

Universidad Argentina de la Empresa

Maestría en Dirección de Empresas

EL CAMINO DE LAS FINTECH

El impacto de las nuevas tecnologías en el sistema financiero

Autor: BRITEZ, Guillermo

N° de legajo: 1066910

Director del Trabajo Final: PAGÉS, José

Grado obtenido del Director: MBA

Cohorte: MBA E56

Fecha de entrega: 20/03/2017

AGRADECIMIENTOS

A mi familia por su acompañamiento y colaboración, nada de verdadera importancia se logra sin esas personas que nos abrigan y esperan.

A mi tutor, José Pagés, por su guía en la producción de este trabajo y sus valiosísimos aportes. No es posible construir sin los materiales nobles que brinda quien comparte sus saberes tan generosamente.

A mis compañeros de equipo de la cursada del MBA: Martín Alati, Santiago Aversa, Maximiliano Cerri y Juan Pablo Rodríguez, por todo lo compartido, sus opiniones, su camaradería, su ayuda. Ninguna Maestría está completa sin esos vínculos que la vuelvan trascendente.

Guillermo Britez

ABSTRACT

Technology has historically been a driver of change, accelerating social movements and transforming economies. With the passing of the twentieth century, the adoption of new technologies has been gaining speed and the characteristics of the innovations facilitated its diffusion not only between companies but also between consumers. To face this challenge, business decision makers must not only have a deep understanding of the industry in which they operate, but also they need to keep in mind what effects innovations may have.

The first decade of the twenty-first century presented two major global crises, the so-called dotcom crash and the subprime credit crisis. In the face of the resulting destruction of wealth, the loss of jobs and homes, policy makers throughout the world said "no more" and introduced regulations to prevent a recurrence. This regulatory impulse generated changes in the way companies operate and important migrations between industries.

Decision makers now add to the challenge of knowing their industry deeply and the effects of innovations on it, the understanding that anyone from another industry has the potential to overcome barriers that previously prevented them from competing in that market.

This work shows the impact of new technologies in an industry with barriers of entry that are extended by regulations, and how this new technologies favor the appearance of substitutes. It presents the analysis of the competing forces within an industry, the knowledge of the consumers based on their segmentation, the consideration of the competitive advantages and the generation of value for the client, the distribution channels for their best attention and the detection of seeds of change in current and future consumer behavior.

CONTENIDO

OBJETIVOS	5
MARCO TEÓRICO.....	6
MARCO METODOLÓGICO	28
CASO: EL CAMINO DE LAS <i>FINTECH</i>	29
CONCLUSIÓN	55
ANEXOS	63
BIBLIOGRAFÍA	77

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Mediante este trabajo se busca desarrollar un caso de estudio para evaluar el cambio del comportamiento del usuario, provocado por las nuevas tecnologías, en el contexto de mayores regulaciones tras la crisis *subprime* de 2008, y plantear el desafío ante el que se encuentran los ejecutivos de un banco del sistema financiero argentino, en junio de 2016, para hacer frente a dicho impacto.

OBJETIVOS PARTICULARES

- ❖ Identificar en el contexto global tendencias generadas por las nuevas tecnologías y los cambios que producen en el comportamiento de los usuarios minoristas del sistema financiero, en el período 2008-2016.
- ❖ Describir el escenario de transacciones financieras minoristas en Argentina, en 2016.
- ❖ Identificar las características de las innovaciones tecnológicas en los servicios financieros minoristas, en el contexto global y en la Argentina, en 2016.
- ❖ Identificar los diferenciales que potencian a las empresas *fintech* (financial technology) para beneficiarse de los cambios en los escenarios descritos y su efecto en un banco en el sistema financiero argentino, en 2016.

MARCO TEÓRICO

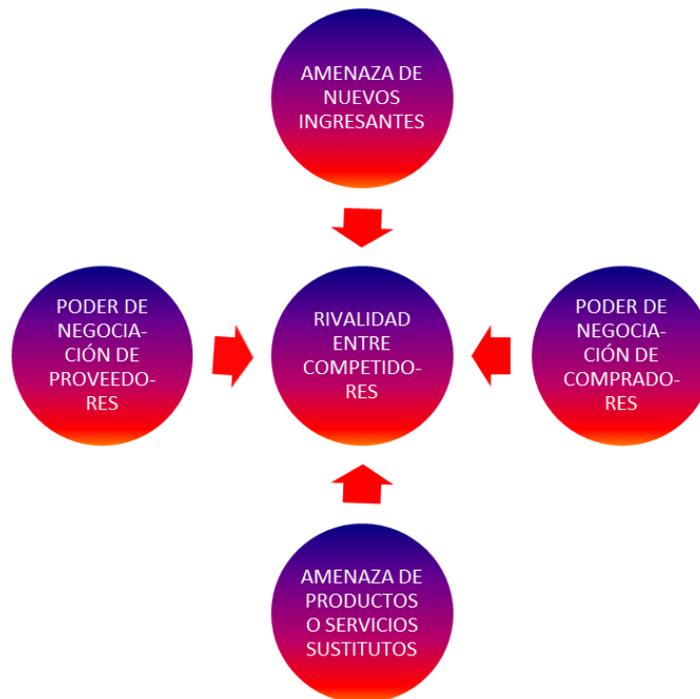
Una forma de entender la estructura de una industria es a través del abordaje que hace Porter (2008). Esta aproximación permite observar qué influencia a la rentabilidad de una industria, a la vez que facilita identificar nuevas tendencias que tendrán impacto en el futuro. De esta forma se evita confundir ciertos atributos más visibles con la estructura subyacente de la industria.

Este análisis no busca determinar si la industria es atractiva, sino entender cómo está apuntalada la competencia y cuáles son las causas principales de la rentabilidad. El estudio de las cinco fuerzas permite ganar una imagen acabada de cómo se encuentra una industria e identificar tendencias que se pueden estar generando.

La propuesta de este abordaje es el análisis de una industria a partir de hacer un seguimiento de quiénes se benefician de la rentabilidad generada dentro de la misma. Es decir, cómo se posicionan entre sí los distintos intervinientes –qué grado de fortaleza relativa tienen– para capturar los beneficios producidos, sumándole además una mirada hacia la posibilidad de nuevos jugadores incorporándose a la industria y el impacto de bienes o servicios sustitutos.

Pensado como una herramienta para los estrategas (que deben enfocarse en cómo hacer frente a la competencia), este acercamiento, al revelar la estructura de una industria, provee un marco de referencia que permite cierto grado de anticipación sobre el mediano y largo plazo.

Porter (2008) identifica a las cinco fuerzas de la siguiente manera:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Porter (2008)

Las fuerzas revelan los aspectos más significativos del ambiente de competencia y proveen una sólida guía para posicionar una empresa de manera tal que pueda responder a las particularidades de su industria, anticipar y aprovechar movimientos futuros que se pueden estar gestando. Es oportuno considerar el planteamiento de algunas respuestas posibles a las características que presenta la estructura de una industria, más allá de la identificación de las fuerzas y la descripción de sus respectivos comportamientos.



La primera fuerza que da forma a la competencia es la amenaza de nuevos ingresantes (Porter, 2008). Estos impactan en la industria a partir de las nuevas capacidades que traen y su deseo de ganar *market share* (participación de mercado), determinando presiones en las estructuras de precios, costos y en la necesidad de inversión.

Para esta fuerza, es de especial cuidado definir desde dónde proviene el posible entrante. Cuando se trata de un jugador que está diversificando sus operaciones puede utilizar sus capacidades existentes y flujos de fondos provenientes de otros mercados para dinamizar su ingreso a la industria.

Otro aspecto a tener en cuenta es que lo que se busca captar es el momento en que el posible ingresante es una amenaza (aunque el ingreso no se llegue a producir) y no cuando ya está materializado su ingreso.

Porter (2008) para esta fuerza hace un análisis adicional, la existencia de barreras de entrada, ventajas que tienen los participantes sobre los nuevos ingresantes:

Economías de escala de la oferta: producir en grandes volúmenes permite absorber costos fijos de manera que determina un costo por unidad menor; el uso de tecnología más eficiente o una mejor posición en relación a los proveedores de la industria.

Economías de escala de la demanda: los compradores pueden confiar más en empresas de mayor tamaño para productos que consideren críticos, también pueden valorar formar parte de un conjunto grande de compradores similares.

Costo del cambio: el consumidor enfrenta costos fijos relacionados al cambio de proveedores. Cuánto más altos sean estos costos, más difícil será para un ingresante captar clientes.

Requerimientos financieros: la necesidad de invertir grandes sumas de recursos financieros para entrar en una industria puede ser un factor de desaliento. Sin embargo, si el retorno sobre la inversión es alto no faltarán fuentes de fondeo para nuevos entrantes.

Ventajas propias de los participantes: el reconocimiento de marca, tecnología desarrollada, acceso a materiales, ubicación geográfica o superioridades adquiridas por la experiencia en la industria, son ventajas que pueden ser difíciles de obtener para ingresantes.

Acceso desigual a los canales de distribución: los distribuidores pueden preferir a los participantes de trayectoria en una industria, constituyendo una barrera tan alta que los nuevos ingresantes pueden tener que desarrollar canales alternativos de distribución.

Kotler y Keller (2006), explicando la necesidad de las empresas de generar valor relativo respecto de sus competidores, definen a la ventaja competitiva como la capacidad de una empresa de lograr resultados que sus competidores no pueden alcanzar. La ventaja debe ser percibida por los clientes como tal. Ejemplifican esta característica a partir de la situación de una empresa que tiene plazos de entrega inferiores a los de sus competidores, si los clientes no consideran como valiosa la rapidez de entrega, no será una ventaja competitiva.

Porter (1998) argumenta que se tiene una ventaja competitiva a partir de proveer valor para el cliente a un precio menor o a partir de la diferenciación (características del producto o servicio) que permite cobrar un precio mayor. O se es barato o se es distinto. Valor para el cliente es todo aquello por lo que está dispuesto a pagar.

Siguiendo con el análisis de Porter (2008), las políticas de gobierno pueden beneficiar o limitar la entrada de nuevos participantes. A menudo a través de subsidios, medidas de protección o impositivas, un gobierno busca orientar la actividad económica, esta regulación puede alentar o desanimar ingresantes.

La evaluación de las barreras de entrada debe realizarse en función a las capacidades de los ingresantes, de su potencial. Los ingresantes pueden ser muy creativos para evitar una aparente barrera.

El contraataque esperable por parte de los participantes de una industria también puede actuar como efecto disuasorio para nuevos entrantes. Esa respuesta puede tomar formas variadas, como baja de precios, utilización de líneas de crédito y otras herramientas que determinarán un costo mayor para quien quiera entrar.



La segunda fuerza es la fortaleza de los proveedores (Porter, 2008). Éstos capturan valor a través de su estructura de precios, limitando calidades o servicios, o trasladando costos a otros participantes de la industria.

Los proveedores van a tener fortaleza si son más concentrados que la industria que atienden; o no dependen demasiado de una única industria para generar ingresos; los participantes de la industria tienen costos altos si quieren cambiar de proveedores; el producto que abastecen es diferenciado o no tiene sustituto; y, por último, si tienen la posibilidad de integrarse hacia adelante en la cadena de valor (adquirir a su cliente).



Como tercera fuerza Porter (2008), define a la fortaleza de los compradores. Su poder resulta en la baja de precios, la demanda de mayor calidad o más servicios, y el impulso de la competencia entre participantes de la industria.

Tendrán mayor fuerza para capturar los beneficios de la industria en la medida que puedan organizarse para negociar, sean pocos o con volúmenes de compra grandes en relación a la oferta del vendedor; los productos sean estandarizados; haya bajos costos por cambiar de proveedor; o tengan la posibilidad cierta de integración hacia atrás (adquisición de proveedor).

El comportamiento de esta fuerza está influenciado en cierta medida por su sensibilidad a las variaciones en el precio, si representan una porción importante de su estructura de costos, si presionan sobre su rentabilidad o afectan su calidad u otros costos que pueda tener.



La cuarta fuerza es la amenaza de sustitutos, entendiendo por éstos a quienes realizan la misma o similar función que los participantes de la industria, pero a través de medios diferentes (Porter, 2008).

Sustitutos están presentes para todas las industrias, aunque no siempre son evidentes para los participantes, el mercado de usados o de hágalo usted mismo (pasar a la producción propia), son algunos de los aspectos que toman los sustitutos.

La fuerza de los sustitutos radica en el establecimiento de límites para los precios que puede cobrar una industria, impactando en la capacidad que tienen los participantes, aún en economías en expansión, de capturar rentabilidad.

Tendrán mayor influencia si la relación precio-performance es atractiva o si el costo de cambiar al sustituto por parte del usuario es bajo.

Los cambios tecnológicos pueden generar oportunidades de sustitución que históricamente no estuvieron presentes, por lo que los estrategas deberían tener especial cuidado en su seguimiento.



El grado de rivalidad entre los participantes es la quinta fuerza. Porter (2008) focaliza su análisis no sólo sobre la intensidad de la competencia, sino también basado en qué se compete.

La intensidad de la rivalidad se incrementa si: hay muchos competidores de similar tamaño y fortaleza; el crecimiento de la industria es lento (la cartera de clientes posibles va a ser acotada); las barreras de salida son altas; los competidores luchan

por tener el liderazgo del mercado; no hay familiaridad con las estrategias de los otros participantes.

Otra cuestión a considerar es en qué aspecto se compite, qué característica del producto o servicio, dado que tiene un fuerte impacto en la distribución del valor generado por la industria. Si solamente se lo hace en la dimensión de precios, se transfiere rentabilidad a los consumidores.

Este tipo de competencia, por precios, suele aparecer cuando: no hay diferenciación entre los productos o servicios ofrecidos; si los costos fijos son muy altos y el costo marginal es bajo (se buscará tratar de cubrir los costos fijos recortando los precios); si la capacidad de producción debe ser incrementada en proporciones muy grandes para lograr eficiencia, o si el producto es perecedero.

Porter (2008) afirma que si en cambio la competencia se da en otras dimensiones distintas del precio (características del producto, servicios de soporte, logística de entrega, imagen de marca, etc.) es menos probable que la rentabilidad se vea afectada, porque se esperaría que los consumidores estén mejor dispuestos a pagar precios mayores a cambio de recibir mayor valor.

Cuando todos los competidores compiten por las mismas dimensiones y tratan de servir al mismo segmento con los mismos atributos de producto o servicio, probablemente se arme una competencia de suma cero: lo que gana un competidor lo pierde otro, de manera tal que la rentabilidad de la industria no se expande. En cambio, sería de suma positiva cuando cada competidor trata de atender diferentes segmentos de clientes, con variados mix de precios, productos, características y marcas bien diferenciadas.

CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DE UNA INDUSTRIA

Porter (2008) refiere que las consideraciones vertidas sobre las cinco fuerzas están circunscritas a un momento en el tiempo, dado que la estructura de una industria tiende a ser estable. Sin embargo, los cambios son constantes con un alcance modesto y ocasionalmente pueden llegar a ser abruptos y de gran alcance.

Estos cambios provienen tanto desde dentro como desde fuera, mejorando o deteriorando el potencial de generación de valor económico de la industria. A menudo son causados por cambios en la tecnología (los avances crean sustitutos, impactan en costos) o cambios en las necesidades de los consumidores.

El paso de tiempo también es igualador en cuanto a las características de los competidores, al difundirse la tecnología, converger los gustos de los consumidores o al emerger algún tipo de standard. Esto hace que el crecimiento se vuelva lento y se potencie la rivalidad dentro de la industria.

La naturaleza de la rivalidad también es alterada por las operaciones de Adquisición y Fusión que puedan hacer las compañías participantes porque generan nuevas capacidades. Según Porter (2008), este tipo de operaciones también puede atraer a nuevos competidores y generar respuestas de parte de los proveedores y clientes que pueden determinar una mayor intensidad en la competencia.

Poder aprovechar los cambios de una industria dependerá de la habilidad del decisor y su entendimiento de cómo están apuntaladas las cinco fuerzas. Adicionalmente, el análisis de éstas permite pensar la conveniencia de la entrada o de la salida de una industria a partir de poder evaluar el potencial real que tiene el negocio.

Cuando la estructura de una industria se encuentra en proceso de cambio, aparecen nuevas oportunidades y no siempre quienes lideraban la misma son capaces de detectarlas o aprovecharlas, a veces el éxito de estrategias pasadas limita su visión. Nuevos entrantes o pequeños participantes pueden estar mejor posicionados para explotar las nuevas condiciones.

A modo de resumen, para el análisis de una industria Porter (2008) recomienda los siguientes pasos:

Definir la industria:

- ¿Qué productos o servicios se comercializan? ¿Hay alguno que sea parte de otra industria?
- ¿Cuál es el alcance geográfico de la competencia?

Identificar a los participantes y si es posible agruparlos:

- ¿Quiénes son los compradores? ¿Forman grupos?
- ¿Quiénes son los proveedores? ¿Se agrupan?
- ¿Quiénes son los competidores?
- ¿Hay sustitutos? ¿Cuáles?
- ¿Existen ingresantes potenciales a la industria?

Determinar cuál de las fuerzas es más fuerte en relación a las demás y cuáles son las características conductoras de cada una que definen ese posicionamiento.

Porter (2008) sugiere preguntarse para determinar la estructura general de la industria y examinar la consistencia del análisis:

- ¿Por qué la rentabilidad de la industria tiene ese nivel?
- ¿Qué fuerzas están controlando la rentabilidad?
- ¿Es el análisis de la industria consistente con su rentabilidad en el largo plazo?
- ¿Hay jugadores mejor posicionados en relación a las cinco fuerzas?

Analizar recientes y posibles cambios en el futuro en cada fuerza.

Identificar características de la estructura que pueden ser aprovechados por los competidores o por nuevos ingresantes.

Una vez analizada la industria puede ser conveniente focalizarse en su mercado, cómo es y quiénes lo conformarán en el futuro.

Para entender las características de los compradores de una industria algunas veces se la aborda tratando de perfilar al cliente, representar al consumidor típico de determinado producto o servicio, cuál sería su objetivo, cuáles serían las tareas que desarrolla para alcanzarlo y qué tareas debería el vendedor desarrollar para atenderlo. Este abordaje se encuentra limitado por la precisión que se pueda tener de esa información crítica, se está imaginando un comportamiento y una personalidad y luego se va al mercado buscando categorizar a los clientes dentro de las definiciones de consumidor típico.

