisión de apertura: no existen gastos de formalización o gastos especiales que incrementen el coste del préstamo aparte de la comisión de apertura en sí misma.

Tabla 8. Comisiones de apertura aplicadas a las empresas

Plazo en meses	0-6	7-12	13-18	19-24	25-36	37-48	49-60
Empresa	1,25%	1,25%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	3,50%
Empresa asociada a entidad colaboradora	1,00%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de www.arboribus.com. (Arboribus, 2015)

Tal y como se ve en la Tabla 8 las comisiones de apertura varían en función de si la empresa está asociada a alguna entidad colaboradora o no. En la misma línea, se les aplicara ese mismo descuento a las empresas que habiendo devuelto anteriormente un préstamo de Arboribus vuelvan a formalizar uno diferente.

- No existe venta cruzada: el producto que se oferta en Arboribus no implica para la empresa ningún tipo de requisito para contratar otro tipo de productos ya sean, seguros, tarjetas de crédito, etc. Por lo tanto, no existen costes ocultos que encarezcan de alguna manera el coste del préstamo en cuestión.

Teniendo en cuenta dichas premisas el coste del préstamo puede variar entre un tipo de interés anual de entre el 4% y el 8% que se decidirá para cada caso en función de lo que los inversores estén dispuestos a ofertar. De dichas ofertas siempre se asignaran en primer lugar las ofertas que supongan el menor coste para la empresa. Además la empresa después de celebrada la subasta de los inversores siempre podrá rechazar las condiciones ofrecidas y no asumir dicho préstamo.

Por lo tanto, cabe destacar que el beneficio más importante desde el punto de vista de la empresa es, la capacidad que ofrece de diversificar las fuentes de financiación a un coste competitivo de manera rápida y eficaz para la compañía.

7.4.2. Beneficios para el inversor

Desde el punto de vista del inversor existen también varios beneficios u oportunidades que ofrecen a los inversores entre otros diversificar sus posiciones inversoras, invertir directamente en pequeñas y medianas empresas y obtener un tipo de interés atractivo.

Capacidad de invertir directamente en pequeñas y medianas empresas

La utilización de Arboribus por parte de los inversores proporciona a los mismos la capacidad de invertir directamente en las empresas. Este hecho es una oportunidad importante ya que,

permite al inversor participar en inversiones a empresas de pequeño y mediano tamaño que no podrían hacer de otra manera. Además, permite a los mismos decidir invertir en empresas concretas bien por el carácter estratégico de la inversión o bien porque el inversor considera que está financiando un proyecto con futuro, etc. En este sentido, puede suponer una ventaja importante para un inversor que desee participar en una inversión de una empresa concreta por una decisión estratégica, por ejemplo porque dicha empresa es proveedora de nuestra compañía y deseamos financiar su proyecto por un mero interés comercial y no estrictamente por el retorno que ese dinero nos producirá. En el ámbito estratégico, este sistema abre un abanico de oportunidades importante que merece la pena ser tenido en cuenta desde el punto de vista inversor.

Oportunidad de diversificar las inversiones

De la misma manera que a la empresa que se financia le interesa diversificar sus fuentes de financiación, a los inversores también les interesa diversificar de alguna manera sus inversiones el máximo posible para minimizar lo mayor posible el riesgo ante posibles contingencias. De hecho, la primera regla de todo buen inversor debe ser diversificar sus inversiones de una manera suficiente. Este sistema permite diversificar el tipo de inversiones que se llevan comúnmente a cabo en los mercados de valores, de renta fija, en activos monetarios, fondos de inversión... permitiendo al inversor invertir también directamente en préstamos para PYMEs. A su vez, el funcionamiento de la plataforma permite invertir en diferentes empresas al mismo tiempo que dispongan de diferente calidad crediticia, diferentes periodos de amortización, diferentes sectores... de manera que las oportunidades de diversificación son dobles.

Por un lado pone encima de la mesa una nueva fuente de inversión hasta ahora escasamente desarrollado y utilizado en el mercado español y por otro, la misma plataforma permite diversificar eficazmente tus inversiones en el segmento del préstamo directo a las empresas.

Tipo de interés atractivo

Tal y como se ha explicado en el apartado Resultados y estadísticas el tipo de interés al que se está remunerando a los inversores parece bastante atractivo para la coyuntura actual. De hecho tal y como se aprecia en Figura 19, el promedio del retorno anualizado histórico se ha movido entre el entorno del 5,9% y el 7,25%, unos tipos bastante interesantes teniendo en cuenta la coyuntura actual de tipos de interés bajos. Es cierto, que como en toda inversión dicho tipo de interés también implica mayor riesgo pero en una cartera de inversión

diversificada es una inversión que puede resultar muy atractiva debido al interesante retorno que proporciona.

En definitiva, desde el punto de vista del inversor el acceso a este tipo de inversión proporciona oportunidades de diversificar sus inversiones obteniendo un retorno asequible e invirtiendo en préstamos directos a PYMEs, un segmento poco explorado hasta el momento en el mercado español. A continuación se va a realizar el análisis interno y externo de la compañía utilizando la estrategia del análisis DAFO.

7.5. Análisis DAFO de Arboribus

A continuación se pretende hacer un análisis DAFO especificando las fortalezas y debilidades que el proyecto de Arboribus alberga en su seno. Posteriormente se intentara completar el análisis previendo las oportunidades y amenazas a las que puede estar sometido en función del contexto en el que se mueve.

Figura 21. Análisis DAFO sobre Arboribus



Fuente: Elaboración propia

Haciendo un análisis interno de la empresa se han detectado algunos puntos fuertes y algunas debilidades en su seno que se presentan en la figura anterior. Entre las fortalezas destacan el producto innovador que ofrece la empresa, desconocido hasta el momento en el contexto español y la baja morosidad en sus inversiones lograda hasta el momento. Estos hechos

representan un punto a favor importante para afianzar el éxito de la compañía en el futuro. En primer lugar porque el hecho de que existan pocas plataformas ofreciendo un servicio de *crowdfunding* aumenta las posibilidades de que los inversores que quieren invertir en este negocio operen con la plataforma. De hecho, la orientación de la misma hacia empresas con trayectoria anterior en el mercado y no hacia empresas de nueva creación la hace líder en este segmento en el panorama español. Esta apuesta por ese perfil de empresas también facilita una morosidad más baja de las compañías ya que, financiar empresas con viabilidad contrastada en el pasado supone un riesgo menor que financiar las de nueva o reciente creación. Este punto de mantener la morosidad en niveles bajos puede ser muy apreciado por el inversor sobre todo para aquellos inversores particulares que por falta de conocimiento financiero, no terminan de diversificar adecuadamente las inversiones o sencillamente para aquellos que son muy adversos a los impagos per se. Conviene tener en cuenta que sobre todo en las fases iniciales de la vida de la compañía la mayoría de inversores son particulares y no inversores institucionales o profesionales.

En cuanto a las debilidades del servicio, quizá la más destacable sea la incapacidad de tener un mercado o un sistema realmente eficiente de generar liquidez a las inversiones anteriormente realizadas. Quizá la primera característica de un buen mercado eficiente, es la capacidad de hacer líquidas las inversiones en un momento dado; en este caso la plataforma no garantiza que esto se pueda producir lo que implica que el inversor debe esperar al vencimiento de las respectivas cuotas para obtener el dinero invertido. Otra debilidad de la plataforma es que actualmente no gestiona un nivel de negocio potente. Es cierto que dicho volumen va progresivamente en aumento pero sin embargo, con 82 préstamos en dos años de una media de 36.000€ de nominal es posible que no esté todavía normalizado el nivel de funcionamiento interno. A su vez, es posible que debido a la falta de trayectoria larga el nivel de morosidad tampoco esté normalizado y esto en el caso de que se diera supondría una debilidad para Arboribus.

En cuanto a las oportunidades, una de las mayores oportunidades es la necesidad que tienen las empresas de diversificar sus fuentes de financiación. Este hecho, no era algo que se tenía especialmente en cuenta en los periodos anteriores a la crisis debido a la facilidad que había para obtener financiación bancaria en esos años. Sin embargo, el posterior cierre del crédito por parte de las entidades financieras ha concienciado seriamente a las empresas sobre la importancia de tener diferentes fuentes de financiación abiertas y no depender exclusivamente de los bancos. De hecho la excesiva dependencia bancaria en el mercado español ha sido acusada en comparación con otras economías desarrolladas y se hace

latente la necesidad de no depender exclusivamente de los mismos, es decir de diversificar las fuentes de financiación. Las grandes empresas tienen capacidad para poder hacerlo mediante bonos y pagarés pero la PYME no disponía de una herramienta eficaz para hacerlo hasta el surgimiento de estas plataformas. Por lo tanto, la propensión hacia utilizar este tipo de herramientas irá creciendo en el futuro y eso puede significar una oportunidad importante para Arboribus. Por otra parte, si el contexto económico se viera favorable y la morosidad se mantuviera a la baja atraería a los inversores a invertir y permitiría a las empresas obtener la financiación más barata, provocando esto a su vez un mayor interés por parte de otras empresas a participar en la plataforma y permitir el crecimiento de la misma. Además si el contexto es como el actual de tipos de interés en tipos muy bajos, los inversores tienden a buscar alternativas de financiación que les proporcionen un retorno mayor al que actualmente retornan las inversiones clásicas como las imposiciones a plazo, lo que propicia que haya más inversores buscando diferentes tipos de inversiones.

Sin embargo, si ese mismo contexto económico se tornara adverso y la morosidad aumentará sería una amenaza para el crecimiento de Arboribus ya que, teniendo en cuenta que muchos inversores son actualmente particulares, crecería el recelo de invertir en este sistema y eso podría provocar un aumento de tipos que hiciera poco competitiva la financiación mediante la plataforma. Otra amenaza a tener en cuenta es la del crecimiento de otras plataformas competidoras que actualmente subsisten en España. Existen actualmente plataformas y orientadas a un segmento de PYME de mayor riesgo pueden llegar a mover mucho más dinero en este mercado y si el contexto les es favorable, llegar a abarcar segmentos de mercado todavía mayores como por ejemplo, el centrado a empresas PYME consolidadas con varios años de vida. Si este supuesto se materializará podría suponer el apartamiento del mercado de otras plataformas más modestas como es por ejemplo el caso de Arboribus.

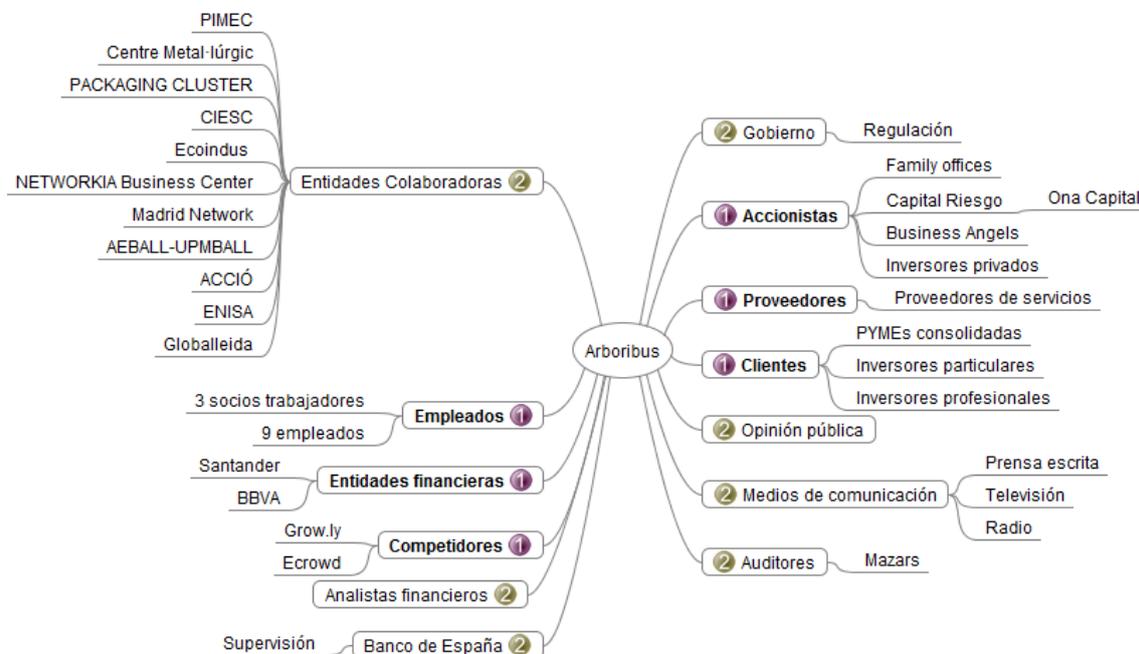
En definitiva, los puntos fuertes de Arboribus recaen sobre todo en centrarse en un segmento de financiación de la PYME menos arriesgado que el de otras compañías, de manera que la morosidad pueda estar más o menos estabilizada. El punto débil del producto quizá sea la dificultad para hacer líquidas las inversiones antes de vencimiento y el factor externo más relevante para declinar la balanza hacia un lado u otro, puede ser el contexto económico español y su correspondiente reflejo en la variación de la morosidad en su caso.

Una vez conocidas las fortalezas y debilidades y oportunidades y amenazas de Arboribus, a continuación se va a tratar de analizar los grupos de interés que influyen en el funcionamiento de la empresa.

7.6. Mapa de Stakeholders de Arboribus

El mapa de *Stakeholders* de Arboribus sería el siguiente:

Figura 22. Mapa de Stakeholders de Arboribus



Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta la definición de Stakeholders que hizo Freeman (1984) los Stakeholders son básicamente los agentes afectados por el funcionamiento de la compañía y por lo tanto, es para ellos de interés lo que ocurra con la misma. En esta filosofía los Stakeholders pueden ser catalogados como primarios o secundarios en función de la importancia que tienen, es decir los primarios son aquellos que son vitales para el funcionamiento de la compañía y los secundarios sin embargo, son importantes pero no al mismo nivel.

En el caso concreto de Arboribus los *stakeholders* primarios son los siguientes:

- **Accionistas:** los accionistas de empresa son fundamentalmente los socios fundadores pero sin embargo, con las nuevas incorporaciones de nuevos inversores institucionales como son las entidades de capital riesgo, los *family offices* y los *business angels* su participación se ha reducido a menos del 50% actualmente. No hay datos concretos de la participación de cada socio pero lo que sí sabemos es que la entidad de capital riesgo *Ona Capital* junto con otras entidades han invertido 650.000€ en el capital de la *startup* en julio de 2015. Por otra parte también es conocida la participación entre sus

accionistas de Lánzame Capital firma que preside el ex jugador de baloncesto Ferran Martinez.

- Proveedores: Arboribus dispone de diferentes proveedores de servicios para el funcionamiento diario que son fundamentalmente todos los proveedores de los que dispone. De todos ellos, los más relevantes para el negocio son los dedicados al adecuado funcionamiento de la plataforma ya que, es la herramienta fundamental de trabajo de la compañía.
- Clientes: los clientes de la plataforma son por un lado, PYMEs consolidadas en el panorama estatal. Como se ha comentado anteriormente Arboribus no financia *startups* de reciente creación o empresas con corta duración en el mercado sino que prefiere centrarse en empresas con trayectoria consolidada por ser un segmento de negocio menos arriesgado. Por otro lado, otros clientes fundamentales de la plataforma son los inversores. En cuanto a los inversores están proliferando los inversores institucionales de manera relevante tal y como nos comenta Josep Nebot en la entrevista. Este hecho es muy importante ya que, deja entrever que el modelo Arboribus se está consolidando. Además, la participación de este tipo de inversores permite un crecimiento potencial importante puesto que, mueven grandes cantidades de dinero capaces de financiar muchas solicitudes por sí mismos.
- Empleados: los empleados de las compañías hoy en día tienen una enorme importancia para el desarrollo de la misma. De ellas depende la elección de una estrategia de negocio viable y prospera. Más en una compañía de estas características donde la clave está en decidir adecuadamente a que segmento de negocio centrarse y en la transparencia de la misma. La plataforma en si misma carece de valor sin un proyecto de negocio con futuro. En Arboribus concretamente hay actualmente 12 empleados de los cuales 3 son socios fundadores y nueve no. Aun así se esperan nuevas incorporaciones en el futuro.
- Entidades financieras: las entidades financieras son un grupo de interés relevante ya que, todas las transacciones de dinero entre inversores y empresas se realizan mediante ellas el Banco Santander y el BBVA concretamente. Además cabe tener en cuenta que el papel de Arboribus es el de canalizar los préstamos a las PYME lo que en principio le estaría restando volumen de negocio al sector bancario. Por eso conviene tener en cuenta los movimientos que estas entidades podrían hacer para actuar en el sistema de financiación alternativo que se está creando en España.

- Competidores: los competidores son un grupo de interés importante ya que, pueden condicionar tu viabilidad de manera importante. En este caso no parece que exista un gran riesgo de que arrebaten el liderazgo de Arboribus en ese segmento de mercado pero aun así conviene estar vigilantes. La principal competencia de Arboribus en el mercado estatal son fundamentalmente Grow.ly y Ecrowd centradas en el préstamo a empresas a corto plazo y a proyectos sostenibles respectivamente.

Los *stakeholders* secundarios sin embargo son

- Entidades colaboradoras: Arboribus mantiene convenios y relaciones de colaboración con muchas y variadas entidades tal y como se muestra en la Figura 22. Este tipo de relaciones no son vitales pero sin embargo, son siempre positivas ya que permiten colaboraciones que pueden redundar en beneficios para todos, permitiendo el darse a conocer, buscar inversores, cliente, el acceso a ayudas...
- Analistas financieros: el papel de los analistas de financieros en un producto como el de Arboribus es un papel relevante ya que, Arboribus es una oportunidad de financiación más y el interés de algunos analistas de invertir en la misma puede suponer ventajas muy importantes para la compañía.
- Banco de España: el papel de esta entidad en el sector de Arboribus es un papel importante ya que, es la encargada de supervisar el sector financiero en su conjunto y las entidades que operan en ella. Por lo tanto, ciertas resoluciones no favorables en el caso de que se dieran podrían provocar incertidumbres para la compañía.
- Gobierno: el papel del Gobierno ha sido un papel importante en los últimos tiempos para el sector de *crowdfunding* ya que, con la nueva incorporación de estos agentes al mercado se abría la puerta de la regulación para el sector. Esta incertidumbre parece que se ha ido cerrando ya que, la nueva ley entrara en vigor en 6 meses y parece que aporta seguridad jurídica al sector por lo que, no hay razones que impulsen a pensar nuevos cambios en un futuro cercano. En cualquier caso una regulación excesivamente severa si se implantara podría ahogar al sector debido a que es un sector aun sin desarrollar y sin gran presencia de mercado.
- Opinión pública: la opinión pública es un grupo de interés a tener en cuenta ya que, la componen finalmente las personas que trabajan para nosotros, los clientes, inversores... es relevante tener una opinión pública lo más favorable posible.
- Medios de comunicación: los medios de comunicación son un grupo de interés que tiene bastante relevancia en la opinión pública ya que, aparecen como canalizadores

de la información hacia la misma. Arboribus ha despertado el interés de los diferentes medios de comunicación ya que, ha aparecido en muchos medios que utilizan diferentes canales de comunicación entre ellos. Sobre todo en el sector de la prensa económica es donde despierta interés por su carácter innovador en el panorama económico estatal.

- Auditores: el papel de los auditores es relevante como en cualquier entidad privada para asegurar a los inversores, clientes y accionistas que la información que proporciona la compañía es veraz. En el caso concreto de Arboribus la empresa viene trabajando con la compañía Mazars para este tipo de trabajos.

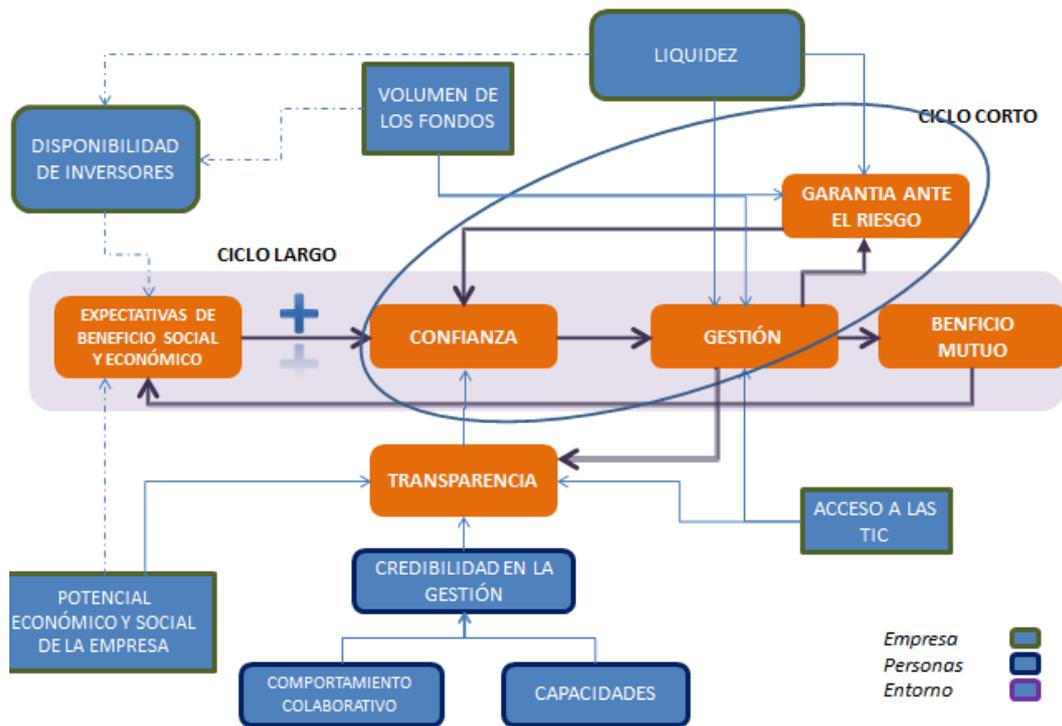
Atendiendo a lo explicado en este apartado entonces es realmente interesante ver que grupos de interés existen y como el funcionamiento de Arboribus puede afectarles a ellos. Existen algunos grupos de interés que son más relevantes que otros para el funcionamiento de la compañía pero es evidente que todos en su medida tienen importancia para el correcto desarrollo de la compañía.

Después de analizar los grupos de interés de Arboribus, en el siguiente punto se trata de identificar las variables para que los participantes del modelo Mutual Cash Holding de Arboribus obtengan beneficios mutuos.

7.7. Relación Mutual Cash Holding (MCH) de Arboribus

A continuación se muestra el modelo construido de Mutual Cash Holding para Arboribus. Aunque Arboribus no es una empresa dedicada al MCH directamente si es una empresa que combina las necesidades de dos partes, que mediante una transacción obtienen beneficio mutuo y por lo tanto, en este apartado se ofrece una adaptación del modelo MCH para la particularidad de Arboribus. En este modelo se han identificado por lo tanto, las seis principales variables que permitan a los participantes del modelo construir una gestión basada en la confianza y lograr el bien común.

Figura 23. Modelo MCH de Arboribus



Fuente: Mutual Cash Holding: un enfoque innovador de tesorería (Beraza Garmendia, transparencias presentadas en el II. Congreso científico-profesional, Innovación en finanzas: nuevos modelos de financiación. Bilbao, 9 y 10 de julio de 2014)

En la figura anterior se observa como el ciclo empieza por las expectativas de beneficio mutuo y termina en el beneficio mutuo, si el modelo cumple los requisitos necesarios para conseguir este hito. Además tal y como se aprecia en el esquema en naranja la obtención de ese beneficio mutuo facilitara la creación de expectativas para generar mayor beneficio y alimentará por lo tanto, de manera importante el modelo. Pero para que en ese modelo se puedan ir superando los hitos hay ciertos requisitos que deben cumplirse que son los esquematizados en azul.

Ese modelo de beneficio mutuo parte de las expectativas de beneficio mutuo que existen entre las partes, para eso tiene que existir la disponibilidad de los inversores y que la empresa a financiar tenga potencial económico y social para aportar a la sociedad. El siguiente paso necesario en este ámbito es el de la generación de confianza entre las partes, para ello es fundamental que exista transparencia entre ambos que se lograra con una empresa con una gestión transparente y creíble y con la ventaja de acceder a las TIC. Si esa parte del ciclo se cumple se pasa al apartado de gestión, en estos apartados los conceptos clave son el acceso a las TIC una vez más y unido a la liquidez y el volumen de los fondos si todo es acorde y se produce la correspondiente garantía ante el riesgo, el proceso llega a su fase final y se genera

el acuerdo que producirá a ambas partes beneficio mutuo. Esto a su vez, es decir el éxito en esta parte volverá a alimentar las expectativas de beneficio mutuo y volverá a crear el proceso.

En los siguientes puntos se exponen las expectativas de futuro y los riesgos que puede tener Arboribus, desde un punto de vista personal de los autores de este trabajo. Asimismo, aportamos una serie de recomendaciones que creemos que puede ayudar a crecer a la compañía.

7.8. Expectativas de futuro de Arboribus

En cuanto a las expectativas de futuro consideramos importante resaltar la enorme posibilidad de crecimiento que puede experimentar Arboribus. Tal y como comenta Josep Nebot en la entrevista el mercado de financiación español es enorme y el hecho de llegar a gestionar una pequeña parte de los préstamos mediante la plataforma supondría un hito muy importante para la misma. Aun así lo que sí parece un hito razonable es la capacidad de alcanzar el punto muerto de la compañía en varios años que se encuentra en formalizar 60 millones de € en préstamos nuevos cada año. Es un objetivo asequible ya que como comenta Josep Nebot, “es una meta de bastante fácil alcance ya que, estamos hablando de que 60 millones en formalización de préstamos al año los puede tener una sucursal bancaria de barrio y teniendo en cuenta, que nuestro mercado es todo el mercado español creemos que es un objetivo más que asequible”.

Por otra parte, el hecho de ser la empresa pionera en *crowdlending* en España le aporta un valor añadido importante ya que, este liderazgo y su modelo de negocio de orientación a PYMEs consolidadas, genera confianza en los inversores. La capacidad mostrada hasta el momento para filtrar las empresas de manera adecuada con una morosidad del 0% hasta el momento, aunque con “un pequeño retraso que ya veremos en qué queda finalmente” demuestra que el modelo hasta el momento está siendo perfectamente viable. Además teniendo en cuenta la situación actual de tipos de interés tan bajos, las rentabilidades que proporciona Arboribus a los inversores son muy atractivas y por lo tanto, eso facilita la aparición de nuevos inversores. Esto unido a la reciente crisis económica y financiera que ha conllevado una reducción del crédito a las PYMEs importante, estrangulando su músculo financiero, ha hecho despertar en ellas la necesidad de no depender exclusivamente de la financiación bancaria para sacar adelante sus proyectos y por lo tanto, este hecho anima a muchas PYMEs a financiarse también mediante otras plataformas como Arboribus.

La elección del nicho de mercado de Arboribus consideramos que es muy acertada ya que, se orienta a empresas consolidadas en el mercado y a la financiación a largo plazo principalmente es decir, a préstamos a más de 12 meses. Y tal y como nos comenta el cofundador de Arboribus, “nuestro modelo se centra en financiaciones a largo plazo que creemos firmemente que son los que permiten realmente el desarrollo y crecimiento de la empresa ya que, es una financiación que se utiliza para abordar proyectos dentro de la misma y no tanto para la financiación del día a día”. Nosotros compartimos este punto de vista ya que, las inversiones a realizar son inversiones que no tratan de salvar los problemas de tesorería del día a día, esas inversiones las tendrán cubiertas en otras entidades o plataformas. Este hecho lo que implica es que el dinero prestado se utilizará para generar más negocio y será por lo tanto, más fácil conseguir el dinero necesario para devolver dichos adeudos. La viabilidad de este modelo de negocio, se está viendo actualmente reflejada en la proliferación de los inversores profesionales o institucionales, que manejan cantidades importantes de financiación y están participando en las inversiones de la plataforma de manera cada vez más activa, lo que es sin duda una gran noticia desde el punto de vista del potencial de crecimiento de negocio de Arboribus.

Es por ello, que uniendo los razonamientos anteriores no vemos razones que nos puedan hacer pensar que el futuro de la plataforma pueda estar condicionado, de hecho consideramos que tiene muchas posibilidades de ser el referente de *crowdfunding* en España y de crecer de manera sustancial. En cuanto a la viabilidad de la misma al no soportar grandes costes debido a la inexistencia de oficinas y de ser una plataforma web, creemos que siempre que se disponga del capital necesario para financiar el proceso de alcance del punto muerto (ahora mismo no hay ninguna razón que haga pensar lo contrario), la plataforma conseguirá alcanzar ese punto en unos dos años.

En la entrevista con Josep Nebot, él también nos comentó que tenían la intención de poner en marcha un mercado secundario que permitiera hacer líquidas las inversiones en un contexto futuro. Creemos que ese es un hito asequible pero siempre y cuando se cumplan las expectativas de crecimiento anteriormente descritas. Es decir, para eso es una condición expresa el crecimiento sustancial de la cifra de negocio de la compañía y por ello consideramos que ese hito tardará más en alcanzarse.

7.9. Riesgos que pueden afectar al futuro de Arboribus

En cuanto a analizar los riesgos que podría la empresa sufrir en un futuro no es fácil predecir los posibles riesgos ya que, tampoco es fácil predecir hasta qué punto los diferentes escenarios pueden perjudicar o favorecer la viabilidad de Arboribus en este caso.

Una de los posibles riesgos por ejemplo, podría ser la aparición de un nuevo *crash* económico como el vivido en el año 2007, 2008 que trajo consigo una crisis financiera importante y una inestabilidad importante, que termino por reducir las ventas de las empresas, su acceso a la financiación bancaria y un aumento de morosidad en el sector generalizado. Una nueva situación de este tipo no está del todo claro cómo afectaría a Arboribus ya que, siendo evidente que un aumento de la morosidad no sería beneficioso debido a que puede ocasionar un descenso en el número de inversores y un aumento en gastos de gestión de impagos; bien es cierto que si el modelo de Arboribus se muestra más solvente que los de las plataformas de la competencia, esto le brindará atractivo dentro del sector y por lo tanto, ese riesgo puede convertirse en una oportunidad en sí misma. De hecho tal y como recalca Josep Nebot, “en un contexto de morosidad en aumento lo que haríamos sería endurecer ese filtraje y controlar un hipotético repunte en la morosidad” y por lo tanto, reajustando los filtros de acceso a la financiación puede que dichos riesgos se pudieran ver neutralizados. En este ámbito además cabe tener en cuenta que el riesgo de crédito en este modelo lo corren los inversores y no la plataforma y por lo tanto, las implicaciones de un *crash* tendrían más efecto en el sector bancario que en el propio sector del *crowdfunding*.

Otro riesgo que podría existir y que está relacionado con el anteriormente descrito puede ser el hecho de la aplicación del filtro. Es decir, siempre puede existir la tentación de cuando se quiere crecer, de hacer más laxo el filtro de acceso a las empresas de manera que puedan existir más empresas a financiar y a su vez, aumente el volumen de operaciones y por lo tanto, la facturación de la compañía. Este hecho podría provocar un aumento de morosidad importante en el caso en el que el contexto se vuelva adverso tal y como se explicita anteriormente. Sin embargo, la aplicación de un filtro demasiado estricto lo que podría provocar es una desventaja competitiva de manera que permitiría a los competidores aplicar un filtro menos exigente y crecer siempre que el contexto les fuera favorable. Si los competidores consiguieran desbancar el liderazgo a Arboribus en su segmento de negocio y a su vez, seguir siendo líderes en sus segmentos, lograrían de esta manera una hegemonía en el mercado difícil de disputar en periodos futuros. Por lo tanto, la adecuada estrategia en la

asignación de un filtro acertado se puede considerar una de las claves para conseguir el éxito en el futuro.

