



FRANK V. CESPEDES

FERNANDA MIGUEL

MARIANA CAL

Cumplo.com

En agosto de 2017, Nicolas Shea, fundador de Cumplo.com (Cumplo), fue a cenar con su colega, el CEO Gonzalo Kirberg. Cumplo permitió que las pequeñas y medianas empresas (pymes) e inversionistas chilenos accedan a préstamos o inversiones de una manera más atractiva que la que solía estar disponible a través de instituciones financieras tradicionales. Al respaldar lo que consideraban un proceso más justo y transparente y al reducir el costo del capital, Cumplo permitió que las pymes contribuyan en mayor medida al éxito económico del país. Desde su lanzamiento, Cumplo fue capaz de sobrevivir a la resistencia inicial de los reguladores y los bancos ya establecidos. Además, conectó a más de 4 000 inversionistas que prestaron 210 millones de dólares a 1 000 pymes. Se realizaron más de 95 000 inversiones en más de 7 000 préstamos. El objetivo de Shea era alcanzar mil millones de dólares en transacciones anuales en la plataforma en 2021.

Shea y Kirberg acababan de obtener un millón de dólares en fondos privados y buscaban otros 10 millones de dólares en los próximos meses para financiar el crecimiento de la empresa. Las preguntas que quedaban por responder eran: ¿Cómo garantizaría Cumplo su distinción de la competencia? ¿Cuál fue el modelo de ventas y *marketing* necesario para alcanzar la meta de mil millones de dólares? ¿Fue necesario realizar cambios en la línea de productos? ¿Cómo y cuándo debería Cumplo comenzar a expandirse más allá de Chile hacia otros países de América Latina (LATAM)? Además, Shea sabía que el crecimiento podría afectar la cultura de la organización.

Descripción General de la Industria: Inclusión Financiera y *Crowdfunding*

La inclusión financiera fue uno de los pilares de crecimiento que identificó el G20¹ en su Plan de Acción Plurianual². Un sistema financiero inclusivo es aquel que "facilita la asignación eficiente de recursos productivos y, por lo tanto, puede reducir potencialmente el costo del capital".³ En América

Frank V. Cespedes, Fernanda Miguel, y Mariana Cal prepararon el presente caso. Una empresa designada por la compañía lo revisó y aprobó antes de su publicación. El financiamiento para el desarrollo de este caso provino de Harvard Business School y no de la compañía. Los casos de HBS se desarrollan exclusivamente para su utilización como base del análisis en clase y no como avales, fuentes de información básica, ni ejemplos de gestión efectiva o inefectiva.

Copyright de la traducción © 2021, the President and Fellows of Harvard College. La versión traducida no puede digitalizarse, fotocoparse ni reproducirse de ninguna otra manera, ni publicarse o transmitirse sin permiso de Harvard Business School. Traducido en su totalidad con permiso de Harvard Business School. La responsabilidad de la precisión de esta traducción corresponde al traductor, Universidad Panamericana.

El caso original, titulado «Cumplo.com» (818-039), Copyright © 2017, fue preparado por los autores para su utilización como base del análisis en clase y no como aval, fuente de información básica, ni ejemplo del manejo efectivo de una situación administrativa. Todos los datos sobre industrias y empresas se han ocultado.

La copia o publicación en internet constituye una violación de los derechos de autor. Permissions@hbsp.harvard.edu o 001-617-783-7860.

Latina, las pymes representaron el 95% de todas las empresas y generaron empleo a más del 60% de la población de la región.⁴ (Consulte el Anexo 1). Sin embargo, según la OCDE,^a "el margen de interés entre préstamos a pymes y grandes empresas aumentó considerablemente tras la crisis financiera (2007-2009)". Los recientes avances en la "industria"^b pueden cambiar la forma en que las pymes acceden al apoyo financiero en el futuro.⁵