Otro enfoque es el de la segmentación formulada por Kotler y Keller (2006), esta permite capturar la diversidad de los consumidores y determinar grupos relevantes a ser atendidos, lo interesante de este tratamiento es que parte de responder a la pregunta:

¿CÓMO SON LOS CONSUMIDORES?

Kotler y Keller (2006), establecen que dado que los mercados están compuestos de forma heterogénea, esa diversidad hace muy difícil poder alcanzar a todos los componentes.

Agrupar a los miembros según determinadas características sería una forma eficiente de delimitar el mercado objetivo. Es decir, entender qué características distintivas poseen en común los consumidores, permite focalizar los esfuerzos en el comportamiento de cada uno de los segmentos a los que pertenecen.

El desarrollo de la segmentación parte del marketing masivo: producción, distribución y promoción de un producto para todos los consumidores sin hacer ninguna diferencia. Esta estrategia responde a la búsqueda del mercado potencial más amplio posible, reduciendo costos y buscando mayores márgenes. Sin embargo, este abordaje encuentra sus límites a partir de la creciente diversificación del mercado, el alcance de los medios de comunicación y los nuevos canales de distribución.

Estas nuevas condiciones del mercado que limitan al marketing masivo son superadas trabajando en cuatro niveles: segmentos, nichos, áreas locales e individuos.

SEGMENTO

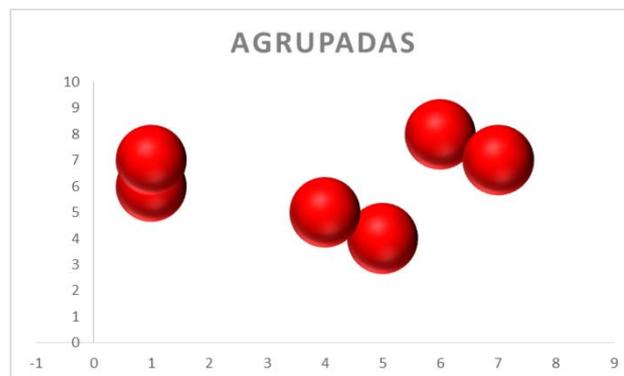
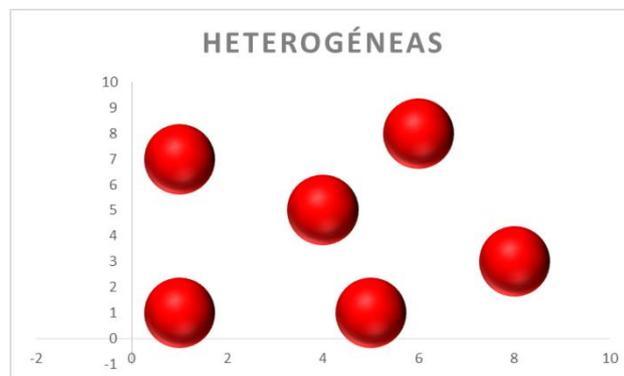
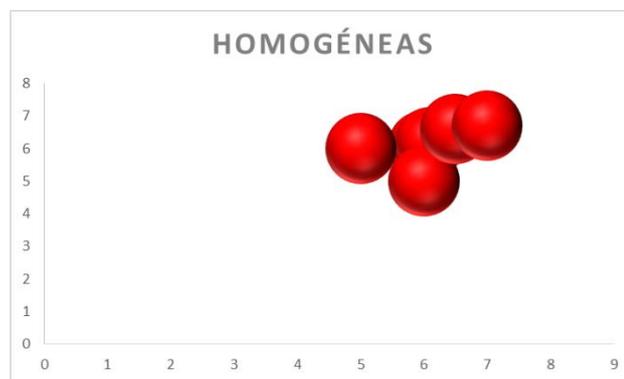
Para Kotler y Keller (2006) es una agrupación de consumidores con similares deseos y necesidades. Estos segmentos son identificados, no creados por los analistas, de modo de constituirlos en el mercado meta a ser atendido.

En función a que los deseos y necesidades tienen un grado de similitud, no necesariamente son idénticos, se les aplica un marketing flexible: brindar una

solución que sea considerada valiosa por la totalidad del segmento y sumarle opciones discrecionales que puedan ser apreciadas por los distintos miembros.

¿Cómo se los agrupa a los miembros de un segmento? Una forma es a través de las preferencias de los consumidores. Estas pueden determinar tres formas de agrupar: homogénea, cuando las preferencias son similares; heterogéneas, cuando las preferencias son dispersas; y agrupadas, cuando hay segmentos naturales.

Agrupación de preferencias:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

NICHOS

Se los puede entender como sub-segmentos dentro de un segmento (Kotler y Keller, 2006). Son agrupaciones más bien pequeñas en relación a otras, en general atraen poca competencia en función a lo específico de sus demandas: quien los atienda debe tener un alto grado de especialización en su oferta, sin embargo los miembros del sub-segmento estarán dispuestos a pagar un mayor valor para satisfacer sus especificaciones.

ÁREAS LOCALES

Esta segmentación adapta los programas a los consumidores de una localidad, teniendo en cuenta aspectos demográficos específicos a una zona (nivel de ingreso, etnias, etc.). Se basa en la interacción estrecha con los consumidores, tendencia denominada marketing de raíz, que busca la comunicación a partir de generar experiencias (Kotler y Keller, 2006).

A este respecto, Schmitt (2003) establece cinco fases para el proceso de administrar experiencias:

- Analizar el mundo de experiencias del cliente: requiere identificar las características del contexto sociocultural de los consumidores o el contexto empresarial de los clientes industriales.
- Crear una plataforma de experiencias: se trata de desarrollar una estrategia que materialice el “qué” (tipo de experiencia que se ofrece), “por qué” (la propuesta de valor, qué proporciona la experiencia) y el “cómo” (la comunicación del tema general).
- Diseñar la experiencia de marca: trabajar en unísono la imagen y la sensación que generan los logotipos, íconos, empaques, distribución y publicidad.
- Estructurar la interrelación con el cliente: posibilitar la interacción de una forma dinámica y atractiva, tanto en el mundo físico como en la experiencia online.

- Perseguir la innovación continua: utilizar el conocimiento ganado a través de la plataforma de experiencias para desarrollar nuevos productos y mejorar la calidad de los contactos con el cliente.

INDIVIDUOS

Considera el segmento como si estuviera compuesto por uno solo, marketing personalizado o de “uno a uno” (Kotler y Keller, 2006). Este tipo de aproximación permite al consumidor diseñar la oferta del producto o servicio según sus gustos (*customización*). Se le ofrece al cliente las herramientas para que diseñe sus propios productos.

Al no contar con información previa sobre el consumidor, su oferta consiste en proporcionar los medios para que sea el cliente quien defina las características del producto o servicio.

Este enfoque busca superar las limitaciones que se pueden encontrar al tratar de definir segmentos objetivos, pero a su vez genera nuevas limitaciones en cuanto a las dificultades que aparecen en productos que no tienen algún grado de estandarización como el valor de reventa, las reparaciones o la posibilidad de cancelar órdenes de producción.

SEGMENTACIÓN DE MERCADOS DE CONSUMO

Kotler y Keller (2006) refieren que los investigadores en general trabajan con dos grandes grupos de variables: las características descriptivas de los consumidores y las conductuales. La decisión que se tome sobre cómo segmentar se sustentará en ajustarse rentablemente a las diferencias de los consumidores.

El grupo de características descriptivas incluye lo geográfico, demográfico y psicográfico. Partiendo de esas características se analizan si hay distintas actitudes de un grupo hacia un atributo que pueda ofrecer el producto o servicio.

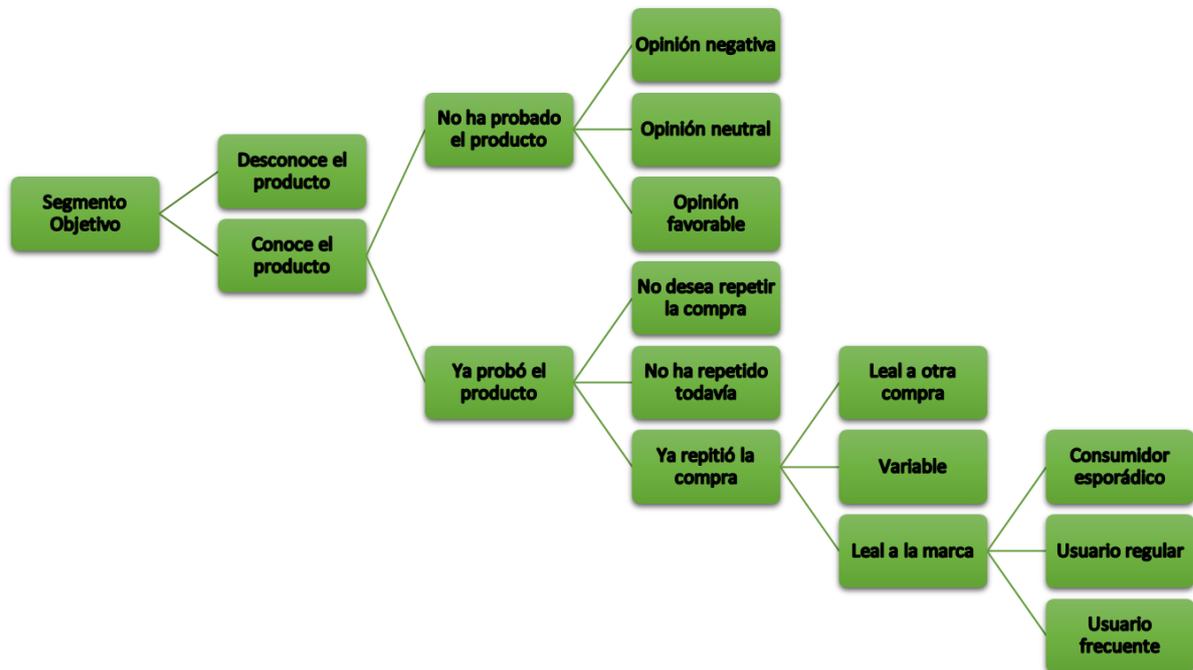
- Segmentación geográfica: busca dividir el mercado en unidades geográficas (nación, estado, regiones, municipio, barrio), prestando atención a las

variaciones locales como densidad de población, posibilidad de caracterizar como urbana o rural, clima, etc.

- Segmentación demográfica: las variables que tiene en cuenta para delimitar los grupos son la edad, el tamaño del grupo familiar, ciclo de vida, sexo, ingresos, nivel educativo, ocupación, religión, raza, nacionalidad, generación de identificación y clase social.
- Segmentación psicográfica: se utilizan en conjunto factores demográficos y psicológicos, dividiendo a los consumidores conforme a sus estilos de vida, valores o los rasgos de sus personalidades.

Kotler y Keller (2006), afirman en lo que respecta a características conductuales, que se agrupa a los consumidores en función a su conocimiento del producto o servicio, el uso que le dan y su forma de relacionarse. Clasifica a las personas según los roles que pueden tomar al momento de decidir: iniciadores, influyentes, encargados de tomar las decisiones, compradores y usuarios. Las variables relacionadas al comportamiento (momento de uso, beneficios, categoría de usuarios, nivel de uso, nivel de lealtad, nivel de inclinación a la compra y actitud), pueden ser usadas como iniciadoras de las definiciones de segmento.

Segmentación relacionada al comportamiento:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

REQUISITOS PARA UNA SEGMENTACIÓN EFICAZ

Kotler y Keller (2006) entienden que la definición de un segmento de mercado será de utilidad si es:

- **Medible:** tiene que poder medirse el tamaño, poder adquisitivo y las características del segmento.
- **Sustancial:** la magnitud del segmento debe ser lo suficientemente importante como para que justifique su atención.
- **Accesible:** se debe poder alcanzar y atender con eficacia.
- **Diferenciable:** distinguible en su respuesta hacia los programas que se le dediquen.
- **Procesable:** se puede formular de forma rentable programas que lo atiendan.

En lo que respecta a la selección del segmento, se debe poder responder a dos preguntas básicas:

¿Es el segmento atractivo en términos de rentabilidad, volumen, crecimiento, aprovechamiento de economías de escala y ponderación de riesgo?

¿Cómo se sitúa en relación con los objetivos y recursos de la empresa?

Kotler y Keller adaptan cinco modelos de selección del segmento objetivo de Abell (1980):

Concentración en un segmento único, se ofrece sólo el producto P2 al segmento M1:

	M1	M2	M3
P1			
P2			
P3			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

Especialización selectiva, se busca la cobertura de varios segmentos con distintos productos, cada uno de ellos es rentable:

	M1	M2	M3
P1			
P2			
P3			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

Especialización del producto, se fabrica un producto para atender varios segmentos:

	M1	M2	M3
P1			
P2			
P3			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

Especialización del mercado, se busca atender un gran número de necesidades de un segmento:

	M1	M2	M3
P1			
P2			
P3			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

Atención del mercado total, atender las necesidades de todos los segmentos:

	M1	M2	M3
P1			
P2			
P3			

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Kotler y Keller (2006)

LOS MILLENNIALS

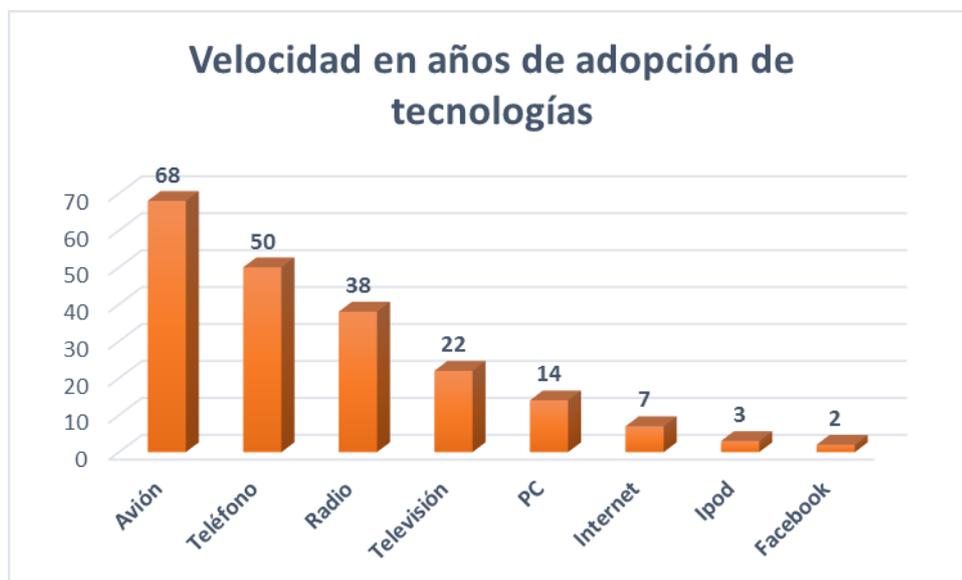
El abordaje de una industria y su mercado no debería estar ajeno a la consideración de cuál será su consumidor futuro, volviendo a la cuestión de la segmentación demográfica y en particular a lo concerniente a la edad y el ciclo de vida, se han trazado perfiles generacionales.

Para lo sociedad americana, Tsui (2001) hace la siguiente caracterización:

- ❖ Generación de los *baby boomers* (78 millones de personas), nacidos entre 1946 y 1964: grandes compradores, motivados por el valor y la causa a pesar del hedonismo y la indulgencia.
- ❖ Generación X (57 millones de personas), nacidos entre 1965 y 1977: cínicos, grandes consumidores de medios de comunicación, alienados e individualistas.
- ❖ Generación Y (60 millones de personas), nacidos entre 1978 y 1994: nerviosos, concentrados en el estilo urbano, más idealistas que la generación X.

- ❖ *Millennials* (42 millones de personas), nacidos entre 1995 y 2002: multiculturales, grandes consumidores de tecnología, educados, crecieron en una sociedad rica, tendrán gran poder adquisitivo.

Sobre este último perfil generacional y su inclinación al consumo de tecnología, sería bueno referir lo señalado por King (2013) sobre la no exclusividad de la última generación sobre la adopción de tecnologías. Parecería que existe una tendencia a una adopción más rápida, como lo ilustra el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de King (2013)

Focalizándose en el segmento *millennials*, OMD Argentina y PHD Argentina realizaron el estudio titulado “Millennials: la generación Empowered. Cómo influenciar, colaborar y sociabilizar las marcas”, que analiza el comportamiento de compra de más de 9.000 jóvenes de entre 15 y 29 años de 32 países diferentes.

Algunas conclusiones del estudio muestran que estos consumidores usan las redes sociales para comentar antes, durante y después de la compra, demandando contacto también post-venta y ya no sólo en el momento previo a la compra.

Los *millennials*, más que en la publicidad de las marcas, confían en las recomendaciones y opiniones de otros usuarios. Sobre la publicidad, evitan la que

consideran invasiva, pero aquella que les resulta creativa o informativa pueden llegar a compartirla.

El principal medio de acople es la televisión, aunque acuden a un promedio de 34 fuentes de información para acceder a los productos y/o servicios que les gustan.

Sobre el uso de *apps* (aplicaciones en inglés, programas informáticos para dispositivos móviles que ayudan en una labor concreta) en teléfonos celulares, King (2013), señala la siguiente utilización:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de King (2013)

DISEÑO DE SISTEMA DE DISTRIBUCIÓN BASADO EN EL CLIENTE

En la búsqueda de un sistema de distribución que se adapte a las necesidades de los consumidores, teniendo en cuenta que las preferencias tienen mucho que ver con intangibles, Stern y Sturdivant (1987) elaboran un modelo de fases para transformar un sistema de distribución deficiente en uno más cercano al ideal:

1. Entender qué quieren los clientes. Se refiere a las preferencias de servicio de los usuarios finales, distinguiéndolas de lo referente a la calidad del producto. Una vez conocidas y mensuradas como atendibles (excluyendo las triviales y las faraónicas), se las segmenta. Se consideran los precios que se están dispuestos a pagar a cambio de qué niveles de servicio.