Otro riesgo que podría existir aunque es poco probable que cause problemas reales, es la entrada en un contexto de crecimiento económico importante y entrar en un contexto de tipos de interés alcistas. Decimos que es un riesgo poco probable por un lado, porque creemos que es un escenario poco probable en los próximos años cercanos y porque tampoco estaría claro las implicaciones que el hecho tendría para Arboribus. Es decir, un escenario de tipos de interés alcistas podría provocar un aumento en el retorno de las diferentes oportunidades de inversión disponibles, como pueden ser los bonos del tesoro, pagarés de empresa... en ese contexto pudiera ocurrir que el inversor decidiera apostar por uno de esos productos que podrían implicar un menor riesgo y sin embargo, descartar las inversiones que actualmente propone Arboribus debido a que el excedente de interés no compensara proporcionalmente el riesgo de crédito asumido. Puesto que, difícilmente las PYMEs podrían afrontar subidas de tipos de interés que les pudieran acarrear tipos del entorno del 10% por ejemplo. Este escenario sin embargo, es fácilmente descartable en el contexto actual y es por tanto, una hipótesis implantable en el corto plazo. Además puede que para ese momento el *crowdfunding* esté sencillamente considerado como una alternativa complementaria más y por lo tanto, siga existiendo demanda de la misma a la hora de construir las carteras de inversión.

En definitiva, uno de los mayores riesgos que podrían ocurrir para frenar el desarrollo de Arboribus podría ser un error en la estrategia de filtraje de las empresas a financiar y un contexto económico adverso que pudiera trastocar la morosidad del sector. Aunque este último punto podría convertirse en una oportunidad depende de cómo sea gestionado. Por lo tanto, se podría concluir que la clave estaría en la adecuada gestión del *core business* del negocio, que no es más que una adecuada política de filtraje de empresas a financiar.

7.10. Recomendaciones para Arboribus

En función de todo el análisis realizado anteriormente este apartado busca dar una serie de recomendaciones que a nuestro entender serían beneficiosos para garantizar el desarrollo de la compañía y su futuro.

La principal recomendación para Arboribus sería el centrar muchos esfuerzos en crecer como compañía y concretamente en aumentar tanto el importe como el número de operaciones de financiación realizadas. Llegamos a esta conclusión porque creemos que es el momento idóneo para fortalecer el sistema de financiación alternativa. Por un lado, porque el escenario

de bajos tipos de interés está haciendo que los inversores busquen nuevos productos que les proporcionen un interés mayor y por otro, porque el reciente estrangulamiento del crédito vivido por las empresas todavía está muy latente y por lo tanto, existe una necesidad real de reducir la dependencia bancaria de manera importante.

Para intentar alcanzar ese objetivo proponemos varias recomendaciones:

- Centrar los esfuerzos en financiar empresas de mayor tamaño: actualmente Arboribus está centrado en financiar a PYMEs con experiencia en el mercado, de una media de 2,7 millones de euros de facturación y de unos 16 trabajadores. Creemos que es importante intentar buscar empresas de mayor facturación y con mayores necesidades de facturación, siempre en el segmento de la PYME pero que sean empresas con unos proyectos algo más potentes. La financiación de este tipo de empresas traerá consigo previsiblemente un menor retorno para los inversores debido a que este tipo de empresas obtienen la financiación a tipos menores que la media de Arboribus (entre el 7 y 8%), pero sin embargo teniendo en cuenta las condiciones actuales creemos que un retorno del 4 o 5% sigue siendo atractivo para el inversor y para las carteras de inversión.
- Replanteamiento de las comisiones de apertura para las empresas: para apoyar el crecimiento de las empresas tal vez, sería interesante un replanteamiento a la baja de las comisiones de apertura que se les cobran a las empresas. Este hecho, tendría un impacto relevante para captar la atención de las compañías y si se cumpliera el primer punto, de manera que se consiguiera financiar empresas de mayor tamaño, puede que no tuviera tanta implicación en los ingresos de Arboribus. La parte buena de reducir esta comisión radica en que el inversor no sufriría merma alguna en sus retornos pero la empresa a financiar sí apreciaría una reducción del coste de la financiación a obtener. Si este hecho no fuera sostenible en el largo plazo para Arboribus, se podría plantear por ejemplo, un periodo promocional con comisiones excepcionales que captaran la atención de las empresas. Otra manera de ayudar a conseguir el punto anterior también podría ser la de fraccionar esta comisión en una escala que contemple el importe del préstamo solicitado. De manera que cuanto más alto sea el importe del crédito, más bajo será el tipo de la comisión de apertura a aplicar y por lo tanto, no frenara a las empresas de mayor tamaño a acudir a este tipo de financiación.
- Realizar alguna campaña de marketing orientada a la red: una de las premisas básicas para seguir creciendo es la búsqueda de nuevos inversores que estén dispuestos a financiar los proyectos empresariales. El perfil de inversor particular que tiene

Arboribus es un inversor que está al día en el uso de nuevas tecnologías y es por ello, que recomendamos plantearse algún tipo de campaña en la red con el objetivo de buscar nuevos inversores.

En resumen, creemos que principalmente Arboribus debe centrarse en crecer pero intentando captar a un segmento de empresa más grande, con mayores necesidades de financiación, que representando un riesgo menor para el inversor, permita a Arboribus aumentar sensiblemente su cuota de mercado. Una vez las empresas comprueben que esta financiación alternativa les permite diversificar e incluso un ahorro en costes, la incorporaran como una alternativa más a las solicitudes de financiación tradicionales y Arboribus será para ellas una fuente de financiación más.

7.11. Conclusiones del caso Arboribus

Arboribus es una compañía joven que ha surgido con el objetivo de proporcionar a la empresa y al inversor, nuevas y novedosas fuentes de financiación y posibilidades de inversión respectivamente. La compañía surge en un momento donde existe una restricción al crédito por parte de la banca muy importante, que ha dificultado especialmente a las PYMEs el acceso a la financiación básica para proseguir con su actividad. En ese contexto nace la plataforma de *crowdfunding* Arboribus que ofrece a los inversores la posibilidad de financiar directamente préstamos a las PYMEs en España.

En estos tres años que la compañía lleva en funcionamiento han sido capaces de formalizar préstamos por alrededor de tres millones de euros y se espera que alcancen una cuota de mercado significativamente superior. Aun así esas expectativas de crecimiento no siempre son sencillas de cumplir y es que, los cambios en el entorno o incluso errores estratégicos de la compañía podrían siempre causar problemas de cara al futuro. En cualquier caso, este trabajo aconseja a la compañía el establecimiento de una política proactiva a favor del crecimiento de las operaciones de financiación y de los importes de cada una de ellas, para ir ganando cuota de mercado de manera sustancial. De hecho, consideramos que Arboribus debe estar dispuesta a hacer sacrificios en cuanto a sus ingresos en el corto plazo, para garantizar la construcción de unas relaciones duraderas con las empresas a financiar en el futuro.

En definitiva, Arboribus tiene una gran capacidad de ser el referente del sector de los préstamos alternativos en España pero para ello, debe conseguir afianzar su crecimiento y al mismo tiempo sortear las dificultades que se encuentran en ese camino especialmente no perdiendo el liderazgo en su segmento de mercado con respecto a sus competidores.

El segundo caso a analizar es otra modalidad diferente de innovación financiera. En este caso, TrocoBuy basa su innovación en el intercambio o trueque ofreciendo a empresas, autónomos y emprendedores crédito comercial que posibilita la realización de compras y ventas sin desembolso de tesorería.

8. TrocoBuy

8.1. Creación e historia de TrocoBuy

TrocoBuy es una empresa española con sede social en A Coruña. Es la plataforma líder europea de financiación empresarial no bancaria para pymes, autónomos y emprendedores. Por lo tanto, ofrece financiación sin ser un banco.

TrocoBuy empezó a funcionar en febrero de 2012 y las primeras operaciones de compra-venta entre las empresas usuarias comenzaron a realizarse en marzo del mismo año. TrocoBuy es un proyecto de la red empresarial Vigiliam y este sistema de crédito alternativo se puso en marcha como consecuencia de la experiencia propia de la red social empresarial y de las sugerencias y peticiones de sus clientes. Vigiliam detectó y quiso dar solución al principal problema al que se enfrentan las empresas hoy en día: la falta de financiación, esto es, la falta de liquidez. César Canedo, consejero delegado de TrocoBuy, explica que creó la compañía porque “nos encontramos con que lo que más nos demandaban las empresas de Vigiliam, dada la crisis económica, era una situación para poder hacer compras o para tener otra vía de escape o de financiación para sus negocios. A partir de ahí, encontrando esta necesidad que nos transmitían las empresas de Vigiliam, empezamos a desarrollar la idea y así es como surgió la idea de TrocoBuy”.

Por ello, TrocoBuy fue creada con tres grandes objetivos. El primer objetivo era el de suavizar el impacto de la crisis, esto es, que las empresas usuarias de TrocoBuy pudieran mantener su actividad económica y por consiguiente, el empleo de los trabajadores de las empresas usuarias. El segundo objetivo fue impulsar las compra-ventas entre empresas, es decir, potenciar el intercambio entre diferentes empresas. Por último, el tercer objetivo de la plataforma TrocoBuy fue dar solución a la falta de crédito del sistema financiero.

Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy surgió a principios de 2012 para solucionar la falta de financiación por parte de las entidades de crédito. Según el Banco Central Europeo, en el año 2011 el 50% de las pequeñas empresas españolas y el 66% de las de la Unión Europea

no consiguieron acceder a la financiación solicitada, se endurecieron mucho las condiciones de financiación como consecuencia de las comisiones y de los altos tipos de interés y como consecuencia, casi un 75% de las pymes sufrió un aumento de los tipos de interés.

En el año 2013 la situación no mejoró mucho ya que un estudio realizado por SAGE sobre confianza empresarial afirmaba que el 77% de las empresas necesitaban fuentes de financiación alternativas a la financiación bancaria, el Banco de España decía que se los bancos rechazaban el 70% de las solicitudes crediticias de las empresas y según el Ministerio de Empleo, en 2013 cada día cerraban una media de 180 empresas.

Los datos de junio de 2014 mostraron un desplome interanual del crédito a empresas del 8,9%, lo que suponía en total un descenso de 73.548 millones de euros con respecto a junio de 2013 en préstamos concedidos a empresas no financieras y autónomos por parte de las entidades de crédito españolas.

Viendo este panorama, estaba claro que había que actuar y los empresarios empezaron a buscar fuentes de financiación alternativa a la financiación bancaria. Por ello, se buscaron soluciones eficaces teniendo en cuenta aspectos como la colaboración entre empresas y el apoyo mutuo y la imposición de una nueva visión de la economía y principalmente, de la necesidad de operar al margen de las entidades de crédito.

Precisamente, TrocoBuy se creó para ofrecer a las empresas una fuente de financiación alternativa a la financiación bancaria, basada en el intercambio de productos entre empresas, esto es, basada en la colaboración entre empresas y el apoyo mutuo. A la hora de crear TrocoBuy, sirvieron como ejemplo distintos antecedentes y sistemas de inspiración.

Por un lado, sirvió como ejemplo el esquema de crédito “*business-to-business*”² de Bernard Lietaer, ex banquero del Banco Central de Bélgica y especialista en sistemas monetarios. Bernard Lietaer plantea este esquema que sostenga el crecimiento real de la economía cuando las entidades de crédito dejen de ofrecer financiación a las empresas. El principal objetivo es

² “Business to Business” o “Negocio a Negocio” es el mercado electrónico corporativo o industrial que forman las empresas que comercializan sus productos o servicios a otras empresas o negocios (mercados de alimentación, automoción, etc.), no a sus clientes finales o consumidores. En este mercado se pueden comprar de modo seguro todo tipo de productos y servicios en la red utilizando medios de pago como tarjetas de crédito o “monedero electrónico”.

Las principales ventajas de este mercado son que permite realizar compras rápidas y seguras, que el ofertante conoce automáticamente los datos del comprador, que se puede aumentar el número de clientes al tener más canales de oferta, que se evitan negociaciones y regateos al hacer las compras de modo despersonalizado y por último, que el cliente puede comparar precios con otras empresas e informarse mejor sobre lo que va a comprar, garantía, forma de uso y otras especificaciones.

que se mantenga el flujo de mercancías, el empleo y la generación de ingresos creando una moneda virtual (dinero “verde”) que no sirva como depósito, que sirva únicamente para realizar funciones de unidad de cuenta y de medio de pago, pudiendo ser utilizada para hacer intercambios dentro de una red de negocios.

El segundo ejemplo que sirvió como inspiración a la hora de crear TrocoBuy fue el artículo “Mexico: Una propuesta para dotar de liquidez a las micro, pequeñas y medianas empresas, y sostener la planta laboral en tiempos de crisis (2009)”, escrito por los autores mexicanos Guadalupe Mántey y Jorge Feregrino. Este artículo propone crear en México una entidad pública que regule un sistema de crédito en especie, apostando por el crédito comercial como vía para el desarrollo de las empresas.

El tercer ejemplo que inspiró a los creadores de TrocoBuy fue la Banca WIR de Suiza, Banca que funciona con la moneda virtual WIR. Esta idea la pusieron en marcha 16 empresarios y el objetivo era crear un sistema crediticio mutualista. El sistema tuvo tanto éxito que en pocos meses se unieron miles de empresarios a este sistema, creando un amplio catálogo de productos que podían comprarse gracias a los créditos que se daban entre las empresas en la moneda virtual WIR.

Por último, el cuarto ejemplo inspirador a la hora de crear TrocoBuy fueron los LETS (sistemas de intercambio en especie) de Estados Unidos, Canadá o Australia. En la década de los 80 se crearon redes de productores que vendían bienes y servicios utilizando el “dólar verde”, esto es, contabilizando las transacciones en la moneda virtual, sin usar los dólares legales en curso en EEUU. La cantidad de “dólar verde” se adaptaba automáticamente a las necesidades de cada integrante.

8.2. ¿Qué es TrocoBuy?

Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy es la plataforma líder europea de financiación empresarial no bancaria y comercio electrónico para pymes, autónomos y emprendedores. Cabe destacar que TrocoBuy no es un banco, es el proveedor de crédito comercial líder en Europa y actualmente cuenta con más de 65.000 operaciones efectuadas y con la confianza diaria de miles de pymes, autónomos y emprendedores, facilita la financiación de éstos y favorece su estabilidad, competitividad, crecimiento, innovación e internacionalización. Actualmente TrocoBuy cuenta con un índice de satisfacción del 93,2% y un ratio de morosidad del 0,28% y cuenta con la confianza de las principales organizaciones empresariales españolas como proveedor de crédito comercial no bancario para sus asociados.

Las principales organizaciones empresariales que confían en TrocoBuy son las siguientes: CEPYME (Confederación Española de Pequeña Y Mediana Empresa), CEAT (federación española de autónomos), CEAJE (Confederación Española de Jóvenes Empresarios), AERCE (Asociación Española de Profesionales de Compras, Contratación y Aprovisionamientos), IFPSM (International Federation of Purchasing & Supply Management), AEMME (Asociación Española Multisectorial de Microempresas), FECE (Federación Española de Comerciantes de Electrodomésticos), AEFI (Asociación Española de Floristas Interflora) y CEC (Confederación Española de Comercio).

TrocoBuy crea un sistema de crédito alternativo mediante un mercado multisectorial de empresas, caracterizado por ser totalmente solidario, seguro y transparente. Este sistema permite a las empresas poder tener actividades comerciales sin la necesidad de recurrir a sus tesorerías, pudiendo de esta manera acceder a distintos productos y servicios sin tener que realizar desembolso de dinero en efectivo.

La plataforma TrocoBuy posibilita que las empresas puedan comprar y vender productos y servicios de manera colaborativa sin desembolsar dinero en efectivo, siendo el intercambio el principal protagonista. De esta manera, las empresas pueden permitirse ahorrar capital y optimizar su tesorería, ya que cada compra supone una venta para la empresa y viceversa. Este sistema de intercambio no supone un intercambio bilateral entre dos partes, supone intercambios entre todos los integrantes del sistema, es decir, intercambios multilaterales. En este sistema una empresa puede comprar un bien o servicio a cualquier otra empresa del sistema con el crédito inicial concedido por TrocoBuy, y devolver ese crédito vendiendo los productos o servicios de la propia empresa cuando cualquier empresa del sistema lo solicite. En este sistema de trueque, todas las empresas emiten facturas con su correspondiente IVA cuando venden, pero ninguna de ellas cobra en efectivo.

Por lo tanto, TrocoBuy supone un gran mercado potencial en el cual se generan necesidades de compra y venta, que se suceden encadenadamente, en las distintas empresas y autónomos que conforman este mercado. De esta manera, se crean cadenas de aprovisionamientos entre empresas, donde la rotación de los productos y servicios aportan valor añadido a cada participante. Consecuentemente, más allá de la función crediticia, la utilización de TrocoBuy ofrece grandes ventajas a las empresas que canalizan sus operaciones a través de esta plataforma como por ejemplo la posibilidad de conseguir nuevos clientes gracias a la red de empresas que se crea.

TrocoBuy define su filosofía como “*Freenancing*”, filosofía en la que se impone la financiación gratuita y libre. Basándose en la capacidad productiva de las empresas y profesionales que demandan financiación, se ha creado este novedoso método de crédito comercial que permite a las empresas financiarse sin ningún problema y disfrutar de ventajas que mejoran sus cuentas de resultados. Prácticamente todas las empresas pueden acceder a este sistema de financiación, ya que según publica TrocoBuy en su web, el 96,8% de las solicitudes son aceptadas.

El principal objetivo de TrocoBuy es que su clientela esté totalmente satisfecha, ya que se considera que este sistema es mucho más que un crédito comercial. El índice de satisfacción de los usuarios, un 92,8%, es el más elevado de Europa gracias a que los usuarios consiguen financiarse cómodamente, ahorran en todas sus compras y aumentan su facturación. En lo que se refiere a la clientela, esta está muy repartida, tal y como lo confirma César Canedo al decir que “no tenemos grandes clientes que supongan una parte importante de nuestra facturación, la facturación está muy repartida entre el conjunto de clientes”.

Por último, una de las principales ventajas de este crédito comercial es la devolución en especie. Gracias a las facilidades que ofrece este sistema de devolver el crédito, el ratio de morosidad es únicamente del 0,28%, esto es, el 99,7% de los usuarios consiguen devolver el crédito sin ningún tipo de problema.

TrocoBuy fue la ganadora del premio Yared Award 2013 a la Mejor Innovación Financiera de Europa y en 2014 del premio Diamante en la categoría de mejor iniciativa de compras en pymes que otorga la AERCE.

8.2.1. ¿Cómo funciona TrocoBuy?

TrocoBuy funciona a través de crédito comercial responsable. Las empresas que se dan de alta en este sistema cuentan con un crédito inicial que supone la cantidad de bienes o servicios que puede adquirir dentro de este sistema sin tener que realizar desembolso de tesorería. A su vez, la empresa se compromete a vender sus productos o servicios hasta llegar al importe del crédito inicial emitiendo facturas pero sin cobrar en efectivo. Así, se generan ciclos de compra-venta que permiten a las empresas pagar sus compras con las ventas de sus propios productos o servicios. En la siguiente tabla se resume el funcionamiento de la plataforma TrocoBuy.

Tabla 9. Funcionamiento de TrocoBuy

1. Abrir cuenta	2. Financiación	3. Disponibilidad	4. Devolución
Lo primero que hay que hacer es abrir una cuenta TrocoBuy para poder obtener financiación en las mejores condiciones del mercado.	Una vez abierta la cuenta, se concede al usuario un crédito en su cuenta de TrocoBuy que oscila entre los 3.000 y los 300.000 euros.	Con la liquidez obtenida, el usuario compra los productos y servicios que necesita a otros usuarios de TrocoBuy.	La empresa devuelve la financiación en especie, esto es, vendiendo sus productos o servicios a otros usuarios de TrocoBuy sin cobrarles en efectivo.

Fuente: Elaboración propia a partir de www.trocobuy.com (TrocoBuy, 2015)

Como se puede observar en la anterior tabla, el funcionamiento de TrocoBuy es sencillo y se divide en cuatro pasos. Lo primero que tiene que hacer una empresa que quiera operar dentro del sistema TrocoBuy es abrir una cuenta y para ello, no hace falta ningún requisito especial, ya que lo único que se necesita es ser una empresa, disponer de un CIF/NIF válido, estar dado de alta en el Registro Mercantil y presentar la última declaración de IVA.

Una vez abierta la cuenta, TrocoBuy financia a la empresa ingresando en dicha cuenta cantidades de liquidez que oscilan entre los 3.000€ y los 300.000€, dependiendo de las necesidades de cada una de las empresas. Las condiciones de esta financiación son más favorables para las empresas que las condiciones de la financiación bancaria, ya que en la financiación a través de TrocoBuy no hace falta aval alguno, no cobran intereses y no existen ni costes de apertura ni gastos de amortización. Lo único que se paga es una comisión por cada operación que oscila entre el 3,75% y el 7,5%, dependiendo del plazo de devolución seleccionado, comisión que cobra TrocoBuy por ofrecer el servicio y que es su principal fuente de ingresos.

Cuando la empresa dispone de la liquidez necesaria en su cuenta, puede empezar a comprar productos y/o servicios a otras empresas usuarias del sistema TrocoBuy. Dentro de este sistema hay miles de empresas, se pueden contratar más de 100.000 productos y están representados 33 sectores de actividad. Por lo tanto, dentro de este mercado cualquier empresa puede contratar una amplia variedad de productos y servicios. Como se ha

comentado anteriormente, estas compras se realizan si tener que realizar desembolso de dinero en efectivo, por lo tanto las empresas optimizan sus tesorerías y obtienen ahorros en compras.

Por último, una de las principales diferencias entre la financiación bancaria y la financiación vía TrocoBuy es el sistema de devolución. En este sistema la devolución del crédito se realiza en especie, esto es, la empresa vende sus propios productos y/o servicios a diferentes empresas del sistema emitiendo facturas en cada venta pero sin cobrar en efectivo. Se considera que el crédito está devuelto cuando la empresa vende productos y/o servicios por importe del crédito obtenido. Las principales ventajas de este sistema de devolución son la ausencia de fecha límite a la hora de devolver el crédito, la refinanciación automática, el incremento de ventas y el aumento del margen de beneficio.

Como se puede observar, el funcionamiento de la plataforma de TrocoBuy es bien sencillo pero para hacerlo más fácil y para ayudar a las empresas, cada una de ellas cuenta con un asesor personal que les ayuda resolviendo todas las dudas que puedan tener las empresas, les aconseja sobre cómo pueden obtener nuevos clientes o informa sobre otras empresas que pueden tener interés en sus productos o servicios, posibilitando de esta manera que una empresa pueda dirigirse directamente a otra y hacerle una propuesta, ya que al igual que en cualquier mercado, en TrocoBuy cualquier empresa puede ofrecer sus productos y servicios.

En este sistema, con el objetivo de garantizar la transparencia y seguridad, los perfiles de todas las empresas son públicos y se pueden conocer todas las operaciones que hacen las empresas dentro de TrocoBuy, dándole de esta manera un mayor nivel de credibilidad al sistema. En este sentido, también es muy importante el seguimiento que se realiza a todas las empresas, llegando a tener que expulsar alguna de ellas en el caso en el que realicen malas prácticas, como por ejemplo uno o dos pedidos no atendidos o el impago de la comisión de TrocoBuy.

TrocoBuy dentro de su plataforma ofrece un decálogo con consejos y pautas de actuación para ayudar a las empresas a que operen de la mejor manera posible dentro de este sistema y puedan así obtener éxito. A continuación se muestra el decálogo TrocoBuy:

1. Cubre tu perfil, es la imagen de tu empresa en TrocoBuy. Tu carta de presentación.
2. Responde con rapidez a los mensajes y solicitudes de presupuesto de otros usuarios, solo así podrás exigir el mismo trato.
3. No inflés los precios de venta de tus productos o servicios, TrocoBuy y el resto de participantes lo detectarán y serás expulsado del sistema.

4. En TrocoBuy se opera sin dinero en efectivo. Si alguien te lo pide, avísanos y será expulsado.
5. Antes de pagar nada en efectivo, búscalo en TrocoBuy: ahorraras en cada compra y tu tesorería te lo agradecerá.
6. No pienses que en TrocoBuy estás vendiendo sin recibir dinero, lo comprobarás cuando compres sin tener que desembolsarlo.
7. Sé proactivo, no dependas de tu asesor para tus compras. Tienes todas las herramientas necesarias para conocer y contactar con el resto de partícipes: llámalos, habla con ellos, amplía tu círculo de clientes y proveedores, etc.
8. Los partícipes de TrocoBuy deben ser activos y responsables; la colaboración y solidaridad entre empresarios son la columna vertebral del sistema, si crees que no estás preparado, solícitanos la baja.
9. TrocoBuy no es un mercado sustitutivo del tradicional, es un complemento que te ayudará a mejorar tu tesorería, ahorrar e incrementar tu cartera de clientes.
10. TrocoBuy es un mercado transparente y seguro, con la ventaja de conocer el comportamiento y las operaciones de los empresarios con los que hagas negocios.

En siguientes puntos de este estudio se analizarán más a fondo las características de este novedoso sistema de financiación para pymes, autónomos y emprendedores.

8.2.2. Características del crédito comercial de TrocoBuy

Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy ofrece un crédito accesible, adaptable, inteligente y asequible. Por una parte, el crédito es accesible para la mayoría de pymes, autónomos y emprendedores ya que no hacen falta avales, no hay que pagar ni intereses ni gastos de apertura, no hay gastos ni plazos de amortización, es 100% online y los usuarios disponen del crédito inmediatamente. Por lo tanto, teniendo un CIF o NIF válido, siendo una empresa o autónomo y presentando las cuentas y/o el IVA anual disponible, se puede acceder al crédito comercial.

Por otra parte, el crédito es adaptable ya que la empresa puede utilizarlo cuando lo necesite, la empresa puede elegir el plazo de devolución del mismo y el crédito se refinancia automáticamente. También es un crédito inteligente ya que la devolución se realiza en especie, vendiendo los propios productos y servicios de la empresa, no hay mora y la deuda no se apunta en CIRBE. Finalmente, se puede decir que el crédito es asequible ya que se paga una comisión por cada operación que oscila entre el 3,75% y el 7,5%. Todo lo dicho se resume en la siguiente tabla:

Tabla 10. Características del crédito TrocoBuy

ACCESIBLE	<ul style="list-style-type: none"> • SIN AVALES • SIN INTERESES • SIN GASTOS DE APERTURA • SIN GASTOS NI PLAZOS DE AMORTIZACIÓN • 100% ONLINE • DISPONIBILIDAD INMEDIATA
ADAPTABLE	<ul style="list-style-type: none"> • LO UTILIZAS CUANDO TU EMPRESA LO NECESITE • LIBRE ELECCIÓN DEL PLAZO DE DEVOLUCIÓN • REFINANCIACIÓN AUTOMÁTICA
INTELIGENTE	<ul style="list-style-type: none"> • DEVOLUCIÓN EN ESPECIE, CON PRODUCTOS Y SERVICIOS • SIN MORA • SIN APUNTE EN CIRBE
ASEQUIBLE	<ul style="list-style-type: none"> • DESDE 3,75% COMISIÓN SERVICIO POR OPERACIÓN

Fuente: www.trocobuy.com (TrocoBuy, 2015)

Por lo tanto, como se ha comentado anteriormente, prácticamente todas las empresas pueden acceder al crédito comercial de TrocoBuy, ya que el 96,8% de las solicitudes realizadas son aceptadas.

TrocoBuy ofrece financiación mediante créditos comerciales que oscilan entre los 3.000 y los 300.000 euros y dicho crédito puede ser devuelto en 12, 24, 36, 48 o 60 meses, siendo mayor la comisión de servicio cuanto mayor es el plazo de devolución. La cantidad recibida depende de las necesidades del negocio y de su capacidad productiva.

Gracias al crédito comercial de TrocoBuy, las empresas o negocios optimizan su tesorería ya que como no pagan sus compras en efectivo, disponen de más liquidez para hacer frente a otros gastos como pueden ser sueldos, impuestos, alquileres, etc. Otras de las ventajas de este crédito comercial es que no supone un gasto fijo, ya que únicamente se paga la comisión si se realiza alguna operación de compra o venta.

Por otro lado, al devolver el crédito con las ventas propias, se produce un ahorro en las compras. La empresa puede trasladar el margen de beneficio como ahorro a todas las compras, siendo de esta manera más baratas todas las compras. A continuación se muestra un ejemplo sobre el ahorro en compras.

Figura 24. Ahorro en ventas en TrocoBuy

trocobuy



Fuente: Ahorro en TrocoBuy. (TrocoBuy, 2015)

En la anterior figura se puede observar el ahorro en las compras de la compañía Mail Boxes Etc. a través de TrocoBuy hasta el 8 de noviembre de 2013. Hasta dicha fecha, Mail Boxes realizó 46 operaciones de compra (ordenadores, neumáticos, sistemas de alarma, etc.) por importe total de 22.215,40€, siendo por término medio 482,94€ el importe de cada compra. Por el contrario, la compañía realizó 98 operaciones de venta (servicios propios de mensajería y transporte) por importe de 31.814,75€, esto es, cada venta por término medio fue de 324,64€.

Por lo tanto, como la compañía vendió más de lo que compró, su saldo el 8 de noviembre de 2011 era de 9.599,35€, habiendo pagado en efectivo únicamente 945,53€ correspondientes a las comisiones de TrocoBuy, 1,75% por operación en aquellos momentos $((22.215,40 + 31.814,75) \times 1,75\% = 945,53)$.

Por último, se puede ver que el margen de beneficio medio de Mail Boxes es del 20%. Como se ha comentado anteriormente, la empresa puede trasladar el margen de beneficio como ahorro en compras. En este caso, como la compañía pagó una comisión del 1,75% por cada compra y venta, por lo que el ahorro real en compras fue del 16,5% $(20\% - 1,75\% \times 2)$. En consecuencia,

como las compras fueron por importe de 22.215,40€, la compañía Mail Boxes Etc. obtuvo un ahorro en las compras de 3.665,54€ a través de TrocoBuy. Para entender mejor el ahorro en las compras, a continuación se muestra un ejemplo:

Supóngase que Mail Boxes compra un ordenador por 1.000€ mediante TrocoBuy. Para devolverlo, la compañía tiene que ofrecer sus servicios de mensajería y transporte por importe de 1.000€ sin cobrar en efectivo. Pero como Mail Boxes trabaja con un margen del 20%, el coste real de su servicio de mensajería y transporte es de 800€, por lo que a la compañía le cuesta 800€ comprar un ordenador que vale 1.000€. Como en cada operación de compra y venta hay que pagar la comisión de servicio de TrocoBuy, la cual era del 1,75% en el ejemplo de Mail Boxes, se resta el porcentaje de las comisiones al margen de beneficio y por lo tanto, el margen que se traslada como ahorro a compras es del 16,5%, ya que dicha comisión se paga dos veces (a la hora de comprar y vender). Por lo tanto, en este caso a Mail Boxes le costaría 835€ comprar un ordenador que vale 1.000€, produciéndose un ahorro de 165€ o del 16,5% en esta compra.