Las fuentes alternativas de financiamiento (canales e instrumentos de financiamiento distintos al sistema financiero tradicional) incluyen varios modelos de *crowdfunding*. El *crowdfunding* de donación consistía en que una persona o grupo solicitara donaciones para un proyecto y que los donantes no esperaran un rendimiento económico. El *crowdfunding* de recompensa funcionaba de manera similar, pero los patrocinadores o donantes recibían incentivos o recompensas por su apoyo. El *crowdfunding* de preventa consistía en que una organización ofrecía un producto a la venta generalmente antes de fabricarlo para poner a prueba el mercado y financiar su producción. El *crowdlending* conectaba a los prestatarios con los prestamistas, que otorgaban dinero a empresas que necesitaban financiamiento, beneficiándose de una rentabilidad que por lo general era más alta⁶. De esta manera, la gente prestaba dinero, ya sea a otras personas (P2P) o a pequeñas empresas (P2B). Las plataformas de deuda establecieron filtros para la selección de solicitantes, suscribieron préstamos, asignaron tasas de interés (generalmente basadas en una subasta de tasas entre prestamistas) y crearon un mercado para que los inversionistas analicen las solicitudes de préstamos disponibles y ofrezcan parte del monto del préstamo para el proyecto o negocio de su elección.⁷ Los prestamistas del balance general financiaron directamente los préstamos que surgieron en sus plataformas y asumieron el riesgo crediticio. Además, operaban con un modelo de intermediación que se parecía al de los préstamos bancarios, ya que financiaban préstamos con capital y deuda en su propio balance general.⁸ En 2016, el volumen del mercado estadounidense para financiamiento alternativo fue de \$34 000 millones. En América Latina, el financiamiento alternativo creció un 209% a \$341 millones en 2016.⁹

En 2016, el financiamiento para las pymes en la región de LATAM no cubrió la demanda en aproximadamente 250 000 millones de dólares¹⁰. Mientras que las pymes de los países de la OCDE recibieron el 25% del crédito total en su región en 2013, en los países de LATAM, el financiamiento de las pymes representó menos del 15%.¹¹ Se estima que el 50% de las pymes de LATAM no tenía acceso a financiamiento o estaban desatendidas. Al mismo tiempo, el 56% de las instituciones financieras de LATAM mencionaron el tamaño reducido de los préstamos y los altos costos de transacción como obstáculos para los préstamos a las pymes. Por lo tanto, las pymes de LATAM solían depender de utilidades retenidas, préstamos familiares o prestamistas informales que cobraban altas tasas de interés.¹²

La población de Chile era de 18 millones de habitantes en 2016, ocupando el séptimo lugar en LATAM después de Brasil, México, Colombia, Argentina, Perú y Venezuela. El PIB per cápita del país fue de 23 000 dólares, en comparación con 20 000 dólares en Argentina, 18 000 dólares en México, 15 000 dólares en Brasil, 14 000 dólares en Colombia y 13 000 dólares en Perú.¹³ (Consulte el Anexo 2). Sin embargo, el índice del proyecto *Doing Business* del Banco Mundial mostró que Chile ocupó una baja posición en el acceso al crédito.

^a "La misión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) es fomentar políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas en todo el mundo." OECD, "Nuestra misión", <http://www.oecd.org/about/>, consultado en febrero de 2017.

^b "Fintech" es una contracción de las palabras finanzas y tecnología. Se refiere a la industria donde la información y las tecnologías digitales se utilizan para crear u ofrecer servicios financieros.

Origen de Cumplo y Modelo de Negocio

Shea es licenciado en Economía y Administración por la Universidad Católica de Chile, en Administración por la Universidad de Stanford y en Educación por la Universidad de Columbia. En 2010, fundó "Start-Up Chile"¹⁴, un programa patrocinado por el gobierno al que se le atribuye la activación de más de 1 300 nuevas empresas que crearon más de 5 000 nuevos puestos de trabajo.¹⁵ En 2011, fundó la Asociación Chilena de Emprendedores (ASECH), que tenía más de 25 000 miembros a finales de 2016¹⁶. En 2015, fundó TODOS, una plataforma de política abierta financiada por *crowdfunding* para permitir que los ciudadanos se presenten a elecciones públicas. Shea comentó: "El público chileno considera a TODOS como el 'Uber de la política'".