2. Decidir cuál es el canal/punto de venta adecuado para cada segmento. Es un ejercicio teórico, el punto de venta deseado por un segmento de clientes puede no existir. El objetivo es desarrollar una opción apropiada.
3. Presupuestar. Contrastar si lo que el cliente quiere es posible para la compañía. En el primer punto se descartaron opciones, en este punto se trata de entender si las opciones que quedan son realmente prácticas y que tipo de soporte van a requerir. Este es también el punto donde utilizar el conocimiento propio del negocio y del personal que está en contacto con los clientes. Es el momento de proyectar los costos, se abandonarán las opciones que no tengan sentido para la economía de la empresa.
4. Ajustar las expectativas con los objetivos de los ejecutivos, analizar cómo los canales afectarían la operatoria de la empresa, entender qué rigideces existen que no responden ni a exigencias legales ni a preferencias de los clientes.
5. Comparar las opciones: las preferencias de canal de los consumidores con los objetivos y limitaciones de los ejecutivos y el sistema de distribución actual de la compañía.
6. Revisar las suposiciones. La gerencia puede que busque preservar el *status quo*, esta fase trata de distinguir las limitaciones reales de las asumidas. Una mirada imparcial de un tercero puede ser de mucha ayuda a este respecto.
7. Atender las diferencias. Los ejecutivos deben enfrentar la brecha entre su práctica, objetivos y lo que los clientes consideran el ideal. En esta fase se determinará cuál será la estructura de distribución. Se compararán las alternativas, se evaluarán los costos de oportunidad en relación a los riesgos y exposiciones que puedan aparecer. Se delimitan los deseos de los clientes, se los compara con el sistema existente y explícitamente se ven los obstáculos que se posicionan para cerrar la brecha entre ambos.
8. Prepararse para implementar. Es el momento de planeamiento intensivo, quizás de prueba a escala menor antes de reconfigurar completamente. Una compañía puede cambiar fácilmente su publicidad, programas de promoción o ajustar sus precios, un sistema de distribución, una vez establecido, es mucho más difícil de cambiar.

PLANEACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CANAL

Moriarty y Moran (1990), desarrollan la matriz híbrida para ilustrar la dificultad de articular a partir de un solo canal de ventas las múltiples tareas de generación de demanda. Las filas muestran varios canales de marketing, mientras que las columnas muestran las tareas necesarias para crear demanda.

A modo de ejemplo, si se opta por la venta directa, el vendedor debería ocuparse de todas las tareas detalladas en las columnas.

El modo en que se distribuyan las tareas de generación de demanda y la utilización de los distintos canales de venta harán a la eficaz planeación de la estructura de canal.

		Tareas de generación de demanda						
		Generación de oportunidades de negocios	Preparar ventas	Preventa	Cerrar la venta	Servicio posventa		Administración de cuenta corporativa
Canales y métodos de marketing	Vendedor	Internet						Cliente
	Administración de cuenta nacional							
	Ventas directas							
	Telemarketing							
	Correo directo							
	Tiendas minoristas							
	Distribuidores							
	Concesionarios y revendedores de valor agregado							
	Publicidad							

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Moriarty y Moran (1990)

DISEÑO DEL CANAL SEGÚN CRITERIOS ECONÓMICOS

Kotler y Keller (2006) señalan que para cada elección de canal se generan distintos niveles de ventas y de costos.

Los canales que tendrán menores costos son aquellos que en general tengan menor interacción humana.

Cuando los productos tienen características complejas, es esperable que los consumidores busquen canales con mayor contacto humano.

Las empresas que logran que los consumidores utilicen los canales de menor costo, manteniendo sus volúmenes de ventas y conservando la calidad de servicio, logran una ventaja de canal.

MARCO METODOLÓGICO

Para cumplir con el objetivo general y con los particulares en este trabajo se aplica una metodología mixta. Se utilizan datos primarios y secundarios, cuantitativos y cualitativos. Para los datos primarios se recurrió a dieciséis entrevistas abiertas, cara a cara, a informantes clave, agentes del sistema financiero y miembros de la comunidad inversora; los datos secundarios surgen del relevamiento bibliográfico, la revisión de libros, artículos en revistas especializadas, portales electrónicos de divulgación, publicaciones de cámaras industriales y páginas web de instituciones oficiales.

El diseño utilizado para el caso de estudio es descriptivo explicativo, en función a la necesidad de familiarizarse con los fenómenos de comportamiento de los distintos participantes –usuarios, entidades financieras, empresas *fintech*, inversores– para luego poder especificar cómo son y cómo se manifiestan dichos fenómenos.

CASO: EL CAMINO DE LAS *FINTECH*

EL IMPACTO DE LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS EN EL SISTEMA FINANCIERO

—Esto que tengo en la mano es un banco —dijo, sosteniendo un teléfono celular—. Tenemos que dejar de pensar como hasta ahora: “más sucursales, más sucursales”, cuando pienso en mi competencia no pienso en ustedes, pienso en Alipay. Son las *fintech* nuestra verdadera competencia.

La sala Dr. Ernesto Bosch del Banco Central estaba llena de representantes de entidades financieras, algunos no sabían qué era Alipay —la plataforma de pagos por internet del gigante chino de comercio electrónico Alibaba—, pero la mayoría empezó a murmurar al escuchar al directivo de uno de los principales bancos del país decir que ellos no eran su competencia.

Bruno, del departamento comercial, y Ricardo, del departamento de tecnología de información, ambos de un banco mediano orientado a atender personas físicas, habían asistido a la conferencia La tecnología como motor de la bancarización con la idea de poder ver las nuevas tendencias en el sistema financiero. Se habían esforzado mucho para desarrollar el sistema de *homebanking*, a través del cual los clientes podían hacer la mayoría de sus transacciones y muchos de estos empezaban a adoptarlo con entusiasmo.

No había sido fácil llevar adelante el proyecto, más allá de la fuerte inversión que requirió, había sido difícil convencer a un Directorio que creía que “los negocios se hacían cara a cara”. Los empleados, que pensaban que se iban a quedar sin trabajo, y tuvieron que evaluar el impacto en los clientes, que estaban acostumbrados a ser atendidos por su oficial de cuentas. Sus argumentos habían sido que el emprendimiento era provechoso, que era muy ventajoso para todos y que complementaba lo ya existente. Les había costado muchas horas de sueño perdido e innumerables discusiones.

El proyecto funcionaba bien y su tamaño era adecuado para los clientes del banco, el nuevo desafío que encaraban era adaptar los sistemas a las normas internacionales de registración contable, proyecto impulsado por la regulación del Banco Central y que iba a requerir una inversión fuerte en infraestructura de software y hardware y muchas horas de capacitación para el personal.

¿Qué era esto de las *fintech*? ¿Los afectaría de alguna manera a ellos? ¿Podían ignorar eso que uno de los principales bancos llamaba su verdadera competencia? Decidieron investigar sobre el tema, primero tratando de entender qué eran las empresas *fintech*.

DE QUÉ HABLAMOS CUANDO HABLAMOS DE EMPRESAS *FINTECH*

FinTech, provenía de la unión de las palabras en inglés *Financial* y *Technology* (Tecnología Financiera), y era el término que se usaba para referirse a la tecnología aplicada a los servicios financieros.

En esencia, las empresas *fintech* eran empresas basadas en tecnología que luego de examinar la industria financiera, buscaban convertirse en alternativas a la banca tradicional o en agentes transformadores, desarrollando soluciones que cambiaban parcial o completamente los servicios financieros.

Tenían una orientación marcada hacia la banca minorista, las áreas en la que la mayoría de los emprendedores *fintech* se habían concentrado eran: trading, banca móvil, pagos y transferencias; *peer to peer lending* (préstamos entre pares), *crowdfunding* (financiación colectiva) y criptomonedas (monedas virtuales, *bitcoin*, por ejemplo).

Peer to peer lending, *crowdfunding* y criptomonedas, eran áreas relativamente novedosas y donde mayor innovación se estaba produciendo en esa primera etapa de desarrollo:

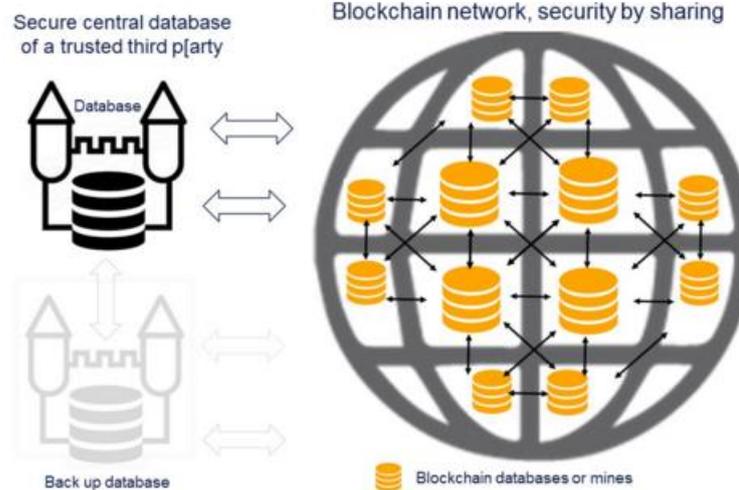
Peer to peer lending o *p2p lending* era el préstamo entre personas, a gran escala, a través de un sitio de internet.

Crowdfunding, a través de un sitio de internet se compartía la idea de un proyecto, se establecía una escala de donaciones para quienes quisieran participar en la financiación, un determinado plazo y se ofrecían recompensas como incentivo.

Criptomonedas, eran activos digitales, no tenían existencia física, creados por particulares (no Bancos Centrales), con el propósito de realizar transacciones sin la intervención de entes gubernamentales, amparados en la seguridad que les otorgaban las tecnologías de encriptación (codificación de datos que protege frente a terceros no autorizados). Permitían hacer con facilidad transferencias, pagando mínimas comisiones y manteniendo un registro descentralizado de las operaciones, soportado por la tecnología *blockchain*.

Blockchain (cadena de bloques), era una tecnología de registro y almacenamiento de información. Consistía en el registro y la confirmación anónima de las transacciones. Concebida como un libro de registro público, la seguridad de las transacciones estaba apoyada en la firma digital que identificaba a las mismas, la construcción sobre datos existentes (dándole transparencia a la trazabilidad), y el almacenamiento en cadena (múltiples bases de datos) que alineaba la información e impedía la modificación indebida de las transacciones. Funcionaba como una base de datos que continuamente registraba y verificaba bloques de información en formato digital. Cada vez que alguien introducía una nueva transacción, un bloque de información era agregado a la cadena de datos ya existente. Otros usuarios dentro de la red de *blockchain* podían ver la información de la base de datos y verificar la información a medida que se iba produciendo, esto creaba un registro permanente y cronológico de cada transacción. La siguiente infografía ilustra la diferencia entre la usual base de datos y la cadena *Blockchain*:

Database vs Blockchain data storage



Luego de empezar a aprender qué hacían las empresas *fintech*, a Bruno y a Ricardo les pareció importante saber de dónde habían salido, de modo de intuir hacia dónde estaban yendo.

El surgimiento de las empresas *fintech*, si bien acompañaba a la expansión de la tecnología y el acceso a internet, tenía en sus orígenes una conexión importante con la crisis que estalló al final de la primera década del siglo XXI.

EL SUEÑO DE LA RAZÓN AMERICANA Y LA CRISIS *SUBPRIME*

El 15 de septiembre de 2008, con una deuda estimada de 619 millones de dólares, activos por 639 millones y 25.000 empleados, Lehman Brothers, el cuarto mayor banco norteamericano de inversiones, presentó su quiebra. Este evento central señalaba el estallido de la crisis *subprime*: para octubre de ese año, los mercados mundiales habían perdido valor de capitalización en dólares por diez trillones (unidad seguida por doce ceros). La crisis *subprime* estallaba, pero su inicio se lo podía encontrar años antes (para un recuento más detallado ver Anexo 1).

Como resultado de la crisis, los bancos fueron sometidos a una severa regulación y a fuertes requisitos de capitalización. El incumplimiento de las nuevas regulaciones los exponía a altísimas multas. Los mayores requisitos de capital también hacían que los bancos debieran tomar menores riesgos e invertían más en la capacitación

de sus empleados en el gerenciamiento de riesgos. Tanta regulación impulsada por la aversión al riesgo generaba también menores posibilidades de innovación.

Los ejecutivos y vendedores que habían sido estrellas durante el período de desregulación, que eran remunerados por ser innovadores y tomar riesgos, ahora eran desplazados pero, ¿a dónde iban a ir esos vendedores?

“SILICON VALLEY ESTÁ LLEGANDO”

Durante la década de los noventa, el sector tecnológico fue receptor de cuantiosos fondos en forma de capital de riesgo a través del mercado de capitales, en especial compañías basadas en internet, las llamadas puntocom.

La comercialización de la misma internet era principalmente lo que potenciaba el rápido crecimiento del sector, y los inversores querían participar de las empresas aunque no estuviera claro cómo era el modelo de negocios o cómo harían para generar rentabilidad.

Para marzo del año 2000 explotaba la llamada burbuja de internet, con la quiebra de muchas de estas compañías puntocom. Sin embargo, ese flujo de inversiones había generado los fondos para la expansión de la red de fibra óptica que permitió el fortalecimiento de las operaciones de las compañías sobrevivientes del sector y la aparición de nuevos gigantes.

Una zona del sur de San Francisco en Estados Unidos era conocida como Silicon Valley, a partir de la invención de los transistores de silicio en esa área. Allí se asentaron empresas como Google, Apple, Facebook y Yahoo, transformándose en un gran atractivo para el ecosistema de emprendedores y desarrolladores de innovaciones.

Las fuertes imposiciones regulatorias a las entidades financieras generaron desincentivos a la innovación y los profesionales de la banca, que anteriormente eran muy bien remunerados por su toma de riesgos y creatividad, migraron a las empresas de tecnología y *startups*, llevándose consigo el conocimiento de la industria y el apetito por explotar esas capacidades en nuevos escenarios.

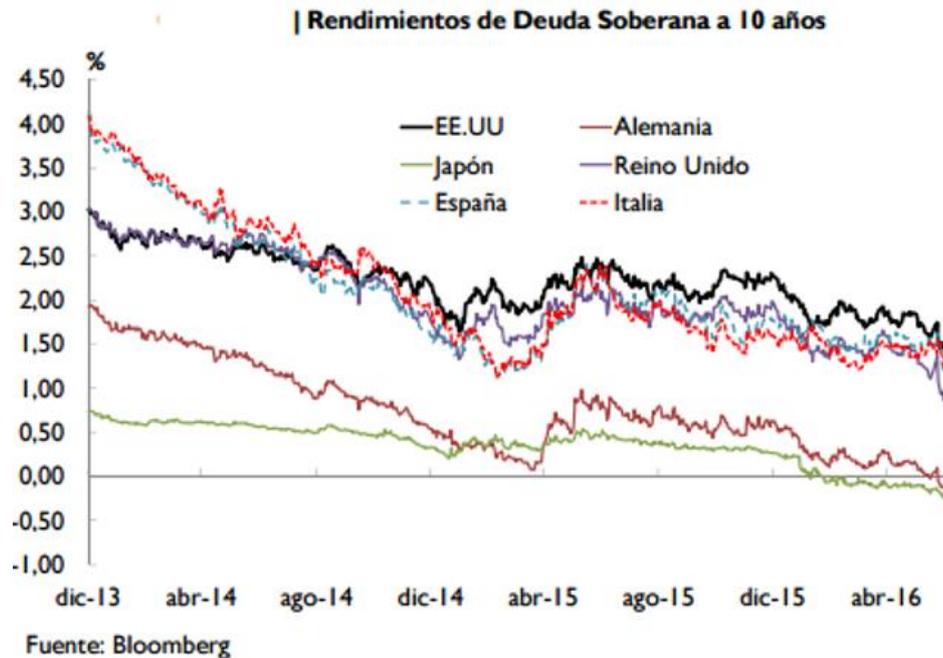
La experiencia de estos profesionales generaba una diferenciación clara con los demás jugadores que habían tratado de introducir disrupciones en otros sectores de la economía, su curva de aprendizaje era mucho menor.

“Silicon Valley está llegando”, como lo expresó Jamie Dimon, CEO de JP Morgan Chase & Co., en su carta a los accionistas del reporte anual para 2014, claramente indicando los cambios que se avecinaban en la industria financiera. Pero, ¿qué tan grande era el impulso a las empresas *fintech*?

EN BUSCA DE LOS UNICORNIOS

CB Insights, una firma de investigación que seguía empresas, inversiones y adquisiciones, informaba que en el año 2011, los fondos orientados hacia el sector por capitalistas de riesgo fueron de u\$s 2.065 millones, en 2012 alcanzaron los u\$s 2.278 millones, para 2013 u\$s 2.633 millones, en 2014 u\$s 5.970 millones y, a fines de noviembre de 2015, u\$s 11.355 millones. Un flujo de inversiones a un sector de u\$s 24.301 millones en el curso de cinco años (para conocer la evolución de las inversiones por continente ver Anexo 2).