Otra de las principales características del crédito de TrocoBuy es que como el crédito se devuelve vendiendo productos o servicios propios en el plazo que mejor se adapte a las necesidades de la empresa, la compañía está aceptando pedidos y vendiendo más, por lo que aumenta la facturación y se consiguen nuevos clientes. A continuación se muestran ejemplos sobre la devolución en especie sobre créditos de 12.000€.

Figura 25. Ejemplos de la devolución en especie

Ejemplo A:

Auto Gas es un concesionario de segunda mano.

Compra por valor de 12.000 euros a varias empresas de TrocoBuy. (Material oficina, ropa de trabajo, recambios de automóvil y material de limpieza)

- ✓ Devuelve los 12.000 euros del crédito recibido vendiendo dos coches valorados en 6.000 euros cada uno de ellos a dos empresas de TrocoBuy, emitiéndoles factura pero sin cobrarles en efectivo.



Ejemplo B:

SoftLine A3 es una imprenta.

Compra por valor de 12.000 euros a varias empresas de TrocoBuy. (Una furgoneta de segunda mano, tintas para tóner, papel y material de limpieza)

- ✓ Devuelve los 12.000 euros, repartidos a lo largo de 24 meses, realizando diferentes trabajos de imprenta, hasta un valor de 12.000 euros, a otras empresas de TrocoBuy, emitiéndoles factura pero sin cobrarles en efectivo.

Fuente: Ahorro en TrocoBuy. (TrocoBuy, 2015)

En el ejemplo A se puede ver como la empresa Auto Gas obtiene un crédito de 12.000€ para realizar compras necesarias para llevar a cabo su actividad (material de oficina, etc.) y devuelve el crédito vendiendo productos propios (coches) con un valor total de 12.000€ emitiendo facturas pero sin cobrar en efectivo.

La comisión de servicio a pagar en efectivo por cada operación varía según el plazo de devolución elegido, siendo mayor la comisión a medida que aumenta el plazo. Partiendo de una comisión estándar del 3,75% (siendo fija la comisión de 3,75€ en operaciones menores a 100€), si el plazo de devolución es de 12 meses, la comisión asciende al 4,75%, si la devolución se realiza en 24 meses la comisión es del 5,75%, si se realiza en 36 meses del 6,5%, realizándose en 48 meses la comisión es del 7,25% y por último, si la devolución del crédito se realiza en el plazo máximo permitido, 60 meses, la comisión a pagar es del 7,5%. Esta comisión se paga mediante bonos de 100€ o más, así los usuarios compran el bono y pueden operar varias veces utilizando el bono comprado. Las comisiones actuales no se van a modificar en el corto plazo, ya que en opinión de César Canedo “ahora mismo creemos que las comisiones son las correctas, por lo que no creemos que haya que subirlas”.

Como se ha dicho anteriormente, la devolución se realiza en el plazo que mejor se adapte a las necesidades de la empresa o del negocio. Cada usuario puede escoger entre los distintos sistemas de devolución, el estándar, 12, 24, 36, 48 o 60 meses, variando el compromiso máximo de venta trimestral según el importe del crédito y el plazo de devolución seleccionado. La elección de los plazos de devolución es ventajosa para todos los usuarios, tal y como lo afirma César Canedo cuando dice que “no hay que entender el plazo máximo de devolución como un plazo límite. Aquí no ponemos esa clase de plazos. Cuando hablamos de la devolución a 60 meses, es más un beneficio para el vendedor. Nosotros tenemos varios tipos de crédito y los usuarios pueden elegir el que prefieran”. A continuación se muestran ejemplos sobre el compromiso de venta máximo por trimestre para distintos importes y plazos.

Tabla 11. Ejemplos de compromiso de venta máximo por trimestre

IMPORTE DEL CRÉDITO	FINANCIADO A	COMPROMISO MÁXIMO DE VENTA POR TRIMESTRE
6.000€	-	6.000€
12.000€	-	12.000€
6.000€	12 meses	1.500€
12.000€	12 meses	3.000€

20.000€	24 meses	2.500€
30.000€	24 meses	3.750€
60.000€	36 meses	5.000€
120.000€	36 meses	10.000€
120.000€	48 meses	7.500€
240.000€	48 meses	15.000€
240.000€	60 meses	12.000€
360.000€	60 meses	15.000€

Fuente: Elaboración propia a partir de www.trocobuy.com (TrocoBuy, 2015)

Sirva como ejemplo un crédito de 120.000€. Si se escoge un plazo de devolución de 36 meses, el compromiso de venta máximo por trimestre es de 10.000€, devolviendo de esta manera los 120.000€ en los 12 trimestres de los que consta el periodo de 36 meses. Por otro lado, si para el mismo importe de crédito se escoge un plazo de 48 meses, baja el compromiso de venta máximo por trimestre. En el plazo de 48 meses el crédito se devuelve en 16 trimestres, devolviendo 7.500€ en cada uno de ellos, pagando así los 120.000€. Por lo tanto, a medida que aumenta el plazo de devolución para un mismo importe de crédito, disminuye el compromiso máximo de venta por trimestre pero es mayor la comisión por operación que hay que pagar en efectivo a TrocoBuy.

Cabe destacar que si un usuario escoge un plazo de devolución y no es capaz de devolver el crédito en dicho plazo porque los distintos usuarios de la plataforma no compran los productos o servicios de su empresa, no pasa absolutamente nada siempre y cuando no se trate de un intento de evadir compromisos con TrocoBuy o con los diferentes usuarios del sistema. Si la empresa no consigue vender lo suficiente como para devolver el crédito, TrocoBuy le aumenta el plazo de devolución y le aconseja al usuario hacer promociones, crear nuevos productos y hablar con su asesor personal para aumentar su presencia en las campañas publicitarias de TrocoBuy. Por lo tanto, se ve como el único objetivo de TrocoBuy es ayudar a que crezcan las empresas que operan dentro de su sistema.

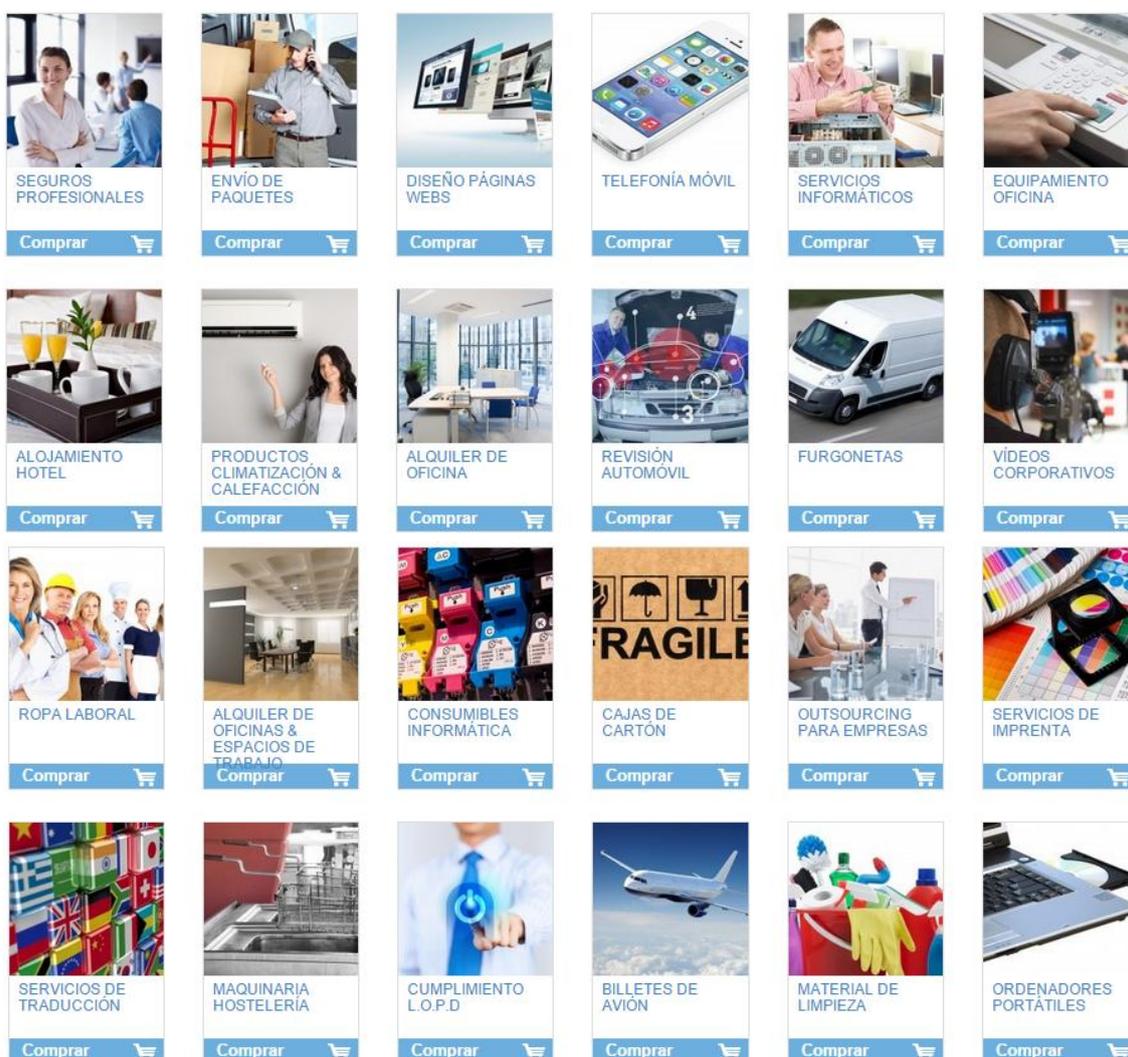
8.2.3. El mercado de productos y servicios de TrocoBuy

Como se ha comentado anteriormente, dentro de TrocoBuy se pueden contratar más de 100.000 productos y servicios y están representados 33 sectores de actividad, por lo que se puede decir que las empresas o autónomos pueden encontrar todos los productos o servicios

que necesiten en cada momento. El objetivo del mercado TrocoBuy es que todos los usuarios de la plataforma tengan siempre a quien comprar y a quien vender para que puedan utilizar su crédito de la mejor manera posible.

Dentro de este mercado tan diversificado se puede encontrar una amplia variedad de productos y servicios como por ejemplo material de oficina, servicios relacionados con idiomas (servicios de traducción o clases de inglés, francés, chino, etc.), servicios y productos informáticos, viajes, alquileres, alimentación, seguros o servicios externos, entre otros muchos. A continuación se muestran ejemplos de los productos y servicios que se pueden contratar desde la plataforma de TrocoBuy.

Figura 26. Ejemplos de productos y servicios en el mercado TrocoBuy



Fuente: www.trocobuy.com (TrocoBuy, 2015)

Los más de 100.000 productos y servicios que se pueden encontrar en la plataforma TrocoBuy representan los siguientes 33 sectores de actividad: agricultura, alimentación, alojamiento y

turismo, alquiler, animales, artes gráficas y diseño, audiovisual, bebida, construcción y reformas, deporte, electricidad e iluminación, electrodomésticos y electrónica, envases y embalajes, formación, ganadería, industria, informática, medios de comunicación, mobiliario, ocio y cultura, oficina, pequeño comercio, profesionales, publicidad y marketing, renovables y reciclaje, restauración y catering, salud y belleza, servicios para empresas, suministros de hostelería, textil, calzado y complementos, transporte, mensajería y logística, vehículos y por último, viajes y turismo.

El mercado TrocoBuy es el mercado *business-to-business* más seguro de Europa, ya que el índice de impagos es del 0% gracias a la operativa del sistema y a la automatización de procesos. En este mercado se pueden realizar compras únicamente si se dispone de saldo positivo para abonarla con el crédito recibido, pudiendo gozar de esta manera del mencionado índice de impagos. Para devolver el crédito recibido, cuando una empresa o autónomo abre su cuenta en TrocoBuy, automáticamente se crea su tienda online. De esta manera, las empresas o autónomos tienen en sus manos una herramienta importante para publicitar los productos o servicios que van a vender para devolver el crédito obtenido.

Finalmente, al ser un mercado online y global, se puede acceder fácilmente a mercados internacionales pudiendo realizar transacciones con empresas europeas sin coste adicional, pudiendo aumentar de esta manera el número de clientes y proveedores de las empresas o autónomos. A continuación se exponen los principales beneficios de operar con TrocoBuy.

8.3. Beneficios de operar con TrocoBuy

Cuando se creó, el objetivo de TrocoBuy no fue sustituir al crédito bancario, sino ser un complemento a la actividad habitual de la empresa. Sin embargo, gracias a las características favorables del crédito comercial que se han ido comentando a lo largo de este análisis, cada vez son más los usuarios que realizan operaciones utilizando el crédito de TrocoBuy. Para César Canedo, “la principal ventaja de TrocoBuy es el poder acceder a un crédito, pero no a un crédito normal, sino a un crédito que está específicamente orientado a comprar y a hacer negocios y que vas a poder devolver de una forma mucho más flexible que con cualquier otro banco o entidad financiera”. Más allá de las ya mencionadas, en este punto se resumirán las principales ventajas que tiene para las empresas utilizar este sistema.

8.3.1. Beneficios respecto al crédito bancario

Anteriormente se ha comentado que TrocoBuy es la plataforma líder europea de financiación empresarial no bancaria. Más allá de la diferencia de aceptación de crédito, siendo mucho más

alto el índice de aceptación en TrocoBuy que en los bancos, las principales diferencias residen en los gastos y comisiones, en el coste del crédito y en otras condiciones exigidas por los bancos a la hora de conceder crédito. En este apartado se analizarán las principales diferencias existentes actualmente.

Para comenzar, se analizaran las diferencias de gastos y comisiones entre TrocoBuy y los bancos. En la siguiente tabla se muestran las diferencias más significativas.

Tabla 12. Diferencias de gastos y comisiones entre TrocoBuy y los bancos

Gastos y Comisiones		
no se aplica	Gastos de estudio e información	0,50 % 90 € (mínimo)
no se aplica	Comisión de apertura	3,00 % 150 € (mínimo)
no se aplica	Comisión disponibilidad	0,25 % 6 € (mínimo)
no se aplica	Comisión por cierre anticipado	5,00 %
no se aplica	Comisión sobre saldo excedido	4,50 %
no se aplica	Comisión de administración	0,60 € (mínimo)
no se aplica	Comisión por reclamación de posiciones deudoras	35,00 € (mínimo)
no se aplica	Comisión por modificación de condiciones	1,75 % 90 € (mínimo)
no se aplica	Descubierto en Cuenta	4,50 % 18 € (mínimo)
3,75% sobre importe operación (compra-venta)	Comisión por Operación Mercantil en TrocoBuy	X

Fuente: Lo que nos diferencia de los bancos. (TrocoBuy, 2015)

En la tabla se puede observar cómo mientras los bancos cobran diferentes gastos y comisiones (0,5% con un mínimo de 90€ de gastos de estudio e información, 3% con un mínimo de 150€ de comisión de apertura, comisión del 5% por cierre anticipado, comisión del 1,75% con un mínimo de 90€ por modificación de condiciones, etc.), TrocoBuy únicamente aplica una comisión del 3,75% sobre el importe de cada operación de compra o venta. En consecuencia, las empresas o autónomos que operan con TrocoBuy disfrutan de unas condiciones muy favorables en lo que se refiere a comisiones, posibilitando un ahorro importante en estos conceptos.

Pero el apartado en el cual es mayor el ahorro es el coste del crédito. Las diferencias en el coste del crédito son importantes, ya que mientras en TrocoBuy se cobra únicamente un 3,75%, los bancos aplican intereses mayores haciendo de esta manera más cara la obtención del crédito. En la siguiente tabla se muestra el coste del crédito bancario y del crédito de TrocoBuy para distintos importes de crédito recibido.

Tabla 13. Diferencias del coste del crédito en TrocoBuy y en los bancos

trocobuy VS. 		
Coste del crédito		
112,5 €	3.000 €	544 €
187,5 €	5.000 €	847 €
375 €	10.000 €	1.622 €
562 €	15.000 €	2.512 €
750 €	20.000 €	3.182 €
1.125 €	30.000 €	4.741 €
1.875 €	50.000 €	7.923 €
3.750 €	100.000 €	15.846 €
7.500 €	200.000 €	31.692 €
11.250 €	300.000 €	47.538 €

Fuente: Lo que nos diferencia de los bancos. (TrocoBuy, 2015)

En la tabla anterior se ve como las diferencias del coste del crédito son muy significativas. Por ejemplo, la diferencia del coste de un crédito de 10.000€ es de 1.247€ y la diferencia de coste de un crédito de 300.000€ es de 36.288€. Por consiguiente, queda claro que el coste del crédito de TrocoBuy es mucho menor que el del crédito bancario, suponiendo un importante ahorro.

Por último, aunque no tiene repercusión en el ahorro, existen diferencias entre el crédito de TrocoBuy y el crédito bancario en otros conceptos muy importantes. Las principales diferencias se muestran a continuación.

Tabla 14. Diferencias de otros conceptos en TrocoBuy y en los bancos

trocobuy VS. 		
Otros		
no se aplica	Avales	Sí
Sí	Refinanciación Automática	NO
Abierto	Plazo de Devolución del Crédito Comercial	Cerrado
NO	Penalización por Plazo	Sí
En Especie	Devolución del Crédito Comercial	En Euros
Sí	Asistente Personal de Negocio	NO

Fuente: Lo que nos diferencia de los bancos. (TrocoBuy, 2015)

En la tabla se ven conceptos ya comentados anteriormente. TrocoBuy no exige avales, la refinanciación es automática, el plazo para devolver el crédito está abierto, no hay penalización por retrasarse en el pago, el crédito se devuelve en especie y todos los usuarios disponen de un asistente personal de negocio para ayudarles a aprovechar de la mejor manera el sistema TrocoBuy.

En conclusión, como las condiciones de las comisiones, del coste del crédito y de otros conceptos son más favorables en TrocoBuy que en los bancos a la hora de conceder financiación, cada vez son más las empresas, autónomos y emprendedores que operan en el mercado a través de TrocoBuy para aprovechar las importantes ventajas que ofrece este sistema prescindiendo parcialmente de las entidades financieras.

8.3.2. Otros beneficios

Más allá de los beneficios que tiene el crédito comercial de TrocoBuy respecto al crédito bancario, son varias las ventajas que pueden obtener las empresas, autónomos y emprendedores si deciden operar con TrocoBuy. A continuación se muestran las principales.

Por un lado, al integrar TrocoBuy en la actividad diaria, la empresa obtiene nuevos clientes de todos los sectores, pudiendo posicionarse así en nuevos mercados. En el caso de no querer sufrir variaciones a la hora de realizar las compras, TrocoBuy ofrece a las empresas la posibilidad de integrar en el sistema a sus proveedores habituales, ofreciendo también ayuda a estos últimos para comprar en el sistema y compensar así sus ventas. Y para ayudar a integrar los proveedores propios, buscar nuevos proveedores o para formar a las empresas en la operativa del sistema, TrocoBuy asigna a cada usuario un asesor personal que le ayuda a sacar el mayor provecho posible a este sistema.

Por otro lado, como se ha comentado a la hora de analizar las características del crédito, al comprar dentro de este sistema se produce un ahorro en las compras, ya que se traslada el margen de beneficio como ahorro a las compras.

Además de ahorrar en las compras, TrocoBuy ayuda a las empresas a generar beneficios, con impacto en la cuenta de resultados. Con cada venta realizada, la empresa obtiene fondos que podrá utilizar en un futuro en el momento que necesite realizar alguna compra. De esta manera, con cada venta se genera facturación y por lo tanto, ganancias en la cuenta de resultados, beneficios que se reflejan en la cuenta que tiene la empresa en TrocoBuy y que se hacen efectivos cuando la empresa necesita realizar alguna compra. Por lo tanto, se obtienen beneficios sin haber tocado la tesorería de la empresa.

También es muy importante destacar que TrocoBuy permite convertir stocks improductivos en compras que son necesarias para la empresa. En este mercado las empresas demandan todo tipo de productos y servicios y además, tienen los medios necesarios para realizar las compras gracias al crédito comercial que ofrece TrocoBuy. Así, dentro de este mercado se le pueden dar salida a stocks improductivos, excesos de fabricación, productos no vendidos por saturación de demanda de clientes, etc. De esta manera, la venta de estos productos o servicios improductivos se convierte en saldo positivo para poder afrontar compras que son necesarias para el funcionamiento de la empresa o negocio.

Como se ha comentado, en este mercado la demanda de todo tipo de productos y servicios es muy elevada y esto permite a las empresas poder aprovechar la capacidad productiva ociosa, disminuyendo esta capacidad cuando las empresas pueden producir más utilizando el mismo personal y los mismos medios materiales. De este modo, como se produce más utilizando los mismos medios, se absorben mejor los costes fijos ya que estos se repercuten en el precio de venta de los productos o servicios. La venta dentro de TrocoBuy de estos productos o servicios fabricados con capacidad ociosa se convierte en saldo para poder realizar compras necesarias, por lo que la rentabilidad de este proceso es muy interesante.

Otra de las principales ventajas de TrocoBuy, ya comentada anteriormente, es que este sistema supone un importante alivio para la tesorería cuando no se dispone de mucha liquidez. En ocasiones, las empresas pueden tener problemas a la hora de generar *cash flow* y en consecuencia, de realizar compras, debido a una bajada en las ventas, alargamiento del plazo de cobro a clientes o dificultades de acceso al crédito bancario. En estas ocasiones en las que la tesorería escasea, la empresa puede retrasar compras necesarias como consecuencia de la obligación de tener que establecer prioridades a la hora de realizar pagos. Aquí radica la principal ventaja de TrocoBuy, la posibilidad de optimizar la tesorería. Como en este mercado se compra y se vende sin pagar en efectivo, esto es, sin utilizar la tesorería, cuanto mayor es el nivel de operativa en el sistema, mayor es la reducción de las necesidades de liquidez de la empresa.

Por último, hay que dejar claro que aunque en un principio el crédito inicial de TrocoBuy puede parecer escaso para empresas de cierta dimensión, a medida que estas aumentan su frecuencia y volumen de ventas, el crédito asignado puede ir creciendo de manera considerable. La obtención de sucesivas ampliaciones del crédito inicial hace que este sistema de financiación pueda utilizarse como una póliza de crédito, tanto para adquirir

aprovisionamientos como bienes de inversión, y sin tener que negociar con los bancos, sin tener que pagar gastos de formalización y sin un incremento del C.I.R.B.E. de la empresa.

En consecuencia, gracias a todas las ventajas que ofrece para las empresas, autónomos y emprendedores el sistema de crédito de TrocoBuy, cada vez son más los usuarios que operan dentro de este sistema. En este punto se han analizado las principales ventajas de operar con TrocoBuy, pero para conocer mejor la empresa, en el siguiente punto se va a realizar su análisis tanto interno como externo utilizando la técnica del DAFO.

8.4. Análisis DAFO de TrocoBuy

En este punto se va a realizar el análisis DAFO de la empresa TrocoBuy. El objetivo de este análisis es comenzar identificando tanto las fortalezas de la empresa como sus posibles puntos débiles, esto es, realizar el análisis interno de la compañía, para después continuar con el análisis intentando detectar oportunidades y amenazas que puede deparar el contexto económico en el cual opera TrocoBuy.

Figura 27. Análisis DAFO sobre TrocoBuy



Fuente: Elaboración propia

En el análisis interno de la empresa se han detectado distintas fortalezas y debilidades. Comenzando con las fortalezas, hay que empezar diciendo que TrocoBuy ofrece un producto financiero totalmente innovador en el contexto español. Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy ofrece un sistema de crédito basado en el trueque de productos y servicios entre empresas, autónomos y emprendedores y aunque el trueque es algo que se remonta siglos atrás y que a priori puede parecer no ser nada innovador, TrocoBuy ha sabido crear un sistema de crédito comercial totalmente innovador basado en el intercambio, pudiendo realizar compras y ventas sin tener que pagar ni cobrar en efectivo. Hoy por hoy, TrocoBuy es una de las pocas empresas que ofrece este tipo de crédito en el mercado español.

El resto de fortalezas se pueden observar en la figura anterior. Por un lado, el índice de aceptación de propuestas es muy elevado por lo que prácticamente todas las empresas, autónomos y emprendedores que quieren obtener crédito lo consiguen, siendo también muy alto el índice de satisfacción de los usuarios con este sistema. Por otro lado, gracias a las facilidades que ofrece TrocoBuy a la hora de devolver el crédito dejando en manos de los usuarios la elección del plazo de devolución y pudiéndose alargar dicho plazo en el caso en que algún participe no consiga vender lo suficiente como para poder devolver la financiación, los índices de morosidad y de impago son realmente bajos, por lo que se puede decir que prácticamente la totalidad de los usuarios consiguen devolver el crédito. Por último, se consideran puntos fuertes la disponibilidad inmediata del crédito, es decir, que se pueda empezar a utilizar el crédito desde el momento en el que se recibe, y que la financiación sea 100% online, esto es, que se pueda acceder a ella desde cualquier sitio por internet. Estas dos últimas características se consideran realmente importantes ya que a los usuarios les interesa disponer del crédito cuanto antes y poder acceder al mismo desde cualquier sitio. En una época en la cual la importancia de las tecnologías de información y comunicación crece exponencialmente, TrocoBuy ha sabido responder perfectamente a las exigencias del mercado.

En lo que se refiere a las debilidades, se puede destacar que actualmente existe cierto nivel de escepticismo sobre este sistema. Después de más de tres años de satisfactorio funcionamiento de TrocoBuy, todavía son muchas las empresas, autónomos y emprendedores que no creen totalmente en este innovador sistema de crédito, ya que no creen en un sistema de compras y ventas entre empresas desconocidas sin pagar ni cobrar nada en efectivo. Esto puede ser debido a que el crédito puede llegar a ser difícil de entender y a que la comunicación de TrocoBuy con sus usuarios no es del todo adecuada a la hora de explicarles el funcionamiento del crédito. También hay que recalcar que aunque en el mercado de TrocoBuy se pueden

encontrar más de 100.000 productos y servicios y están representados 33 sectores de actividad, son varios los usuarios que admiten no poder encontrar en este mercado los productos o servicios que cubran totalmente sus necesidades y además, muchas compañías no están dispuestas a cambiar de proveedores en el caso de que estos últimos no quieran integrarse en el sistema TrocoBuy. Por lo tanto, se puede considerar que este mercado resulta limitado en ciertas ocasiones.

Asimismo, hay usuarios de la plataforma TrocoBuy encuentran dificultades a la hora de devolver sus créditos por dificultades a la hora de vender los productos o servicios propios por distintas razones. Por un lado, puede ser que el producto o servicio que ofrece la compañía no tenga la suficiente demanda y por otro lado, puede ser que el participe no sepa o no pueda promocionar su producto o servicio y no consiga vender lo suficiente como para poder devolver el crédito obtenido. Por todo ello, por creer que este mercado es limitado y que puede haber dificultades a la hora de devolver el crédito, muchas empresas no quieren formar parte del sistema TrocoBuy y otros usuarios dejan de utilizar esta fuente de financiación.

En lo que se refiere a las oportunidades de TrocoBuy, hay que destacar que su sistema crediticio no es sustitutivo del tradicional sistema de crédito bancario, la compañía surgió para dar solución a la falta de dicho crédito y para ayudar a las empresas a seguir operando en el mercado sin la necesidad de disponer de mucha liquidez. El comienzo de la crisis trajo consigo un importante descenso del crédito bancario y a su vez, una importante oportunidad para la creación y crecimiento de TrocoBuy. Al no disponer de crédito bancario, las empresas, y sobre todo las PYMES, se vieron obligadas a diversificar sus fuentes de financiación y en este contexto, la creación de TrocoBuy supuso un importante alivio para las tesorerías de las empresas pudiendo de esta manera seguir operando en el mercado en una época realmente complicada. Gracias a la crisis financiera, las empresas se han ido dando cuenta de la importancia de no depender únicamente de los bancos a la hora de financiarse y cada vez buscan más tener distintas fuentes de financiación. Por todo ello, que el crédito bancario se mantenga bajo en el futuro y la nueva tendencia de diversificar fuentes de financiación pueden suponer importantes oportunidades para el crecimiento de compañías que ofrecen una financiación alternativa como TrocoBuy.

Más allá del crecimiento comentado, TrocoBuy podría seguir creciendo mediante un proceso de internacionalización. Actualmente la compañía opera en España, Portugal y Rusia, pero teniendo en cuenta el éxito de la empresa y las nuevas tendencias a la hora de financiarse a nivel mundial, TrocoBuy podría plantearse en un futuro la opción de entrar en nuevos países,

posibilitando un importante crecimiento de la compañía. Hoy por hoy César Canedo, consejero delegado de TrocoBuy, descarta esta opción y no tiene planeado adentrarse en otros países. De todas formas, aunque ahora no se plantea la expansión internacional, ésta puede ser una posibilidad realmente interesante para continuar creciendo.

En lo que a las amenazas se refiere, anteriormente se ha comentado que la continuidad de los bajos niveles de crédito bancario puede suponer una oportunidad. Por el contrario, que los bancos vuelvan a ofrecer créditos como lo hacían antes de la crisis como consecuencia de una mejora del contexto económico puede suponer una amenaza para TrocoBuy. Aunque las tendencias a la hora de financiarse están cambiando, hoy por hoy todavía es alto el nivel de dependencia que tienen las empresas con los bancos. En consecuencia, si los bancos vuelven a ofrecer créditos en condiciones favorables, puede ser que las empresas opten por volver a utilizar el crédito bancario en detrimento de las fuentes de financiación alternativas como la de TrocoBuy, aunque no se cree que los bancos vayan a tener el mismo papel que antes de la crisis a la hora de financiar y encima ambos sistemas de crédito son compatibles, ideas que apoya César Canedo. Otra de las posibles amenazas es que las empresas por cualquier razón (falta de demanda de su producto o servicio, demasiada competencia, etc.) los usuarios no puedan vender lo suficiente como para devolver los créditos obtenidos, aumentando de esta manera la morosidad. Por último, hoy en día TrocoBuy no tiene apenas competidores en el mercado nacional y precisamente esa es otra amenaza, esto es, que visto el éxito de TrocoBuy, puedan aparecer nuevos competidores que hagan que la cuota de mercado se reparta entre diferentes compañías.

Como conclusión de este apartado, se puede decir que los puntos fuertes de TrocoBuy son las características tan innovadoras del crédito y los puntos débiles, más allá de la falta de credibilidad por parte de ciertas personas, son las posibles dificultades a la hora de comprar o vender lo que se precisa en cada momento. En lo que a las oportunidades se refiere, que el crédito bancario continúe en los bajos niveles actuales y la nueva tendencia a diversificar fuentes de financiación, unido a la expansión a otros países, puede hacer que TrocoBuy crezca de manera significativa. Por el contrario, la reactivación del crédito bancario, el aumento de la morosidad por parte de los usuarios o la aparición de nuevos competidores pueden suponer amenazas para el negocio de TrocoBuy.

Para completar el análisis de la empresa, más allá del análisis DAFO realizado, es conveniente analizar también los *stakeholders* o grupos de interés de la compañía, ya que éstos son muy importantes en el funcionamiento de cualquier empresa. Por ello, en el siguiente punto se

analizan los *stakeholders* de TrocoBuy, representados en un mapa para hacerlo más fácil de entender.