A mediados de 2011, mientras Shea se desempeñaba como asesor del Ministro de Economía de Chile, conoció a Chris Larsen, fundador de Prosper^c, una plataforma de *crowdlending* con sede en Estados Unidos. Le dijo a su esposa, Josefa Monge: "Encontré lo que Chile necesita". A los pocos días, dejó su trabajo para centrarse en imitar el enfoque de Prosper en Chile. En agosto, Shea y Monge lanzaron Cumplo, que financió el primer préstamo en abril de 2012 como una plataforma de préstamos entre pares (P2P). Como abogado corporativo graduado en Comunicación Estratégica, Monge brindó asesoría legal y apoyo estratégico a Cumplo desde sus inicios.

Al principio, la industria se opuso al recién llegado. Shea recordó: "En mayo de 2012, cuando solo se habían financiado \$10 000 a través de nuestra plataforma, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile denunció a Cumplo por infringir la ley bancaria. Según un informe redactado por un ex asesor jurídico del Banco Central de Chile, esta acusación reveló un malentendido de nuestro modelo de negocio. Cumplo no es una institución financiera. No aceptamos depósitos ni decidimos los montos de los préstamos, las tasas de interés o los componentes del préstamo. Al ofrecer información relevante y apoyo operativo, permitimos que los inversionistas y prestatarios se conecten directamente". Tras años de indagaciones legales, en 2015 el fiscal dejó de solicitar pruebas, aunque el caso no fue archivado formalmente.

Los préstamos P2P en Chile presentaron desafíos únicos en comparación a los préstamos P2P en Estados Unidos. Shea explicó: "Evaluar la solvencia crediticia de un individuo era más complicado porque el sistema crediticio de Chile solo registraba el desempeño deficiente (puntaje negativo) y no había información de la deuda consolidada. Sin embargo, en otros países como Estados Unidos, el historial crediticio incluía un rendimiento de pago de préstamos tanto positivo como negativo y se sabía cuánto debía una determinada persona¹⁷. En otras palabras, era imposible evaluar el interés adecuado para los préstamos al consumidor. La solvencia crediticia de las pymes era más fácil de evaluar que la de las personas. Por ello, en junio de 2014, Cumplo pasó por completo a los préstamos entre empresas (P2B)".

Cumplo tenía dos grupos de clientes: prestatarios e inversionistas de pymes. Sus principales fuentes de ingresos eran las comisiones que pagaban los prestatarios antes de recibir sus préstamos y las comisiones que se cobraban a los prestamistas a medida que se devolvían sus inversiones. Los ingresos por préstamo dependían del tamaño y el plazo de cada préstamo. Uno de sus desafíos fue asegurarse de que la cantidad total de dinero que solicitaban los prestatarios en la plataforma creciera aproximadamente al mismo ritmo que la cantidad que los prestamistas estaban dispuestos a invertir. A principios de 2017, había entre ocho y doce inversionistas por préstamo en promedio, y el número

^c Prosper era una plataforma de préstamos entre pares fundada en 2006 y con sede en San Francisco, CA. En 2017, 9 000 millones de dólares se financiaron en préstamos a través de la plataforma de Prosper. <https://www.prosper.com>, consultado el 31 de julio de 2017.

de inversionistas en la plataforma era mayor y crecía más rápido que el número de prestatarios. (Consulte el **Anexo 3**.)

Prestatarios A lo largo del tiempo, Cumpló comenzó a atraer pymes más grandes con exigencias de préstamo superiores. En 2017, las pymes prestatarias de Cumpló tenían un tamaño promedio de aproximadamente 20 empleados y \$900 000 en ingresos anuales. Alrededor del 75% de los clientes pymes habían solicitado más de un préstamo a través de la plataforma de Cumpló. Shea explicó: "Cumpló apunta a empresas B2B en crecimiento. Los actores tradicionales son idóneos para evaluar los activos, no planes de negocios. Por lo tanto, restringen los préstamos a empresas sin garantías sólidas, como suele ser el caso de las pymes".