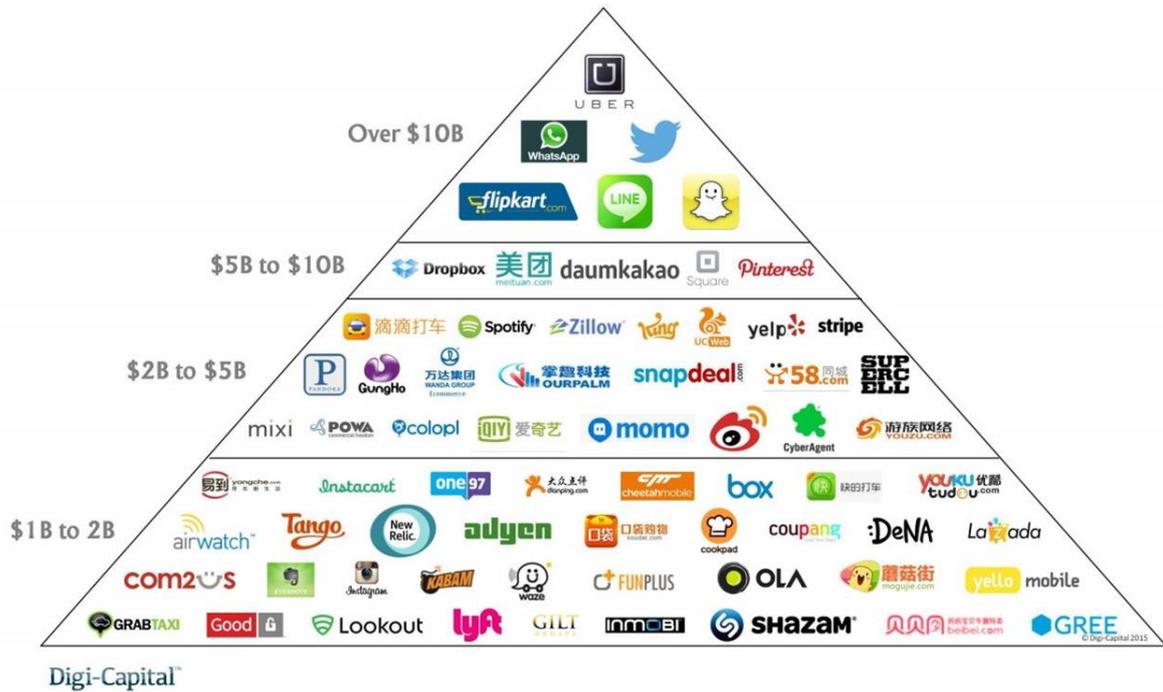
El pronóstico para el año 2016 es que las inversiones en el sector alcanzarían los u\$s 14,8 mil millones. ¿Por qué tanto interés en el sector? Si bien se lo percibía como de mucho potencial, si se veían los rendimientos de otras inversiones, que incluían instrumentos con tasas negativas, se generaba un flujo de capitales que buscaba mejores perspectivas de retorno. El siguiente gráfico ilustraba los rendimientos sobre títulos de deuda soberana de países desarrollados.



Existía en los grandes inversores el impulso de encontrar el próximo unicornio, empresa con una valuación de más de mil millones de dólares, por lo que era usual que los fondos de capital de riesgo trataran de entrar en las etapas más embrionarias de los emprendimientos.

En general, datos financieros sobre estas compañías eran limitados por lo que sus valuaciones eran a veces cuestionadas, el entusiasmo en su búsqueda estaba asociado a una época de alta innovación donde las nuevas compañías estaban buscando hacer crecer sus ingresos y establecer un modelo de negocios sustentable.

Cruzar ese umbral de valuación de mil millones de dólares, se entendía que posibilitaba la salida a una IPO (*initial public offering*, oferta pública inicial) para cotizar en bolsa, multiplicando la inversión inicial a partir de la nueva valuación de las acciones. La siguiente infografía ilustraba empresas que habían alcanzado el umbral del billón de dólares:



LendingClub PROSPER

Dos plataformas líderes de p2p lending, Lending Club y Prosper tenían valuaciones por u\$s 6,9 billones y u\$s 1,9 billones, respectivamente. En 2015, estas plataformas originaron préstamos por u\$s 11,7 billones (8 y 3,7 billones de dólares). El mercado para el tipo de préstamos que otorgaban era de u\$s 380 billones.

KICKSTARTER

En lo que respecta al *crowdfunding*, la plataforma más popular era Kickstarter, tenía diez millones de usuarios y había recibido inversiones para el fondeo de proyectos por u\$s 2,3 billones.

Más allá del atractivo para el inversor capitalista, Bruno y Ricardo querían saber, ¿qué ventajas tenían las *fintech*?

LAS OPERACIONES BANCARIAS SON NECESARIAS, LOS BANCOS NO.

Las empresas *fintech* se distinguían de las empresas *startups* de otros sectores porque la industria financiera estaba muy regulada y sus participantes en general eran pocas empresas grandes y de larga trayectoria. A menudo los fundadores de las *fintech* provenían de la banca, por lo que traían un profundo conocimiento del sistema financiero y de sus problemas.

Al no ser entidades financieras, no afrontaban el peso de las regulaciones que soportaban los bancos, ni los costos que implicaba operar con una red de sucursales. Siempre trataban de mantener su costo operativo cercano a cero, pudiendo ofrecer mejores condiciones a los inversores y a los que buscaban préstamos.

Estas empresas eran innovadoras en su forma de aproximarse al negocio, en cuanto a la agilidad de respuesta, accesibilidad de servicios pero también en cómo evaluaban el riesgo: consideraban también el comportamiento en redes sociales, los comentarios de empresas logísticas que hubieran interactuado con los usuarios, determinando un riesgo de crédito basado en datos que complementaban las valoraciones tradicionales, de manera de disminuir sus ratios de fraude.

Generaban una mayor estabilidad al evitar los riesgos de descalce y apalancamiento asociados a la actividad bancaria, los plazos de las inversiones estaban asociados a los plazos de los préstamos y sólo captaban fondos para la asistencia crediticia.

Otra característica que las distinguía era la velocidad de puesta en marcha de sus proyectos, muchas operaban bajo el principio “equivócate rápido, aprende rápido” (*fail fast, learn fast*), lo que les permitía un tiempo corto de respuesta a las tendencias que se presentaban.

En 1994, Bill Gates, fundador de la corporación Microsoft, afirmaba que los bancos no eran necesarios. Surgía la pregunta de qué era un banco o, más bien, Bruno y Ricardo debían entender cuál era el negocio en el que se encontraban.

¿QUÉ HAY DENTRO DE UN BANCO?

El banco en el que trabajaban Bruno y Ricardo tenía más de 80 años, había iniciado su historia como un banco que buscaba desarrollar la economía agroindustrial en la provincia de Buenos Aires, con el tiempo y el crecimiento de sus operaciones, luego de una fusión con una cooperativa de crédito y una serie de adquisiciones de otras entidades bancarias, había llegado a tener veinte sucursales, diez centros de atención y más de 600 empleados (con un promedio de 40 años de edad y ocho años de antigüedad laboral), de los cuales el 40% trabajaba en la casa central.

Todas las mañanas, cuando entraban al edificio de la sede central, Bruno y Ricardo podían ver un cuadro del fundador del banco presidiendo el hall principal. Hacía más de diez años que había fallecido, pero su familia estaba muy involucrada en las decisiones estratégicas, y la tercera generación comenzaba a estar al frente de la entidad. La imagen en blanco y negro del fundador estaba acompañada de una frase que destacaba a la tenacidad como un valor superior que permitía alcanzar los objetivos.

El banco integraba el grupo de bancos minoristas medianos de capital nacional. Expresados en dólares, administraba activos por un total de 838 millones, de los cuales 414 millones correspondían a la cartera de préstamos comerciales y personales. Su cartera de depósitos ascendía a 648 millones de dólares y tenía un patrimonio neto de alrededor de 78 millones de dólares. En el último ejercicio había registrado un retorno sobre su patrimonio cercano al 22% y, como todo el sistema financiero argentino, venía con una tendencia positiva de ingresos, pero con márgenes más acotados.

Con buena especialización en el segmento de préstamos personales y pagos de haberes a jubilados y pensionados (mensualmente abonaban cerca de 250.000 jubilaciones y pensiones), contaba con más de 20.000 titulares de tarjetas de crédito y más de 300.000 cuentas con tarjetas de débito.

Bruno había hablado con los oficiales de negocios más antiguos, y estos le habían comentado que lo que les había permitido crecer en el segmento de Banca

Empresas, para luego desarrollarse en la Banca Minorista, fue enfocarse en las necesidades y expectativas de cada cliente.

Ese foco en el cliente les había permitido constituirse en una entidad pionera en el empleo de *Factoring* (cesión de documentos de crédito –facturas o cheques, mayormente– a cambio del adelanto de un porcentaje de los mismos) como herramienta de financiación para pymes. El banco en este negocio, aunque en la última década tenía un crecimiento compuesto anual del 30%, tenía una participación de mercado que oscilaba en los últimos cinco años alrededor del 4%. Cerca del 70% de los ingresos del banco provenían de sus líneas de adelantos y descuentos de documentos.

El banco había desarrollado también una oferta integral de servicios especializados en Banca Corporativa y Mercado de Capitales, que acompañaba a las empresas para canalizar sus inversiones. Lograba captar depósitos de las empresas por 313 millones de dólares, y las asistía con préstamos por 77 millones de dólares, dato que resaltaba el foco de la entidad en la banca minorista.

En la última reunión del comité estratégico, Bruno y Ricardo habían recibido una fuerte ronda de aplausos por parte de sus pares y el directorio, felicitándolos por la marcha del sistema de *homebanking*. Se discutió el desafío de la adecuación de los sistemas del banco a las normas internacionales y, en lo que se refería a los negocios, se había hablado de seguir tres ejes principales:

- Expansión de la base de clientes: el Banco quería continuar con la estrategia de incrementar su base de clientes brindando más y mejores servicios y productos, adaptados al mercado objetivo.
- Incrementar la cartera de crédito para PyMEs: manteniendo foco en el negocio de *factoring*, querían también lograr un mayor nivel de transacciones.
- Lograr una mayor penetración de los productos de banca minorista por medio de la venta cruzada: La penetración de ventas de servicios financieros a los jubilados a los que se les abonaba la jubilación era cercana al 50% y querían incrementar dicho nivel.

Los desafíos eran variados, pero tampoco debían perder de vista cómo era el sistema financiero argentino.

PEQUEÑO Y PURAMENTE TRANSACCIONAL

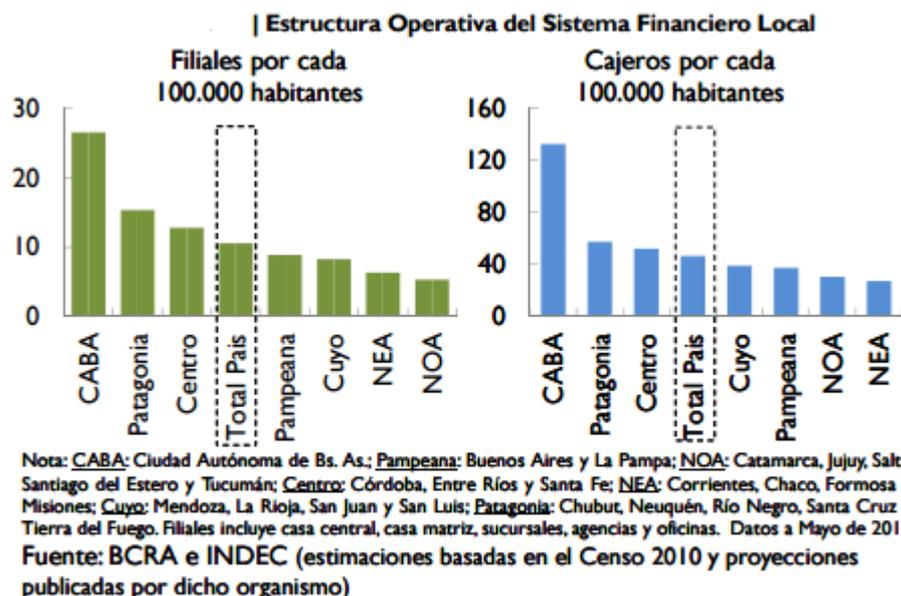
La ley permitía la libre entrada o salida de las entidades financieras del mercado, las fusiones y las absorciones. No había restricciones a la nacionalidad de los inversores que quisieran formar parte del sistema financiero. El capital mínimo exigido para los bancos iba de los quince a los veintiséis millones de pesos. El fondeo de las operaciones provenía de los aportes de los accionistas, la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales, la captación de inversiones de los clientes, préstamos de otras entidades y asistencia para situaciones de iliquidez por parte del Banco Central.

A junio de 2016 estaba conformado por 78 entidades: 63 bancos, 14 compañías financieras y una caja de crédito, que empleaban cerca de 110.000 personas. Al inicio de la crisis de los años 2001 y 2002, se contaba con 106 entidades, de las cuales 84 eran bancos.

En cuanto a la cantidad de clientes, el sistema contaba con más de cinco millones de cuentas corrientes (muchas pertenecientes a empresas), cuarenta millones de cajas de ahorro (los usuarios podían tener más de una), veintidós millones de titulares de tarjetas de crédito y más de ocho millones y medio de cuentas de acreditación de sueldos.

El sistema financiero argentino gestionaba activos por cerca de ciento cuarenta mil millones de dólares (ver Anexo 3 para situación patrimonial del sistema financiero) con un ROE (resultado sobre el patrimonio neto) de 33,7% para el año 2015 y de 35,4% para los primeros seis meses del año 2016 (Para conocer la composición del margen financiero, diferencia entre los ingresos financieros y los egresos, ver el Anexo 4).

Por cada cien mil habitantes había en promedio casi once sucursales bancarias y 46 cajeros automáticos como se podía ver en el siguiente gráfico (para una comparación con otros países ver Anexo 5):



En palabras del presidente del BCRA, el doctor Federico Sturzenegger¹, el sistema financiero argentino era pequeño y transaccional: “la tendencia ha sido a ahorrar en moneda extranjera y fuera del sistema financiero nacional... consecuencia de una historia de volatilidad macroeconómica”. Esta característica deterioraba las posibilidades de apalancar inversiones, fondear préstamos hipotecarios y el desarrollo de la economía en general. Los préstamos al sector privado eran cercanos al 14% del PIB, en países limítrofes como Brasil y Chile estos niveles eran del 67% y del 79%.

Los bajos niveles de créditos al sector privado (Ver Anexo 6 para conocer la evolución de los niveles de asistencia) no estaban relacionados a la calidad de la cartera —niveles de irregularidad en el cumplimiento del repago de préstamos (Ver Anexo 7 para conocer la evolución del mencionado indicador)—, sino a los bajos niveles de depósitos captados del sector privado (15% del PIB, en Chile era de un 73%, Brasil 31%, 110% en Inglaterra y 179% en Japón). La economía argentina había sufrido recurrentes procesos inflacionarios y crisis financieras y cambiarias, como consecuencia el público inversor y ahorrista no orientaba su capacidad de ahorro al sistema financiero y las entidades no tenían incentivos para buscar captar esos fondos (ver Anexo 8 para conocer las tasas ajustadas por inflación de ROE de

¹ Sturzenegger, Federico. El subsidio del ahorrista al deudor y cuánto rindió invertir desde 1981.

entidades argentinas comparadas con otros países), resultando en tasas pasivas — remuneración a los inversores— por debajo de la inflación.

A este respecto, el BCRA había realizado un análisis: un individuo que hubiera depositado sus ahorros en el sistema financiero local en abril de 1981, a mayo de 2016 sólo tendría el 1,4% de su capacidad de compra en términos de bienes. En 35 años habría perdido el 98,6% del poder de compra de su inversión. Comparativamente, un depósito en el sistema financiero de Estados Unidos habría ganado en términos reales el 179,9% de la inversión. Si el mismo inversor argentino hubiera comprado dólares en 1981, hubiera conservado el 72,2% de su poder de compra. Si en cambio hubiera invertido en inmuebles, hubiera logrado el 120,2% del poder adquisitivo original, tomando en cuenta la variación del precio en dólares de la propiedad al tipo de cambio nominal.

¿Cuánto se hubiera tenido si se hubiera invertido en...?			
abr-81		Rendimiento	may-16
\$ 100,00	Depósito en sistema argentino	-98,6% →	\$ 1,40
\$ 100,00	Depósito en sistema americano	179,9% →	\$ 279,90
\$ 100,00	Compra de dólares	-27,8% →	\$ 72,20
\$ 100,00	Inversión inmobiliaria	120,2% →	\$ 220,20
Fuente: BCRA			

Bruno y Ricardo se habían sorprendido con los datos, pensaban si las *fintech* eran sólo de países desarrollados. ¿Requerían de un gran sistema financiero en funcionamiento?

M DE MOBILE Y PESA DE DINERO EN SUAJILI

M-pesa era un sistema de transferencia de dinero a través de mensajes de texto por teléfonos celulares, dinero *mobile* (móvil). Lanzado por la telefónica Safaricom (Vodafone) en Kenia en marzo 2007, fue desarrollado para el pago de microcréditos, pero durante una prueba piloto se descubrió que el servicio se usaba para el envío de dinero.

Con este nuevo entendimiento, la empresa lanzó el servicio para hacer transferencias de dinero. El sistema era sencillo, el usuario recargaba su cuenta M-Pesa con dinero en efectivo a través de los 80.000 agentes repartidos por el país,

convirtiendo ese efectivo en dinero *mobile*, alternativamente podían también pasarlo de *mobile* a efectivo.

Con el dinero en su cuenta, el usuario podía usar el servicio a través de la tarjeta SIM del celular (no necesitaba internet), y realizar transferencias de efectivo a otras personas, depósitos en cuentas bancarias, comprar en negocios, retirar efectivo y pagar servicios públicos.

Para el año 2013 el desarrollo de M-pesa había alcanzado tal madurez que el 43% del PIB de Kenia pasó a través del sistema en la forma de 237 millones de transacciones de persona a persona.

Considerando las características de M-Pesa, Bruno y Ricardo debían investigar cómo funcionaban las transacciones de pagos y transferencias en Argentina.

UNA BANCA DIFERENTE

Los primeros datos que consiguieron Bruno y Ricardo eran sobre transferencias, según un informe del Banco Central la utilización del efectivo seguía siendo preponderante, pero las transferencias estaban creciendo significativamente, tanto en valores como en cantidades. En términos del PIB, las transferencias inmediatas a junio de 2016 habían llegado a representar un 11%².

La banca por internet explicaba más de las dos terceras partes de las transferencias, mientras que la banca móvil (a través de teléfonos inteligentes) aunque todavía no era significativa, 5,7% de las transferencias, venía creciendo en volumen de operaciones al 99,5%³.

A partir de esa tendencia, el BCRA había normado que las entidades financieras que ofrecían el servicio de banca por internet (*homebanking*), debían proveer a sus clientes, sin costo, una aplicación de *software* (*app*) para dispositivos móviles que permitiera canalizar el pago de bienes y servicios a través de transferencias.

² BCRA, Informe sobre Bancos.

³ BCRA, Informe sobre Bancos.

En cuanto a los medios de pago, habían detectado trece empresas de medios de pago, que podían clasificar como redes bancarias, extra bancarias o directamente bancos. Encontraron que las empresas tenían una rentabilidad sobre el patrimonio neto del 53%, pero que para ser rentables debían alcanzar una importante escala de operaciones. Las cinco primeras empresas facturaban el 91%. El sistema de medios de pago movía 1.809 millones de transacciones por año, unos \$ 1.357 millones en 2015. El 73% de los pagos se hacían en efectivo, y el resto de manera electrónica⁴.