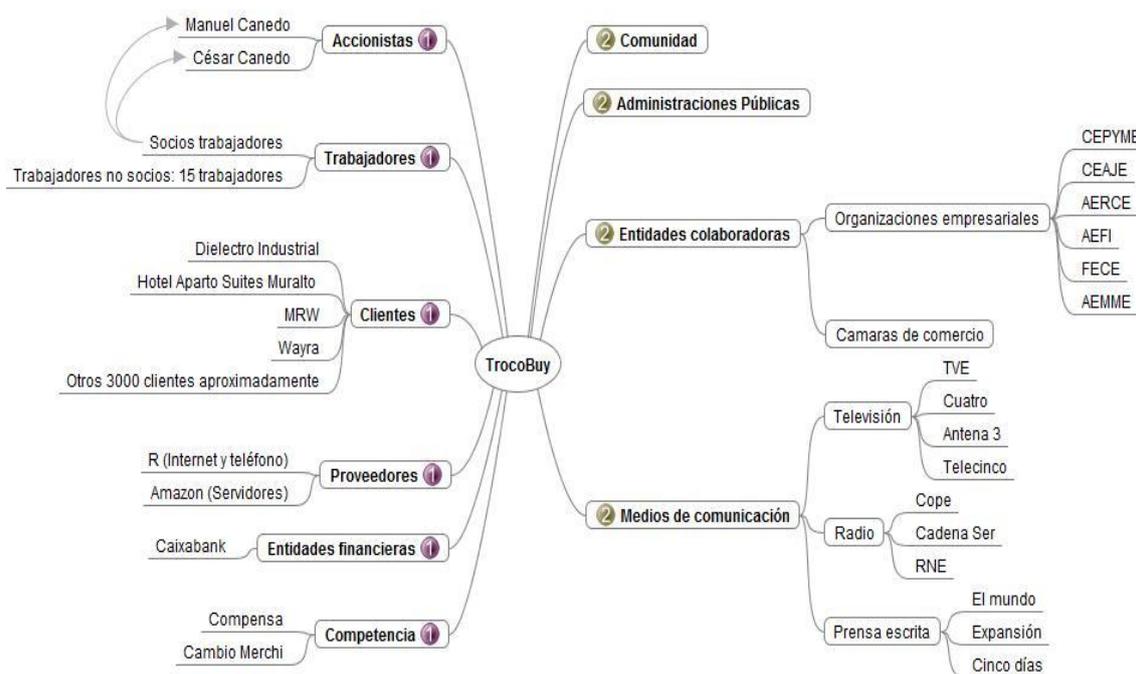
8.5. *Mapa de Stakeholders de TrocoBuy*

Tal y como se ha comentado en el apartado de Arboribus, se considera *stakeholder* o grupo de interés de una empresa, tal y como lo definió Freeman (1984), “cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por el logro de los objetivos de la empresa”, y pueden ser catalogados como primarios o secundarios. Los primarios son aquellos cuya participación en la empresa es vital para que ésta pueda supervivir, como por ejemplo los accionistas, trabajadores, clientes, proveedores, competidores o entidades financieras. Por otro lado, los secundarios aunque no participan en las operaciones de la empresa y no son necesarios para que ésta superviva, tienen la capacidad de influenciar y de ser influenciados por la empresa, como pueden ser la comunidad, las Administraciones Públicas o los medios de comunicación.

Los *stakeholders* son realmente importantes en el funcionamiento de las empresas y por ello, las empresas cada vez los tienen más en cuenta y es mayor el compromiso que se tiene con ellos. En este sentido, las empresas cada vez desarrollan más acciones para escuchar a sus grupos de interés y para tratar de responder a sus requerimientos, esto es, para crear un mecanismo de diálogo con el objetivo de que se tengan en cuenta las necesidades de todos los *stakeholders* en el desarrollo estratégico y operacional de la empresa. La creación de mecanismos de diálogo con los grupos de interés facilita a las empresas la creación de una plataforma de aprendizaje e innovación, mejorando de esta manera tanto los resultados financieros como los económicos, sociales y medioambientales de la compañía.

En el caso de TrocoBuy, como en el resto de las empresas, los *stakeholders* también tienen una relevancia realmente considerable en el funcionamiento de la compañía. Por ello, teniendo en cuenta la importancia que tienen los grupos de interés, en este punto se ha tratado de identificarlos y de clasificarlos como primarios y secundarios. En la siguiente figura se muestra el mapa de *stakeholders* de TrocoBuy.

Figura 28. Mapa de Stakeholders de TrocoBuy



Fuente: Elaboración propia

En la anterior figura se pueden observar los diferentes grupos de interés de TrocoBuy. Los primarios son los que están señalizados con el número 1 y los secundarios los que tienen el 2.

Stakeholders primarios

Comenzando con el análisis de los primarios, TrocoBuy es una empresa familiar que cuenta únicamente con dos accionistas y que fueron los que crearon la compañía: César Canedo, actualmente consejero delegado, y su padre Manuel Canedo. Más allá de éstos, la empresa hoy en día cuenta con algo más de 15 trabajadores y todos trabajan en A Coruña, ya que TrocoBuy no dispone de ninguna otra oficina o sucursal.

En lo que se refiere a los clientes, en este momento TrocoBuy cuenta aproximadamente con 3.000 clientes, de los cuales algo más de 2.500 se encuentran en España y alrededor de otros 500 en el resto del mundo. Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy no tiene grandes clientes que supongan una parte importante de su facturación, aunque César Canedo sí destaca un par de empresas como clientes importantes: “Como ejemplo, te puedo decir que tenemos aquí una empresa bastante grande coruñesa que es Dielectro y que tenemos un hotel en Madrid que es Aparto Suites Muralto”.

Por otro lado, como se puede ver en el mapa de *stakeholders*, TrocoBuy únicamente tiene dos proveedores. Dada la naturaleza de la actividad de TrocoBuy, un servicio que se realiza

íntegramente online, los únicos servicios que necesita la compañía para funcionar son la conexión a internet, el teléfono y los servidores de la plataforma y de la página web. En este sentido, TrocoBuy tiene contratados los servicios de internet y teléfono con la empresa gallega R, y los servidores los tiene con Amazon.

Respecto a los competidores, a nivel nacional hay pocas empresas que hagan lo mismo que TrocoBuy, pero se puede destacar como competidora a la empresa española Compensa, ya que como dice César Canedo, “no hace exactamente lo mismo que TrocoBuy pero se mueve en el mismo ámbito”. A nivel internacional se podría mencionar la empresa Cambio Merchi, aunque tampoco hace justamente lo mismo que TrocoBuy. Por lo tanto, aunque hay empresas que se mueven en el mismo ámbito, no se considera que haya ninguna empresa competidora que haga exactamente lo mismo que TrocoBuy. Por último, es destacable que TrocoBuy principalmente opera con una sola entidad financiera, Caixabank.

Como se ha comentado anteriormente, la participación de todos los grupos de interés mencionados es vital para la supervivencia de TrocoBuy, por lo tanto cobra una importancia superlativa el hecho de escucharlos y de tener en consideración las aportaciones que éstos puedan realizar.

Stakeholders secundarios

Para comenzar con el análisis de los grupos de interés secundarios, hay que destacar la importancia de la comunidad. La comunidad, en este caso la provincia de A Coruña, espera que las TrocoBuy cumplan con sus obligaciones legales y los requerimientos sociales como pueden ser la seguridad en todas sus operaciones, la generación de oportunidades de empleo, la contribución a la comunidad mediante actuaciones favorables, las inversiones sociales o donaciones o la conservación de los materiales y de la energía.

Por otro lado, tanto las Administraciones Públicas como las entidades colaboradoras, principalmente las asociaciones empresariales en este caso, tienen que estar satisfechas con el funcionamiento de la compañía. Para ello, TrocoBuy tiene que cumplir a rajatabla con todas las leyes, debe ser respetuosa con el medio ambiente y también debe mejorar la calidad de vida del entorno exterior realizando actividades de empleo, de formación y de aportación de bienes públicos. Como se puede observar en el mapa de *stakeholders*, son muchas las asociaciones empresariales que confían en TrocoBuy como proveedor de crédito no bancario para sus asociados, y tiene convenios con varias dichas asociaciones y con diferentes cámaras de

comercio, lo que es un claro indicador de que es una compañía muy fiable y que opera de forma muy adecuada en el mercado.

Por último, son muchos los medios de comunicación en los que ha aparecido la innovación financiera tan importante que ha supuesto la creación de TrocoBuy. Como se puede observar en el mapa de *stakeholders*, el nombre de TrocoBuy ha estado presente en las principales cadenas de televisión y de radio y en los principales periódicos nacionales, sobre todo en el momento de la creación de la compañía. César Canedo dice lo siguiente al respecto: “Hemos salido más al principio con las noticias del lanzamiento obviamente, pero hemos tenido bastante exposición mediática”. Toda esta exposición en los principales medios de comunicación nacionales deja muy claro que TrocoBuy ha supuesto una revolución en el mercado de crédito alternativo al bancario.

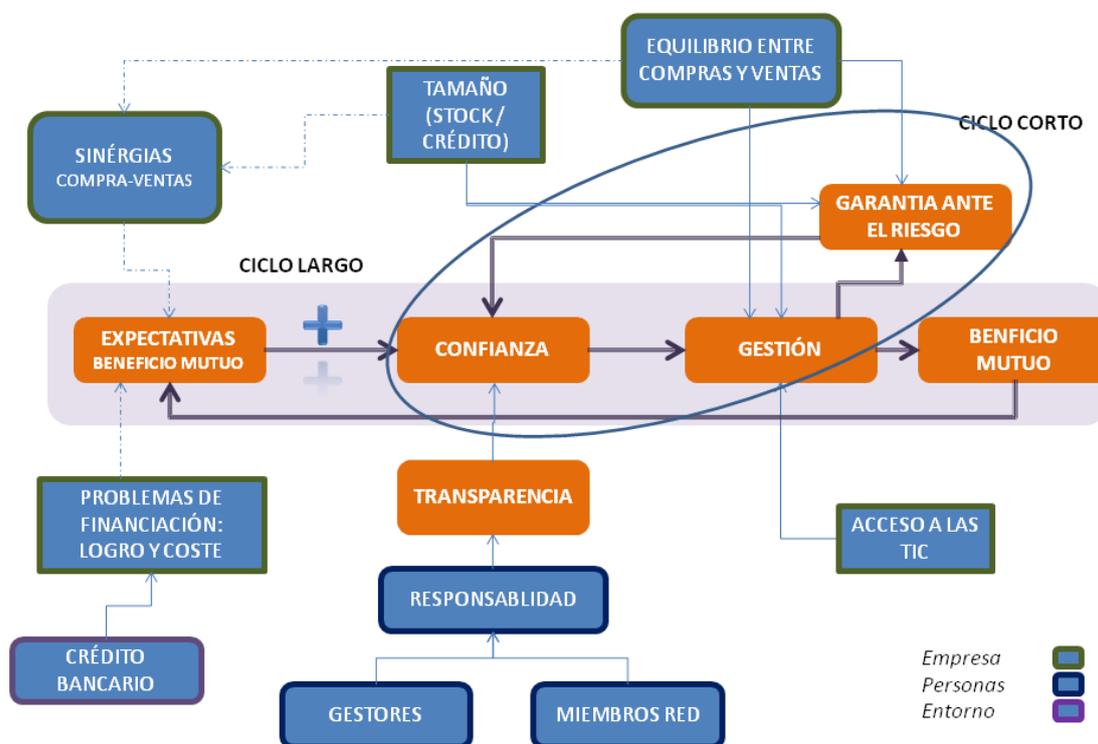
Por todo lo explicado, se puede ver que son muchas las empresas y personas que están interesadas en el buen funcionamiento de TrocoBuy. Para poder seguir creciendo es vital tener una buena relación con todos los grupos de interés que rodean a la empresa, por lo que TrocoBuy deberá seguir escuchando las sugerencias de éstos y teniendo muy en cuenta su opinión a la hora de planificar diferentes estrategias y al operar en el mercado.

Por lo tanto, los *stakeholders* están muy pendientes de las actividades de la empresa. Como se ha comentado en la explicación del modelo Mutual Cash Holding, la actividad de TrocoBuy se basa en este modelo. A continuación se analiza el modelo *Mutual Cash Holding* de TrocoBuy, identificando las variables necesarias para poder obtener beneficios mutuos.

8.6. Relación Mutual Cash Holding (MCH) de TrocoBuy

A continuación se muestra el modelo Mutual Cash Holding de TrocoBuy. En este modelo se han identificado las seis principales variables para poder conseguir mejores resultados económicos y sociales para todos los *stakeholders* realizando una gestión de tesorería basada en la confianza mutua y en el bien común.

Figura 29. Modelo MCH de TrocoBuy



Fuente: Mutual Cash Holding: un enfoque innovador de tesorería (Beraza Garmendia, transparencias presentadas en el II. Congreso científico-profesional, Innovación en finanzas: nuevos modelos de financiación. Bilbao, 9 y 10 de julio de 2014)

Como se puede apreciar en la anterior figura, están bien diferenciados el ciclo largo y el corto. En este caso se van a analizar las variables del ciclo largo, ya que es en el ciclo largo cuando las empresas pueden obtener beneficios mutuos. Las variables necesarias para que el modelo tenga éxito (diferenciadas en color naranja) son las siguientes: expectativas de beneficio mutuo, confianza basada en la transparencia, gestión, garantía ante el riesgo y por último, el beneficio mutuo.

La primera de las variables es la expectativa de obtención de beneficio mutuo. En el caso de TrocoBuy es clave la situación bancaria y más concretamente, el nivel de concesión de financiación por parte de las entidades financieras. Esto es debido a que las principales expectativas de obtención de beneficio mutuo se basan en la ampliación de ventas (el aumento de operaciones de compra y venta entre las empresas en el caso de TrocoBuy) y en las necesidades de crédito, ya que es mayor la utilización de fuentes de financiación alternativas como la de TrocoBuy cuanto más restringido está el crédito bancario. En este modelo Mutual Cash Holding las expectativas de cada empresa son más individuales, pero al

tener un punto de vista más colaborativo, el beneficio de las diferentes empresas se traduce en beneficio mutuo para todas.

Otra de las principales variables es la confianza. Como se ha comentado anteriormente, para que el modelo Mutual Cash Holding pueda tener éxito, hay que cambiar la perspectiva “egocéntrica” tradicional por una perspectiva de “confianza mutua”, basada en una mayor confianza y colaboración por parte de todas las empresas del sistema. Para poder confiar en todos los miembros del sistema, se antoja necesaria la transparencia por parte de todas las empresas y esta transparencia está directamente relacionada con la responsabilidad de los gestores del sistema de TrocoBuy y de las diferentes empresas que lo componen. Por otro lado, a la hora de tener confianza también es importante que las diferentes empresas tengan garantías frente al riesgo, esto es, que no asuman más riesgos de los necesarios.

También cabe destacar la importancia de la gestión. Anteriormente se ha mencionado que el crédito de TrocoBuy es 100% online y que todas las operaciones se realizan vía internet. Por todo ello, resulta imprescindible que todas las empresas del sistema dominen las tecnologías de información y comunicación (TICs). Igualmente, resulta importante que las empresas tengan un tamaño de stock o de crédito adecuado a sus necesidades y que mantengan un equilibrio entre las compras y ventas realizadas, esto es, que no tengan un excesivo nivel de deuda ni demasiado crédito que pueda resultar ocioso.

Por último, hay que recalcar que es muy importante que haya equilibrio financiero entre los usuarios del sistema, ya que la tesorería es clave en la relación de compra-venta. Por todo ello, la motivación y gran parte del resultado depende del potencial de venta que pueda generar el sistema, siendo complementaria la capacidad de obtener tesorería. Puede haber diferentes razones para que funcione el sistema, pero lo que está claro es que tienen que cumplirse las variables expuestas para que el modelo Mutual Cash Holding tenga éxito.

En los siguientes puntos se exponen las expectativas de futuro y los riesgos que puede tener Arboribus, desde un punto de vista personal de los autores de este trabajo. Asimismo, aportamos una serie de recomendaciones que creemos que puede ayudar a crecer a la compañía.

8.7. Expectativas de futuro de TrocoBuy

Como se ha comentado en la presentación de la empresa, TrocoBuy registró pérdidas en el ejercicio del año 2014. Esto es debido a que la inversión inicial fue muy importante y todavía

se siguen notando los efectos de dicha inversión. Pero el hecho de haber sufrido pérdidas en el último ejercicio no pone en duda la viabilidad de TrocoBuy, ya que creemos que las expectativas de futuro son realmente halagüeñas. Estas expectativas de futuro son compartidas por la compañía, hecho que se confirma cuando César Canedo dice que “estamos convencidos de que 2016 será el año de los resultados positivos totales. Y si todo marcha según lo que tenemos planeado, pensamos empezar a ganar a finales de 2015”.

Actualmente TrocoBuy está presente en España, Portugal y Rusia y por el momento no tiene intención de continuar con su expansión internacional, tal y como lo afirma César Canedo: “Por ahora queremos seguir fortaleciendo nuestra posición en los países en los que ya tenemos presencia y no queremos seguir aumentando nuevos países, para fortalecer aún más la posición en España”. Por ello, aunque nos parece que puede ser una buena oportunidad para seguir creciendo el hecho de adentrarse en nuevos países para conseguir más clientes, tal y como se ha comentado en el análisis DAFO de la compañía, TrocoBuy prefiere basar su proceso de crecimiento en el fortalecimiento de su posición en España y en el resto de países en los que actualmente está inmersa la compañía.

Para seguir creciendo y fortaleciendo la posición dentro del mercado español, TrocoBuy actualmente tiene definida una estrategia con el objetivo de captar nuevas empresas usuarias a través de la proximidad. El objetivo de esta captación más enfocada o focalizada, tal y como explica César Canedo, es “aprovechar las redes de proximidad para intentar potenciar determinadas zonas de la geografía española en las que tenemos más peso”. Por lo tanto, el objetivo de TrocoBuy es acudir a las zonas en las que hoy por hoy tiene más importancia para ganar más presencia en ellas, y a partir de ahí, seguir intentando adentrarse y ganar peso en las zonas de la geografía española en las que actualmente tiene menos presencia.

Más allá de esta captación, creemos que son realmente interesantes los acuerdos que tiene actualmente la compañía con varias de las asociaciones empresariales más importantes de España. Estos acuerdos más allá de posibilitar el acceso a más clientes, demuestran que la empresa trabaja de manera adecuada y le dota de buena imagen y prestigio de cara a los actuales y potenciales clientes. Por ello, coincidimos con la idea de TrocoBuy de seguir creciendo también potenciando la importante red de *partner* con la que cuenta actualmente, consiguiendo nuevos acuerdos con otras asociaciones o *partners*.

De esta manera, con las estrategias planteadas, creemos que TrocoBuy seguirá aumentando el número de empresas, autónomos y emprendedores que utilizan este nuevo sistema de financiación, y que los usuarios que actualmente lo usan lo usen en el día a día de sus

negocios. Si se consigue ese objetivo, creemos que aumentará considerablemente el número de operaciones de compra y venta realizadas mediante este sistema, por lo que TrocoBuy aumentará considerablemente su facturación en los próximos años y comenzará a obtener beneficios posibilitando de esta manera la continuidad y el crecimiento de un sistema de financiación tan innovador como el de TrocoBuy.

Asimismo, más allá de los resultados financieros, existen otras expectativas u objetivos de futuro para los próximos años. Uno de los principales objetivos de César Canedo es que TrocoBuy sea un nombre conocido por la mayor parte de las empresas de España, y que aunque solo utilice esta plataforma una parte de las empresas españolas, que este sistema de financiación, el crédito mutualista etc., sean tomados más en consideración por los empresarios de España. En definitiva, el objetivo es que “vayamos viendo más allá de la financiación bancaria o la financiación más tradicional”. Poco a poco está cambiando el papel financiador de los bancos, y en consecuencia, las empresas están empezando a utilizar cada vez más fuentes de financiación alternativas como la de TrocoBuy, por lo que se espera que en los próximos años aumente el número de usuarios que confían en TrocoBuy y que de esta manera, la empresa pueda crecer de manera considerable.

8.8. Riesgos que pueden afectar al futuro de TrocoBuy

Como se ha comentado en el punto anterior, las expectativas de futuro son realmente halagüeñas pero como en todos los negocios, hay ciertos riesgos o amenazas que pueden comprometer en cierta manera el futuro de TrocoBuy.

Para comenzar, TrocoBuy tiene detectados puntos en los que debería mejorar para seguir creciendo. Es una empresa con poco recorrido y todavía tiene mucho trabajo por hacer. Por un lado, la compañía tiene que mejorar la comunicación con sus usuarios y explicarles mejor el funcionamiento del sistema de crédito, ya que a veces puede llegar a ser difícil de entender. Por otro lado, también hay que mejorar y modernizar la plataforma y hacer cambios en el funcionamiento de TrocoBuy y en la disponibilidad del crédito. Por lo tanto, mejorar todos estos aspectos será para que todos los usuarios estén satisfechos y sigan confiando en TrocoBuy.

En este sentido, viendo que TrocoBuy no funcionaba demasiado bien en el pequeño comercio debido a que en muchas ocasiones éstos no están acostumbrados a trabajar por internet y vender online, se ha creado la aplicación “entrecomercio.es”, aplicación enlazada a TrocoBuy y dirigida principalmente al pequeño comercio. Según César Canedo, “es una aplicación móvil

para hacer lo mismo que hacemos en TrocoBuy, pero exclusivamente orientado al pequeño comercio y a las operaciones de proximidad”.

Otro posible riesgo que vemos que puede condicionar el futuro de TrocoBuy, aunque es pequeño debido a las facilidades que ofrece la compañía a la hora de devolver el riesgo, es que las empresas usuarias no puedan vender lo suficiente como para devolver su crédito y de esta forma aumente la morosidad. Este riesgo no es alto, ya que todos los usuarios cuentan con un asesor personal que les ayuda a vender y en consecuencia, a devolver el crédito.

En lo que se refiere a la aparición de nuevos competidores, actualmente no está previsto que surjan nuevas empresas que hagan competencia directa a TrocoBuy, por lo que ésta es una posibilidad que no preocupa demasiado a César Canedo, ya que “como sabemos el trabajo, la inversión y la labor de desarrollo tecnológico que requiere, pues sabemos que cualquier nuevo competidor va a tener un trabajo difícil por delante”. De todos modos, aunque puede parecer que las barreras de entrada a este mercado son difíciles de superar, creemos que siempre hay que tener en cuenta la posibilidad de que en cualquier momento puedan aparecer nuevos competidores y en consecuencia, es realmente importante fidelizar a los clientes y conseguir que éstos estén totalmente satisfechos con TrocoBuy tratándolos bien, manteniendo buena comunicación con ellos, etc. De esta manera, opinamos que se podría evitar que los clientes actuales tuvieran tentación alguna de cambiar de proveedor de crédito comercial en el caso en el que apareciera alguna empresa competidora.

Otro de los principales riesgos que puede comprometer el futuro de TrocoBuy es que los bancos vuelvan a adoptar un papel importante a la hora de financiar, esto es, que recuperen un papel parecido al que tenían antes de la crisis. Como se ha comentado anteriormente, TrocoBuy surgió para dar solución a los problemas de liquidez derivados del descenso del crédito bancario. Pero tal y como ha quedado claro, el crédito comercial de TrocoBuy no es sustitutivo del tradicional crédito bancario, ya que ambos pueden ser perfectamente complementarios.

De todas formas, aunque sí es un riesgo que los bancos vuelvan a tener un papel financiador, ya que en teoría cuanto mayor es el crédito bancario, menor es el interés que se muestra en las fuentes de financiación alternativas, no consideramos que pueda llegar a ser un riesgo excesivo para la empresa. En este sentido, César Canedo le resta importancia al posible resurgimiento del crédito bancario, ya que en su opinión “las empresas que prueban la financiación no tradicional, las que funcionan con nosotros, se dan cuenta rápidamente de que es algo que es perfectamente combinable, esto es, que es para llevarlo a la par con el crédito

bancario, y que no es simplemente un sustitutivo". En consecuencia, aunque no lo consideramos un riesgo excesivo, es una amenaza a tener en cuenta y por ello, hay que trabajar realmente bien para demostrar a todos los usuarios que ambos sistemas son compatibles y que esta fuente de financiación alternativa es realmente útil para sus negocios.

Aparte de las amenazas o riesgos expuestos en este punto, existen otros que tienen todas las empresas que operan en el mercado. TrocoBuy tiene que saber adaptarse a lo que exige el mercado, es necesario no olvidarse que hay que trabajar cada vez más móvil y hay que tener en cuenta aspectos tan importantes como pueden ser los cambios que se dan en las formas de comunicarse, las nuevas ideas de comercialización o la obsolescencia.

En definitiva, TrocoBuy conoce cuales son los riesgos que pueden comprometer en cierta medida el futuro de la compañía. Una vez conocidos los mismos y sabiendo lo que hay que hacer para que el impacto de dichos riesgos no se note demasiado en la empresa en el caso en el que los riesgos se hagan efectivos, no queda otra que seguir trabajando con el objetivo de mejorar los puntos débiles y que todos los clientes usuarios estén totalmente satisfechos con TrocoBuy.

8.9. Recomendaciones para TrocoBuy

Basándonos en el análisis realizado hasta el momento, nos gustaría hacer alguna recomendación a TrocoBuy que creemos que puede ser beneficioso para seguir con el crecimiento de la compañía.

Para comenzar, TrocoBuy debería intentar mejorar la comunicación con todos sus usuarios. Este sistema de crédito es totalmente novedoso y puede resultar difícil de comprender para ciertos usuarios si no se explica de una manera adecuada. Esta incompreensión puede originar que muchas empresas no se atrevan a dar el salto a TrocoBuy y a su vez, puede empujar a los usuarios a dejar de usar este sistema de crédito. Por ello, creemos que la compañía debería ocuparse de explicar mejor a todos sus usuarios cómo funciona el crédito, habilitando alguna plataforma online o un teléfono para resolver dudas por ejemplo. Asimismo, TrocoBuy debería tratar de mejorar su funcionamiento y modernizar y mejorar su plataforma haciéndola más intuitiva y fácil de utilizar para todos los usuarios. De esta manera, creemos que aumentaría la satisfacción de los clientes y éstos utilizarían más TrocoBuy.

Por otro lado, es importante que TrocoBuy consiga aumentar el número de clientes que tiene actualmente. Para conseguir dicho objetivo, proponemos lo siguiente:

- Actualmente en España son alrededor de 2500 los usuarios que utilizan TrocoBuy y creemos que esta cifra de usuarios debería ir aumentando en los siguientes años. Para ello, aconsejamos a la compañía que ponga en marcha campañas de marketing explicando los beneficios de operar con TrocoBuy, como por ejemplo anuncios publicitarios en prensa económica online, blogs de financiación alternativa, etc. De esta manera, creemos que la empresa sería más conocida en toda España y se animarían nuevas empresas a probar este novedoso crédito comercial.
- Una vez afianzada la posición en España, creemos que la compañía debería planearse seriamente el ir entrando poco a poco en nuevos países. Actualmente la compañía tiene 500 usuarios fuera de España y viendo que este sistema funciona, que a nivel internacional no hay excesiva competencia y que en otros países es menor la importancia de los bancos a la hora de financiar, creemos que en los siguientes años TrocoBuy debería adentrarse en nuevos países, pudiendo aumentar así el número de clientes y en consecuencia, la facturación.

En conclusión, creemos que TrocoBuy debería mejorar el funcionamiento de TrocoBuy y la comunicación con sus usuarios para aumentar la satisfacción y el nivel de fidelización de éstos, y que debería hacer campañas de marketing y plantearse una mayor internacionalización para conseguir nuevos clientes tanto a nivel nacional como internacional.

8.10. Conclusiones del caso TrocoBuy

Después de realizar el análisis de la empresa TrocoBuy, ha quedado claro que la creación de ésta ha supuesto una importante innovación financiera. La principal innovación se encuentra en que mientras los bancos conceden créditos que hay que devolver en unos plazos definidos y pagando unos intereses, TrocoBuy ofrece a sus usuarios un crédito comercial orientado a comprar y a hacer negocios y que se devuelve de una forma mucho más flexible que en las entidades financieras, mediante las ventas propias. César Canedo resume así el crédito de TrocoBuy: “Aquí tienes un crédito que vas a utilizar para tus compras y que puedes devolver con tus ventas a otras empresas. Por lo tanto, es un crédito que además cuando lo devuelves implica que estás vendiendo más, aumenta tu facturación”.

Por lo tanto, TrocoBuy ha sabido crear una innovación financiera desde un punto de partida tan antiguo como el trueque o el intercambio, pero ajustándolo al contexto económico actual y a las necesidades de las empresas, autónomos y emprendedores, permitiéndoles comprar y vender desembolsando en efectivo únicamente la comisión de servicio. Para César Canedo,

TrocoBuy ha supuesto una innovación financiera porque “nos permite ofrecer a empresas y autónomos una forma de financiarse, de financiar sus operaciones y sus negocios, que antes no estaba disponible. En otros países ya se venía haciendo antes, pero aquí en España nunca se había visto de esta manera”.

Durante el análisis de TrocoBuy se ha demostrado con creces que la utilización de este novedoso sistema de crédito reporta numerosas ventajas a los usuarios, entre ellas el hecho de que no sea necesario utilizar la tesorería para comprar y que el crédito sea más barato. Por ello, cada vez son más las empresas, autónomos y emprendedores que utilizan TrocoBuy.

En este sentido, las expectativas de futuro son muy buenas y se prevé empezar a obtener beneficios positivos a partir del ejercicio de 2016 y si todo va según lo previsto, a finales de 2015. Para seguir creciendo, la estrategia de TrocoBuy es fortalecer su posicionamiento en España y en el resto de países en los que tiene presencia, Portugal y Rusia, sin tener por el momento intención de adentrarse en nuevos países. Entre los riesgos, TrocoBuy es consciente de que tiene puntos a mejorar en la operativa del crédito y en la comunicación de la empresa con sus usuarios y ve posibles riesgos externos, aunque de momento no preocupan demasiado, como puede ser que los bancos sigan abriendo el grifo de la financiación o que aparezcan nuevos competidores.

Por último, para mejorar el futuro de la compañía, creemos que TrocoBuy debería mejorar la comunicación y mejorar el funcionamiento del crédito para que los usuarios estén más satisfechos y realizar campañas de marketing a nivel nacional y adentrarse en nuevos países para aumentar el número de usuarios potenciales. Basándonos en todos los aspectos analizados y si la empresa hace caso a las recomendaciones realizadas, estamos seguros de que el futuro de TrocoBuy será realmente bueno.

El tercer y último caso a analizar es el de Kantox. Esta empresa basa su innovación financiera en conectar las necesidades de cambio de divisas de los diferentes usuarios mediante el sistema *Peer to Peer*, que permite un tipo de cambio más favorable para ambas partes que el tradicionalmente ofertado en el mercado.