Cumpló también ofrecía un proceso de préstamo simplificado y un acelerado tiempo de procesamiento. Analizó a las posibles pymes de 24 a 48 horas y, por lo general, los nuevos préstamos se financiaban dentro de las cuatro horas posteriores a su disponibilidad en la plataforma. La tasa de porcentaje anual (APR)^d promedio cobrada a través de la plataforma de Cumpló fue del 20%, en comparación con el promedio de las instituciones tradicionales del 30%.¹⁸

Prestamistas La tasa interna de retorno (TIR)^e promedio del 10,8% en la plataforma de Cumpló duplicó con creces la TIR del 4% al 5% que ofrecían las cuentas de ahorro tradicionales en Chile, mientras que los fondos del mercado monetario arrojaron tasas bajas. Además, la bolsa de valores de Chile no se adaptaba de manera efectiva a los bajos montos de inversión debido a los altos costos de entrada y salida. Si se compara con los competidores de *crowdlending*, Cumpló ofrecía una mayor escala y opciones de inversión. Asimismo, permitió a los inversionistas buscar solicitudes de préstamos y revisar la información de los prestatarios y los propósitos de financiamiento. (Consulte el **Anexo 4** para ver capturas de pantalla del sitio web de Cumpló).

En agosto de 2017, más de 4 000 prestamistas habían realizado una operación en la plataforma de Cumpló. Aproximadamente el 5% eran inversionistas institucionales o empresas de inversión privada, mientras que los inversionistas minoristas (particulares) representaron el resto. Alrededor de dos tercios de los inversionistas minoristas eran hombres entre 30 y 40 años. El 20% de los prestamistas había invertido cantidades mayores (\$230 000 en promedio) hasta el momento, y el 80% menos de \$42 000. Los prestamistas minoristas invirtieron un promedio de \$2 500 por transacción. Además, el 76% de los prestamistas invirtieron al menos una vez más después de su primera inversión y, como señaló Kirberg: "Como actualmente no estamos haciendo campaña para atraer nuevos inversionistas, el costo de adquirir nuevos es prácticamente cero".

Shea creía que la combinación ideal de fondos institucionales y minoristas en la plataforma de Cumpló era 50/50. "En nuestro país, la gente está más dispuesta a pagar a tiempo si recibe préstamos de particulares...", explicó Kirberg. "...y cuando los pagadores de facturas se dan cuenta de que Cumpló está involucrado. Por lo tanto, más de 50 000 usuarios registrados están mirando, la disposición a pagar aumenta sustancialmente". Además, como señaló Shea: "Los inversionistas individuales no son expertos en riesgos, pero una vez que se reúne un grupo lo suficientemente numeroso y se eliminan las asimetrías de información dentro de la red, se obtiene un mejor

^d Una tasa de porcentaje anual (APR, por sus siglas en inglés) es la tasa anual que se cobra por solicitar préstamos o que se obtiene a través de una inversión. Se expresa como un porcentaje que representa el costo anual real de los fondos durante el plazo de un préstamo.

^e La tasa interna de rendimiento (TIR) es la tasa de interés a la que el valor actual neto de todos los flujos de efectivo (tanto positivos como negativos) de un proyecto o inversión es igual a cero. La tasa interna de rendimiento se utiliza para evaluar el atractivo de un proyecto o inversión.

organismo de evaluación mejor que la oficina de riesgos de cualquier banco o agencia de evaluación de riesgos. La gente discrimina mejor tomando como base experiencias previas o por recomendaciones y utilizan esta información al seleccionar a los prestatarios".

Shea agregó: "Cumplor en español significa 'cumplir' y nuestro modelo se basa en la transparencia y la confianza. No solicitamos préstamos ni los ofrecemos, simplemente ejecutamos instrucciones de nuestros clientes. Todos nuestros incentivos están diseñados para encontrar una tasa justa que maximice las transacciones, no la tasa más alta que maximice los diferenciales. Además, nuestros incentivos están alineados con los pagos puntuales de los prestatarios. Dado que somos una empresa de tecnología/operaciones, nuestro resultado final crece cuando los prestatarios cumplen con sus compromisos con los inversionistas. Las tasas de incumplimiento en Cumplor son del 1% en comparación con el 3,5% de los *factorings*^f. En esa diferencia se basa Cumplor. Cumplor ha aprendido a utilizar la presión social para cobrar a los prestatarios a tiempo. El sistema financiero no funciona así. Sus mejores clientes son los que pagan, pero tarde". (Consulte el **Anexo 5** para obtener datos sobre el rendimiento de los préstamos).