Habían analizado el mercado de las empresas de medios de pago para poder entender sus características y lograron resumirlas en un cuadro:

Clasificación	Red bancaria	Extra bancaria	Bancos
% en operaciones	9,45	38,5	11,9
% en montos	17,5	35,5	13,2
Líder	Banelco	Pago Fácil	Provincia
Canal relevante	Electrónico	Comercio Minorista	Débito/ventanilla
Factor de éxito	Conectividad	Capilaridad	Fidelización
Estadío	Crecimiento	Madurez	Declinación

El éxito de las redes extra bancarias estaba soportado en la cobertura geográfica, en ese grupo lideraban Pago Fácil (Western Union), Rapipago, Ripsa y Multipago.

La ventaja competitiva que descubrieron en las redes bancarias Banelco (Pago mis cuentas) y Link (Link Pagos) estaba en su capacidad de procesamiento.

En cuanto a los bancos, el débito automático de facturas y gastos constituía una barrera para la migración de los usuarios. Lo que buscaban los bancos eran alianzas con empresas proveedoras de servicios (televisión por cable, internet), para concentrar su cobranza. Las alianzas buscadas por las empresas extra bancarias estaban orientadas a lograr profundidad: Pago Fácil con Correo Argentino y Farmacity (cadena de farmacias); Rapipago con Edesur (distribuidora de electricidad) y Supervielle (entidad bancaria).

Habiendo visto el tamaño del mercado de pagos y transferencias, decidieron investigar qué estaban haciendo las empresas *fintech* sobre pagos y transferencias.

⁴ CLAVES Información Competitiva.

LA BILLETERA EN EL TELÉFONO

Las empresas Apple y Google habían sido pioneras en ese mercado, con sus productos Apple Pay y Google Wallet, aplicaciones de software que convertían los teléfonos en billeteras electrónicas.

En la Argentina la primera empresa que analizaron fue Mercado Pago, el sistema de pagos de la plataforma de compra/venta e intercambios Mercadolibre, era uno de los principales jugadores: en 2015 había procesado 80,5 millones de transacciones por un volumen de u\$s 5.200 millones en toda América Latina.

Otra empresa que encontraron era Recargapay, que se enfocaba en las recargas virtuales para teléfonos celulares, tenía más de un millón de clientes, principalmente en Brasil. Permitía pagar la recarga con tarjeta de crédito y débito, transferencia bancaria, depósito, pagar en puntos físicos o transferencias de otros usuarios de la *app*. El pago con tarjeta de crédito permitía pagar en cuotas.

Todo Pago, de Prisma (Visa y Banelco), había surgido como respuesta a la fragmentación de datos de los usuarios en todos los comercios con los que operaban. Cada vez que una persona compraba en una tienda virtual debía cargar sus datos, exponiéndola a riesgos y al esfuerzo que significaba si se utilizaban varias tiendas. Con esta billetera electrónica se ingresaba una única vez los datos de las tarjetas y quedaban agrupadas. Cada vez que el usuario quería comprar online, sólo tenía que ingresar su usuario y contraseña. Otros servicios que proveía era el de transferencia de dinero, a partir de una tarjeta de débito asociada, entre usuarios del *app*; y mPOS, que permitía realizar ventas presenciales con tarjeta de débito y crédito a través de un lector de tarjetas que se conectaba a la ficha auricular de un celular o *tablet*. Esta empresa trabajaba con la mayoría de los bancos del sistema financiero argentino.

Vinti, una aplicación que una vez que se descargaba en el teléfono celular se la vinculaba con una tarjeta de crédito o una cuenta bancaria personal, servía para el envío y recepción de dinero, a los contactos del teléfono o a otros usuarios de la aplicación. Contaba con siete mil descargas, la mayoría en la ciudad de Buenos Aires, con el promedio de edad de sus usuarios que iba de los 35 a los 38 años.

Ripio Credit, era una billetera móvil que servía para comprar y vender *bitcoins*. También tenía una función de crédito, que permitía financiar compras en tiendas en línea que procesaran pagos con esa moneda. El usuario hacía la compra en moneda local y Ripio la transformaba en *bitcoins* y pagaba, luego el usuario abonaba en cuotas en moneda local a través de varios medios de pago. La tecnología *bitcoin* era el vehículo para que los pagos se procesaran en forma inmediata. El costo financiero era del 45% para las cuotas y a los comercios le cobraban un 1,5% por transacción.

Ricardo y Bruno veían que esas soluciones de transferencia y pago estaban buscando, en principio, integrarse a la industria de forma complementaria, pero les empezaba a quedar claro que los bancos tendrían competencia en las plataformas de pago y las billeteras móviles.

Quisieron averiguar qué estaba haciendo Pay Pal, la plataforma de pagos con más de 162 millones de usuarios, ya que de los 226 billones de dólares que había facturado en 2014, 46 billones provenían de dispositivos móviles. Encontraron, que si bien el CEO no consideraba a las billeteras móviles de Apple y Google su competencia, habían invertido en Paydiant, una *startup* que se dedicaba al desarrollo de tecnología de billeteras móviles.

En línea con el mensaje de su CEO, una ejecutiva de Pay Pal les decía que ellos procesaban para Apple Pay, Uber (servicio de transporte) y Airbnb (servicio de hospedaje), y entendía que las billeteras electrónicas no eran exitosas porque era más fácil sacar una tarjeta de crédito que entrar en una aplicación en un celular. Sin embargo, Bruno y Ricardo entendían que la gente caminaba con el celular en la mano o lo llevaban guardado en un lugar muy accesible. Quisieron averiguar cómo era la relación de los argentinos con la tecnología.

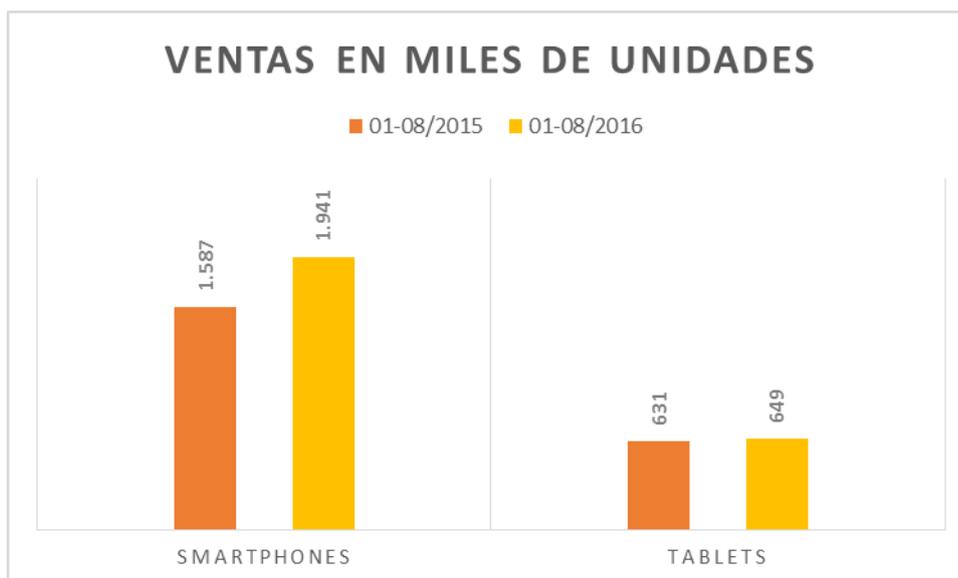
LOS SMARTPHONES CAMBIAN LA WEB

Desde finales de la década de los noventa hasta el año 2003, el cibercafé era uno de los lugares preferidos de conexión a internet, con la expansión de los servicios de banda ancha a los hogares y la proliferación de lugares públicos con conexión *wifi* (estándar de conexión inalámbrica), el lugar de conexión fue cambiando. Para 2016,

el parque total de PCs en Argentina era de 22,4 millones (para conocer la evolución de las ventas de PC y notebooks/netbooks ver Anexo 9).

Según la Cámara Argentina de Comercio Electrónico, en los últimos cinco años, tanto el comercio electrónico B2C como el C2C (del negocio al consumidor y entre consumidores, por sus siglas en inglés) crecían en promedio un 50,3% por año, siendo las ventas online el 1,6% de todas las ventas minoristas de Argentina⁵. En siete de cada diez de estas compras se utilizaba una tarjeta de crédito. En la Argentina había menos de una tarjeta de crédito por habitante (para conocer una comparación con otros países ver Anexo 10).

Más del 50% de las consultas en las principales plataformas de comercio electrónico del país se realizaban a través de *smartphones* (teléfonos celulares con acceso a internet) y de las ventas online, el 34% de las compras se realizaba a través del mencionado dispositivo. En la Argentina había 33 millones de usuarios únicos de telefonía celular (para conocer la evolución de la cantidad de usuarios ver Anexo 11). La evolución de las compras de *smartphones* y *tablets* en la Argentina, para los primeros ocho meses de 2015 y 2016, era la siguiente:

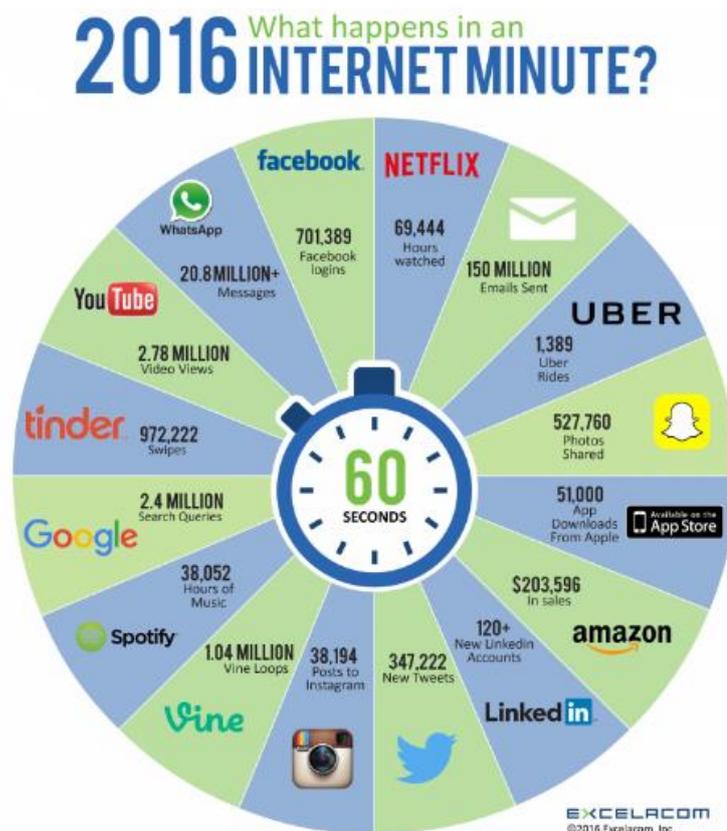


Fuente: Elaboración propia sobre datos de GfK Retail and Technology.

⁵ El Cronista, abril 2016. El 34% de las compras online se realizan a través de un smartphone.

Era tan grande el impacto producido por los *smartphones* que empezaba a cambiar la jerarquía de la web, jugadores que eran los más grandes en el mundo online no eran los principales en el ecosistema de las apps (aplicaciones para smartphones): Chrome no era la principal app. Esto era un reto para los desarrolladores, en promedio los celulares tenían 27 apps pero, el 75% del tiempo los usuarios lo dedicaban a sólo cuatro, por lo que el 50% de los ingresos de las aplicaciones debía dedicarse a satisfacer ese reto de marketing.

¿Era mucha la competencia por la atención? La siguiente infografía presentaba la cantidad de información que era intercambiada en un minuto en 2016 a través de internet, daba una idea de la escala de los negocios de los líderes, su masa crítica de usuarios y su necesidad de procesamiento:



Con respecto a la cantidad de usuarios, la capacidad de procesar transacciones era clave para poder atender el escalamiento de posibles negocios: mientras que la tecnología *blockchain* procesaba siete transacciones por segundo, uno de los

principales sitios de transferencia de dinero procesaba 155 por segundo, y la principal tarjeta de crédito a nivel mundial procesaba 70.000 transacciones por segundo.

Relacionando los dispositivos tecnológicos con la operatoria bancaria, la jerarquía por número de operaciones determinaba un orden de prelación de: primero los cajeros automáticos, segundo los servicios de *homebanking* (página web de servicios del banco) y tercero la banca móvil. Sobre este último dispositivo, tres millones de usuarios usaban *mobile banking*, con un promedio de edad de 35 años⁶, el 50% de los que usaban *mobile banking* sólo operaban por este canal (para conocer la evolución de internet de banda ancha móvil ver Anexo 12).

En cuanto al nivel de fraude en las operaciones de banca digital, según la información preparada por Usuaría Research, consultados ejecutivos de tecnología de la banca, el 94,44% la consideraba insignificante y el 5,56% como aceptable.

Para inferir el potencial de crecimiento, Bruno y Ricardo veían que la población económicamente activa de Argentina era de 19 millones de personas, seis millones trabajaban en el sector privado, cuatro millones en el sector público, 3,5 millones eran cuentapropistas, cinco millones eran informales y 1,3 millones estaban desempleados.

Conociendo la posibilidad de crecimiento y el uso de la tecnología en el país, Bruno y Ricardo se preguntaban si había otros emprendimientos que hubieran logrado cierta tracción en el mercado y que pudieran reemplazar a los bancos en funciones de asistencia crediticia e inversión. ¿Había empresas *fintech* en Argentina que compitieran con los bancos?

LA HORA DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA



⁶ ARREYA, Dolores. Una tendencia imparable. *Bank Magazine*. Marzo-Abril 2016.

En la Argentina el desarrollo era incipiente, en lo que respecta al financiamiento colectivo, las dos páginas líderes eran Ideame y Panal de ideas. Los emprendimientos estaban ligados mayormente a la producción cultural, sector de importante informalidad económica, característica que dificultaba el acceso a canales tradicionales de financiamiento.

Mientras que la plataforma Ideame se destacaba por las categorías cine, música, editorial y artes visuales, Panal de Ideas se especializaba en la producción de arte, sumándole una característica distintiva: el *crowdsourcing*, además del aporte de fondos, las personas podían aportar conocimiento o equipos técnicos.

Ideame era una plataforma de alcance regional, la página web pertenecía a una empresa situada en Delaware, EE.UU, siendo el operador local Ideame Argentina S.R.L.

El operador y propietario de Panal de ideas era La Elite S.R.L.

Ideame y Panal de ideas eran en esencia plataformas de compraventa e intercambio, no de captación de fondos e inversión, en esa área sobresalía Afluenta.



Era una plataforma de financiamiento colaborativo en donde el inversor invertía en préstamos a personas físicas. Requería de la posesión de cuenta bancaria tanto por parte del prestamista como del prestatario.

El atractivo para el inversor residía en mejores rendimientos y diversificación del riesgo (cada préstamo estaba atomizado en 130 inversores), potencialmente era cinco veces menor la posibilidad de fraude, y un mercado secundario para las inversiones permitía una mayor liquidez (se podía salir de la misma vendiendo la participación).

El prestatario encontraba tasas más accesibles o podía ser sujeto de crédito en una situación que probablemente la banca tradicional no estaría dispuesta a atender y un proceso ágil de calificación. El 63% de las solicitudes de crédito se hacían fuera del

horario bancario, el 95% de los créditos se otorgaba en 30 segundos y en tres días se acreditaba el préstamo.

Jurídicamente tenía la figura de un fideicomiso, se encontraba bajo la regulación de la Comisión Nacional de Valores. Luego de sucesivas rondas de inversión, buscaba capitalización a través de la IFC (International Finance Corporation), brazo para las empresas del Banco Mundial, para elevar su patrimonio (para ver una evolución de sus estados patrimoniales y de resultados ver Anexo 13).



Invoinet, un sistema colaborativo para la administración de facturas: en tiempo real, las empresas que tenían facturas a cobrar pedían ofertas de descuento de las mismas. Bancos e inversores competían para hacer la mejor oferta.



iBillionaire era una aplicación para *smartphones* que permitía replicar las carteras de inversión de multimillonarios como Warren Buffet y Bill Gates con un solo *click*. Tenía 300.000 usuarios, el 50% de los cuales vivía en EE.UU y el resto se encontraba repartido en 170 países. Luego de vender Dinero Mail (plataforma de pagos online), su fundador creó la empresa situándola en New York, pero tenía planes de mudarla a Silicon Valley.

Habiendo visto estos desarrollos de empresas *fintech* tanto en el mundo como en Argentina, Bruno y Ricardo quisieron saber cómo habían reaccionado los bancos y encontraron que la respuesta había sido diferente en una primera y en una segunda etapa.

¿QUIÉN VIGILA A LA BANCA DE LAS SOMBRAS?

Volviendo a la crisis *subprime*, durante la misma se usó el término banca de las sombras (Shadow Banking System) para definir a las entidades que realizaban

operaciones de intermediación, pero que operaban fuera del ámbito de la regulación del sistema financiero.

En principio, las entidades a las que se refería eran fondos de inversión, capitalistas de riesgo, prestamistas y otros grandes jugadores, luego se extendió el término para referirse también a las empresas *fintech*. En diciembre de 2013, ante el Grupo de los treinta (un grupo de consulta internacional sobre cuestiones económicas y monetarias), representantes del banco de inversión Goldman Sachs identificaron a este grupo de entidades como la fuente o un factor contribuyente al riesgo sistémico y pidió que la reforma de las regulaciones las tuviera en cuenta.

La primer reacción de los bancos había sido la de presionar para limitar sus operaciones y someterlas al mismo nivel de regulación, pasado el tiempo, el impulso de inversión y las posibilidades de disrupción hicieron que las entidades financieras empezarán a invertir en emprendimientos relacionados a empresas *fintech*, de especial interés han sido los desarrollos relacionados al *blockchain*.

Bruno y Ricardo habían encontrado casos como el de Coinbase (un procesador de pagos de la criptomoneda *Bitcoin*), que recibió una inversión de 75 millones de dólares, ronda en la que había participado el banco español BBVA⁷. Entre los inversores estaban la Bolsa de Valores de Nueva York, la empresa de servicios financieros USAA, las inversiones personales de Vikram Pandit, ex director ejecutivo de Citigroup, y de Tom Glocer, ex director ejecutivo de Thomson Reuters, y NTT DoCoMo Inc, el mayor operador de telecomunicaciones móviles de Japón.