9. Kantox

9.1. El mercado de divisas y el sistema Peer to Peer (P2P)

El mercado de divisas es el más grande del mundo un volumen de 5,3 trillones de dólares al día que pasa desapercibido. Algunas de sus características son la alta volatilidad, la tensión permanente y un porcentaje de más del 95% en operaciones especulativas. Pero su mayor característica es su falta de transparencia. Por una parte se debe al oligopolio bancario, ya que los 6 principales bancos ostentan más del 60% de la cuota del mercado, y por otra parte a la opacidad de mercado, ya que hay falta de políticas de precios y comisiones transparentes (Ernesto Giralt, transparencias presentadas en una presentación de la empresa en la UPV/EHU, Kantox. Bilbao, 9 de Junio de 2015). Sobre la actuación de los bancos en el mercado de divisas, el director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente observación: “Los bancos estaban cobrando unos altísimos costes, porque su estructura no es muy eficiente, por lo que tuvieron la idea de solventar los problemas gracias a la utilización de las nuevas tecnologías. De esta forma consiguieron crear una gestión más eficiente. Por otro lado, observaron que es un mundo muy opaco para poder cobrar así lo máximo a sus clientes sin que estos se den cuenta. Por lo tanto a nivel de cómo hacerlo, pensaron en hacerlo de una forma transparente formando a la gente para que entiendan la operativa”.

9.1.1. ¿Qué es un mercado de divisas?

El mercado de divisas, es un mercado global en el que se intercambian monedas, no físicamente, a un precio o relación llamado tipo de cambio. El mercado de divisas nació para facilitar el flujo monetario derivado del comercio internacional de bienes y servicios. Desde su creación, el volumen de operaciones que se realizan en este mercado de intercambio de divisas ha ido creciendo considerablemente. Por tanto, en la actualidad, el mercado de divisas es bastante independiente de las operaciones comerciales internacionales y las variaciones entre dos monedas ya no pueden explicarse exclusivamente por las variaciones de los flujos comerciales.

Una divisa es toda moneda extranjera diferente de la local, ya sea materializada en billetes, documentos de pago o saldo bancario. La característica más importante, es la posibilidad de ser intercambiadas por otras divisas sin limitaciones respecto a origen, cantidad o plazo. El mercado internacional de divisas está formado por la red de instituciones financieras de todo el mundo, que funciona las 24 horas del día, con excepción de algunos límites. Sus nodos principales son una serie de plazas financieras donde concurren un gran número de operaciones del mismo tipo, aunque, cada vez estén teniendo menos importancia dado que el reparto de operaciones se realiza a través de todo el mundo. Los principales mercados mundiales de divisas son: Londres, Frankfurt y Zurich en Europa; Nueva York, Chicago y Toronto en América; y Tokio, Hong Kong, Singapur, Melbourne, Sydney y Bahrein en oriente. Una divisa puede fluctuar por las siguientes razones: comerciales, financieras, crediticias y monetarias, políticas, relaciones laborales y de tipo periódico o cíclico.

El mercado de divisas se rige por sus propias reglas, como pueden ser las expectativas de revalorización de una moneda como consecuencia de las declaraciones efectuadas por el gobierno de dicho país, por su banco central o por un inversor institucional importante. Algunas de las funciones de los mercados de divisas básicas para toda empresa con presencia internacional, son financiar el comercio internacional. Por otra parte, dentro de este mercado nos encontramos el mercado de divisas a plazo. Es el instrumento de cobertura de riesgos de cambio más utilizado por las empresas exportadoras. Los exportadores cuando venden con pago aplazado y en divisas en los mercados exteriores, corren el riesgo de que durante el plazo de cobro la divisa se deprecie en relación a su moneda local, originando una pérdida por la diferencia de cambio. Para evitarlo podrán vender a plazo dicha divisa.

Si las divisas tuvieran el mismo valor en el mercado *spot* (contado) que en el mercado *forward* (a plazo), significaría que su cotización no iba a variar en relación al resto de monedas. Por ellos, las expectativas que tienen los agentes económicos sobre la evolución futura de los tipos de cambio de las divisas, se reflejan en las diferencias de precio entre los tipos de cambio al contado y a plazo.

Las monedas sobre las que se prevé una apreciación, monedas fuertes, son más caras a plazo que al contado. Por el contrario, las monedas débiles sufren un descuento, ya que su tipo de cambio a plazo es inferior al tipo de cambio al contado.

9.1.2. Los miembros del mercado de divisas

Los principales participantes del mercado de divisas son las empresas, los inversores institucionales, las personas físicas, los bancos, los bancos centrales y los operadores (brókeres). Estos participantes necesitan divisas para los negocios o para viajar al extranjero, siendo éstas últimas suministradas por los bancos comerciales.

Por medio de su extensa red de oficinas de cambio (*dealing rooms*), los bancos realizan operaciones de arbitraje que permite asegurar que las cotizaciones en diferentes centros tiendan hacia el mismo precio. Los operadores de moneda extranjera se encargan de realizar las transacciones entre compradores, vendedores y bancos por lo que reciben una comisión.

En cuanto a los bancos centrales de cada país (o zona monetaria, como en el caso del Banco Central Europeo), suelen operar en los mercados de divisas comprando o vendiendo su propia moneda u otras divisas con el objeto de estabilizar o controlar el valor de su moneda en el exterior.

Las distintas monedas de los diferentes países tienen precios (cotizaciones) diferentes denominadas "tipo de cambio" y varía constantemente, con independencia de que el cambio oficial permanezca constante a lo largo del día.

9.1.3. Factores que determinan el riesgo de cambio

Como cualquier otro precio no controlado o poco controlado, es determinado por la oferta y demanda de cada una de las divisas. Al igual que los bienes y servicios, el precio de una moneda respecto al resto de monedas está en función de su demanda. Por lo que, cuantas más unidades de una moneda se compra (demanda), más sube su precio (tipo de cambio). Por tanto, el tipo de cambio de una moneda depende básicamente de los siguientes factores: las operaciones comerciales internacionales de bienes y servicios que se realicen con ella, el mercado cambiario que está constituido desde el punto de vista institucional, las modalidades de tipos de cambio que pueda adoptar las políticas monetarias de un país, el control de un país sobre el tipo de cambio de la moneda local y las modificaciones de la Paridad.

9.1.4. Como obtener ganancias del arbitraje de la cobertura del interés

En el mercado de divisas, cabe la posibilidad de realizar operaciones entre dos o más divisas y en un mismo instante, con el objetivo de obtener una ventaja sin correr ningún riesgo. Estas operaciones se aprovechan de las distorsiones temporales derivadas de las imperfecciones en

los mecanismos de fijación de precios. Estas operaciones tienen como resultado el equilibrio de los mercados. Se distinguen varios tipos de arbitraje en moneda extranjera:

- Arbitraje directo, en el que sólo intervienen dos divisas o dos plazas.
- Arbitraje de intereses, que se realiza para obtener ventajas por las diferencias en las tasas de interés entre dos o más divisas.
- Arbitraje en el espacio, cuando se trata de obtener beneficio por las diferencias de cotización de una moneda en dos plazas distintas.
- Arbitraje en el tiempo, que pretende obtener ventajas por las diferencias de cambio en el cambio *spot* y *forward* de una o más divisas.
- Arbitraje triangular o indirecto, cuando se realiza entre tres divisas o plazas.

9.1.5. Contratos forward: para que se utilizan

El mercado de divisas a plazo, como se ha mencionado anteriormente, permite eliminar el riesgo de cambio existente en las ventas internacionales en divisas con pago aplazado, mediante la venta o compra a plazo de las divisas procedentes de cobros futuros o destinados a pagos futuros respectivamente.

El contrato *forward* de tipo de cambio o "seguro de cambio" es un contrato comercializado por las entidades financieras, mediante el cual un exportador vende en una fecha futura (a plazo) y a un precio predeterminado hoy (tipo de cambio), la divisa objeto de su operación comercial.

Esta operación permite al exportador fijar y conocer hoy con exactitud el importe del pago que va a recibir en un futuro por su venta internacional en divisas. Esto es posible, gracias a que ha asegurado el tipo de cambio establecido en el contrato comercial, evitando la pérdida o disminución de los beneficios comerciales de la operación ocasionada por depreciaciones de la divisa en que se realizara el pago.

El contrato *forward* implica un compromiso que se debe cumplir en el futuro, por lo que, el exportador debe comprar obligatoriamente en la fecha futura pactada al cambio pactado. Por tanto, un inconveniente es su rigidez en el mantenimiento de las condiciones pactadas, ya que no se pueden modificar, aunque sea un contrato hecho "a medida".

Para solucionarlo, se desarrollaron los futuros sobre divisas negociados en MEFF, que también fijan un cambio futuro pero con la ventaja de que al negociarse en un mercado organizado, el exportador puede modificar su compromiso antes de su vencimiento. De todas formas, los futuros como instrumento de cobertura de riesgo de cambio no han funcionado en la práctica

y en la actualidad no se utilizan para esta actividad, ya que, los contratos que están hechos “a medida” rara vez coincide con las necesidades del importador y porque siguen implicando la obligación de comprar las divisas. Sin embargo si se opta por un contrato *forward*, se debe tener en cuenta los siguientes puntos:

- El precio del *forward* o “seguro de cambio”, no depende de las expectativas sobre las divisas, ya que dichas expectativas están recogidas en el precio *spot*.
- El precio depende exclusivamente del tipo de cambio *spot* y del diferencial de intereses entre las dos divisas.
- Como alternativa a contratar un seguro de cambio, el exportador puede construir un seguro de cambio "sintético".
- Si el precio futuro de una divisa (*forward* teórico) no fuese igual al del seguro de cambio (*forward* de mercado), se podría hacer un arbitraje que eliminaría la diferencia, de la forma explicada anteriormente.

9.1.6. Opciones sobre divisas:

Una alternativa a los contrato *forward*, son las opciones sobre divisas (*currency options*). Es un contrato que otorga al comprador de la opción (exportador) el derecho (no la obligación) a comprar o vender un importe en divisas a un tipo de cambio predeterminado, en una futura fecha de ejercicio (vencimiento), pagando por ello una prima. De tal forma que si en la fecha de vencimiento al comprador le interesa ejercer su derecho, el vendedor de la opción estará obligado a entregar o recibir las divisas acordadas al cambio pactado.

La prima sería el coste que debe pagar el comprador de la opción por ejercerla o no y, a la vez, sería el ingreso que recibe el vendedor por estar obligado a cumplir un contrato en caso de que el comprador ejerza la opción.

En estos últimos años, en mercado financiero se está haciendo uso de un sistema llamado P2P (*Peer to Peer*), que está en auge en todo el mundo y que poco a poco se ha convertido en algo más que una alternativa. Por ello, para comprender este sistema, es necesario analizar todos los agentes que forman parte.

Figura 30. Agentes del P2P



Fuente: www.centrodeinnovacionbbva.com (Centro de Investigación BBVA, 2015)

1. Los emprendedores o prestatarios

El auge que está experimentando el ecosistema financiero P2P en los últimos años se debe, en gran medida, a la necesidad de los emprendedores de una financiación o inversión, que, ante las dificultades económicas globales y el estrangulamiento del crédito durante la crisis, encuentran muchos obstáculos para acceder al sistema financiero más tradicional.

En muchos casos se trata de pequeños emprendedores que buscan su primera financiación para su proyecto o necesitan una inyección de capital para el desarrollo de su idea empresarial. Sin embargo, no tienen “reputación” financiera para poder acceder con garantías en el mercado tradicional.

2. Los inversores o prestamistas

Ante este crecimiento de la demanda de los emprendedores entran en juego los inversores. Son una alternativa en el mercado financiero tradicional, aunque también tienen que superar una serie de obstáculos para poder evaluar los proyectos con mayor potencial. De hecho en las primeras etapas de los proyectos, los inversores suelen ser amigos y familia, pero este protagonismo en los fondos recaudados se va desvaneciendo conforme avanza el proyecto. Más allá de estas figuras de inversores cercanos, con el mercado financiero P2P se están impulsando otros prestamistas:

- *Business Angel*

A través de las llamadas plataformas de *equity crowdfunding*, los microinversores obtienen acciones o participaciones de la empresa en la que invierten. Se convierten en propietarios de la empresa y la rentabilidad de su inversión estará ligada al éxito de la empresa y el reparto de beneficios.

- *Prestamistas*

A través de plataformas de *crowdlending* como LendingClub o Prosper, los inversores prestan dinero a las empresas, sin llegar a ser propietarios como en el caso del *crowdfunding*. Los inversores que invierten en esta modalidad reciben un instrumento de débito que especifica los términos de la devolución del préstamo. Así, al final del tiempo estipulado recibirá todo el dinero prestado más una rentabilidad, que dependerá del riesgo que se asuma. Cuanto mayor sea el número de inversores, el riesgo se va diversificando entre todos ellos. La cantidad mínima para invertir suele ser de unos 25€.

- *Donantes*

El inversor no busca nada a cambio de su donación, por lo que se trata, sobre todo, de proyectos solidarios o humanitarios. Es la financiación colectiva, en la que no existe ningún tipo de remuneración a cambio.

- *Inversores y futuros clientes*

El emprendedor puede financiarse a través de sus futuros clientes, en lugar de arriesgar únicamente su propio capital. Es un paso más allá del carácter altruista de las donaciones, ya que el inversor está pagando por adelantado el servicio o el producto.

3. El capital financiero y el precio de este capital

En la acción de oferta y demanda de financiación, los emprendedores requieren capital y los inversores lo ofrecen, pero tiene que hacerlo a través de lo que se conoce como un mercado no regulado, la llamada banca en la sombra.

Como se ha visto existen diferentes modelos de “mecenazgo”: pueden ser desde donaciones para el impulso del proyecto hasta pequeñas inversiones a cambio de recompensas como poder acceder al producto o el servicio en el que se invierte, o inversiones a cambio de acciones de la *startup* del emprendedor.

4. La plataforma digital

La plataforma tecnológica, se convierte cada vez más indispensable, ya que facilita la relación entre los agentes, es decir, poner de acuerdo a la oferta y la demanda, con sus características particulares, en un mercado cada vez menos en la sombra. Esta plataforma tecnológica permite que los incentivos que mueven a emprendedores e inversores se encuentren y, además, se reduzcan los riesgos gracias al apoyo de la tecnología.

Esta plataforma es la base del auge de este ecosistema alternativo: los emprendedores pueden acceder a una financiación que sería muy complicada en el mercado tradicional y, además, a través de la plataforma, pueden recibir opiniones de terceros sobre su proyecto. Mientras que los inversores pueden buscar nuevas oportunidades para invertir y participar en la creación de un nuevo proyecto.

Entre los inconvenientes no se puede obviar el riesgo que puede correr el emprendedor al tener que plantear públicamente su proyecto y su estrategia empresarial sin tenerlo terminado; mientras que el inversor corre el riesgo de ver cómo fracasa su apuesta de negocio.

A su vez las plataformas, tienen que velar por la buena calidad de los proyectos que anuncian, es decir, tienen que buscar la mejora de sus mecanismos de selección y gestión de riesgos de sus plataformas. El objetivo de fidelizar y atraer más inversores y sus beneficios son las comisiones.

5. La regulación

Las reglas del funcionamiento de este tipo de plataformas aún no están establecidas, ni son todo lo transparente que debiera para aminorar los riesgos de las inversiones. Existe cierta incertidumbre sobre la legislación aplicable a este mercado alternativo de financiación, que se ha desarrollado en sus primeras etapas sin la existencia de una regulación específica. Es por esta razón, por la que se le ha puesto el sobrenombre de banco en la sombra.

La menor regulación de estos mercados y la mayor informalidad con la que operan muchas de las plataformas aumentan los riesgos de liquidez y solvencia a los que se someten los inversores. La falta de transparencia y la asimetría de información entre emprendedores e inversores son mucho mayores de la que se puede encontrar en el mercado tradicional financiero estrictamente regulado.

De hecho, en los países donde más se ha desarrollado este sistema alternativo de financiación, están empezando a surgir normativas específicas que regulan la actividad. A través de esta

normativa, se está intentando proteger al inversor no acreditado y favorecer el acceso a la financiación especialmente a *startups* o pequeñas empresas, que encuentran dificultades para financiarse por vías más tradicionales.

A continuación, después de haber expuesto los contenidos del mercado de divisas y el sistema *Peer to Peer* (P2P), se presentará un caso de una empresa que hace uso de estos dos contenidos mencionados. Dicho caso estará representado por la empresa Kantox, la cual, mediante el uso del sistema P2P opera en el mercado de divisas.

La información expuesta hasta ahora será necesaria para entender el caso que va a ser analizado. El análisis de dicho caso se hará a través de la empresa Kantox. Esta empresa se dedica a dar un servicio en el mercado de divisas mediante su plataforma, gracias al sistema P2P, anteriormente mencionado. Para empezar, se presentará la empresa.

9.2. Creación e historia de Kantox

Kantox fue fundada en 2011 por Philippe Gelis y Antonio Rami, ex consultores de Deloitte. Después de observar el alto coste y la poca transparencia que tenía el intercambio de divisas para las empresas, decidieron crear una solución alternativa. El director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente observación sobre los comienzos de Kantox: “Vieron una oportunidad en la que realmente creían y cuándo crees que un modelo de negocio es viable y hay una buena oportunidad, porque el contexto era positivo por los costes que acarrea operar en ese mercado, hay que ir a por ello”.

Su nombre está inspirado en el apellido de Georg Ferdinand Ludwig Philip Cantor, creador de los números transfinitos que revolucionó las matemáticas a finales del siglo XIX. En la búsqueda del nombre de la empresa, querían hacer alusión a la naturaleza casi infinita del mercado de divisas, lo que les llevó a elegir el apellido de Georg Cantor. Después, añadieron una X para representar FX y reemplazaron la C por la K para darle fuerza.

Las empresas que operan en este mercado soportan altos riesgos y costes, ya que tienen un acceso limitado (no tienen acceso al *mid-market*³ y no pueden operar 24/7⁴, costes elevados

3 mid-market: Es el único tipo de cambio real, que se calcula haciendo una media entre la oferta y la demanda en el mercado de divisas (el precio de oferta es la cantidad máxima que un comprador está dispuesto a pagar y el precio de la demanda es el precio mínimo que aplicará el vendedor). Y, lo más importante, el tipo de cambio mid-market no incluye spread alguno. (www.kantox.com, agosto de 2015).

4 Mercado 24/7: Como el mercado Forex opera durante las 24 horas, el ingreso es posible en cualquier momento, a diferencia del mercado de valores, que está abierto solo durante las horas de negociación,

(comisiones de la intermediación bancaria y grandes spreads) e información asimétrica (modelos de negocio basados en la opacidad).

Ante esta situación el objetivo de Kantox es dar solución a las necesidades reales de las empresas haciendo uso del sector *fintech* (servicios financieros creados a partir de avances tecnológicos), a través de soluciones innovadoras, que, a su vez, impulsarán el cambio en el sector financiero en su conjunto. Mediante la plataforma creada, adopta un modelo más transparente, eficiente y justo, que genera importantes ahorros de una forma ágil y sencilla. Además, facilita la optimización y el control de la operativa. Por lo tanto gracias a las soluciones que plantea, se pueden eliminar los siguientes riesgos y costes:

- Altos costes: Eliminando los intermediarios, los clientes generarán ahorros substanciales, como las comisiones de las oficinas bancarias, la banca de la empresa, la mesa de tesorería/brokers o el mercado mayorista.
- Opacidad: La plataforma muestra los tipos de cambio *mid-market*, *spot* y *forward*, explicando el coste de cada operación.
- Complejidad: La plataforma simplifica el proceso práctico e intuitivo, que permite cerrar operaciones en 30 segundos.
- Falta de adaptación: ofreciendo soluciones adaptadas a la situación de cada cliente, tanto a nivel económico como contable o administrativo.

Por lo tanto la plataforma aporta beneficio de dirección financiera (ahorro, control, acceso 24/5 y eficiencia), tesorería (inmediatez, sencillez, alertas, misma fecha valor y reporting) y administración (centralización, control documental, contabilización ágil y correcta).

9.3. ¿Qué es Kantox?

Kantox es una plataforma de cambio de divisas que ofrece a las pymes y empresas medianas una solución integral, basada en la transparencia, eficiencia y ahorro. Hoy en día tiene más de 1500 clientes, con los que mediante el *Swift* ha cerrado más de 2.000 millones de operaciones. Gracias a su plataforma opera con clientes de más de 50 países, usando más de 35 divisas y generándoles un ahorro de hasta un 80% respecto a los clientes de los bancos.

que puede ser conveniente o no, de acuerdo a su zona horaria. Los operadores de Forex no tienen que esperar para reaccionar ante un evento inesperado como ocurre en otros mercados. La operación durante las 24 horas permite a los traders realizar sus operaciones cuando lo deseen: después del trabajo, por las noches, durante su tiempo libre, etc. Para el Trading se necesita tener solo un ordenador portátil o una conexión móvil a internet. (www.kantox.com, agosto de 2015).

Cuenta con clientes como RIU Hotels & Resorts, Iberostar Hotels & Resorts, Proclinic, PIA first, Spotzer, Inlea, Habitacía. En caso de tener algún problema financiero, las entidades FCA (Financial Conduct Authority) y Barclays serán su respaldo. Su actividad puede ser seguida a través de la prensa más leídas en este ámbito como son Financial Times (FT), Forbes, Wall Street Journal, Expansión, La Vanguardia o El País.

La plataforma Kantox es un sistema de gestión de divisas integral, que ofrece múltiples ventajas: tipos de cambio *mid-market* actualizados en tiempo real, alertas FX, cuentas multiusuario y multiempresa, un panel de control con la información detallada de tus transacciones y el acceso a nuestra plataforma de forma ininterrumpida.

Kantox nació con la idea de desintermediar el mercado de divisas monopolizado por los bancos y brókeres y, de este modo, reducir los costes. En lugar de operar a través de un banco o bróker, Kantox posibilita que dos empresas de confianza intercambien divisas directamente, en modo *Peer to Peer*. A través de la plataforma Kantox, los clientes acceden al tipo de cambio *mid-market* actualizado en tiempo real, de modo que, siempre y cuando su transacción se haya logrado hacer coincidir con la de otra(s) empresa(s), se aplicará el tipo de cambio *mid-market*. Sobre objetivos no monetarios, el director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente reflexión: “Piensa que al final la visión con la que nace Kantox es cambiar el mundo de las finanzas. No queremos ser una empresa simple que gane dinero, como tú me estás diciendo, y que cada vez tengamos más clientes. Estamos cambiando la industria. Porque, sino, nos hubiéramos convertido en un banco o en un bróker normal. Lo que queremos no es ganar dinero, porque podríamos cobrar mucho más y seguir las reglas y hacer como los bancos y los brókeres, es decir, comunicar a los clientes que no cobran nada y luego aplicar el spread o el diferencial en el tipo de cambio”

En caso de que una operación no se pueda cubrir al 100% en modo P2P, compensarán la diferencia a través del mercado mayorista de divisas, con spreads excepcionalmente ajustados, de los cuales informarán con total transparencia antes de confirmar la transacción.

La innovación de Kantox ha sido reconocida y premiada con numerosos galardones, entre los que destacan el premio Financial Congress Corporate Award y el concurso OMExpo Investor Day.

9.3.1. ¿Cómo funciona Kantox?

Gracias a la plataforma, las operaciones se pueden hacer siguiendo los siguientes cinco pasos de una forma rápida y simple, con una total transparencia de información:

- Introducción de la transacción



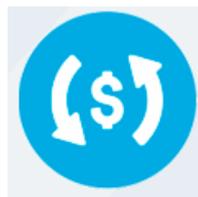
El cliente tendrá que seleccionar la divisa, la cantidad de la divisa seleccionada que quiera cambiar, la fecha de entrega y la cuenta del beneficiario. Después, tendrá que confirmar el tipo de cambio en el que desee realizar la operación.

- Ingreso de los fondos



Se tendrá que ingresar los fondos en la cuenta segregada del cliente, que Kantox mantiene en bancos líderes de UK (United Kingdom), separadas de sus activos para garantizar sus fondos en todo momento.

- Cambio de la divisa



La plataforma buscará coincidencias, o bien con empresas que deseen hacer la operación inversa, o en el mercado mayorista de divisas. En ambos casos, será el cliente quien tenga el control y obtendrás total transparencia.

- Entrega de los fondos



Kantox enviará los fondos a la cuenta de la elección del cliente, ya sea la del usuario, la de una sucursal o la de un proveedor. También, podrá realizar transferencias internacionales a más de 50 países, totalmente gratis.

Por otra parte, Kantox ofrece a las pequeñas y medianas empresas una solución que normalmente solo está al alcance de grandes empresas. En apenas unos clics, se pueden cerrar las transacciones, en las que se aplican tipos de cambio *mid-market* en tiempo real, para garantizar la transparencia y el máximo ahorro. Existen dos formas de operar con Kantox:

- 1º opción



Kantox ofrece la posibilidad de encontrar otras empresas con las cuales intercambiar divisas. Así, el cliente podrá comprar y vender divisas con tipos de cambio *mid-market* en tiempo real, evitando intermediarios como bancos y brókeres.

- 2º opción



En caso de que la operación del cliente no se pueda cubrir al 100% en modo P2P, se compensaría la diferencia a través del mercado mayorista de divisas, con puntos base mínimos. Se informará al cliente sobre el tipo de cambio *mid-market* en tiempo real con total transparencia antes de confirmar la transacción, que se aplica en caso de déficit de coincidencias P2P.

Para una mayor comprensión del funcionamiento de Kantox, se expone el siguiente ejemplo: Supongamos que una empresa se encuentra en Europa, importa bienes de China y paga a sus proveedores en dólares. En el mercado de divisas de Kantox, podrá encontrar a otra empresa, también situada en Europa, que exporte bienes a EE.UU. y desee vender dólares a cambio de

los euros de la empresa en cuestión. De esta forma, igual que lo hacen los más de 1.500 clientes de Kantox, la empresa ahorrará hasta un 80% en comparación con un banco o bróker.

Para finalizar de explicar el funcionamiento de Kantox, es preciso mencionar que su plataforma ofrece unas herramientas, ya mencionadas anteriormente, que permiten a cualquier usuario, ser dueño de toda la información posible para llevar a cabo la operación deseada de forma segura. Estas herramientas, son las siguientes:

- Tipos de cambio *mid-market* en tiempo real



Visualiza los tipos de cambio *mid-market* en tiempo real. De este modo, accedes a los tipos de cambio reales del mercado en cualquier momento y el coste es 100% transparente. Más de 1300 directores financieros consultan cada día en Kantox los tipos de cambio del mercado.

El tipo de cambio *mid-market* es el que se encuentra entre el precio de compra y el precio de venta para realizar el cambio entre dos divisas. Al ser el punto intermedio entre ambos precios, ofrece al cliente el tipo de cambio más justo, sin costes ocultos ni añadidos, actualmente, en más de 35 divisas. Estos son los tipos de cambio de divisas que puede ofrecer Kantox:

Tabla 15. Ejemplos de tipos de interés ofrecidos por Kantox

PAR	SPOT	3 MESES	6 MESES	9 MESES	12 MESES
EUR/CHF	1,0784	1,0766	1,0744	1,0722	1,0700
EUR/GBP	0,7311	0,7326	0,7341	0,7359	0,7380
EUR/JPY	135,9000	135,9048	135,8524	135,8368	135,8144
EUR/USD	1,1306	1,1322	1,1342	1,1365	1,1394
GBP/CHF	1,4753	1,4699	1,4639	1,4573	1,4502
GBP/EUR	1,3677	1,3651	1,3622	1,3588	1,3550

PAR	SPOT	3 MESES	6 MESES	9 MESES	12 MESES
GBP/JPY	185,9000	185,5528	185,4943	184,6060	184,9854
GBP/USD	1,5464	1,5456	1,5449	1,5443	1,5439

Fuente: www.kantox.com (Kantox, 2015)

- Alertas FX personalizadas



Crea alertas de tipos de cambio personalizadas para los pares de divisas que desee el cliente. Esta herramienta rastrea los movimientos en los tipos de cambio para que no los tenga que hacer el cliente y le informa si se alcanza su límite objetivo.

- Panel de control FX



En el Panel de control FX, el cliente tiene toda la información de sus transacciones FX en un único lugar, para que pueda tomar la mejor decisión en todo momento.

- Seguimiento en tiempo real



Permite al cliente hacer seguimientos de sus transacciones en todas las etapas hasta la finalización del proceso.

- Control multiusuario y multiempresa



Más flexibilidad y seguridad para las empresas, gracias a las cuentas multiusuario y multiempresa.

A continuación se muestra una figura con objetivo de aclarar el funcionamiento y mostrar las herramientas de la plataforma de Kantox.

Figura 31. Resumen del funcionamiento y herramientas de la plataforma de Kantox



Fuente: Elaboración propia a partir de www.kantox.com (Kantox, 2015)

9.3.2. Junta europea de asesores

La junta europea de asesores de Kantox, reúne la experiencia de todos sus miembros para ayudarles a seguir fortaleciendo su posición como principales revolucionarios del anticuado sector del cambio de divisas. Los miembros de la junta, que se reúnen bianualmente, examinan los futuros cambios en el sector para seguir reforzando la posición de Kantox como principal proveedor alternativo de servicios de FX y aportan su experiencia y conocimientos del sector para consolidar su crecimiento. Magnus Lind, fundador de la consultoría de gestión global NFS Group es ahora consejero, miembro de la junta de asesores e inversor de empresas transformacionales de servicios financieros a través de la red internacional Treasury Peer. Le acompaña en la junta de asesores François Masquelier, Gestor de Riesgos, Jefe de Tesorería y Finanzas Corporativas de RTL Group y vicepresidente de la Asociación Europea de Tesoreros Corporativos (EACT, siglas en inglés). Claire Bridel, a su vez, trae consigo 20 años de experiencia en roles de dirección operacional de corporaciones financieras, incluyendo Natixis CIB, Newedge y Fimat.

9.3.3. Regulación de los servicios

KANTOX LTD está autorizada por la *Financial Conduct Authority (FCA)*⁵, como entidad de pago de acuerdo con lo dispuesto en la *Payment Services Regulations 2009 (PSR)*. El número de referencia otorgado por la FCA es el FRN580343 y es posible consultar su perfil en la página web de la FCA.

De acuerdo con lo establecido en la PSR, los fondos de los clientes de Kantox se mantienen permanentemente en cuentas separadas en entidades bancarias de primer nivel, por lo que dichos fondos no pueden ser reclamados por los acreedores de Kantox. Los fondos de los clientes están siempre protegidos en la medida en que son independientes de los activos y cuentas corporativas de Kantox. Por otra parte, los fondos de los clientes nunca serán utilizados para especular en el mercado. Sobre este tema el director financiero Ernesto Giralt comenta lo siguiente: “Kantox actúa como un *cleaning house*, es decir, solamente se pueden enviar fondos. Así es como funciona los contratos de una *escrow account*, qué es un depósito de garantía que solo se pueden enviar fondos cuando se dan una serie de hitos, es decir, solo cuando Kantox recibe los fondos puede enviarlos al lugar donde el cliente ha especificado. Este tipo de operaciones se llaman M&A”.

KANTOX LTD también está registrada en *Her Majesty Revenue & Customs (HMRC)* como *Money Services Business* con número de registro 12641987. En consecuencia, KANTOX aplica la *Money Laundering Regulations 2007* y sigue estrictos controles para su cumplimiento. El perfil de la empresa puede ser consultado en la página web de la HMRC. Sobre la regulación el director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente observación: “Al final hay una normativa o marco, en el que la empresa tiene que basarse su actividad y lo que hacen los diferentes países, a nivel europeo, es trasladar esa normativa o marco a sus países y adaptarlas”.