Invertir en Cumplor: Cumplor ofrece dos tipos de opciones de inversión. Una cuenta de inversión individual (creada con información personal, como el nombre de usuario, DNI, fecha de nacimiento, RUC, dirección y datos bancarios) permite que los inversionistas operen en la plataforma. Por otro lado, una cuenta de inversión institucional requiere información sobre la empresa, representante legal y cuentas bancarias. Los inversionistas institucionales podrían comenzar a operar en la plataforma de Cumplor 24 horas después de haber presentado sus solicitudes. Ambos inversionistas siguieron los siguientes pasos para realizar inversiones en Cumplor:

1. En la sección "Oportunidades de inversión" de la plataforma, los prestamistas encuentran una lista de préstamos solicitados, información sobre el prestatario, nombre del representante de ventas de Cumplor, tipo de préstamo solicitado y condiciones (monto total, tasa de interés, plazo, TIR). Los representantes de Cumplor están disponibles en todo momento para conversar en línea con posibles inversionistas.
2. Los prestamistas simulan su devolución utilizando una herramienta disponible en el sitio web. (Consulte el **Anexo 6**.)
3. Para continuar con el siguiente paso, los inversionistas tienen que pagar la tarifa de Cumplor y el monto total de su inversión para que se pueda transferir al prestatario. (Consulte el **Anexo 7** para calcular las tarifas).
4. Los prestamistas aceptan y aprueban los términos. Cumplor se basa en dos mecanismos para adjudicar inversiones. **Adjudicación inmediata:** Los inversionistas reciben el préstamo de forma inmediata. La mayoría de los préstamos en Cumplor siguieron este proceso, ya que eran préstamos a corto plazo y las pymes necesitan el financiamiento con urgencia. **Subasta:** Solo en el 1% de los préstamos los prestatarios indicaban la tasa de interés máxima que estaban dispuestos a pagar y los prestamistas ofrecían esa tasa o una menor. Si se les adjudicaba el préstamo, los prestamistas tenían que transferir el dinero en 24-48 horas, según el tipo de préstamo.
5. Cada vez que se cobra un pago, el inversionista paga una tarifa por el uso de la plataforma. (Consulte el **Anexo 7**.)
6. Cuando se reembolsa un préstamo, los inversionistas pueden cobrarlo.

^fEl *factoring* es un paquete financiero ofrecido bajo un acuerdo entre el llamado "factor" y un vendedor. Según este acuerdo, el factor compra las cuentas por cobrar del vendedor y asume la responsabilidad de la capacidad de pago del comprador. Si el comprador no puede pagar, el factor le deberá pagar al vendedor.

Préstamos en Cumplor: Para obtener un préstamo a través de Cumplor, las empresas debían cumplir con tres requisitos: tener declaraciones formales de ventas e impuestos durante seis meses; impecable historial crediticio para la empresa, socios y representantes legales; e ingresos mensuales superiores a \$7 650. Las empresas siguieron los pasos que se enumeran a continuación para registrarse como prestatarios en la plataforma de Cumplor:

1. Después de comunicarse con un representante de ventas de Cumplor, la empresa presenta sus dos últimos balances generales anuales, recibos de impuestos, antecedentes de los propietarios de la empresa y documentación sobre la constitución de empresas y propiedades inmobiliarias. El Departamento de Riesgos de Cumplor evalúa a los solicitantes en un plazo de 48 horas.
2. A la empresa se le asigna una línea de crédito según sus ingresos anuales.
3. Las pymes firman un acuerdo que sirve como poder para que Cumplor firmara pagarés⁸ en su nombre. La información relevante de las empresas prestatarias para el crédito se publica en la plataforma de Cumplor después de que el equipo de comunicaciones de Cumplor la revisara.

Una vez que la empresa se registra en Cumplor, se deben seguir los siguientes pasos para obtener el financiamiento:

4. La pyme solicita un préstamo, especificando el monto deseado y la tasa de interés que estaba dispuesta a pagar. Además, brinda información sobre la garantía y el agente de pagos. El Departamento de Riesgos de Cumplor evalúa la solicitud de préstamo, el agente de pagos y la garantía.
5. La información sobre el préstamo se publica en la plataforma de Cumplor.
6. Uno o más prestamistas realizaron ofertas totales o parciales por el préstamo. El prestatario podía aumentar la tasa de interés propuesta en cualquier momento para atraer a más inversionistas. Cuando se alcanza el monto del préstamo deseado, el dinero se transfiere al prestatario. La última y más alta tasa de interés que ofrece un prestatario se aplica a todos los prestamistas que invierten en el préstamo.
7. Los prestatarios pagan una comisión mensual del 0,6% del monto del préstamo por usar la plataforma. Tanto esta comisión como los intereses se calculan por adelantado para toda la duración del préstamo y se deducen por adelantado del monto a transferir a las pymes prestatarias. Asimismo, las pymes reciben un correo electrónico con un calendario de pagos y los nombres de los prestamistas.