En cuanto a la banca argentina, el abordaje era doble: el desarrollo de tecnología propia y la apuesta por el desarrollo de terceros para la estrategia digital y la omnicanalidad (Para conocer la estrategia digital de la banca argentina, ver Anexo 14).

En lo que se refería a la omnicanalidad, estaba incluida en el 89,9% de las estrategias de los bancos para los próximos dos años. ¿Qué incluía la omnicanalidad?

⁷ ORO Y FINANZAS. Coinbase recibe \$75 millones.

- Experiencia unificada y consistente del usuario en cualquier canal que elija para operar.
- Arquitectura SOA (marco de trabajo conceptual para unir los objetivos de negocio con la infraestructura de TI, con integración de los datos y la lógica de negocio de sus sistemas separados).
- Sistemas de Gestión de Relaciones con el Cliente (CRM).
- Bases de datos integradas de clientes y productos.

Las entidades financieras argentinas impulsaban estos proyectos a partir de recursos internos o acelerando emprendimientos de terceros o desarrollando *startups* que se podían enfocar en cuestiones para las cuales la estructura propia no tenía el dinamismo necesario para hacerlo.

Una metodología que les había permitido agilidad era la organización de *hackathons*, eventos para programadores para el desarrollo colaborativo de software. Estas convocatorias lograban amplia repercusión, potenciaban el capital de conocimiento y lograban abordajes alternativos para la solución de problemas o la generación de nuevos productos.

CRUZAR EL *NON PLUS ULTRA*

El proyecto de *homebanking* funcionaba bien, de a poco se había vuelto el mundo conocido para el banco y sus clientes. Las reuniones para el proyecto de adopción de las normas internacionales de registración habían comenzado y ya empezaba a tomar forma la dimensión de las inversiones que iba a requerir, tanto en recursos humanos como financieros. No iba a ser sencillo, pero la normativa del BCRA era la fuerza impulsora detrás de ese proyecto.

Bruno y Ricardo tenían un panorama mucho más claro sobre cómo una tendencia a la desintermediación bancaria se estaba generando en el mundo y cómo las primeras señales de cambio se estaban manifestando. Entendían con más claridad qué había querido decir aquel directivo que había señalado a las empresas *fintech* como la competencia. Veían cuáles eran los negocios del sistema financiero y hacía

dónde estaban fluyendo las inversiones a empresas *fintech* (ver anexo 15 para una infografía).

Presentar esta situación ante el Directorio del banco les parecía ineludible, pero querían también poder responder algunos nuevos interrogantes que asumir esa realidad les había planteado. ¿Reemplazarían las empresas *fintech* a los bancos? ¿Deberían transformarse en una? ¿Qué oportunidades había para las empresas *fintech* en la Argentina? ¿Podía haber cambios en el ecosistema de las empresas *fintech*? Y, por último, ¿debían tener en cuenta a otros jugadores?

CONCLUSIÓN

LAS INVASIONES BÁRBARAS

A menudo la revisión de la estrategia se centra en el desempeño de la organización, perdiéndose de vista el ecosistema en donde se desenvuelve y cómo éste también está expuesto a cambios. Es usual vigilar los movimientos de los competidores, estudiar su comportamiento, ver cómo hacen para llevar su propuesta de valor al mercado. Es menos acostumbrada la mirada hacia afuera, hacia los márgenes del ecosistema o a industrias que en apariencia no están vinculadas con la de operación.

El cliente está en el medio de las industrias, quien consume entretenimiento también consume financiación, servicios médicos, hospedaje, etc. La experiencia del consumidor está en el eje de las estrategias.

En épocas recientes, para que un jugador de una industria tuviera influencia en otra, participaba de la segunda a través de una empresa con las características propias de ese sector. Si alguien de la industria del entretenimiento quería participar de la industria hotelera, necesitaba crear una empresa o asociarse con un participante. La economía compartida (la posibilidad de usar un activo sin ser el dueño) y la tecnología, brindan una alternativa potente a esa estrategia. Un jugador con una marca fuerte en una industria puede usarla para apalancar una plataforma que brinde servicios que atiendan a los clientes de otra industria.

El magister o el decisor deben buscar tener una visión integral pero, ¿cuál debe ser el alcance de esa visión si el horizonte es infinito? Pretender conocer el universo en su totalidad requiere tiempo y esfuerzos con los cuales es una imposibilidad contar. Sí se puede reconocer señales, aprender a discernir dónde hay semillas de cambio.

¿Cómo reaccionar ante esas señales de cambio? ¿Cómo intuir su impacto en el escenario de operaciones de una empresa?

Las organizaciones tienen anticuerpos contra el cambio. El ADN organizacional tiende a la estabilización. En general, no se favorece la constante innovación del negocio central. Sin embargo, el teatro de operaciones de la empresa no encuentra

esa limitación: existen antecedentes en los cuales empresas quedan fuera de la competencia en un mercado a partir de la obsolescencia tecnológica o por el tardío reconocimiento de tendencias en el comportamiento del consumidor.

El presente caso de estudio contrasta cómo las regulaciones del sistema financiero que antes se constituían como barrera de entrada para nuevos competidores, dejan de serlo al modificarse el comportamiento del usuario a partir de la adopción de nuevas tecnologías.

La importancia de la propuesta radica en entender la necesidad de poder responder a los cambios generados por la adopción de nuevas tecnologías en la conducta del consumidor y cómo dichos cambios determinan una disrupción en la actividad de empresas que operan en ambientes altamente regulados como el sistema financiero.

El objetivo de enseñanza es identificar tendencias en el sistema financiero global y poder relacionarlos con el escenario local. Se recomienda que este caso de estudio sea utilizado en las materias Herramientas Comerciales y en Formulación e Implementación Estratégica, ya que permite analizar el comportamiento del consumidor, determinar el valor para el cliente, comparar los canales de distribución, categorizar una industria y explorar la creación de ventajas competitivas.

Para alcanzar este objetivo de enseñanza se sugiere el siguiente esquema de clase, considerando que la misma dura 90 minutos:

DISEÑO DE LA CLASE

Los primeros 15 minutos:

Preguntas disparadoras

¿Cuál es el problema?

Se espera que el alumno identifique que, luego de un proceso exitoso pero arduo de modernización del banco, aparecen señales que potencialmente transformarán la industria, enfrentar estos cambios requerirá un profundo análisis sobre su realidad y potencial alcance, para evaluar la necesidad de seguir evolucionando y cuál es el grado de adaptación necesario.

¿Quiénes son los actores?

Se pueden señalar como los actores a los ejecutivos del banco, directivos, entidades competidoras, reguladores, empresas *fintech* y el público consumidor.

Siguientes 60 minutos:

Preguntas de desarrollo:

¿Cómo es la industria de los bancos en Argentina? Aplique el enfoque de Michael Porter de las cinco fuerzas.

Los alumnos deberían poder armar el modelo que representa las cinco fuerzas y describir sus componentes.



Amenaza de nuevos ingresantes: los mercados maduros son más propensos a la concentración que a la atomización, la carga regulatoria y los recursos financieros no son un limitante para jugadores que busquen una operación modesta y traten de operar en un mercado en expansión. Sin embargo, el principal capital de un banco

está sostenido por la confianza en su nombre, este limitante determina que la amenaza sea de media a baja: jugadores de peso buscarán el ingreso a través de alianzas o adquisiciones de entidades de relevancia en el mercado. Posibles ingresantes son bancos de operación multinacional o con aspiraciones de desarrollo de operaciones regionales.



Poder de negociación de los proveedores: la principal materia prima del sistema financiero es el fondeo, éste proviene del capital aportado por los accionistas, los depósitos de los clientes, emisiones de deuda en el mercado de capitales, préstamos interfinancieros (de otras entidades), líneas de crédito de corresponsales del exterior, organismos multilaterales (Corporación Andina de Fomento, International Finance Corporation, etc.) y la asistencia del Banco Central. Este grado de diversificación de fuentes de fondeo, dependiendo de las condiciones de mercado (liquidez, niveles de tasas), hace que su poder de negociación sea de media a baja.



Poder de negociación de los compradores: el consumidor como individuo tiene poco poder de negociación, dependiendo de cuál sea el nivel de negocios que tenga (depósitos, sobre todo), su solvencia y acceso a alternativas. Su potencial de negociación mejora a partir de uniones de consumidores o el accionar de reguladores oficiales. Su poder es de medio a bajo. En lo que se refiere a la banca corporativa, el poder de negociación es mucho mayor en función a su volumen de operaciones y su acceso a fuentes alternativas de financiamiento.



Amenaza de productos o servicios sustitutos: los sustitutos provienen de competidores no financieros, las empresas *fintech*. Hay productos y servicios que son menos susceptibles a ser sustituidos o serlo sólo en un grado marginal pero, incluso los servicios que son sostenidos por la relación del cliente y su oficial de cuenta, como el asesoramiento en inversiones, está siendo reemplazado por el consejo de otros consumidores a través de redes sociales. La amenaza es incipiente, en algunos sectores puede ser media y crecer a alta, y en otros mantenerse en baja.



Rivalidad entre competidores: La rivalidad en la industria es alta, la fidelización de clientes existentes y la obtención de nuevos clientes está sostenida en fuertes acciones de marketing, competencia por ofrecer nuevas facilidades, mejores precios (intereses más altos, tasas más bajas). Tratándose de un mercado consolidado, la expansión del portafolio de clientes muchas veces requiere de la compra de un competidor.

¿Existen barreras de entrada a la industria bancaria argentina?

Se espera que los maestrandos, más allá de las consideraciones macroeconómicas, perciban que los recursos financieros requeridos como capitalización inicial no son de una cuantía limitante para un inversor institucional. Las barreras más significativas tienen la forma de las regulaciones a cumplir, la economía de escala de la demanda que significa confiar en el nombre de un banco, y el costo de cambio relacionado a cambiar de entidad financiera para operar.

¿Qué tan grande es el mercado que atiende la industria bancaria argentina?

Los alumnos pueden inferir el tamaño del mismo a partir de la cantidad de clientes, el sistema cuenta con más de cinco millones de cuentas corrientes (muchas pertenecen a personas jurídicas), cuarenta millones de cajas de ahorro (no necesariamente están asociadas a un usuario único), veintidós millones de titulares de tarjetas de crédito y más de ocho millones y medio de cuentas de acreditación de sueldos. Su potencial de crecimiento está dado por la población económicamente activa: 19 millones de personas, seis millones trabajan en el sector privado, cuatro millones en el sector público, 3,5 millones son cuentapropistas, cinco millones son informales y 1,3 millones son desempleados.

¿Puede segmentarse el mercado del sistema financiero argentino según algún criterio de los presentados por Kotler y Keller? Ejemplifique.

Ejemplos que pueden armar los alumnos:

Segmentación geográfica: posibilidad de caracterizar como urbana o rural. Ciudades grandes o pequeñas, ciudades capitales.

Segmentación demográfica: ingresos, ocupación, composición del hogar, educación, generación de identificación (X, Y, *millennials*).

Segmentación conductual: hábitos de consumo, comportamiento crediticio, propensión al ahorro.

¿Cómo aparecen las empresas fintech?

Los maestrandos deberían reconocer que las empresas *fintech* tienen sus orígenes en la crisis de hipotecas *subprime*, que impone regulaciones muy profundas del sistema financiero, generando una migración de ejecutivos hacia el impulso de los emprendimientos de Silicon Valley. Los nuevos emprendimientos tienen características innovadoras y ambiciosas, y están apoyados en el conocimiento traído desde el sistema financiero. La difusión de los teléfonos inteligentes, sumada a la amplísima utilización de las redes sociales y el desarrollo de la economía

colaborativa generan el escenario propicio para la sustentabilidad de las empresas *fintech* y su continuo crecimiento.

¿Qué servicios brindados por el sistema financiero son también atendidos por empresas fintech?

Los alumnos pueden ver que la mayoría de los servicios brindados al público minorista por un banco pueden ser brindados por una empresa *fintech*. Sin embargo, estas empresas se especializan en uno o dos servicios: por ejemplo, una empresa especializada en la transferencia de remesas no hace trading ni da préstamos.

¿Qué canales de distribución utilizan las empresas fintech y cuáles el sistema financiero?

Se espera que se visualice que las empresas *fintech* tienen como parte crucial de su negocio la utilización de plataformas de internet y *apps* para *smartphones* como canal de distribución.

El sistema financiero usa su red de sucursales, cajeros automáticos, servicios de *homebanking* (página web), banca *mobile*.

¿Qué oportunidades hay para las empresas fintech en la Argentina?

Entre las varias posibles, los alumnos deberían poder identificar el financiamiento de los que se encuentran fuera del sistema financiero y la generación de oportunidades de inversión relacionadas a la provisión de fondeo para estas personas. Otros sectores son los de medios de pago y transferencias.

¿Tienen ventajas competitivas los bancos del sistema financiero argentino? Ejemplifique.

Algunas ventajas que los maestrandos pueden señalar son: diversidad de fuentes de fondeo, contar con la fortaleza de un nombre, recursos de seguridad informática, capilaridad de las sucursales.

¿Qué cambios puede haber en el conjunto de las empresas fintech?

A partir de la información presentada, el maestrando puede relacionar el volumen de inversiones dirigidas al sector y la necesidad de la creación de empresas unicornio para anticipar movimientos de concentración.

¿Hay otros jugadores que se debería tener en cuenta como posibles ingresantes o disruptores del sistema financiero? ¿Cuáles?

Se espera que el alumno identifique algunas características que necesitan las empresas que quieran competir con el sistema financiero. Siendo una muy importante la masa crítica de usuarios, las redes sociales son jugadores de relevancia. Las llamadas empresas nativas digitales como Google, Pal Pay, Amazon y las empresas de telefonía, también pueden llegar a ser dominantes en el sector.

Los últimos 15 minutos:

Preguntas de cierre:

¿Debería el banco transformarse en una empresa fintech? Justifique.

El maestrando puede ver que el diferencial de las empresas *fintech* es la agilidad que tienen para acompañar la experiencia del consumidor, los bancos deben poder asistir a su cliente adaptándose a los cambios en sus hábitos de consumo y con la mirada puesta en las nuevas generaciones que serán el cliente futuro. Teniendo proyectos que compiten por los recursos, una entidad bancaria puede apoyar a una *startup* para que realice los desarrollos necesarios y luego adoptarlos.

¿Qué debería estar viendo un decisor sobre la industria y su mercado y la situación de su empresa?

El alumno debería poder concluir que un decisor debe identificar las características de la estructura de la industria en la que se desempeña su empresa, y ver cómo pueden ser aprovechadas por los competidores, nuevos ingresantes o por sustitutos.

Debe encontrar cuál es el modelo más eficiente para atender a su cliente e ir desplazándose, acompañando el movimiento que los hábitos del consumidor vaya produciendo.

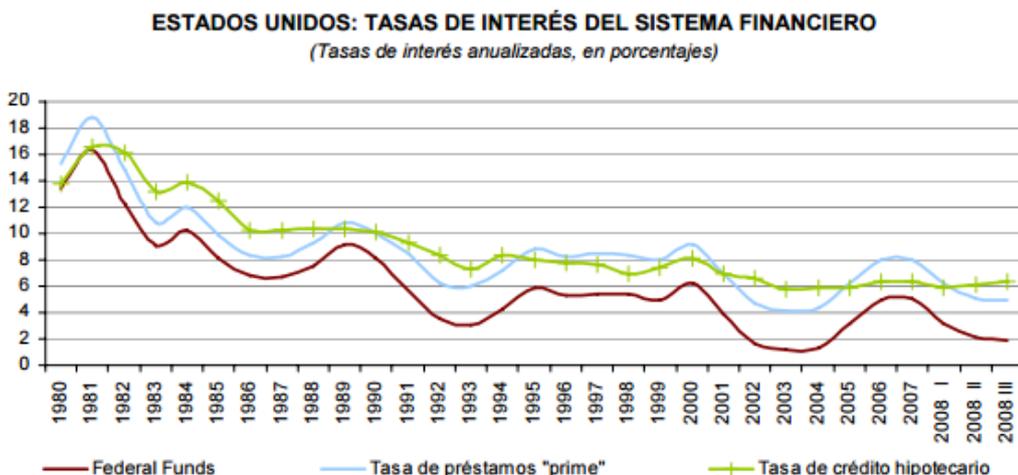
ANEXOS

1. Crisis *subprime*.
2. Evolución de las inversiones en *fintech* por continente.
3. Situación patrimonial del sistema financiero argentino.
4. Composición del margen financiero del sistema financiero argentino.
5. Cobertura del sistema financiero. Comparación internacional.
6. Créditos al sector privado del sistema financiero en relación al PIB.
7. Evolución de la irregularidad en el sistema financiero argentino.
8. Comparación internacional del ROE de sistemas financieros.
9. Evolución de ventas de PC, netbooks y notebooks.
10. Tarjetas de crédito y débito por habitante. Comparación internacional.
11. Evolución de usuarios de telefonía móvil.
12. Evolución de usuarios de banda ancha de internet.
13. Situación patrimonial y de resultados de Afluenta S.A.
14. Estrategia digital de la banca argentina.
15. Ingresos de la banca global e inversiones por sectores en *fintechs*.

ANEXO 1

Tras un período de diez años de expansión de su economía, entre marzo y noviembre de 2001, EEUU entró en recesión. Con el ataque al *World Trade Center* de septiembre de 2001, parecía que había pocos motivos para que la economía se reactivase. En el año 2002, el presidente reelecto George W. Bush, señalaba en uno de sus discursos que parte del llamado “sueño americano” consistía en tener una casa propia, por lo que impulsaba una iniciativa que beneficiara a minorías y personas de bajos ingresos para que puedan cumplir con esa parte del sueño.

Convoca entonces al sector privado para que, a través del mercado de capitales, provea el financiamiento necesario para llevar adelante el programa. Después del anuncio, la Reserva Federal redujo sensiblemente las tasas de interés, pasando de 6% a 1% en pocos meses. En este punto es importante resaltar que la desregulación del sistema financiero americano ocurrida a fines de los noventas (que permitía que cualquier entidad financiera pudiera ser banco comercial, de inversión o caja de depósito sin necesidad de especializarse), había dejado a la tasa de interés como su único instrumento de regulación de la oferta de crédito.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.