⁵ La FCA supervisa la conducta de 26.000 firmas financieras en el Reino Unido y regula las normas prudenciales de 23.000 de esos. Se financia a través de las cuotas de los socios y es completamente independiente del gobierno británico. Entre sus competencias se incluye:

- La capacidad de prohibir productos o servicios financieros durante un periodo de hasta una año, mientras valora la prohibición permanente.
- Papel supervisor de los bancos para garantizar el trato justo al cliente, fomentar la competencia sana y detectar el riesgo financiero para reducir las posibilidades de daño sistémico.

9.4. Inversores

Los inversores son firmas líderes en *venture capital*⁶ como *Cabiedes Partners*, profesionales de la industria financiera, viniendo de compañías como HSBC, BNP o Deloitte y exitosos *entrepreneurs* viniendo de Atrapalo.com, Toprural.com o FXstreet.com.

9.4.1. Partech Ventures

Partech Ventures es un inversor especializado en empresas con alto potencial de crecimiento. Les avala una larga trayectoria en los mercados de capital riesgo tanto europeos como estadounidenses. El equipo cuenta con una amplia experiencia en desarrollo internacional de empresas.

Partech Ventures fue galardonada con el premio “Les Echos” gracias a la venta de diversas sociedades en cartera a líderes del sector. Esta estrategia de inversión se ha aplicado con éxito durante más de 30 años y numerosas empresas han ejecutado sus planes de gestión de forma satisfactoria o han sido adquiridas por importantes empresas, como Akimbi Systems (VMW), Alvarion (ALVR), Apsylog (PRGN), Ascend Communications (ASND), Brands4Friends (EBAY), entre muchas otras.

Philippe Collombel, socio director de Partech Ventures, declaraba estas palabras sobre Kantox: “Kantox es una de las más influyentes dentro de la tendencia de empresas tecnológicas dedicadas a ofrecer servicios financieros. Muchas empresas podrán reducir el coste y simplificar sus operaciones de divisas gracias a Kantox. Nos alegra poder apoyar a este increíble equipo en el desarrollo de su propuesta. Confiamos plenamente en sus capacidades para convertirse en los protagonistas principales del sector del cambio de divisas.”

9.4.2. Idinvest Partners

Idinvest Partners es una empresa paneuropea líder dedicada a la gestión de fondos de capital privado. El grupo gestiona más de 4.000 millones de euros y ha logrado crear historias de éxito como la de Criteo (listada recientemente por la NASDAQ, (CRTO)), Meetic y Dailymotion. Idinvest Partners ha desarrollado varias competencias complementarias, entre las cuales destacan las inversiones de capital riesgo en empresas europeas de nueva creación;

⁶ Venture capital o capital riesgo o capital emprendedor (como es conocido en Hispanoamérica; en inglés: *venture capital* (VC) es un tipo de operación financiera a través de la cual se facilita con capital financiero a empresas *startup* con elevado potencial y riesgo en fase de crecimiento.

financiaciones subordinadas de primer y segundo nivel y consultoría especializada en capital privado. Fundada con el nombre de AGF Private Equity en 1997, Idinvest Partners formó parte del Grupo Allianz hasta el 2010, cuando unió fuerzas con IDI Group para ser una empresa independiente.

Benoist Grossmann, socio gerente, declaraba estas palabras sobre Kantox: "Con oficinas en Londres y Barcelona, en Idinvest estamos encantados de asociarnos con Kantox, una empresa que orgullosa de ser paneuropea. Creemos que el innovador concepto introducido por Kantox es pionero en un sector que raramente se enfrenta a los retos que presenta la innovación. La energía y el talento de Kantox casan perfectamente con la estrategia de inversión digital de Idinvest".

9.4.3. Cabiedes & Partners

Cabiedes & Partners es un gran inversor de proximidad, especializado en nuevas empresas de internet y tecnologías españolas de nueva creación. Los hermanos José Martín Cabiedes y Luis Martín Cabiedes son sus fundadores y directores. Cabiedes & Partners ha invertido en más de 50 *startups*, incluidas Myalert, Privalia, Olé, BlaBlaCar, Offerum y Kantox.

Luis Cabiedes, socio gerente de Cabiedes, declaraba estas palabras sobre Kantox: "Hemos seguido la pista a Kantox desde sus primeros días de funcionamiento, incluso antes de que se constituyeran como empresa. Ha sido un placer verles crecer y evolucionar hasta convertirse en una de las empresas de *"fintech"* más prometedoras e interesantes de Europa. El cambio de divisas nunca será igual después de Kantox y para nosotros, como inversores, es un honor formar parte de esta historia".

A continuación, una vez presentada la empresa, se plasmarán los beneficios que puede obtener un usuario de la plataforma de Kantox. Estas son los beneficios que son detectados por los clientes y por los que la empresa destaca.

9.5. Beneficios de operar con Kantox

Ahorro en las operaciones

La transparencia es el lema de la empresa y por eso las tasas de comisiones que Kantox está cargando se dan a conocer con claridad antes de hacer cualquier transacción. Como se podrá observar a continuación, muestran el porcentaje exacto que cobran. No hay costes ocultos y todas las transferencias, ya sean nacionales o internacionales, son gratuitas. De esta forma

quieren dejar claro que, cuando los clientes realizan una operación de divisas con Kantox, serán conscientes en todo momento de las tarifas exactas que les cobrarán. Por lo que con Kantox, sus clientes obtendrán una total transparencia, tarifas justas y sin letra pequeña.

Tabla 16. Diferencias de comisiones entre Kantox y los bancos

Kantox		Banco
VOLUMEN DE CAMBIO DE DIVISAS ANUAL	Comisión	Comisión
> 20 M€	0,09%	Hasta un 3,39%*, a veces incluso más
10 a 20 M€	0,14%	
5 a 10 M€	0,19%	
2 a 5 M€	0,24%	
< 2 M€	0,29%	

*3,39% es el peor caso que ha observado Kantox.

Fuente: Elaboración propia a partir de www.kantox.com (Kantox, 2015)

Seguridad en los fondos

Kantox segrega los fondos de sus clientes de sus activos. Esta es la forma que tienen de ofrecer dicha seguridad, ya que en el caso que hubiese un requerimiento de deuda por parte de los acreedores, la empresa no podría usar los fondos de sus clientes. Otra forma de ofrecer dicha seguridad, viene dada con el cumplimiento del marco regulatorio, ya que es un sector altamente regularizado que efectúa controles periódicos de las actividades de las empresas.

Operar 24/7

Mientras que en las operaciones de divisas con los bancos y los brókeres, solo se pueden hacer operaciones de lunes a viernes durante el año, en la plataforma de Kantox, siempre que puedas acceder a ella, es posible operar los 365 días del año a cualquier hora del día o la noche.

Formación

Gracias a los documentos que facilita gratuitamente la plataforma, sobre todo los entresijos del mercado de cambio de divisas, permite al usuario entender y convertirse en expertos en las operaciones que realicen. El director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente observación sobre este apartado “desde la empresa, apostamos por las nuevas tecnologías y por formar a la gente para que conozcan bien cómo funcionan los mercados de divisas y convertirlos en expertos. Por lo que apostamos por la desintermediación realmente”.

Nuevos competidores

La aparición de nuevos competidores, con el afán de superar a Kantox, suscitara una necesidad continua de mejora en las empresas, que al final acabara creando un servicio perfecto en el mercado de divisas, en el cual todos los participantes saldrán ganando. Sobre nuevos competidores en el mercado de divisas, el director financiero Ernesto Giralt, añade el siguiente comentario: “Allí es muy sencillo que te entren nuevos competidores, pero al final bienvenido son, porque hay realmente, en la competición somos muy buenos. Este mercado es muy grande y todo está en manos de los bancos. Con lo cual, al final, si te salen competidores es a nivel de Warners. Yo quiero que todos conozcan a Kantox y todo el mundo conozca alternativas. También, quiero que la gente se acostumbre a operar con empresas como nosotros y no con el banco de toda la vida que es carísimo”.

El fácil manejo y sus herramientas

Gracias, a los fáciles menú de la plataforma, los usuarios en pocos clics son capaces de efectuar el tramite u operación que desean. Aparte de la facilidad de utilización mencionada, los usuarios cuentan con unas herramientas, las cuales se han mencionado en el apartado del funcionamiento de la plataforma, que les permite controlar en todo momento el trámite u operación mencionada. El director financiero Ernesto Giralt, añade el siguiente ejemplo de control: “En el caso de Kantox, genera ahorro al quitar todos los intermediarios y se crea una eficiencia porque te puedes poner una alerta por si tu precio en Nueva York baja de 700€ a 600€ (lo compras a 600€ y te ahorras 100 €). Luego a nivel de control, puedes ver en todo momento como va variando el precio”.

Una vez vistos los beneficios que aporta la empresa a sus clientes, se procederá a analizar cuáles son las debilidades, las amenazas, las fortalezas y oportunidades. Para ello se hará uso del análisis DAFO, con el objetivo predecir problemas o cambios futuros.

9.6. Análisis DAFO de Kantox

En este apartado se va a realizar el análisis DAFO de la empresa Kantox. La finalidad de este análisis será empezar identificando las posibles fortalezas y debilidades de la empresa, esto es, realizar el análisis interno de la compañía, para después continuar con el análisis externo identificando oportunidades y amenazas que puedan sucederse en el entorno económico en el cual opera Kantox.

Figura 32. Análisis DAFO sobre Kantox



Fuente: Elaboración propia

En el análisis interno de la empresa mencionado, se han detectado diversas fortalezas y debilidades. Si nos fijamos en las fortalezas, es de mencionar que Kantox utiliza el sistema *Peer to Peer* o P2P, para que las operaciones de cambio de divisas se hagan posible. Es un sector en alza dentro del mercado de divisas. El *Peer to Peer*, como ya se ha mencionado anteriormente, elimina intermediarios (bancos y brókeres) y los costes relacionados, al conectar directamente a las dos partes para realizar el intercambio. De este modo, se reducen los spreads que los bancos y brókeres aplican normalmente en el tipo de cambio. El tipo de cambio ofrecido es, por tanto, el tipo de cambio *mid-market* (tipo de cambio real del mercado) y permite el acceso

a los mejores tipos en una hora concreta, por lo que se reducen los costes de divisas, el tiempo de gestión y se incrementa la transparencia.

El resto de fortalezas se pueden observar en la figura anterior. Por un lado tenemos la transparencia de información, uno de los aspectos que más importancia se da dentro de la empresa. En este mercado en el que se mueve la empresa, en el que la información que se da es asimétrica, en el que más del 95% de las operaciones son especulación, la alta volatilidad, la tensión permanente, el oligopolio que ostentan los 6 principales bancos y la falta de políticas de precios y comisiones transparentes, la transparencia en la información ofrecida cobra una gran importancia y se convierte en un gran activo para la empresa, ya que transmiten seguridad a aquellos que sean usuarios de la plataforma. Por otra parte, nos encontramos con las fortalezas que genera el funcionamiento de la plataforma de Kantox. Estas fortalezas son el control de las operaciones, la posibilidad de hacer operaciones las 24h del día y el fácil manejo de la plataforma. El control de las operaciones es posible gracias a las herramientas mencionadas en el segundo apartado (tipos de cambio *mid-market* en tiempo real, alertas FX personalizadas, panel de control FX seguimiento a tiempo real y control multiusuario y multiempresa), que hacen al usuario operar con una mayor seguridad. El mercado de cambio de divisas tiene un acceso limitado ya que no es posible operar las 24 horas del día durante todos los días de la semana (acceso 24/7). Con Kantox es posible acceder las 24 horas de día durante todos los días de la semana (acceso 24/7/365). Respecto al manejo de la plataforma, hay que mencionar que muestra unos menús sencillos que permite a los usuarios poco expertos seguir los pasos de sus operaciones hasta su finalización sin dificultad añadida. Por último, nos encontramos que gracias a Kantox, los fondos de los clientes están siempre protegidos ante reclamaciones de los acreedores de la empresa, ya que son independientes de los activos y cuentas corporativas de Kantox.

En lo que se refiere a las debilidades, se pueden destacar la desconfianza inherente del mercado hacia el mercado *Forex* y la dificultad de entendimiento de las operaciones. Como bien se ha explicado anteriormente el mercado de divisas trae consigo características como alto volumen de operaciones, alta volatilidad, tensión permanente, más de 95% de operaciones especulativas, oligopolios y opacidad. Es por eso que aunque en Kantox la política de transparencia es uno de los pilares de la empresa, haya cierto sentimiento de escepticismo sobre alguna de la extensa información que se facilita para que los usuarios de la plataforma operen con la mayor seguridad. Por otra parte, podríamos encontrarnos con usuarios con poca formación o experiencia en el mercado de cambio de divisas, que ante esta dificultad prefieran

dejar este tipo de operaciones a entidades bancaria o brókeres, aun a expensas de pagar comisiones más elevadas y tipo de cambios más altos.

Respecto a las oportunidades, cabe destacar que la empresa fue creada para adoptar dentro del mercado de divisas, un modelo más transparente, eficiente y justo, que genera, como se ha comentado anteriormente, importantes ahorros de una forma ágil y sencilla. Además, de facilitar también, la optimización y el control de la operativa. El ahorro es conseguido gracias al tipo de cambio *mid-market* y a la inferior comisión cobrada. En el caso de la agilidad, la sencillez, la optimización y el control de la operativa se ha podido conseguir gracias a la plataforma ofrecida por Kantox y el sistema *Peer to Peer* que utiliza dicha plataforma. Por último, la plataforma ofrece gratuitamente guías y materiales sobre temas del sector FX y financiero, respuestas a preguntas habituales y un glosario. Así, los usuarios que tengan poca formación o experiencia en el mercado de cambio de divisas, tienen la oportunidad de obtener unas competencias que antes no tenían para operar en este mercado. De esta forma, Kantox le ha hecho frente a la debilidad anteriormente mencionada, es decir, a la dificultad que algunos usuarios encuentran cuando tienen que operar en el mercado de divisas.

En lo que amenazas se refiere, estamos observando que cada vez surgen nuevas innovaciones financieras que mejoran lo que previamente estaba establecido, por la flexibilidad y condiciones que ofrecen. Este es el caso en el que Kantox se ha encontrado estos años, frente a las entidades financieras que ofrecían el mismo tipo de servicios. La amenaza vendrá cuando la empresa deje de evolucionar junto al entorno económico y pierda respecto a sus competidores la ventaja obtenida por la flexibilidad y condiciones ofrecidas. Entonces, será cuando irá perdiendo usuarios y con ellos los beneficios que obtiene de las comisiones de cada operación. En el peor de los casos, se encontrará en una situación de cierre cuando, aun teniendo fondos de los clientes, no pueda hacer frente a la deuda contraída con los acreedores por la imposibilidad de hacer uso de ellos. Sobre la actuación de los bancos en el mercado de divisas, el director financiero Ernesto Giralt, hace el siguiente comentario: “Para ellos eso no es sostenible, es decir, ellos no pueden de la noche a la mañana bajar sus precios. De todas formas, no lo van a hacer. Prefieren perder clientes y de los que se quedan ganar mucho dinero, que tener que cambiar toda la política”.

Como conclusión de este apartado, se puede decir que la plataforma creada por Kantox para el cambio de divisas, es una plataforma muy completa y potente. Gracias a sus puntos fuertes, que son el tipo de cambio *mid-market*, la fácil utilización y el sistema *Peer to Peer* de la plataforma, la seguridad de los fondos de los clientes, la posibilidad de operar 24/7/365 y la

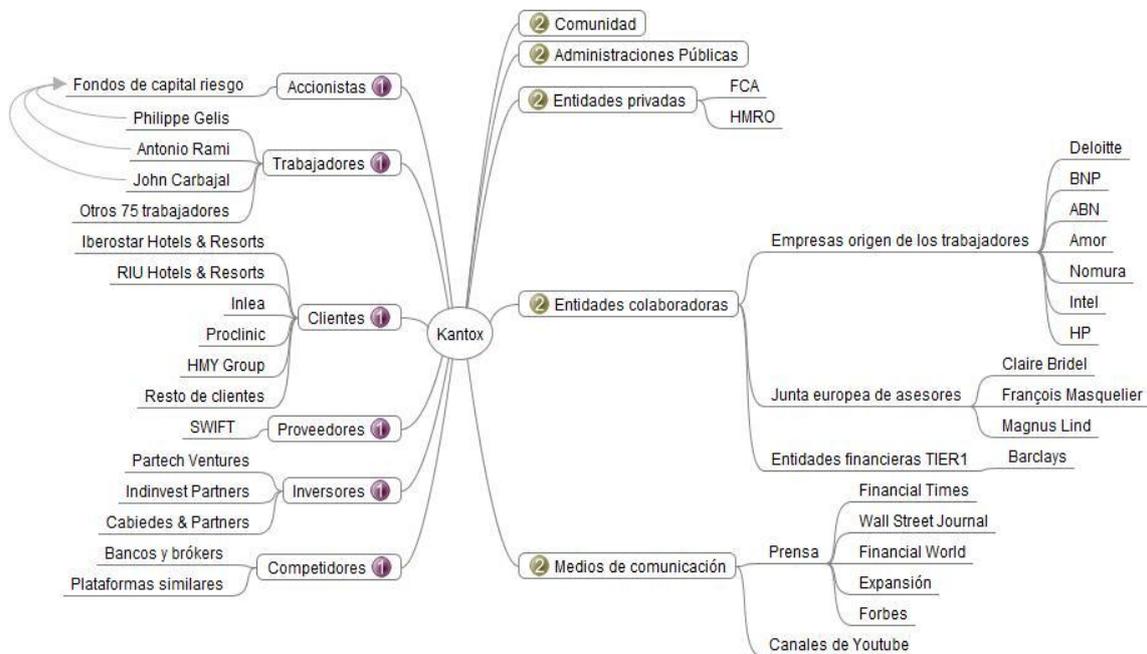
transparencia de información que ofrecen, son capaces de generar en sus usuarios grandes ahorros y sensación de seguridad cuando operan en le *Forex*. Estas fortalezas, son razón suficiente para que las debilidades y amenazas mencionadas puedan ser soportadas y decidirse por la utilización de la plataforma de Kantox.

Una vez concluido con el análisis DAFO y predecir posibles futuros problemas o cambios, se analizarán cuales son los grupos interesados en la buena marcha de la compañía mediante el mapa de *stakeholders*, representado con su respectiva figura.

9.7. Mapa de stakeholders de Kantox

A continuación se muestra el mapa de *stakeholders* de Kantox:

Figura 33. Mapa de Stakeholders de Kantox



Fuente: Elaboración propia

En la anterior figura observamos los grupos de interés de Kantox. Los primarios son los que están señalizados con el número 1 y los secundarios los que tienen el 2.

Stakeholders primarios

Comenzando con el análisis de los primarios, Kantox es una empresa *startup* que ha tenido una evolución muy grande estos últimos años. Más del 50% de las acciones están en manos de los cofundadores y el resto en manos de un fondo de capital riesgo formado por Partech Ventures, Indinvest Partners y Cabiedes & Partners. Los cofundadores son: Philippe Gelis

(director ejecutivo), Antonio Rami (director de operaciones) y John Carbajal (director de tecnología). Por otra parte, para una empresa como Kantox, no cotizada, el hecho de no contar con más de la mitad del accionariado no significaría la pérdida del control sobre la gestión, ya que existen los pactos de socios que permiten, al menos, tomar decisiones sobre los temas más importantes. En cuanto al número de trabajadores, formada por profesionales con una larga experiencia en firmas como Deloitte, BNP, FXAll, ABN Amro, Nomura, Intel y HP, cuenta con 75 personas entre Barcelona (donde se sitúa la sede) y Londres.

En lo que se refiere a los clientes, en este momento Kantox cuenta con más de 1.500 clientes, gracias a que opera en más de 50 países a través de más 35 divisas. A día de hoy han llegado a intercambiar más de 2.000 millones de dólares. Entre sus clientes podemos encontrarnos con Iberiostar Hoteles & Resorts, RIU Hoteles & Resorts, HMY Group, Inlea, Spotzer, PIA first y Proclinic. El jefe de tesorería de HMY Group: “Kantox es nuestra principal herramienta de gestión de divisas. Me encanta la simplicidad de la plataforma, la transparencia y la eficiencia del equipo.”.

Por otro lado, la empresa únicamente cuenta con dos proveedores. Dadas las características tecnológicas de Kantox, los servicios que necesita para su funcionamiento son la conexión a internet, al teléfono y los servidores de la plataforma y de la página web, como un sistema de pagos. En este sentido, Kantox tiene contratado el sistema de pago con SWIFT⁷.

Los inversores también son realmente importantes en Kantox. Teniendo en cuenta que la empresa fue creada como una *startup*, sus inversores fueron inversores de *venture capital* o capital riesgo. Hasta finales del año 2014 desde su creación, según Philippe Gelis, han recibido 7,5 millones. Los principales aportadores son Partech Ventures, Indinvest Partners y Cabiedes & Partners.

Por último, respecto a los competidores, a nivel nacional no existe ninguna plataforma que dé el mismo servicio que Kantox. En cambio, en Londres, cuentan con tres competidores. Por otra parte, se deberían tomar como competidores a los bancos y brókeres que operan en el mercado de divisas, aunque no puedan competir directamente con Kantox, ya que sus servicios no son tan ventajosos para sus usuarios.

⁷ SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, es decir, Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales) es una organización que tiene a cargo una red internacional de comunicaciones financieras entre bancos y otras entidades financieras. Es una Sociedad Cooperativa bajo legislación belga, propiedad de sus propios miembros con oficinas alrededor de todo el mundo. La oficina central se encuentra en La Hulpe, cerca de Bruselas.

Stakeholders secundarios

Para comenzar con el análisis de los grupos de interés secundarios, hay que destacar la importancia que tiene la comunidad. La compañía está situada por una parte en Londres y por otra parte en Barcelona. La razón de la asentarse en Londres, es porque el 40% de las operaciones del mercado de divisas se tramitan allí. Por lo tanto, el ecosistema es ideal, porque conseguir contactos (expertos, proveedores...) para el funcionamiento de la empresa es más fácil, hay más volumen de negocio, la regulación está más avanzada y el mercado es más grande gracias a la libra esterlina. Por otra parte está la sede de la empresa, es decir, Barcelona. Philippe Gelis, comenta que la razón de la elección de esta ciudad, es haber vivido allí durante el lanzamiento de Kantox. Además, Antonio Rami añade que es una ciudad con muchísimo talento, en la que se aprende muchísimo, con buenos equipos de marketing de IT (tecnologías de la información) y con una buena conectividad con Londres.

Por otro lado, las Administraciones Públicas (españolas y británicas) como las entidades privadas que regulan estas actividades, esperan que la empresa actúe y cumpla las normas establecidas. Por lo que, las administraciones públicas esperaran que Kantox cumpla con las normativas fiscales (la carga fiscal en Londres es mayor que en la de España) como las de actividad y las entidades privadas, Financial Conduct Authority (FCA) y Her Majesty Revenue & Customs (HMRC), esperaran que cumpla las normativas sobre la actividad y que superen los controles que les impongan.

También cabe destacar el papel que juegan las entidades colaboradoras. Por una parte, tenemos las entidades empresariales, que han dotado a los actuales empleados de Kantox de formación y experiencia como son Deloitte, BNP, ABN, Amro, Nomura, Intel o HP. Por otra parte, tenemos la Junta Europea de Asesores, que tiene como objetivo ayudar a Kantox a seguir fortaleciendo su posición en el sector del cambio de divisas.

Kantox cuenta con bancos colaboradores de TIER1⁸, un ratio que mide la fortaleza de una entidad, como lo es el banco Barclays. El objetivo de estos bancos de primer nivel, como se ha comentado anteriormente, es salvaguardar los fondos de los clientes de la plataforma,

⁸ TIER1, es la relación entre el capital social de un banco con el total de sus activos ponderados por riesgo. Estos activos ponderados por riesgo son el total de todos los activos mantenidos por el banco que son ponderados para el riesgo de crédito de acuerdo a una fórmula determinada por el regulador. Un ratio alto supone que se tiene un importante colchón por detrás para hacer frente a las deudas existentes. Esto da una nota alta a la entidad en cuanto a solvencia.

separándolos de las de la propia empresa, para que dichos fondos no puedan ser reclamados por los acreedores de Kantox. Por lo que, los fondos de los clientes estarán siempre protegidos, ya que son independientes de los activos y cuentas corporativas de Kantox.

Por último, son varios los medios de comunicación que han querido informar sobre la innovación que ha supuesto la inclusión de Kantox en el mercado de divisas. Como se puede observar, sobre todo a tenido una gran repercusión en los principales periódicos económicos como son el Financial Times, Wall Street Journal, Financial World, Expansión o Forbes. Por otra parte se puede tener información sobre su actividad a través de diversos canales de YouTube. Toda esta exposición de la empresa en los medios de comunicación demuestra que ha entrado con fuerza dentro del mercado de divisas y que es una buena opción para aquellos que desean operar en dicho mercado.

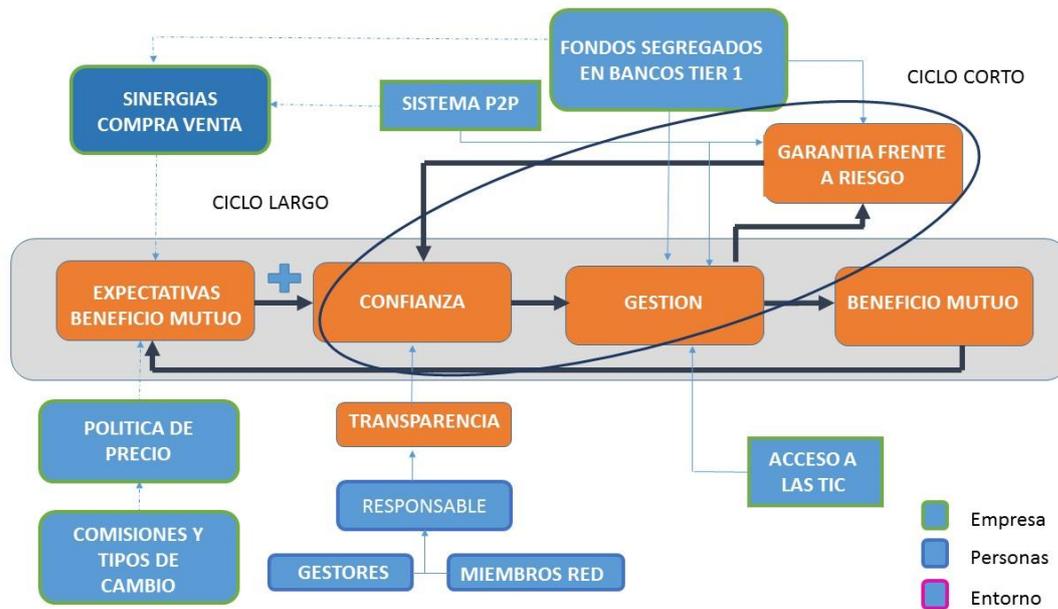
Teniendo en cuenta todo lo anterior, se ha podido observar que son muchos los agentes que se puede beneficiar del servicio innovador que ofrece Kantox. Por otra parte, como los agentes del mapa de *stakeholder* se benefician de la empresa, Kantox tiene que tener en cuenta estos grupos de interés en siguientes decisiones, ya que pueden ser beneficiosos para el fortalecimiento de la empresa.

Una vez concluido con el análisis DAFO y predecir posibles futuros problemas o cambios y después de haber identificado los grupos de interés, se intentará detectar cuales son las variables que permiten generar mejoras en la empresa. Para ello, se hará uso de la relación Mutual Cash Holding (MCH), que irá acompañado con su respectiva figura.

9.8. Relación Mutual Cash Holding (MCH) de Kantox

A continuación se mostrará el modelo Mutual Cash Holding de Kantox. Gracias a este modelo se han identificado las seis principales variables que posibilitan una mejora tanto en los resultados económicos como en los sociales para todos los *stakeholder*. Esta mejora tiene como base, una gestión de tesorería basada en la confianza mutua y en el bien común.

Figura 34. Modelo MCH de Kantox



Fuente: Elaboración propia a partir de *Mutual Cash Holding: un enfoque innovador de tesorería* (Beraza Garmendia, transparencias presentadas en el II. Congreso científico-profesional, *Innovación en finanzas: nuevos modelos de financiación*. Bilbao, 9 y 10 de julio de 2014)

Como se puede observar en la figura, el ciclo largo y el corto está diferenciado. Para el análisis de este caso se ha visto oportuno analizar solo las variables del ciclo largo, ya que es en este ciclo donde las empresas pueden obtener beneficios mutuos. Por lo tanto, las variables necesarias para el éxito del modelo (diferenciadas en color naranja) son las siguientes: expectativas de beneficio mutuo, confianza basada en la transparencia, gestión, garantía ante el riesgo y el beneficio mutuo.

La primera de las variables es la expectativa de obtención de beneficio mutuo. En el caso de Kantox, es clave el contexto actual de los mercados globalizados y su mejor política de precios. Esto es debido a que parte de las expectativas de beneficio mutuo se basa en la expansión mundial de la empresa (el aumento de filiales de una empresa en diversas partes del mundo en el caso de Kantox) y en la necesidad del cambio de divisas para llevar a cabo el cierre de todas las operaciones que se realicen. Los beneficios de Kantox vienen dados por las comisiones cobradas por cada operación. Por lo tanto, en este modelo Mutual Cash Holding aunque las expectativas de beneficio sean más individuales, tener un punto de vista más colectivo posibilita que el beneficio de las diferentes empresas se traduzca en un beneficio mutuo. El director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente aportación sobre las expectativas de beneficio: “Nuestras expectativas de beneficio o de volumen operado para el futuro, es que

siga creciendo. El año pasado crecimos casi un 500%. Los primeros mil millones los hicimos en 3 años y pico y los últimos cien mil millones los hemos hecho en 7 meses para que te hagas una idea. Hemos tardado 5 veces menos y la idea es seguir creciendo así”.

Otra de las principales variables es la confianza. Como se ha comentado al principio de este apartado, para que el modelo Mutual Cash Holding pueda asentarse, hay que deshacerse de la mentalidad miope y generar una mentalidad más global o más colectiva, basada en una mayor confianza y colaboración por parte de todas las entidades del sistema. Para poder exteriorizar la confianza a todos los miembros del sistema, es de total necesidad la transparencia acompañada de la responsabilidad. Como anteriormente en otros apartados se ha mencionado, Kantox logra esa transparencia gracias a ofrecer en todo momento con total claridad su política de precios. Por otro lado, hablar de confianza es hablar de tener la posibilidad de ofertar garantías frente al riesgo, esto es, que los usuarios solo tengan que asumir el riesgo acarrea hacer una operación. Kantox tiene la posibilidad de ofrecer esta garantía, ya que segrega los fondos de sus clientes de sus activos.

También cabe destacar la importancia de la gestión. Como bien he mencionado anteriormente, Kantox facilita la realización de las operaciones a través de su plataforma haciendo uso del sector fintech (servicios financieros creados a partir de avances tecnológicos). Por todo ello, es necesario que se dominen las tecnologías de información y comunicación (TICs). Por otra parte, resulta igual de importante que las empresas que operen con Kantox tengan claro y que Kantox les facilite la información, sobre en qué divisa deben operar en cada momento para sacar el máximo rendimiento a sus operaciones.