Cumplor ofrece cuatro productos de préstamos a corto plazo (consulte el **Anexo 8**) que se diferencian en gran medida de los prestatarios objetivo y la garantía:

- **Los préstamos de facturas** están dirigidos a las pymes que necesitan efectivo inmediato para pagar el impuesto al valor agregado (IVA), los salarios, etc. Una o más facturas pendientes de cobro sirven de garantía.
- **Los préstamos directos de capital de trabajo** están destinados a las pymes que necesitan desarrollarse y crecer. Se exige como garantía un pagaré notarial a nombre de todos los inversionistas y un cheque por el monto total del préstamo fechado al final del periodo de vigencia del mismo.

⁸ Un pagaré es un instrumento financiero que contiene la promesa escrita de una parte de pagar a otra parte una suma determinada de dinero en una fecha futura específica.

- **Los créditos *confirming*** los utilizan las grandes empresas para permitir a sus proveedores cobrar facturas antes de su fecha de vencimiento transfiriéndolas a Cumpló. La firma emisora de los pagarés actúa como agente de pago, con un pagaré que cubría el monto del préstamo como garantía.
- **Bonos de riego endosados.** Las pymes que construyen o instalan sistemas de riego utilizan bonos endosados a Cumpló por la Comisión Nacional de Riego, con pagarés emitidos para los inversionistas y el Departamento del Tesoro Nacional de Chile actuando como agente pagador.

Organización y Proceso

A medida que Cumpló crecía, Shea recordaba: "Necesitábamos reestructurarnos. Nuestro negocio exige procesos impecables. Los clientes nos confían sus finanzas y no se permiten los errores. Además, necesitamos orientación profesional e incentivos". En 2016, Kirberg se incorporó como director de desarrollo. En enero de 2017 se convirtió en CEO y Guillermo Acuña, cofundador y ex CEO, asumió el cargo de VP de Tecnología con supervisión del diseño y experiencia del usuario. El departamento de ventas, que reportaba a Kirberg, se divide en grupos que prestaban servicios a pymes e inversionistas respectivamente (consulte el **Anexo 9**). Shea era la imagen de Cumpló y responsable de conseguir los recursos financieros necesarios para garantizar una tendencia de crecimiento pronunciada.

Kirberg recordó: "El equipo de ventas estaba motivado pero no estaba bien organizado". Definió procesos, metodología, métricas e incentivos para la fuerza de ventas, un plan operativo para las ciudades fuera de Santiago y una estructura organizacional que brindó oportunidades para crecer dentro de la empresa (los ejecutivos de ventas podían trasladarse a otras áreas, convertirse en supervisores o gerentes, o abrir una oficina de ventas a nivel regional). Se establecieron controles financieros mensuales. Las transacciones de Cumpló crecieron de 44 millones de dólares en 2015 a 75 millones de dólares en 2016. Shea comentó: "Algunos se fueron, pero pasamos del caos de ser una empresa creativa emergente a ser una organización en la que el éxito depende de la confianza y de los costos operativos reducidos".

Según Acuña: "Muchos de nuestros costos no se redujeron con el crecimiento. Usamos la tecnología para ser más eficientes al reducir la mano de obra, incluyendo la automatización del proceso de reinversión de los prestamistas, la publicación de nuevos préstamos, y la simplificación de la evaluación de riesgos con innovaciones de software". El equipo de riesgos de Cumpló evaluó cada solicitud de préstamo, revisando los antecedentes comerciales de la pyme, el comportamiento anterior en Cumpló u otras instituciones financieras, la evolución de las ventas de la empresa, la estructura financiera y el historial financiero de sus garantes. Después de esta evaluación, se autorizaba a la empresa a operar en la plataforma de Cumpló o se le negaba el acceso y ofrecía información con el fin de mejorar. Un comité de riesgos se reunía dos veces al día para revisar los casos y problemas que identificaban los analistas de riesgos. Cada vez que los prestatarios solicitaban un nuevo préstamo, se revisaba su garantía desde el punto de vista de la evaluación de riesgos.