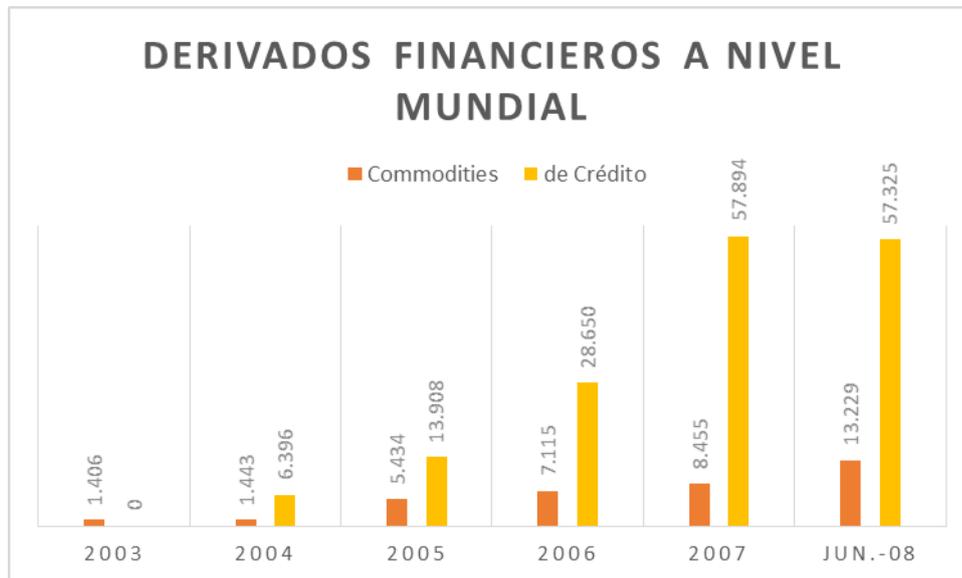
Como una forma de dispersar el riesgo y potenciar la expansión de la oferta de los préstamos, se desarrollaron derivados de crédito, instrumentos que permitían

separar las funciones de financiación de la exposición de los riesgos asignados a los créditos. Las instituciones financieras generaban los créditos, los securitizaban como *collateralized debt obligations* o *CDOs* (juntando varios préstamos para compra de vivienda, vendían el paquete en el mercado de capitales, una vez que su riesgo asociado era valorado por una calificadoras) y con los nuevos fondos continuaban expandiendo el volumen de préstamos.

Esta forma de operar, sumado a la disminución de los requisitos para recibir un crédito hipotecario que permitía el acceso a personas de bajos ingresos (hipotecas *subprime*) y las expectativas de crecimiento de la economía, hicieron que la exposición al riesgo fuera buscada en forma agresiva.

Contribuyendo a la expansión, las calificadoras de riesgo, que asesoraban cómo estructurar los títulos *CDOs*, otorgaban la máxima calificación a los paquetes de hipotecas *subprime* que se vendían a inversores; al mismo tiempo, era posible obtener un seguro por si los créditos no se pagaban y al no estar regulada la actividad, no era necesario estar expuesto al riesgo para sacar el seguro. Tomar el seguro funcionaba como una apuesta en contra de la solidez de los créditos.

Una comparación de los derivados relacionados a *commodities* (trigo, soja, cobre, etc.) comparados con los relacionados a créditos (*credit defaults swaps*), a nivel mundial, en miles de millones de dólares, a fin de cada período, muestra la siguiente evolución:

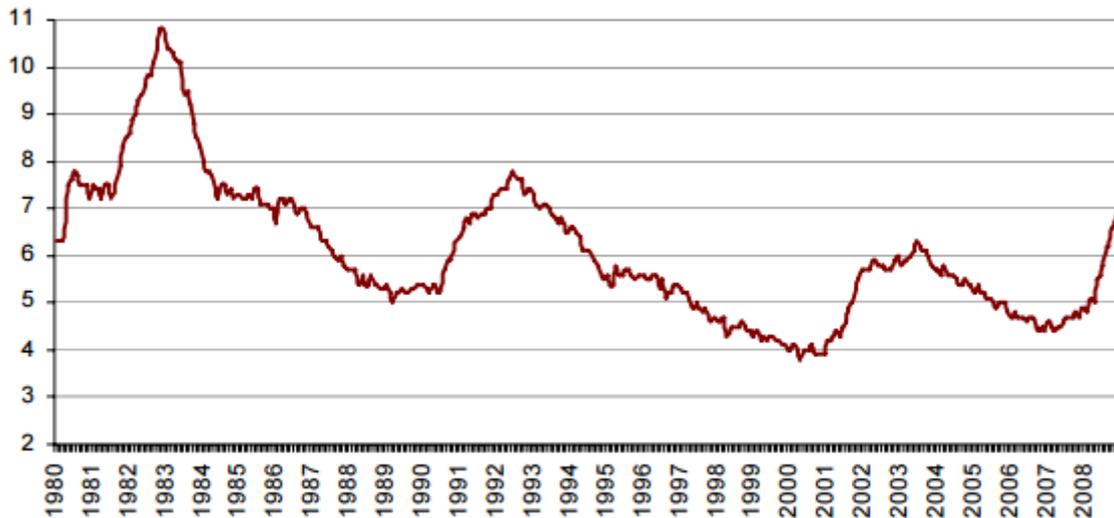


Fuente: Elaboración propia sobre datos de Banco de Pagos Internacionales.

Como el riesgo era trasladado a los inversores en los títulos CDOs, los incentivos para otorgar créditos sin realizar una correcta evaluación de los riesgos eran muy grandes. Más aún, los ejecutivos eran remunerados en función a la rentabilidad de las operaciones por lo que su apetito por tomar elevadas posiciones de riesgo era estimulado.

A fines de 2007 empezaron las señales de deterioro de la economía: aumento del desempleo, caída de los precios de las viviendas, caída de la demanda y aumento de la morosidad de las hipotecas que seguía al incremento de las tasas de interés, afectando a los préstamos a tasa variable (superado el período de gracia de términos muy favorables de los dos primeros años, que había impulsado la demanda por parte de familias de menores recursos). La crisis era evidente.

ESTADOS UNIDOS: TASA NACIONAL DE DESEMPLEO
(En porcentaje)



Fuente: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor.

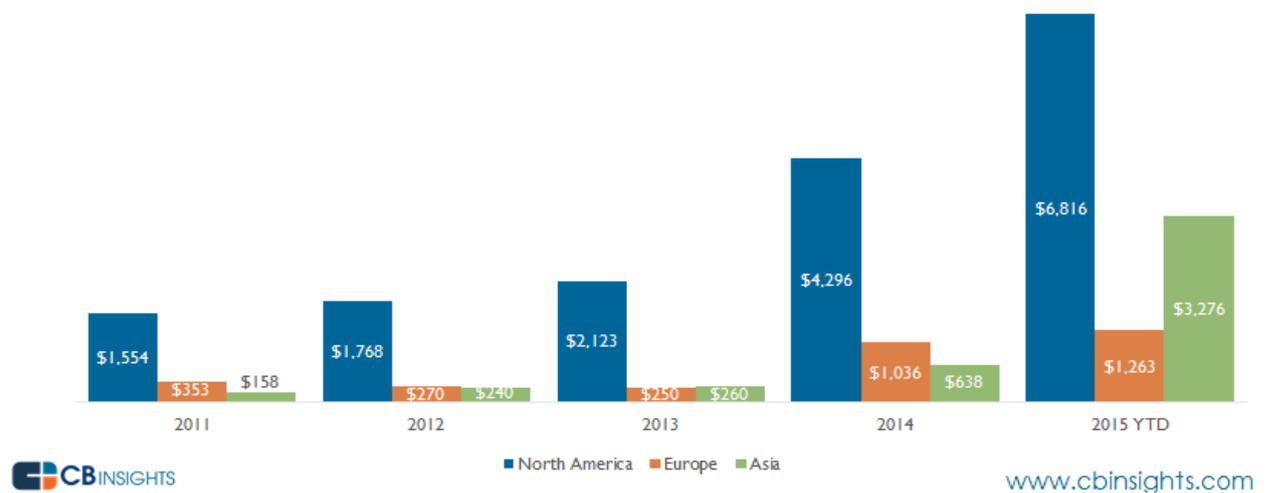
El riesgo apareció en la calidad de clientes que se buscaron para las hipotecas, el método de propagación fue la securitización y como efecto multiplicador actuaron los seguros contra el incumplimiento de los créditos, ocupando las calificadoras de riesgo un rol de agente facilitador en la transmisión. Como resultado, se desintegraron diez trillones de dólares, se perdieron incontables trabajos y hogares, las calificadoras de riesgo fueron obligadas a crear una fuerte división entre sus departamentos comerciales y los técnicos que realizaban las calificaciones.

En cuanto a los bancos, fueron sometidos a una severa regulación y fuertes requisitos de capitalización. El incumplimiento de las nuevas regulaciones los exponía a altísimas multas. Los mayores requisitos de capital también hacían que los bancos debieran tomar menores riesgos e invertían más en la capacitación de sus empleados en el gerenciamiento de riesgos. Tanta regulación impulsada por la aversión al riesgo generaba también menores posibilidades de innovación.

ANEXO 2

Evolución de las inversiones en *fintech* por continente:

Funding to VC-backed Fin Tech Companies by Continent
 NA vs. Europe vs. Asia, \$M, 2011 - 2015 YTD (11/23/2015)

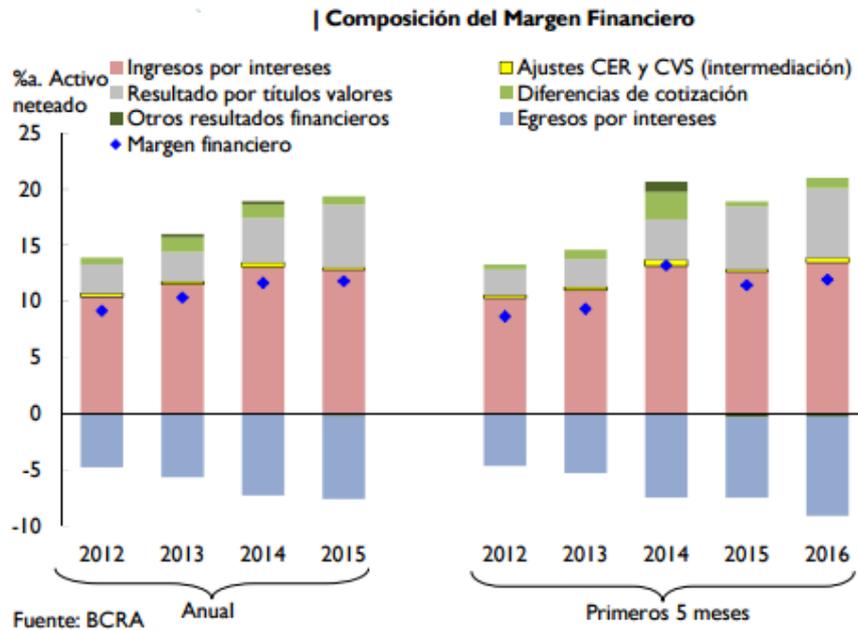


ANEXO 3

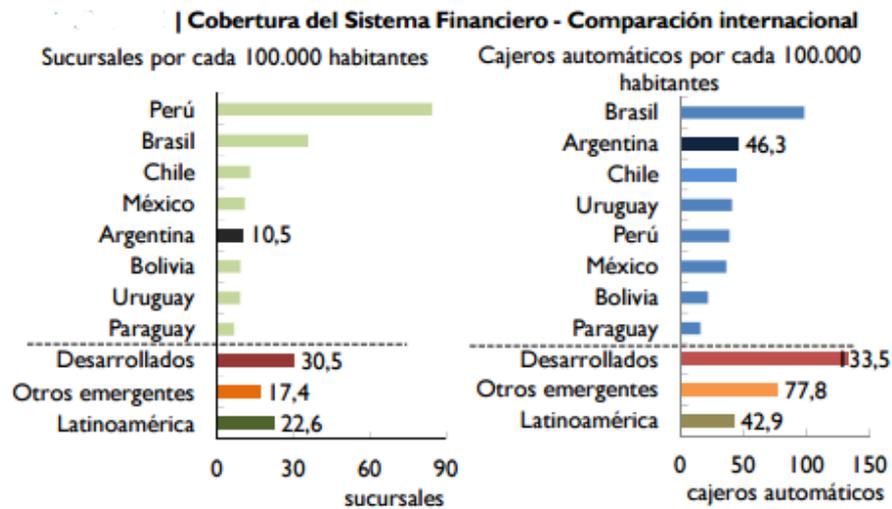
Situación patrimonial del sistema financiero argentino, en millones de pesos:

	dic-14	dic-15	jun-16
ACTIVO	1.340.548	1.847.314	2.086.099
Disponibilidades	216.554	347.479	375.998
Títulos	293.085	390.185	435.232
Préstamos	649.206	886.046	976.460
Otros Cred.por Interm.Finan.	92.112	98.882	165.547
Bienes en Locación Financiera	10.578	12.665	12.958
Part. en otras Sociedades	20.770	26.874	30.438
Créditos Diversos	26.463	41.608	38.975
Bienes de Uso	12.530	16.388	18.444
Bienes Diversos	6.975	10.014	11.735
Bienes Intangibles	4.724	6.123	7.157
Filiales en el Exterior	7.243	10.633	12.495
Partidas Pend. de Imputación	308	418	660
Pasivos	1.172.335	1.620.451	1.821.300
Depósitos	979.388	1.355.353	1.507.125
Otras obligaciones	138.058	191.335	243.996
Obligaciones diversas	41.158	55.678	50.225
Previsiones	8.041	9.670	10.568
Partidas pend.de imputación	1.245	1.392	1.334
Obligaciones subordinadas	4.445	7.024	8.052
PN	168.214	226.863	264.799

ANEXO 4



ANEXO 5

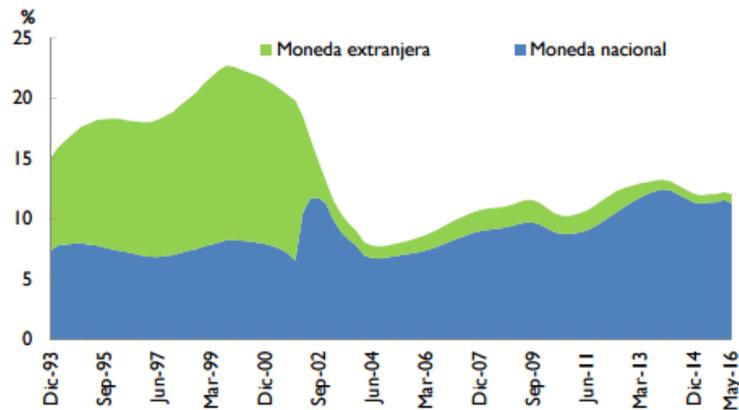


Nota: Desarrollados: Reino Unido, Corea, Alemania, Francia, Portugal y España. Otros emergentes: Indonesia, Sudáfrica, Tailandia, Rep. Checa, Croacia y Rusia. Datos a 2014, excepto Corea, EEUU y Alemania a 2013 y Argentina a mayo de 2016.

 Fuente: FAS (Financial Access Survey), WEO (FMI) y BCRA.

ANEXO 6

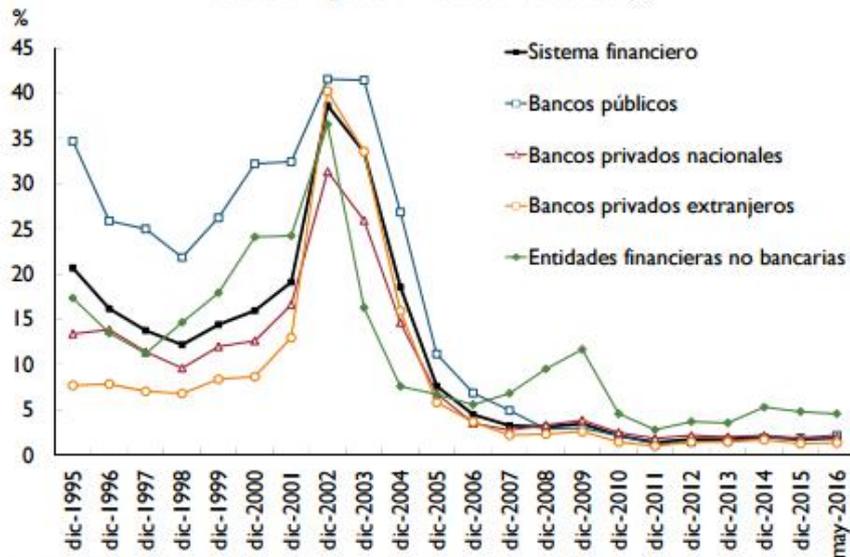
| Crédito al Sector Privado por Moneda - En % del PIB - Sistema financiero



Nota: Se considera el saldo promedio anual del crédito al sector privado y el promedio del PIB de 4 trimestres
Fuente: BCRA e INDEC