Por último, es muy importante de recalcar, que las empresas sigan haciendo operaciones internacionales y que tengan deseo de expandirse en este actual mercado globalizado, ya que el beneficio mutuo viene dado por el cambio de divisas. Por ello, el resultado dependerá de la capacidad de expansión de las empresas, de la capacidad de llevar a cabo operaciones internacionales y del entorno económico. Teniendo diferentes variables dentro de este modelo, las razones de su buen funcionamiento pueden ser varias, pero es obvio pensar que se tengan que cumplir las variables anteriormente expuestas para el éxito del modelo Mutual Cash Holding.

En los siguientes puntos se van a exponer las expectativas de futuro y los riesgos que pueden comprometer dicho futuro de Kantox, desde un punto de vista más personal de los autores de este trabajo. Asimismo, se plantearán unas recomendaciones para que la empresa tenga un mejor futuro.

9.9. *Expectativas de futuro de Kantox*

A día de hoy, gracias a la innovación *Peer to Peer*, ha logrado una ventaja comparativa notoria sobre sus competidores. Esto se ha reflejado en año a año en el crecimiento continuo y cada vez más pronunciado, atrayendo cada vez más volumen de negocio. Por lo que viendo el volumen de operaciones que mueve el mercado de divisas, Kantox tiene una gran posibilidad de crecimiento en los próximos. También, en esta posibilidad de crecimiento, cabe destacar, la capacidad que ha tenido el grupo, en esta generación en la que las tecnologías son imprescindibles, en encontrar en el mercado de divisas una oportunidad de negocio aplicando las nuevas tecnologías que les vaya a facilitar dicha trayectoria.

Por otra parte, representar la única empresa que utiliza el sistema P2P en España y una de las pocas en Londres, le ha aportado un valor añadido debido a su política de precios y transparencia de la información. La diferencia que ha creado este valor añadido entre los competidores y la empresa, ha hecho que más de 1.500 usuarios del mercado de divisas hayan elegido esta fuente para sus operaciones de cambio de divisas. Se esperará que los competidores, tales como los bancos o brókeres, ajusten las ofertas a las de Kantox. Aun así, estos competidores, todavía no seguirán suponiendo una gran amenaza, ya que la plataforma aporta a los que la utilizan ahorros en sus operaciones. El siguiente paso de los competidores, al verse incapaz de superar a Kantox, será la aplicación de la tecnología en el procedimiento de las operaciones. Por lo que, la clave de su crecimiento y su afianzamiento en el mercado, estará marcado por el tiempo que los competidores tarden en implantar la misma tecnología y la capacidad de adaptación.

Una vez que los competidores hayan sido capaces de adaptarse a la nueva operativa, la oferta será similar. Ante esto, las empresas empezarán a ofrecer servicios complementarios a sus clientes. Aunque para esta situación, Kantox ya haya llevado a adelantado trabajo, tendrá que seguir mejorando. Para ello, tendrán que tener en cuenta a su grupo de interés o *stakeholder*. También, tendrán que tener en cuenta que en un mercado que cada vez la tecnología cobra más importancia, la actualización continua de estas es importante.

Es por ello, que si observamos lo expuesto anteriormente, los clientes del mercado de divisas tiendan a premiar a la hora de elegir una fuente u otra la comodidad, la seguridad, la rapidez y la transparencia de la información. Es decir, aquella empresa que logre reunir todas estas condiciones y que logre que esas condiciones sean notorias entre los usuarios del mercado, logrará la ventaja competitiva y por lo tanto la continuidad de la empresa. El director financiero Ernesto Giralt, hace la siguiente observación sobre las expectativas de futuro de

Kantox: “Continuar creciendo a nivel de personas. Ahora estamos más de 75 personas. Y por otra parte, continuar creciendo por todo el mundo. Ahora estamos principalmente por Europa. El objetivo sería crecer para los dos lados, es decir, para Estados Unidos y para Asia”.

9.10. Riesgos que pueden afectar al futuro de Kantox

Si empezamos a analizar los posibles riesgos que la empresa podría sufrir en un futuro, nos daremos cuenta que nos encontraremos con diversas variables o escenarios que afecten a dicho futuro.

Uno de los posibles riesgos, podría ser la aparición de una nueva legislación o normativa que afectase a la actividad de la empresa. Siendo una innovación financiera, la cual, en España solo la práctica Kantox y en Londres unas pocas empresas, la legislación específica sobre esta tipo de actividad es escasa. Por lo que podría pasar que, la aparición de una legislación específica afectase negativamente en la actividad de la empresa y que esta viese mermadas sus ventajas competitivas.

Otro riesgo podría aparecer por una pasividad de la empresa, es decir, el no buscar mejorar sus servicios, por el hecho de que gozan de una ventaja competitiva respecto a sus competidores más directos y porque son escasos los que ofrecen el mismo servicio. Por lo que, ante esta situación, como bien hicieron ellos cuando crearon la empresa, alguien podría irrumpir en el mercado con un sistema o una tecnología nueva que mejorase lo actual.

En definitiva, se podría concluir que los riesgos podrían surgir para frenar el desarrollo de Kantox sería una legislación restrictiva que afectase gravemente al funcionamiento del servicio de la empresa, un acomodamiento por parte de la empresa en el mercado y la irrupción de un nuevo competidor. Aunque es razonable pensar que no va a haber un acomodamiento de la empresa por contar en la empresa personas emprendedoras y por contar con una junta europea que le asesora en su actividad.

Después de haber reunido la información teórica necesaria para poder analizar el caso y haber realizado los necesarios análisis del caso Kantox, se aportaran unas recomendaciones y se realizaran las conclusiones de la compañía. Tanto las recomendaciones como las conclusiones, son propias de los escritores de este trabajo. Para ello, se ha hecho uso de lo anteriormente expuesto hasta este apartado.

9.11. Recomendaciones para Kantox

Basándonos en la información reunida hasta ahora y teniendo en cuenta los análisis realizados para el estudio de este caso, nos gustaría hacer alguna recomendación a Kantox que creemos que puede ser beneficioso para seguir con el crecimiento de la compañía. Para ello nos hemos fijado en el servicio y funcionamiento de la plataforma.

Por una parte, nos fijaremos en la regulación. Para ser más exactos, en la regulación de nuevos modelos de negocios digitales en los que los consumidores acceden a los servicios de una forma distinta a la tradicional. Este aspecto cobra mucha importancia para Kantox, ya que como nos comunicaba el director financiero Ernesto Giralt, “gracias a la regulación, nuestro sector financiero está muy controlado, ya que tienes que cumplirla para poder operar”. Por lo que, por una parte, una de las recomendación sería luchar por los intereses de la empresa ante órganos competentes en este aspecto, ya que cualquier incumplimiento de la regulación o cualquier cambio de la legislación podría traer consigo graves consecuencias en términos de actividad. Por otra parte, con el objetivo de mantener la actividad de la empresa dentro del marco vigente y protegerse de futuros acontecimientos, deberían desarrollar un sistema interno que permitiese controlar el cumplimiento de la normativa y que a su vez emitiese un informe de dicho control que facilitase las inspecciones de los órganos competentes. Esta última recomendación estaría muy bien vista por dichas organizaciones, ya que supondría un nivel muy alto de transparencia, un valor añadido y una ganancia en cuanto a reputación se refiere dentro del mercado.

Por otra parte, cabría destacar que puede que la plataforma no sea conocida por todos los consumidores que podrían aprovecharse del servicio, es decir, puede que no sea conocida la gran alternativa por la que apuesta Kantox con el objetivo de desintermediar el sistema bancario. Teniendo en cuenta lo que nos comentó el director financiero Ernesto Giralt, “en cuanto a amenazas y riesgos, sería que los bancos quisieran ser como nosotros, es decir, transparentes. Pero cómo para ellos eso no es sostenible, es decir, ellos no pueden de la noche a la mañana bajar sus precios. De todas formas, no lo van a hacer. Prefieren perder clientes y de los que se quedan ganar mucho dinero, que tener que cambiar toda la política”, la siguiente recomendación irá en este sentido. La recomendación, consistiría en ofrecer sus servicios a los bancos para que ellos no perdiesen clientes y no tuviesen que cobrarles altos costes a los clientes restantes, por lo que mejoraría su imagen respecto a ellos e incluso podría tener la opción de poder ganar más clientes. Kantox a su vez podría llegar a elevar su volumen operado, gracias a acceder a nuevos clientes, y recibir más fondos para su expansión a través

de las comisiones que le correspondería de los servicios dados. Por lo tanto, tomado una expresión de Ernesto Gira, esta recomendación sería un “*win win*”.

Por último, la siguiente recomendación tiene que ver con la accesibilidad a la plataforma. Hoy en día, aparte de ordenadores, muchas personas hacen uso en su vida cotidiana de objetos tecnológicos como son los móviles o Tablet. Por lo que una buena forma para mejorar dicha accesibilidad sería crear una aplicación que replicase, en la medida de lo posible, la plataforma que puede ser utilizada a través de Internet. De esta forma, se optimizaría la accesibilidad y la actividad de Kantox podría llegar cada vez a más gente.

9.12. Conclusiones del caso Kantox

Después de haber estudiado la empresa Kantox, se ha podido observar que la innovación financiera que ofrece ha sido un acierto, ya que ni en el ámbito nacional español ni en el Reino Unido hay otra plataforma que oferte el mismo servicio. La principal innovación se encuentra, en que gracias al sistema *Peer to Peer* (P2P) es capaz de eliminar intermediarios y ofrecerles a sus usuarios un tipo de cambio *mid-market*. Para ello, solo es necesario poder acceder mediante algún dispositivo tecnológico a la plataforma y después de unos pasos rápidos y fáciles de tramitar, ejecutar la operación deseada. Además, es capaz de dar seguridad a sus clientes, ya que separan los fondos de sus usuarios de sus activos, para que no puedan ser usados ante reclamaciones de acreedores.

También, cabe destacar la disposición de la empresa a la hora de ofrecer toda la información que el cliente necesita o requiera. En este sentido, si observamos la disposición de los bancos y los bróker, nos podemos encontrar con una cierta opacidad o una asimetría en cuanto a la información se refiere. Por eso, Kantox insiste tanto en este aspecto y ofrece todo tipo de información a sus clientes antes, durante y después, a través de las herramientas que ofrece la plataforma, que ha ocasionado que cada vez más usuarios de este mercado utilicen esta alternativa.

Aun así, aunque actualmente no encuentre una mayor oposición en la competencia debido a la diferencia que hay en el servicio, tiene que seguir intentando mejorar. Para ello, deben de tener en cuenta y prestar la debida atención tanto a la junta europea de asesores como a sus *stakeholders*.

Por lo tanto, Kantox ha sabido observar la importancia que tiene el mundo tecnológico en el contexto actual y buscarle una aplicación en un mercado anticuado. La innovación ha tenido

tanto impacto, que mientras el volumen de negocio de la empresa cada vez sigue subiendo más, sus competidores, bancos y brókeres, no han sabido implantado ninguna medida que disminuya la diferencia ambos.

10. Resultados

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos en el análisis de cada uno de los casos y con el objetivo de sintetizar y clarificar dichos resultados, se presenta esta tabla con los conceptos más relevantes de los casos analizados.

Tabla 17. Resultados de Arboribus, TrocoBuy y Kantox

	ARBORIBUS	TROCOBUY	KANTOX
ACTIVIDAD DE LA EMPRESA	Plataforma de <i>crowdlending</i> encargada de canalizar préstamos desde los inversores a PYMEs.	Crédito comercial a empresas, autónomos y emprendedores para realizar compras sin pagar en efectivo, devolviendo dicho crédito en especie.	Cambio de divisas, a través del sistema P2P.
BENEFICIOS DE OPERAR CON LA EMPRESA	<ul style="list-style-type: none"> • Beneficios para la PYME: • Diversificación de las fuentes de financiación. • Financiación rápida. • Financiación a coste razonable. • El riesgo abierto no computa en CIRBE. • Beneficios para el inversor: • Capacidad de invertir directamente en PYMEs. • Oportunidad para diversificar inversiones. • Tipo de interés atractivo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alivio de tesorería. • Únicamente se paga una comisión por cada operación. • Reducción del coste del crédito. • Facilidad en las operaciones. • Obtención de nuevos clientes y aumento de facturación. • Ahorro en compras y aumento de beneficios. • Conversión de stocks ociosos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ahorro en las operaciones. • Seguridad de los fondos. • Posibilidad de operar las 24h durante los 7 días de la semana. • Transparencia de la información. • Posibilidad de formarse en el mercado de divisas, gracias a documentos gratuitos.
EXPECTATIVAS DE FUTURO	<ul style="list-style-type: none"> • Referente en su segmento de <i>crowdlending</i> en España. • Alcance del punto muerto en pocos años. • Posibilidad de apertura de un mercado secundario condicionada al crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Comenzar a obtener resultados positivos en 2016 • Fortalecer la posición en España, Portugal y Rusia. • Potenciar la red de <i>partners</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los competidores acabarán ofreciendo servicios similares. • La ventaja competitiva radicará en los servicios adicionales.

POSIBLES RIESGOS FUTUROS	<ul style="list-style-type: none"> • Aparición de un nuevo crash económico. • Escenario de tipos de interés alcistas. • Error en la estrategia de acertar en el filtro. 	<ul style="list-style-type: none"> • Puntos débiles internos a mejorar. • Aumento de la morosidad. • Reactivación del crédito bancario. • Aparición de nuevos competidores. 	<ul style="list-style-type: none"> • Legislación restrictiva. • Un acomodamiento en el Mercado por parte de Kantox. • Aparición de nuevos competidores.
RECOMENDACIONES	<ul style="list-style-type: none"> • Captación de empresas más grandes. • Replanteamiento de las comisiones de apertura. • Campaña de marketing orientada a la red. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora de la comunicación con los usuarios. • Modernización y mejora del sistema. • Campaña de marketing en los principales medios nacionales. • Entrada a nuevos países. 	<ul style="list-style-type: none"> • Luchar por los intereses de la empresa en materia de regulación. • Ofrecer los servicios de Kantox al sistema bancario. • Crear una aplicación de la plataforma para los dispositivos informáticos.

Fuente: Elaboración propia

En la tabla que se presenta en este punto se puede observar como Arboribus, TrocoBuy y Kantox representan diferentes casos de innovación financiera representando todas ellas nuevas posibilidades de financiación para las empresas. Arboribus basa su actividad en la canalización de préstamos de los inversores a las pymes mediante una plataforma de *crowdlending*, TrocoBuy concede crédito comercial a empresas, autónomos y emprendedores para realizar compras y ventas sin tener que realizar desembolso de tesorería y por último, Kantox ofrece a empresas la posibilidad de intercambiar divisas entre ellas en función de sus necesidades.

Al ser empresas de diferente naturaleza, operar con cada una de ellas aporta distintos beneficios a los usuarios. En el caso de Arboribus, los beneficios son tanto para las pymes como para los inversores: a la pyme le aporta la posibilidad de diversificación de las fuentes de financiación mediante una financiación rápida y a un coste razonable. Por otro lado, el inversor obtiene la oportunidad de diversificar sus inversiones y de invertir directamente en pymes con un tipo de interés atractivo. En TrocoBuy, los usuarios compran y venden sin verse afectada su tesorería, ya que únicamente se paga en efectivo la comisión de servicio. Además, el crédito es más barato y más fácil de obtener y las empresas obtienen nuevos clientes aumentando su facturación (ahorran en las compras y pueden convertir *stocks* ociosos en compras necesarias

para la compañía). Por último, los usuarios que operan con Kantox ahorran en las operaciones de cambio de divisa gracias a que operan al tipo de cambio *mid-market* mientras todos sus fondos están asegurados y además tienen la posibilidad de operar durante las 24 horas del día los 7 días de la semana. En este trabajo también se han estudiado cuales son las expectativas de futuro de cada empresa, expectativas bien diferentes como se puede ver en la tabla de los resultados. En lo que se refiere a Arboribus, creemos que tiene que llegar a ser un referente en su segmento del *crowdlending* en España y que alcanzará el punto de equilibrio en pocos años. Por otro lado, TrocoBuy prevemos que retornará sus resultados en positivo para finales de 2015 o 2016, y quieren seguir fortaleciendo su posición en España y en los países en los que actualmente están presentes. Por último también creemos que es importante que siga potenciando su red de *partners* de cara al futuro. Por su parte, en el caso de Kantox opinamos que tarde o temprano los competidores acabaran ofreciendo servicios similares a los de Kantox y por lo tanto, la compañía tendrá que ofrecer servicios adicionales para fidelizar los actuales clientes y seguir manteniendo la ventaja competitiva que tiene actualmente.

En cuanto a los posibles riesgos futuros, resumiríamos los posibles riesgos más relevantes en la aparición de un contexto adverso (aumento de la morosidad, nuevo *crash* económico, reactivación potente del crédito bancario) o en la potenciación de los competidores de las mismas, tanto del segmento de la financiación alternativa como del sector financiero tradicional. Para intentar afrontar dichos riesgos hemos realizado unas recomendaciones que se sintetizan en la tabla anterior basados fundamentalmente en la captación de nuevos y mayores clientes, bien con estrategias de marketing varias, con en el replanteamiento de las tarifas de las compañías, con la mejora en transparencia, etc.

En definitiva podríamos decir, que las tres empresas tienen un reto importante para conseguir mantener la compañía a flote y garantizar una fuente real y extensa de alternativas de financiación a la financiación bancaria en España.

11. Conclusiones

El colapso financiero sufrido en el año 2008 ha llevado a muchas organizaciones al replanteamiento de sus métodos de trabajo y funcionamiento, entre otros, en la forma en la que deciden financiar sus inversiones y sus operaciones diarias. Este nuevo contexto ha dado pie a la creación de nuevas empresas innovadoras que ofrecen sistemas alternativos de financiación a los sistemas tradicionales como son los casos de Arboribus, Trocobuy y Kantox analizados en este trabajo.

Las innovaciones financieras tienen mucha importancia en el entorno económico y social debido a la gran capacidad que las mismas tienen de alterar la vida diaria de las personas y por ello, suscitan también un debate sobre su idoneidad o no en la sociedad. La reciente crisis financiera ha contribuido de manera importante a alimentar el debate en cuestión; sin embargo los casos de innovación financiera analizados en este trabajo surgen precisamente como herramienta para superar las consecuencias de ese escenario de crisis y para proporcionar alternativas de financiación a las herramientas bancarias tradicionales que son las que colapsaron el sistema en el año 2008.

Los tres casos analizados en este trabajo tienen un potencial importante de convertirse en fuentes de financiación alternativa en España y aunque todavía representan una cuota de mercado muy reducida en comparación con el mercado de financiación tradicional, tienen un crecimiento potencial muy a tener en cuenta. Es cierto que dicho crecimiento potencial podría truncarse en ciertos escenarios como por ejemplo, el de aumento de morosidad, con el crecimiento de la competencia o debido a la apertura del crédito bancario, pero creemos que incluso en estas circunstancias cabe sitio para este tipo de herramientas de financiación alternativa en el mercado español.

Teniendo en cuenta esto y con el objetivo de lograr el afianzamiento de dicho crecimiento, hemos tratado de realizar algunas recomendaciones a cada uno de los casos que creemos ayudarán a la reflexión de los gestores de cada una de las plataformas. Cuestiones como el enfoque hacia empresas más grandes, hacia la apertura a nuevos mercados o a la mejora de la transparencia creemos que pueden ser algunas de las claves para garantizar la viabilidad de Arboribus, Trocobuy y Kantox en el futuro.

Por lo tanto, podemos concluir que los tres casos analizados en este trabajo tienen capacidad para representar parte relevante del mercado de financiación alternativo siempre y cuando sean capaces de cumplir los retos que a buen seguro se encontraran en dicho camino.

12. Bibliografía

- Banco de España (2012). Informe de estabilidad financiera, noviembre 2012. Extraído el 2 de julio de 2015 de http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/12/IEF_noviembre2012.pdf
- Banco de España (2013). Boletín económico, octubre 2013. Extraído el 4 de julio de 2015 de <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/13/Oct/Fich/be1310.pdf>
- Beraza, A. (2014). Mutual Cash Holding: un enfoque innovador de tesorería (transparencias presentadas en el II. Congreso científico-profesional, Innovación en finanzas: nuevos modelos de financiación. Bilbao, 9 y 10 de julio de 2014).
- Beraza, A., San-Jose, L. & Retolaza, J.L. (2015). El Mutual Cash Holding: factores que determinan un modelo de gestión integral de la tesorería.
- Blog Kantox (2015). Kantox uno de los 10 principales competidores de los bancos, según el Instituto de Estudios Bursátiles. Extraído el 20 de julio de 2015, de <http://blog.kantox.com/es/kantox-uno-de-los-10-principales-competidores-de-los-bancos-segun-el-instituto-de-estudios-bursatiles>
- Brun, X., Elvira, Ó., & Puig, X. (2008). Mercado de renta variable y mercado de divisas. *Profit, Barcelona*.
- Centro de Innovación BBVA. <http://www.centrodeinnovacionbbva.com/>
- Crane D. (1995). The Global Financial System. Harvard Business School Press.
- De Pablos, S. (2013). Trocobuy permite realizar transacciones comerciales online sin usar dinero en efectivo. Extraído el 16 de julio de 2015, de <http://www.diarioabierto.es/120600/con-trocobuy-los-empresarios-realizan-transacciones-comerciales-online-sin-usar-dinero-en-efectivo>
- De Pablos, S. (2014). La plataforma de intercambio de divisas Kantox, reconocida por la RAI, Deloitte y Cotec. Extraído el 20 de julio de 2015, de <http://www.diarioabierto.es/227824/la-plataforma-de-intercambio-de-divisas-kantox-reconocida-por-la-rai-deloitte-y-cotec>

Esteban, E. G. (2007). La teoría de los "stakeholders": un puente para el desarrollo práctico de la ética empresarial y de la responsabilidad social corporativa. *VERITAS: revista de filosofía y teología*, (17), 205-224.

Freeman, R. (1984). *Strategic Management: a Stakeholders Approach*. Boston MA: Pitman.

García Giner, J. (2012). Trocobuy. Extraído el 16 de julio de 2015, de <https://jgarciajiner.wordpress.com/2012/10/15/trocobuy/>

Gerencie (2012). ¿En qué consiste el arbitraje en el mercado financiero? Extraído el 20 de julio de 2015, de <http://www.gerencie.com/en-que-consiste-el-arbitraje-en-el-mercado-financiero.html>

Krick, T., Forstater, M., Monaghan, P., & Sillanpää, M. (2006). El compromiso con los stakeholders. Manual para la práctica de las relaciones con los grupos de interés. *AccountAbility, United Nations Environment Programme, Stakeholder Research Associates Canada Inc, London*.

Lerner, J.; Tufano, (2011). The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda. NBER Working Paper No. 16780. Extraído el 20 de julio de 2015 de <http://www.nber.org/papers/w16780>

López, I. Arbitraje. Extraído el 20 de julio de 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/arbitraje.html>

Martin, V. (2012). TrocoBuy, el nuevo trueque digital entre empresas. Extraído el 16 de julio de 2015, de <http://victormartinp.com/2012/12/trocobuy-el-nuevo-trueque-digital-entre-empresas/>

Martínez, P. (2012). Experiencia TrocoBuy.com – El trueque llevado al mundo Empresarial. Extraído el 16 de julio de 2015, de <http://www.todostartups.com/bloggers/experiencia-trocobuy-com-el-trueque-llevado-al-mundo-empresarial>

Mascareñas, J. (2001). Divisas y Tipos de Cambio. *Gaceta financiera*.

Merton R. (1992). Financial Innovation and Economic Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, (4), 12-22.

Michalopoulos S, Laeven L, Levine R. (2010). Financial Innovation and Endogenous Growth. Unpublished working paper, Brown University.

Miller M. (1986). Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (21), 459-71.

Olivares, R. (2015). Nuevo Asset Class, presentado en la webinar organizada el 29 de Julio de 2015, disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=YJLj3VAeAFI>

Página web de Arboribus. www.arboribus.com

Página web de Kantox. www.kantox.com

Página web de TrocoBuy. www.trocobuy.com

Rodriguez de las Heras Ballell, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. Extraído el 4 de agosto de 2015 de <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/el-crowdfunding-una-forma-de-financiacion-colectiva-colaborativa-y-participativa-de-proyectos.pdf>

San-Jose, L. (2009). Ethical cash management? A possible solution.

TrocoBuy (2013). Documento para estudio sobre TrocoBuy.

TrocoBuy (2015). Ahorro en TrocoBuy. Extraído el 20 de julio de 2015 de <https://www.trocobuy.com/assets/web/pdf/savings-es.pdf>

TrocoBuy (2015). Lo que nos diferencia de los bancos. Extraído el 20 de julio de 2015 de <https://www.trocobuy.com/assets/web/pdf/different-banks-es.pdf>

Wardrop, R.; Zhang, B.; Rau, R.; Gray, M. (2015). The European Alternative Finance Benchmarking Report. Cambridge University . Extraído el 1 de agosto de 2015 de https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf

Yin, R. K. (2013). Case study research: Design and methods. *Sage publications*.

13. Anexos

ANEXO 1: Entrevista con Josep Nebot, cofundador de Arboribus.

- Cargo: Cofundador de Arboribus.
- Día: 18 de septiembre de 2015 a las 10:20 horas.
- Forma: Entrevista telefónica.

¿Podría contarme cómo surgió esta empresa? ¿Cuándo, con qué recursos, para que finalidad?

La idea de montar esta empresa surgió básicamente hace 4 años, con dos socios fundadores Carles Escolano y yo. Ambos teníamos experiencia en el ámbito de la empresa, trabajando como consultores en la creación y desarrollo de negocios y veíamos que una de las grandes dificultades para las empresas residía en ser capaces de buscar financiación de manera rápida eficiente y en buenas condiciones. En ese momento comenzamos a plantearnos que se podía hacer en ese sentido, empezamos a mirar que herramientas existían en el resto de Europa y topamos con ésta que nos parecía que tenía un gran potencial de crecimiento. En el Reino Unido llevaba ya funcionando unos años y vimos clara la apuesta por el modelo de *crowdfunding*. Al fin y al cabo, la desintermediación fruto del desarrollo de internet ya había llegado a otros sectores como los de las agencias de viajes, y parecía lógico que también se expandiera a otros sectores. Por otro lado, este sistema congeniaba muy bien con nuestra filosofía ya que, impulsa al sector bancario hacia la transparencia y permite a la sociedad decidir por sí misma que proyectos financie y cuáles no.

Tuvimos por tanto que trabajar y madurar dicha idea durante prácticamente dos años ya que, un proyecto de esta envergadura no puede construirse de la noche a la mañana. Hay que considerar que aparte del apartado tecnológico y construcción de la plataforma, requirió de un estudio legal muy complejo debido a la falta de antecedentes de este tipo de empresas en España. Además estaba la parte de selección de proveedores, de diseño del proceso y especialmente la necesidad de adaptar el modelo a la particularidad española, que sabíamos que estaba funcionando muy bien en otros países pero que no se podía trasladar tal cual.

Después de esos dos años intensos conseguimos poner en marcha la plataforma y fuimos capaces de conseguir la primera financiación a una PYME en este país mediante el sistema de *crowdfunding* en Julio de 2013. Todo el proyecto requirió de un intenso trabajo más que dinero en sí mismo, ya que la infraestructura tecnológica no era especialmente cara debido a que, se

trataba al fin y al cabo de una plataforma web y en la parte de trabajo decidimos volcarnos nosotros más que recurrir a personal externo lo que sin duda encarecería el coste del mismo.

¿Fue fácil encontrar la primera empresa y los inversores necesarios para formalizar el primer préstamo?

Cuando se empieza a hacer algo nuevo nunca nada es fácil y en este caso tampoco. De hecho, encontrar la primera empresa dispuesta a invertir con este sistema fue algo muy difícil y encontrar los primeros inversores también lo fue. En estos procesos al final acabas encontrando personas que están muy interesadas en la idea y que son los que realmente deciden apostar por participar en el proyecto y así fue en nuestro caso. De hecho, yo soy muy partidario de hacer las cosas así, es decir aunque hubiera surgido la posibilidad de contar con gente cercana para sacar adelante el primer préstamo, creo que estas iniciativas hay que probarlas con clientes reales y en nuestro caso así es como lo hicimos.

¿Qué principales datos de Arboribus destacarías? ¿Rentabilidades? ¿Principales ratios? ¿Préstamos vivos?

Uno de los datos principales es que actualmente tenemos en cartera más de dos millones de euros de saldo vivo en préstamos, con una rentabilidad del entorno del 7% para el inversor que después del 1% de la tarifa de gestión, se le queda en un entorno del 6% neto. En cuanto a los ratios más importantes tener en cuenta que a nivel de morosidad actualmente estamos en el 0%, aunque tenemos actualmente un pequeño retraso que ya veremos en que queda finalmente. En términos de rentabilidad no es tan importante el dato ya que, actualmente como no hemos alcanzado el punto de equilibrio, que lo podríamos situar en la formalización de préstamos nuevos por valor de 60 millones de euros cada año, el dato más relevante para nuestros accionistas es el ritmo de crecimiento que tenemos como compañía y que creemos que es relevante en el momento actual. Ese punto de equilibrio creemos que es una meta de bastante fácil alcance ya que, estamos hablando de que 60 millones en formalización de préstamos al año los puede tener una sucursal bancaria de barrio y teniendo en cuenta, que nuestro mercado es todo el mercado español creemos que es un objetivo más que asequible.

De hecho, teniendo en cuenta la dimensión del mercado de préstamos en España, yo creo que en un futuro cercano seremos capaces de formalizar préstamos por valor de 1000 millones de euros que todavía seguirán siendo una cifra muy reducida comparándolos con la dimensión del mercado de financiación estatal, que puede estar en el entorno de los 300 mil millones de euros.

¿Cuál crees que es la ventaja competitiva de Arboribus respecto a otras plataformas similares? ¿Qué diferencia destacarías del resto de plataformas de crowdlending que operan en este momento en España?

La principal diferencia de Arboribus con el resto de plataformas del sector, es el liderazgo que mantiene como primera plataforma en la concesión de préstamos a largo plazo es decir, a plazos superiores de 12 meses. Existen otras plataformas que se caracterizan por los préstamos a muy corto plazo y a corto plazo de manera que financian operaciones como el descuento de pagarés, letras... pero ese no es nuestro modelo. Nuestro modelo se centra en financiaciones de largo plazo que creemos firmemente que son los que permiten realmente el desarrollo y crecimiento de la empresa ya que, es una financiación que se utiliza para abordar proyectos dentro de la misma y no tanto para la financiación del día a día.

Por otra parte, creemos que un gran activo de nuestra compañía para con el inversor es nuestra transparencia, podríamos decir que somos una de las plataformas más transparentes sino la más transparente de todas, publicamos nuestras estadísticas online y en tiempo real que creemos que es un factor diferenciador importante. Si miras un poco internet veras que somos de las plataformas con más prestigio y eso es por nuestra transparencia y un trato al cliente impecable.

¿Qué riesgos y amenazas crees que os podrían afectar de cara al futuro, tal vez un aumento en la morosidad podría ser un riesgo?

Yo un aumento de la morosidad no lo pongo como un riesgo porque es una parte inherente de nuestro negocio. ¿Qué se podría disparar? Evidentemente, en cuyo caso tendríamos que adaptarnos a la nueva situación y tomar decisiones, pero vamos es el “core business” de nuestro negocio y por lo tanto, no lo consideraría una amenaza.

Pero supongamos que el contexto cambia y se produce un aumento de morosidad generalizado. ¿No crees que os podría afectar de manera más severa ya que, por vuestra orientación a la PYME asumís más riesgos que financiando grandes empresas y los inversores particulares ante esa situación pueden estar más reticentes a invertir?