Si bien el fraude fue poco frecuente, los intentos de fraude más comunes involucraban facturas falsificadas. El departamento de riesgos de Cumpló comprobaba que las facturas presentadas fueran reales, generalmente solicitaban pruebas de que los bienes o servicios facturados se habían entregado. Otros pasos incluyeron verificar los antecedentes penales, el historial crediticio y asegurarse de que las partes prestatarias y pagadas no estuvieran relacionadas.

Competencia

En 2017, había cinco plataformas de *crowdfunding* en Chile: dos basadas en deudas, una basada en acciones y dos en recompensas. Según Kirberg: "Los competidores no ofrecen tanta transparencia como Cumpllo, donde toda la información está disponible para permitir tomar mejores decisiones. Esto se aplica a la información de préstamos y prestatarios, así como las tarifas que se cobran".

Minoristas como Falabella y Cencosud ofrecen Pronto Pago, una herramienta que se utiliza para pagar a los proveedores de inmediato con un descuento sobre el precio que se pagaría en condiciones de pago estándar de 30 a 120 días. Las tasas de interés de Cumpllo resultaron más atractivas que el descuento de Pronto Pago. Por ello, Cumpllo desarrolló un producto similar para que las medianas y grandes empresas paguen a sus proveedores. La primera prueba de funcionamiento de este nuevo producto, el crédito *confirming*, se lanzó a finales de 2016 para una gran empresa de construcción.

Las empresas de *factoring* compraron cuentas por cobrar a otras empresas para liberar su efectivo. Las pequeñas empresas privadas de *factoring* no podían igualar las tasas más bajas de Cumpllo, pero las empresas más grandes o de propiedad bancaria ofrecían tasas de interés competitivas. "Sin embargo, sus préstamos suponían incentivos perjudiciales", explicó Kirberg. "Su fuerza de ventas es recompensada cuando se retrasan los pagos porque la empresa de *factoring* se beneficia de las comisiones por cobro tardío. Esto significa un mayor costo para los prestatarios, un retraso para que los prestamistas recuperen su inversión y mayores costos de transacción para la economía en general".

Los ingresos de Cumpllo crecieron de \$338 000 en 2013 a 1,4 millones de dólares en 2016. (Consulte los **Anexos 10 y 11** para ver el crecimiento de los ingresos, el balance general y el estado de resultados). La compañía recaudó 1,4 millones de dólares en sus primeros tres años, principalmente de inversionistas individuales, y luego emitió nuevas acciones por 3 millones de dólares en 2015. En junio de 2017 se recaudaron 2,3 millones de dólares adicionales. Para entonces, Cumpllo no tenía deudas y había alcanzado un punto de equilibrio. El mayor costo de Cumpllo fueron los salarios y los gastos generales. Se esperaba que el margen de beneficio de la empresa aumentara del 0% al 30% en 2020, una vez que alcanzara una escala mayor.

Ventas

La fuerza de ventas de Cumpllo se organiza en equipos para prestatarios e inversionistas. El **equipo de ventas para pymes** representaba un tercio de la fuerza laboral de Cumpllo. Aproximadamente el 50% del equipo eran profesionales jóvenes con poca experiencia laboral. La otra mitad tenía experiencia previa en la venta de préstamos con factura para bancos u otras instituciones financieras. Estos representantes de ventas senior trajeron su propia cartera de clientes cuando se incorporaron. Kirberg explicó: "La rotación de los representantes de ventas era alta, pero ahora tenemos un mejor proceso de reclutamiento para contratar representantes cuyos clientes encajen con el modelo de Cumpllo".

Se asignaron los clientes de las pymes a un representante específico porque la empresa era parte de la cartera preexistente de dicho representante, o fue adquirida por el representante, o se asignaba al azar cuando llegaba la primera consulta por correo electrónico o por teléfono. Los representantes de ventas de pymes dividían su tiempo entre atraer nuevos clientes y gestionar las operaciones de los préstamos: recibir solicitudes de nuevos clientes, pedir a los solicitantes que envíen información o firmen la documentación, solicitar evaluaciones de riesgo y publicar nuevas pymes y nuevos préstamos en la plataforma.