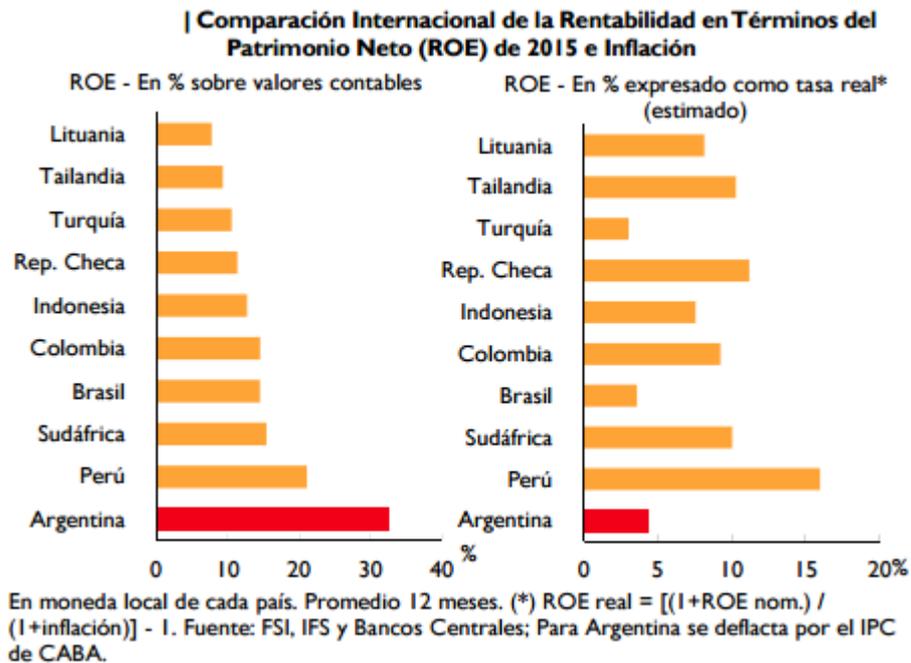
ANEXO 7

**| Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado
Cartera irregular / Financiaciones totales (%)**



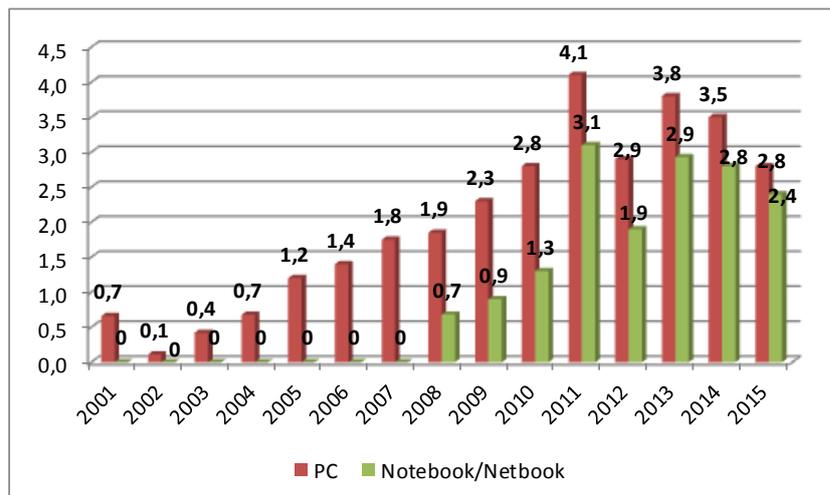
Fuente: BCRA

ANEXO 8



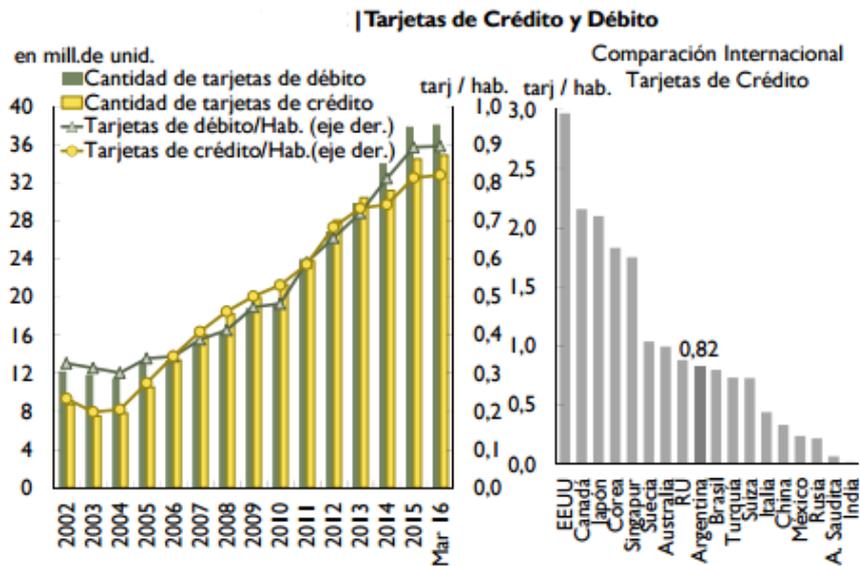
ANEXO 9

Ventas de computadoras personales (PC), netbooks y notebooks, en millones de unidades:



Fuente: Prince&Cooke

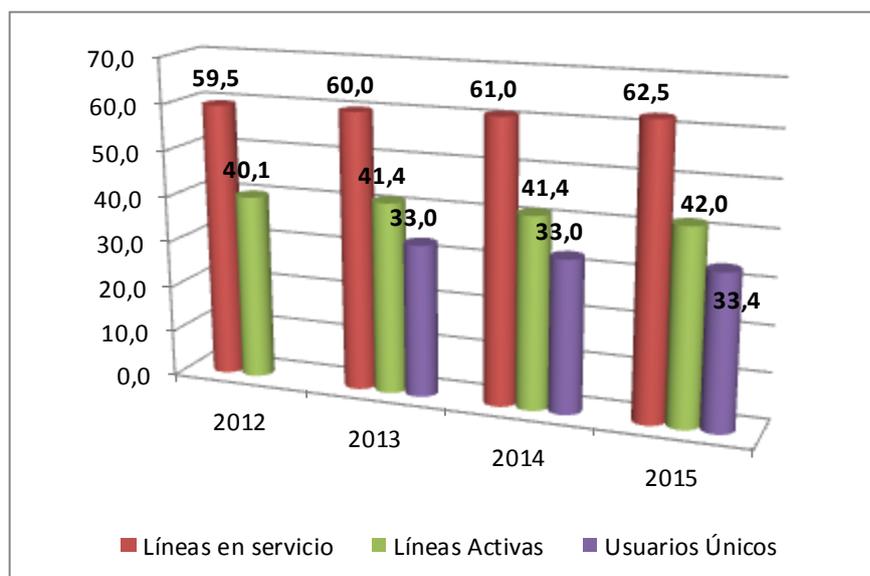
ANEXO 10



Nota: Argentina: diciembre de cada año/ Datos de cantidad de Tarjetas de Crédito a 2014, Japón a 2013 y Arabia Saudita a 2009. Fuente: BCRA y BIS.

ANEXO 11

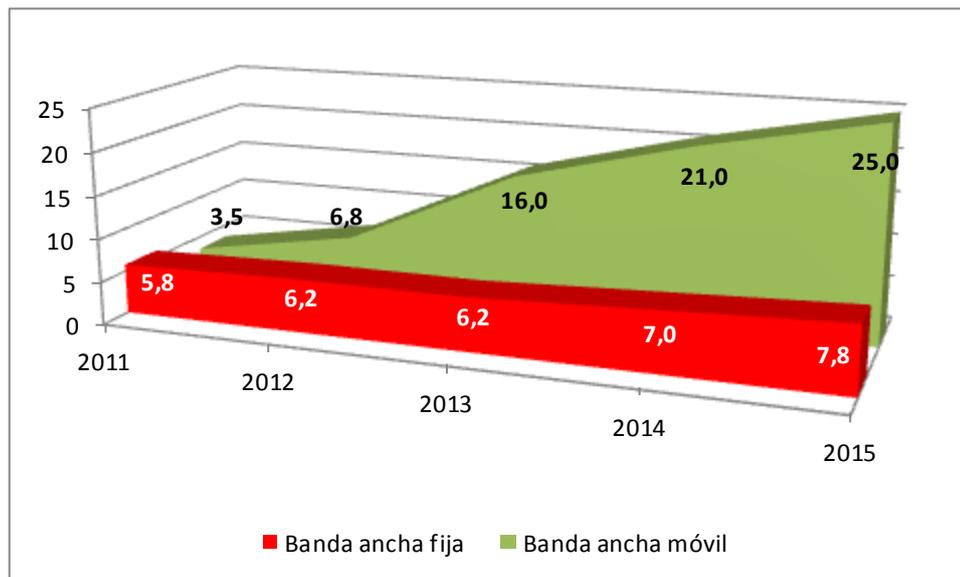
Líneas de telefonía móvil, en millones:



Fuente: INDEC

ANEXO 12

Usuarios de internet de banda ancha, en millones:



Fuente: Prince&Cooke - Observatorio TICs

ANEXO 13

Situación patrimonial y de resultados de Afluenta S.A., en pesos.

Estructura patrimonial comparativa con el ejercicio anterior:

	30.04.16	30.04.15
Activo Corriente	5.505.212	3.407.067
Activo no Corriente	13.078.173	7.628.098
Total del Activo	18.583.385	11.035.165
Pasivo Corriente	4.569.237	2.854.488
Pasivo no Corriente	56.571	-
Total del Pasivo	4.625.808	2.854.488
PATRIMONIO NETO	13.957.577	8.180.677
Total Pasivo + PN	18.583.385	11.035.165

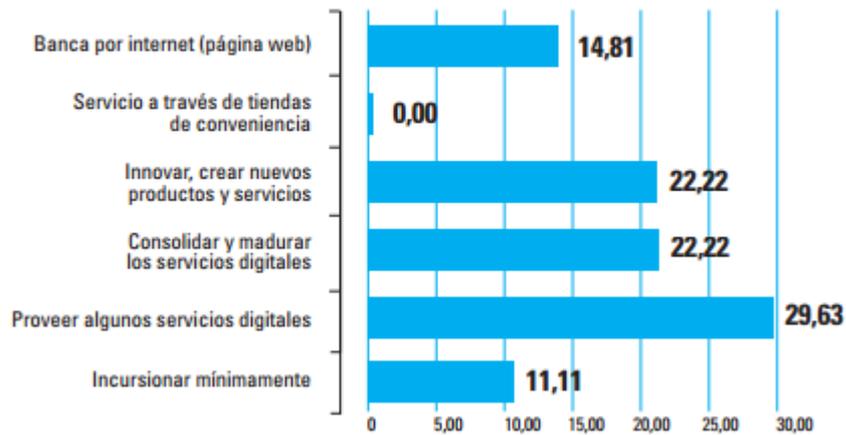
Estructura de resultados comparativa con el ejercicio anterior:

	30.04.16	30.04.15
Ingresos por servicios	3.604.515	1.381.695
Gastos de comercialización	(6.017.960)	(2.100.281)
Gastos operativos y de administración	(14.786.986)	(5.987.531)
Resultados financieros	1.509.946	1.924.355
Impuesto a las ganancias	5.393.885	1.616.045
Pérdida neta del ejercicio	(10.296.600)	(3.165.717)

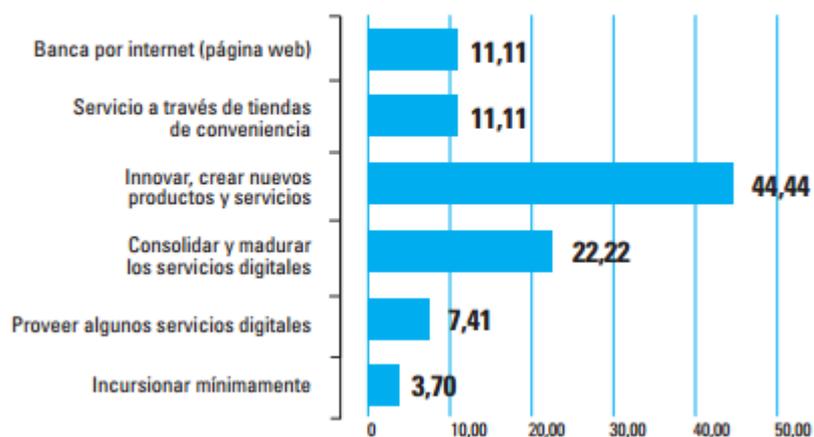
ANEXO 14

Según los datos de Usuaría Research en su informe sobre banca digital, la estrategia digital de los bancos argentinos tenía la siguiente distribución:

ENFOQUE DE LA ESTRATEGIA DIGITAL - ACTUAL

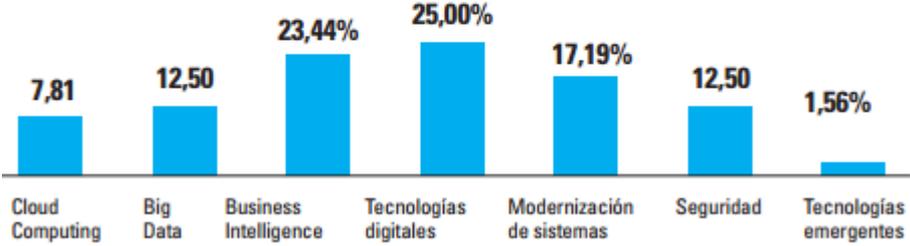


ENFOQUE DE LA ESTRATEGIA DIGITAL - PRÓX. 2 AÑOS



Fuente: Usuaría Research.

FUTURO DE LA ESTRATEGIA DIGITAL



Fuente: Usuaría Research.

ANEXO 15

Ganancias de la banca global por segmento



Personas / Pymes 46%



Banca corporativa 35%



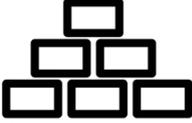
Banca de inversión 19%

Fuente: Compañías y Citi Research

Destino de las inversiones en el sector fintech



Personas / Pymes 73%



Gestión de activos 10%



Seguros 10%



Banca de inversión 4%



Grandes corporaciones 3%

Fuente: CB Insights, KPMG, Crunch Base y Citi Research

BIBLIOGRAFÍA

- ABELL, Derek F. Defining the business: The starting point of strategic planning. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 1980, cap. 8, pp. 192-196.
- AYERRA, Dolores. Una tendencia imparable. *Bank Magazine*. Marzo-abril 2016, n. 48, p. 56-60.
- CATALANO, Sebastián. La revolución financiera que pone en alerta a la banca. *Apertura*. Julio 2016, edición especial, p. 28-34.
- DIMON, Jamie. Letter to shareholders. JPMorgan Chase & Co. Annual Report 2014. Abril 2015.
- DO ROSARIO, Jorgelina. Finanzas personales, ahora desde el smartphone. *Bank Magazine*. Marzo-abril 2016, n. 48, p. 48-52.
- KING, Brett. Bank 3.0: Why Banking Is No Longer Somewhere You Go But Something You Do. 1a. ed. Marshall Cavendish International, 2013.
- KOTLER, Philip, y KELLER, Kevin Lane. Dirección de Marketing. 12a ed. Prentice Hall, 2006.
- MANUELITO, Sandra, CORREIA, Filipa y JIMÉNEZ, Luis. La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe. *Macroeconomía del desarrollo*. Santiago de Chile: CEPAL, 2009. Serie 79, p. 9-22.
- MORIARTY, Rowland y MORAN, Ursula. Marketing Hybrid Marketing Systems. Harvard Business Review. Noviembre-diciembre 1990, p. 150.

- PORTER, Michael. The five competitive forces that shape strategy. Harvard Business Review. Enero 2008.
- PORTER, Michael. Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance. 2da ed. Free Press, 1998.
- SCHMITT, Bernd. Customer Experience Management: A revolutionary approach to connecting with your customers. John Wiley and Sons, 2003.
- STERN, Louis W., STURDIVANT, Frederick D., Customer-Driven Distribution systems. Harvard Business Review, Vol 65, Julio-Agosto 1987.
- TSUI, Bonnie. Generation Next. *Advertising Age*. Enero de 2001, p. 14-16.
- USUARIA (Asociación argentina de usuarios de la informática y las comunicaciones). La visión TIC de los CIOs. Usuaría Research. Año II, volumen I.

DOCUMENTOS DIGITALES CONSULTADOS

- BUSH, George W. President Calls for Expanding Opportunities to Home Ownership. [en línea]. Junio 2002. [consulta julio 2016] <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/06/20020617-2.html>
- CORRIGAN, Edward Gerald. Remarks at the Group of Thirty. Diciembre de 2013. <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/the-shadow-banking-system.pdf>
- DATTATREYA, Robi. A quick guide into the ledger technology. [en línea]. Octubre 2015. [consulta julio 2016] <http://www.thepayers.com/expert-opinion/blockchain-for-dummies-a-quick-guide-into-the-ledger-technology/761925>

- EL CRONISTA. El 34% de las compras online se realizan a través de un smartphone [en línea]. Abril 2016. [consulta Agosto 2016]
<https://www.cronista.com/itbusiness/El-34-de-las-compras-online-se-realizan-a-traves-de-un-smartphone-20160419-0022.html>
- ORDOQUI, Agustina. Crowdfunding, la modalidad 2.0 para financiar emprendimientos. Infobae [en línea]. Octubre 2014. [consulta marzo 2016]
<http://www.infobae.com/2014/10/11/1600747-crowdfunding-la-modalidad-20-financiar-emprendimientos/>
- ORO Y FINANZAS. Coinbase recibe \$75 millones, inversión récord en Bitcoin, con participación de BBVA [en línea]. Enero 2015. [consulta Agosto 2016]
<https://www.oroymasfinanzas.com/2015/01/coinbase-recibe-75-millones-inversion-record-bitcoin-participacion-bbva/>
- PRENSA ECONÓMICA. Millennials: ¿cómo compran y qué perfil de marca buscan? [en línea]. [consulta septiembre 2016]
<http://www.prensaeconomica.com.ar/?p=4353>
- RUNDE, Daniel. M-Pesa And The Rise Of The Global Mobile Money Market. Forbes. [en línea]. Agosto 2015. [consulta Septiembre 2016]
<http://www.forbes.com/sites/danielrunde/2015/08/12/m-pesa-and-the-rise-of-the-global-mobile-money-market/#42911a7023f5>
- STURZENEGGER, Federico. El subsidio del ahorrista al deudor y cuánto rindió invertir desde 1981. [en línea]. junio 2016. [consulta julio 2016]
<http://www.cronista.com/finanzasmercados/Sturzenegger-el-subsidio-del-ahorrista-al-deudor-y-cuanto-rindio-invertir-desde-1981-20160617-0086.html>

PÁGINAS WEB UTILIZADAS

- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA [en línea]. © 2006-2016. [consulta septiembre 2016] <<http://www.bcra.gob.ar/>>
- CB INSIGHTS [en línea]. [consulta septiembre 2016] <<http://www.cbinsights.com>>
- CICOMRA (Cámara de informática y comunicaciones de la República Argentina [en línea] [consulta septiembre 2016] <<http://www.cicomra.org.ar/>>
- CLAVES INFORMACIÓN COMPETITIVA [en línea]. [consulta noviembre 2016] <<http://www.claves.com.ar>>