Es posible y es cierto que un *crash* económico es una amenaza pero para todos, aparte del *crowdlending* un *crash* económico implica muchos problemas entre otros bancarios, etcétera. Si esto se produce evidentemente tendremos que ajustar es decir, es parte de nuestro negocio endurecer o no el filtraje que hacemos a las empresas y en un contexto de morosidad en aumento lo que haríamos sería endurecer ese filtraje y controlar un hipotético repunte en la

morosidad. Ocurrió en el caso americano donde una plataforma tuvo un repunte de morosidad al 5%, debido a que no filtro de manera adecuada los préstamos pero se adaptó a la nueva situación replanteo su filtraje y la morosidad volvió a bajar al 2%. Un *crash* muy fuerte tendría evidentemente implicaciones en el modelo pero no para destruirlo sino que nos obligaría a ser más estrictos en el filtraje de las inversiones. Además en el tema de la morosidad hay que tener en cuenta que las estadísticas de morosidad contemplan la globalidad de la misma pero cuando se segmentan esos niveles de morosidad y se excluye la morosidad en préstamos a inmobiliaria, construcción y préstamos personales, en los que Arboribus no entra, se ve como la morosidad de las actividades industriales no ha sido alta ni en los peores momentos de la crisis que ha podido llegar al entorno del 3%.

En cuanto a otras posibles amenazas que podríais sufrir como empresa, ¿Qué me podrías decir al respecto?

Amenazas bueno, pues por ejemplo cambios legislativos que afecten a la actividad pues sí, pero al final como en todos los sectores. Esto con la nueva ley se ha reducido muchísimo ya que, tendremos una ley que entra en vigor en 6 meses donde las cartas están encima de la mesa y se reduce mucho el riesgo de sorpresas. Además es una ley buena que proporciona seguridad jurídica, que protege al sector y que evita posibles cambios jurídicos que puedan ser incómodos.

¿Qué expectativas tiene Arboribus para el largo plazo? ¿Crecimiento, apertura de nuevos mercados?

Las expectativas de futuro básicamente son crecen y poder llegar en un futuro a que una buena parte de los préstamos en España se concedan mediante Arboribus, que puedan llegar al 2, 3, 4% de los préstamos que actualmente presta la banca. No veo porque un 5% de los préstamos que formaliza ahora mismo la banca no pueden ser financiados por Arboribus en un futuro, no veo una razón que me impida descartar esa hipótesis. Y de hecho esas son las expectativas de futuro que tenemos.

¿Cuál es el perfil de la mayoría de los inversores en Arboribus? ¿Son inversores particulares o institucionales?

La mayoría de inversores en número sí que son inversores particulares pero ahora ya cada vez más contamos con inversores profesionales e institucionales, de hecho en número los particulares son más numerosos pero sin embargo en volumen los profesionales tienen bastante peso. Internacionalmente el 50% de las inversiones de estas plataformas vienen de

inversiones profesionales o fondos, hoy en Arboribus este tipo de inversores están evolucionando y nos estamos acercando a esta proporción. Al fin y al cabo, los particulares invierten menos por préstamo pero son más numerosos y los profesionales invierten cantidades bastante mayores por préstamo, y entre ambos vamos cerrando las operaciones.

¿En el caso de Arboribus los préstamos computan en el CIRBE?

Los préstamos de Arboribus no computan en CIRBE, al final el CIRBE no deja de ser una base de datos del Banco de España donde nuestros préstamos actualmente no constan. Nosotros desde el sector hemos pedido que compute, yo creo que en el futuro acabará computando cuando nos hagamos un poco más grandes el Banco de España terminará considerándolo pero es que actualmente somos una gota en el océano. De todas maneras mientras no compute tampoco implica nada es decir, no es un problema para nadie ya que, no es un préstamo oculto sino que es visible para todos los bancos cuando soliciten las cuentas anuales de las empresas y por lo tanto, no representa un problema para nadie.

En cuanto a la liquidez de las inversiones, ¿existe alguna manera de hacer líquidas las inversiones realizadas?

Este es un concepto interesante, el producto de Arboribus no es ilíquido sino que es semilíquido ya que, las cuotas de los préstamos se van devolviendo mes a mes y se va recuperando parte del principal y los intereses. Por otro lado, en nuestro producto los calendarios de pagos están predefinidos lo que permite decidir al inversor en función de sus necesidades la cartera que puede formar y planificar sus necesidades de liquidez. Pero aun así e hilando con el apartado de expectativas de futuro, en el futuro vamos a crear el mercado secundario seguro para poder hacer líquidas las inversiones anticipadamente pero para eso lógicamente necesitamos gestionar un volumen mayor de préstamos. Por lo tanto, ese es un plan de futuro que prevemos que pueda ser viable para finales del año que viene más o menos.

¿Cómo se gestiona la gestión de impagos? ¿Genera costes adicionales para el inversor?

No, nosotros gestionamos esos impagos con cero costes extras para el inversor. Nos dedicamos a la gestión del mismo y a informar al inversor en todo momento, siendo esto parte de nuestro servicio y por lo tanto, estando cubierto mediante la tarifa que ya cobramos a los inversores. De todas maneras, estamos hablando de que estos costes serán pocos ya que, para una morosidad prevista del entorno del 1% o 2% estos no serán altos.

ANEXO 2: Entrevista a César Canedo, consejero delegado y socio fundador de TrocoBuy.

- Cargo: Consejero delegado y socio fundador.
- Día: 17 de septiembre de 2015 a las 12:00 horas.
- Forma: Entrevista telefónica.

Para comenzar, me gustaría saber cómo se creó la empresa TrocoBuy.

Somos una empresa de A Coruña. TrocoBuy nació en 2012 como un spin-off de otra plataforma que ya no está en funcionamiento, Vigiliam, que era una plataforma o red social para empresas, para favorecer el contacto entre ellas y ofrecerles ciertos servicios de valor añadido. Pero nos encontramos con que lo que más nos demandaban las empresas de Vigiliam, dada la crisis económica, era una situación para poder hacer compras o para tener otra vía de escape o de financiación para sus negocios. A partir de ahí, encontrando esta necesidad que nos transmitían las empresas de Vigiliam, empezamos a desarrollar la idea y así es como surgió la idea de TrocoBuy.

¿Quiénes fuisteis los socios creadores de la empresa?

TrocoBuy es una empresa familiar, los socios somos mi padre Manuel y yo.

¿Cuál fue el capital inicial de la empresa y como lo financiasteis?

El capital inicial exactamente en el momento de la creación no puedo decírtelo porque hace tanto que ya ni lo recuerdo, pero fue financiado íntegramente por fondos propios. Tenemos otras empresas familiares y lo financiamos todo con fondos propios, todo inversión propia.

Ahora, para conocer la situación actual de la empresa, ¿podría preguntarte algunos datos sobre TrocoBuy? ¿Me podría decir el número aproximado de trabajadores que tiene la empresa?

Estamos algo más de 15 trabajadores

¿Me podría dar datos sobre la facturación y el resultado del ejercicio del año 2014?

La facturación en 2014 fue de entre 100.000 y 200.000 euros, más o menos en la mitad. Y el resultado de 2014 fueron pérdidas, aún notamos la fuerte inversión inicial.

¿Me podría decir aproximadamente cuantos clientes tiene su empresa?

En España tenemos algo más de 2500 empresas activas y en el resto del mundo unas 500.

Y más o menos, ¿Cuántas operaciones se han realizado hasta la fecha?

Ahora mismo no puedo decírtelo porque no lo sé, pero puedo buscarlo y si te interesa, puedes mandarme un correo electrónico y te lo digo.

¿Tienen alguna sucursal u oficina repartida por España?

No, solo trabajamos desde aquí, desde A Coruña. Tenemos colaboradores en otras ciudades y en otros países pero la única oficina está aquí.

Actualmente estoy tratando de hacer el mapa de stakeholders de TrocoBuy, ¿podría hacerle algunas preguntas para aclarar algunas cuestiones al respecto?

Sí, por supuesto.

¿Me podría decir cuáles son vuestros principales proveedores?

Nuestros principales gastos de proveedores, más allá del personal que es el principal gasto obviamente, son el internet y el teléfono que lo tenemos con la empresa gallega R, y los servidores que están con Amazon.

¿Podría darme algún nombre de vuestros principales clientes?

No tenemos grandes clientes que supongan una parte importante de nuestra facturación, está muy repartido entre el conjunto de clientes. Como ejemplo, te puedo decir que tenemos aquí una empresa bastante grande coruñesa que es Dielectro y que tenemos un hotel en Madrid que es Aparto Suites Muralto. La verdad es que ahora no se me ocurren más. Sí me das dos minutos te puedo decir más, pero si con esos te llega, pues perfecto.

¿Y cuáles considera que son vuestros principales competidores?

Aquí en España hay pocas empresas que hagan lo mismo. Hay una red en Catalunya muy pequeñita cuyo nombre ahora no recuerdo. Después está la empresa Compensa, que es una empresa española bastante grande y con bastante recorrido, que no hace exactamente lo mismo que TrocoBuy pero que se mueve en el mismo ámbito. Y a nivel internacional, empresas como Cambio Merchi también son interesantes.

¿Sería posible saber con qué entidades financieras trabajan actualmente?

Principalmente trabajamos con Caixabank.

¿Quién considera que es la principal opinión pública o los principales medios de comunicación en los que pueden aparecer?

Hemos salido en muchos medios de comunicación. Hemos salido en las principales cadenas de televisión como TVE, Cuatro, Antena 3 o Telecinco, también hemos salido en periódicos como El Mundo, Expansión o Cinco Días, y también hemos salido en radios como la Cope, Cadena Ser o RNE. Hemos salido más al principio con las noticias del lanzamiento obviamente, pero hemos tenido bastante exposición mediática.

En otro sentido, ¿me podría decir cuáles son vuestros consultores y auditores?

No tenemos. Tenemos los consultores que nos llevan la contabilidad etcétera, pero no tenemos el requisito todavía de tener auditores.

¿A qué tipo de regulación está sujeta la empresa? ¿Hay alguna ley especial que regule esta actividad?

No hay ninguna regulación especial para esta actividad, cumplimos las leyes generales de Galicia y España.

Como le he comentado anteriormente, en este trabajo estoy analizando innovaciones financieras actuales. ¿Por qué cree usted que TrocoBuy es una innovación financiera?

Más que nada porque TrocoBuy ofrece algo que ya se estaba y que ya se hacía como puede ser el trueque o el intercambio, pero lo hace de una forma totalmente distinta y que le permite ser mucho más flexible y llegar a muchas más empresas. Nos permite ofrecer a empresas y autónomos una forma de financiarse, de financiar sus operaciones y sus negocios, que antes no estaba disponible. En otros países ya se venía haciendo antes, pero aquí en España nunca se había visto de esta manera.

¿Cuáles cree que son las principales ventajas de TrocoBuy?

La principal ventaja de TrocoBuy es el poder acceder a un crédito, pero no a un crédito normal, sino a un crédito que está específicamente orientado a comprar y a hacer negocios y que vas a poder devolver de una forma mucho más flexible que con cualquier otro banco o entidad financiera. Es decir, aquí no hablamos de plazos de devolución fijos, no hablamos de que tengas unos intereses anuales, etc. Aquí tienes un crédito que vas a utilizar para tus compras y que puedes devolver con tus ventas a otras empresas. Por lo tanto, es un crédito que además cuando lo devuelves implica que estás vendiendo más, aumenta tu facturación.

¿Y algún punto a mejorar o punto débil que usted haya detectado?

Siempre hay muchos puntos a mejorar. Gracias a dios o por desgracia, según como quieras mirarlo, todavía tenemos mucho trabajo por delante. Tenemos que mejorar nuestra comunicación con los usuarios, tenemos que mejorar y modernizar nuestra plataforma, etc. Todavía nos queda mucho trabajo.

Hace poco hemos sacado un nuevo proyecto enlazado a TrocoBuy que es “entrecomercios.es”, y que es una aplicación móvil para hacer lo mismo que hacemos en TrocoBuy, pero exclusivamente orientado al pequeño comercio y a las operaciones de proximidad. Lo hemos hecho porque el comercio en TrocoBuy no siempre funcionaba correctamente porque algunos comercios no están acostumbrados a trabajar por internet, no están acostumbrados a vender online, etc. Entonces, hemos hecho algo más orientado al pequeño comercio.

Igual que eso, hay cambios que tenemos que seguir haciendo en la forma de tratar a nuestros usuarios, en el funcionamiento de TrocoBuy, disponibilidad del crédito o simplemente comunicación con los usuarios, explicar mejor las cosas, que a veces son cosas difíciles de entender.

Ahora me gustaría hablar sobre el futuro de la empresa. ¿A partir de cuándo cree que pueden empezar a obtener resultados positivos?

Nosotros estamos convencidos de que 2016 será el año de los resultados positivos totales. Y si todo marcha según lo que tenemos planeado, pensamos empezar a ganar a finales de 2015.

¿Tienen definida alguna estrategia para seguir creciendo dentro del mercado español?

Sí, estamos enfocándonos más a la captación de empresas a través de la proximidad, aprovechar las redes de proximidad para intentar potenciar determinadas zonas de la geografía española en las que tenemos más peso. Por lo tanto, podemos llamarlo como captación más enfocada o focalizada, y además queremos potenciar nuestra red de partners. Ya tenemos muchos partners, tenemos acuerdos con algunas de las asociaciones de empresas más importantes del país, etc., y queremos potenciar esta red de partners también.

Dentro de vuestro proceso de internacionalización, ¿Cuáles son los siguientes países a los que tienen pensado acudir?

Por ahora queremos seguir fortaleciendo nuestra posición en los países en los que ya tenemos presencia y no queremos seguir aumentando nuevos países, para fortalecer aún más la posición en España, fortalecerla en los países en los que ya tenemos presencia, y luego ir creciendo poco a poco.

Por último, ¿Dónde o como le gustaría ver a TrocoBuy dentro de 5 años?

Me gustaría ver a TrocoBuy, por así decirlo, como un nombre conocido por la mayor parte de empresas en España. Obviamente me gustaría que millones de empresas en España estuviesen asociadas a la plataforma y la utilizaran de forma regular, pero bueno, eso es más difícil. Lo que sí que me gustaría es que aunque solo una parte de empresas la utilice, sí que sea algo más conocido, también para que estas nuevas formas de financiación, el crédito mutualista etc., vayan ganando reconocimiento entre los empresarios en España. Esto es, que vayamos viendo más allá de la financiación bancaria o la financiación más tradicional.

Por otro lado, me gustaría saber si ve posibles amenazas a TrocoBuy. Por ejemplo, ¿Prevé la aparición de nuevos competidores dentro del mercado español?

No, por ahora nada indica que vayamos a tener más competidores, ese aspecto no nos preocupa demasiado. También como sabemos el trabajo, la inversión y la labor de desarrollo tecnológico que requiere, pues sabemos que cualquier nuevo competidor va a tener un trabajo difícil por delante.

¿Cree que les pueda afectar que los bancos vuelvan a tener un papel importante a la hora de financiar?

Hombre, cuanto más se abre el crédito bancario, menos interés despiertan las formas de crédito menos tradicionales, pero no creemos que la financiación bancaria vuelva a ser como era antes de la crisis. Entonces, aunque sí es un riesgo para nosotros que los bancos vuelvan a abrir el grifo de la financiación, no creemos que sea un riesgo mortal. Al fin y al cabo, las empresas que prueban la financiación no tradicional, las que funcionan con nosotros, se dan cuenta rápidamente de que es algo que es perfectamente combinable, esto es, que es para llevarlo a la par con el crédito bancario, y que no es simplemente un sustitutivo.

¿Qué otras posibles amenazas ve que puedan afectar a TrocoBuy en el futuro?

No vemos amenazas más allá de las que hayamos hablado ya. Obviamente tenemos que saber adaptarnos a las exigencias del mercado, no olvidarnos de que hay que trabajar cada vez más móvil, de tener en cuenta lo rápido que cambian las formas de comunicarse, de las nuevas vías

de comercialización o la obsolescencia. Pero éstos son riesgos que tenemos nosotros y que tiene cualquier empresa que opere en el mercado.

Para ir acabando, me gustaría plantearte un par de dudas sobre el funcionamiento de TrocoBuy. Visto que el plazo máximo de devolución del crédito es de 60 meses, ¿Qué pasaría si una empresa no pudiera devolver su crédito una vez transcurridos los 60 meses?

No hay que entender el plazo máximo de devolución como un plazo límite. Aquí no ponemos esa clase de plazos. Cuando hablamos de la devolución a 60 meses, es más un beneficio para el vendedor. Nosotros tenemos varios tipos de crédito y los usuarios pueden elegir el que prefieran. Uno de ellos es el de la forma de devolución básica, en la que tú empiezas con un crédito, por ejemplo, de 12.000 euros y un compromiso de venta de 12.000 euros desde el primer momento, esto es, si alguien quisiera hacerte una compra de 12.000 euros, estarías obligado a vender 12.000 euros en el primer momento. Por otro lado, las devoluciones a 12, 24, 36, 48 o 60 meses lo que implican es que este compromiso de venta se divide trimestralmente en esos meses, es decir, si alguien escoge devolver el crédito a 60 meses, se dividiría este compromiso de venta en 20 periodos. Obviamente, alguien que tiene 12.000 euros de crédito no puede escoger la devolución a 60 meses, este plazo es para cantidades mayores.

¿Tienen previsto un aumento de las comisiones de servicio para aumentar vuestra facturación?

Ahora mismo creemos que las comisiones son las correctas, por lo que no creemos que haya que subirlas. Lo que sí tenemos previsto es ofrecer algún otro servicio de pago, todos relacionados con buscar una mejor experiencia en TrocoBuy para el usuario, y también para aumentar nuestras vías de ingresos haciendo algo de “Cross-selling” o venta cruzada.

Por último, para concluir con la entrevista, ¿Me podría hacer una reflexión final sobre porque cree que las empresas, autónomos y emprendedores deberían confiar en fuentes de financiación alternativas como por ejemplo la que propone TrocoBuy?

Porque las formas de hacer negocios están cambiando poco a poco. Porque estamos todos tan conectados, han cambiado tanto las formas de comunicarnos, de ponernos en contacto tanto los particulares como las empresas, que eso está dando pie a cambios increíbles, cambios también en las formas en las que hacemos negocios. Uno de esos cambios es TrocoBuy, que te permite que tu empresa haga negocios de una forma distinta, de una forma nueva a como lo estabas haciendo. Es decir, creo que cualquier empresa, pyme, autónomo o emprendedor

debería formar parte de TrocoBuy porque es formar parte ahora de cómo se van a hacer gran parte de negocios en el futuro. Es adelantarnos al cambio o formar parte del cambio, y si no formamos parte del cambio, el cambio muchas veces te lleva por delante.

ANEXO 3: Entrevista a Ernesto Giral, director financiero de Kantox.

- Cargo: Director financiero.
- Día: 1 de octubre de 2015 a las 18:15 horas.
- Forma: Entrevista telefónica.

¿Podría contarme como fue la puesta en marcha de la empresa? ¿Cuál era el entorno económico de entonces?

Kantox al final se origina por la agrupación de gente. Yo trabajaba con los cofundadores y venían del mundo de la consultoría. Los cofundadores, identificaron que había una gran oportunidad, porque no había herramientas para las pequeñas y medianas empresas. Con lo cual, salió la idea de desintermediar el sistema. Los bancos estaban cobrando unos altísimos costes, porque su estructura no es muy eficiente, por lo que tuvieron la idea de solventar los problemas gracias a la utilización de las nuevas tecnologías. De esta forma consiguieron crear una gestión más eficiente. Por otro lado, observaron que es un mundo muy opaco para poder cobrar así lo máximo a sus clientes sin que estos se den cuenta. Por lo tanto a nivel de cómo hacerlo, pensaron en hacerlo de una forma transparente formando a la gente para que entiendan la operativa.

En cuanto al entorno económico, Kantox empieza el proyecto en el 2010 en plena crisis. Vieron una oportunidad en la que realmente creían y cuándo crees que un modelo de negocio es viable y hay una buena oportunidad, porque el contexto era positivo por los costes que acarrea operar en ese mercado, hay que ir a por ello. A nivel de financiación, cómo cualquiera empresa start up, se financio a través de premios pequeños, rondas de inversiones desde muy semilla, family, fools and friends desde el principio y luego más adelante inversiones de capital riesgo y etc.

Aspectos principales que destacarías de Kantox:

Lo que permite Kantox es ahorro. Te permite en las importaciones, que tengas que pagar en divisas, pagar menos y en las exportaciones te permite ganar más, en el cambio de divisas, por los beneficios obtenidos en el extranjero. Por otra parte, lo que te permite es eficiencia, tanto a nivel de proceso como a nivel de la gestión de riesgos. Antes por ejemplo, cada vez que tenías que comprar un billete de avión te tenías que ir a una agencia de vuelos y pagabas por los costes que tenía todo eso. Hoy en día, puedes mirar el billete por online y después de unos clicks ya tienes el billete. Por lo que obtienes un ahorro y eficiencia. En el caso de Kantox,

genera ahorro al quitar todos los intermediarios y se crea una eficiencia porque te puedes poner una alerta por si tu precio en Nueva York baja de 700€ a 600€ (lo compras a 600€ y te ahorras 100 €). Luego a nivel de control, puedes ver en todo momento como va variando el precio.

Comentáis en vuestra página web que los beneficios de la empresa vienen dados por las comisiones que se cobran en cada operación. ¿Cómo se fijan esas comisiones y como se consigue que estas comisiones sean inferiores a las que ofrece un banco o un bróker?

Kantox es totalmente transparente respecto a esto. Piensa que es un mundo muy opaco, en el que la mayoría de las empresas no sabe cuánto pagan. Están pagando mucho. Las comisiones siguen un escalado en base al volumen. Por otra parte, cuanto más operen con la empresa, los clientes obtendrán mejores precios y condiciones. De esta forma es un *win win*.

Es de esperar que uno de los objetivos de este tipo de empresas sea conseguir beneficios monetarios. ¿Pero aparte de los beneficios monetarios, la empresa busca algún otro beneficio que no sea el monetario?

Si, totalmente. Piensa que al final la visión con la que nace Kantox es cambiar el mundo de las finanzas. No queremos ser una empresa simple que gane dinero, como tú me estás diciendo, y que cada vez tengamos más clientes. Estamos cambiando la industria. Porque, sino, nos hubiéramos convertido en un banco o en un bróker normal. Lo que queremos no es ganar dinero, porque podríamos cobrar mucho más y seguir las reglas y hacer como los bancos y los brókeres, es decir, comunicar a los clientes que no cobran nada y luego aplicar el spread o el diferencial en el tipo de cambio. Desde la empresa, apostamos por las nuevas tecnologías y por formar a la gente para que conozcan bien cómo funcionan los mercados de divisas y convertirlos en expertos. Por lo que apostamos por la desintermediación realmente. El usuario, no necesitas para comprar una divisa toda la infraestructura que tiene un banco. Los bancos no son especialistas en esto, nosotros si lo somos y aparte utilizamos las tecnologías para hacerlo de forma más eficiente. Por lo tanto, la visión como te digo, es llegar a cambiar el mundo de las finanzas.

¿Qué riesgos y amenazas crees que podrían afectar de cara al futuro a Kantox?

En cuanto a amenazas y riesgos, sería que los bancos quisieran ser como nosotros, es decir, transparentes. Pero cómo para ellos eso no es sostenible, es decir, ellos no pueden de la noche a la mañana bajar sus precios. De todas formas, no lo van a hacer. Prefieren perder clientes y de los que se quedan ganar mucho dinero, que tener que cambiar toda la política.

Otro riesgo podría ser que la actividad no estuviese regulada o que cambiarse la regulación. Aun así, la regulación en nuestro sector es muy alta. Estamos en Inglaterra y este sector está totalmente regulado. Allí es muy sencillo que te entren nuevos competidores, pero al final bienvenido son, porque hay realmente, en la competición somos muy buenos. Este mercado es muy grande y todo está en manos de los bancos. Con lo cual, al final, si te salen competidores es a nivel de Warners. Yo quiero que todos conozcan a Kantox y todo el mundo conozca alternativas. También, quiero que la gente se acostumbre a operar con empresas como nosotros y no con el banco de toda la vida que es carísimo.

**¿Cuáles son los tipos de clientes que acuden a la utilización de la plataforma de Kantox?
¿Podría clasificarlos en grupos?**

Es multi industria, es decir, trabajamos con todas las industrias. Estamos muy presentes en el sector *travel*, en el sector de la automoción, en el sector de la alimentación, en el sector de la construcción, en el sector del turismo y en algunas de servicios.

¿Cuáles pueden ser los clientes potenciales de Kantox?

Piensa que cada vez que empieces con unas empresas grandes cotizadas, te permite entrar en *flagship*. El *flagship* te permite tener una buena referencia respecto a empresas más pequeñas ya que estás operando con empresas mayores. Por ejemplo, operar con la cooperativa Mondragón, que todo el mundo la conoce, y después operar con unas empresas más pequeñas teniendo así estás una referencia de qué puede ser un servicio de confianza. Cada vez lo que hacemos es innovar más en tecnología. Esto, aporta cada vez más valor a todo lo que hacemos. Aparte del precio, gracias a que apostamos por la innovación, nos permite contactar con empresas más grandes. Al principio, había empresas que te ponían condiciones, pero ahora tenemos una plataforma tan buena que te permite competir no solo en el precio sino que en el servicio también. Esto es, lo que te permite contactar con empresas cada vez más grandes. El perfil, a nivel de facturación, empiezas con empresas que facturan entre 20.000 millones y 100.000 millones y luego vamos yendo a empresas que facturan entre 100.000 y 1.000 000 millones. Ahora, cada vez tenemos más empresas que facturan más de mil millones.

¿Cuál es el perfil de los inversores de Kantox?

Siguen aportando dinero los socios iniciales o fundadores. También encontramos inversores en empleados. También quedan pequeños inversores de las primeras rondas. y luego están los grandes inversores.

¿Cuál es el nivel de facturación de Kantox? ¿A qué campos de la empresa se destina esa facturación?

Nosotros hablamos en términos del volumen operado. Al final, nosotros hemos operado más de 2.000 millones de dólares y piensa que más o menos la comisión media que estamos cobrando es depende del escalado que tengamos. Piensas que cobramos entre el 0,29% y el 0,09%. Los fondos conseguidos se utilizan para el crecimiento de la empresa, es decir, nosotros podríamos ser pequeños y muy rentables, pero nosotros lo que hacemos es cada vez levantar más fondos, para cada vez ser más globales. Por lo que se invierte en crecer.

¿Qué me puedes comentar sobre la variable del MCH de expectativas de beneficios?

Nuestras expectativas de beneficio o de volumen operado para el futuro, es que siga creciendo. El año pasado crecimos casi un 500%. Los primeros mil millones los hicimos en 3 años y pico y los últimos cien mil millones los hemos hecho en 7 meses para que te hagas una idea. Hemos tardado 5 veces menos y la idea es seguir creciendo así.

¿Me podría hablar sobre las cuentas multigrupo y multiempresa que se ofrecen para una mayor seguridad de las operaciones?

Kantox al final, es una herramienta, que a través de su página web permite al usuario conectarse para controlar su divisa. La cuenta multiempresa, lo que te permite es saber lo que pagas por el cambio de divisas. Imagínate qué tienes una fábrica y que compras a China. Normalmente tienes claro cuáles son tus condiciones para estas importaciones, pero a su vez tienes diferentes filiales en México, Reino Unido, Polonia y Rusia. Por otra parte, más o menos, muchos directores financieros saben cuánto pagan por las importaciones. Ante esto, Kantox ofrecerá su ayuda y además te permitirá saber que las filiales están teniendo cambio de divisas. Con lo cual, te permite elegir donde operar y con qué empresa o filial hacerlo. Por lo que, lo que te permite es operar como un *cash pooling* específico de divisas, es decir, puedes hacer todas las operativas de divisas del grupo de empresa desde un único punto. La cuenta multiusuario, permite a diferentes trabajadores de diferentes roles acceder a la misma cuenta para cerrar operaciones. Lo mismo puedes hacer con la cuenta multiempresa, es decir, puedes tener centralizadas todas las operaciones del grupo desde un lugar específico. También te permite, organizar los responsables de las diversas operaciones. Por ejemplo, puedes decir a la filial de México que se encargue de la operativa de cinco empresas o que una empresa solo opere para España o que una empresa controle diferentes empresas de Estados Unidos.

He podido leer que los fondos de los clientes están seguros ante una reclamación de deuda de los acreedores de Kantox. ¿Qué más podrías añadir sobre la seguridad de los fondos de usuarios?

Sí, al final lo más importante es la regulación. Gracias a la regulación, nuestro sector financiero está muy controlado, ya que tienes que cumplirla para poder operar. Kantox está registrada en Londres y está autorizada bajo la *financial conduct authority*. Es un ente muy regulador, es decir, que es un ente que analiza mucho a las empresas que autoriza. Hay sectores en los que puedes crear una empresa y no recibir ninguna inspección. Pero cuándo esa empresa es una empresa financiera, estás muy inspeccionado. Todo eso al final es un seguro, porque tienes que superar una serie de controles para crear una empresa cómo Kantox. Por otro lado, está la regulación del anti blanqueo de capital, el conocer los clientes (HRMC, Her Majesty's Revenue and Customs), los reguladores que te permiten operar, etc.

Como Kantox es una entidad de pagos internacionales, tiene que trabajar con cuentas segregadas. Por ejemplo, para poder pagar a un proveedor en China, no envías a Kantox directamente los fondos, sino que lo envías a una cuenta el cual el titular es Kantox. De esta forma, Kantox puede ver que su cliente ha ingresado los fondos y este a su vez recibe la garantía de haber hecho un ingreso en una cuenta segura. Esta cuenta, es una cuenta segregada que esta separada de los activos de la empresa. Con lo cual, si pasase algo a nivel de un concurso de acreedores, nadie puede reclamar esos fondos porque nunca han sido de Kantox. Por otra parte, por normativa, Kantox actúa como un cleaning house, es decir, solamente se pueden enviar fondos. Así es como funciona los contratos de una escrow account, qué es un depósito de garantía que solo se pueden enviar fondos cuando se dan una serie de hitos, es decir, solo cuando Kantox recibe los fondos puede enviarlos al lugar donde el cliente ha especificado. Este tipo de operaciones se llaman M&A.

Kantox está muy capitalizado y la empresa se ha levantado con rondas de inversión. En el caso que la empresa quebrase, los acreedores o prestamistas que reclamen el dinero, a la hora de liquidar la empresa, no podrían reclamar como bien has dicho los fondos de los clientes de la empresa, ya que los fondos están segregados de Kantox.

Otra forma de demostrar seguridad, viene dada desde la regulación de la actividad. Kantox es una empresa inglesa, que está autorizado por la FCA. Al final hay una normativa o marco, en el que la empresa tiene que basarse su actividad y lo que hacen los diferentes países, a nivel europeo, es trasladar esa normativa o marco a sus países y adaptarlas.

Para finalizar, ¿cuál crees que va ser la situación de Kantox en el Futuro?

Continuar creciendo a nivel de personas. Ahora estamos más de 75 personas. Y por otra parte, continuar creciendo por todo el mundo. Ahora estamos principalmente por Europa. El objetivo sería crecer para los dos lados, es decir, para Estados Unidos y para Asia.