Cada representante tenía su propia cartera y se le pagaba un salario base más un porcentaje de los ingresos de Cumpló provenientes de los prestatarios. (Consulte el **Anexo 12**). Se aplicaba un acuerdo diferente a los representantes con sus propias carteras de clientes preexistentes: sus ingresos mensuales representaban un porcentaje de los ingresos que aportaban por sus clientes. Los representantes de ventas recibían una compensación variable solo cuando los préstamos se devolvían por completo. Kirberg creía que esto eliminaba los incentivos perjudiciales que utilizaban las instituciones financieras tradicionales, consiguiendo que todas las partes se beneficiaran de los pagos puntuales.

El **equipo de ventas dirigidas a inversionistas** estaba formado por cuatro personas tituladas en negocios, pero con poca o ninguna experiencia laboral en el sector financiero. El gerente del equipo coordinaba con compañías administradoras de fondos privados para posibles lanzamientos de nuevos fondos. Además, se encargaba de las relaciones con los inversionistas institucionales, quienes requerían llamadas frecuentes, asistencia personalizada y visitas de los ejecutivos de Cumpló. El resto de los miembros del equipo atendía a los prestamistas minoristas y sus responsabilidades incluían responder preguntas, resolver problemas y llamar a nuevos inversionistas para solicitar la documentación requerida.

Este equipo también se ponía en contacto con los prestamistas el día que cobraban y les ofrecían la oportunidad de reinvertir. Todos los lunes se publicaba una lista con los prestamistas que debían cobrar esa semana. El equipo de ventas dirigidas a inversionistas se comunica con ellos por correo electrónico por la mañana y, si no se recibe respuesta, los llama por teléfono. Reinvertir resultó más fácil y rápido que cobrar y hacer una nueva inversión. A principios de 2017, las reinversiones representaban el 15% del volumen de transacciones de Cumpló.

Equipo de ventas de la oficina regional El conocimiento local tuvo un rol fundamental para generar confianza y atraer clientes. Por ejemplo, Cumpló descubrió que, en el área de Puerto Montt, donde prosperaba la industria del salmón, muchas pymes abastecían a los grandes productores de salmón y no solían acudir a una institución con sede en Santiago para satisfacer sus necesidades financieras. En marzo de 2016, Cumpló envió a un miembro del equipo de ventas para pymes a Puerto Montt para abrir una oficina. Esta persona estableció una red para forjar alianzas con grandes productores de salmón, de modo que sus proveedores pudieran comunicarse con Cumpló para obtener adelantos en efectivo utilizando sus facturas pendientes de cobro como garantía. Kirberg explicó: “Los productores de salmón no suelen pagar a sus proveedores a tiempo; por el contrario, les toma hasta 180 días pagar sus facturas. Sin embargo, por razones culturales, cuando tienen que pagar a una empresa más grande y confiable como Cumpló, se sienten más presionados a cumplir los plazos”.

Kirberg comenta: “Estimamos que casi la mitad de las pymes chilenas están fuera del área metropolitana de Santiago. A medida que aumenta la distancia a Santiago, el financiamiento se vuelve más caro para las pymes locales. Estas empresas en crecimiento nos necesitan cerca”. A principios de 2017, Cumpló dirigía oficinas en cinco regiones y pretendía tener una en cada una de las 15 regiones de Chile para 2018. (Consulte el **Anexo 13**.)

Marketing

Los esfuerzos de *marketing* de Cumpló estaban centrados principalmente en las relaciones públicas. Junto con Broota, una plataforma de *crowdfunding* de capital, Cumpló había creado la

Asociación Chilena de Crowdfunding (AFICO)^h a fines de 2016 para abordar temas como la normativa y mejores prácticas. Shea intervenía regularmente en eventos sobre Cumpro. Por ejemplo, fue el orador principal en una conferencia de *crowdfunding* en Washington DC, organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para reguladores financieros de LATAM. La empresa ganó numerosos premios y aparecía con frecuencia en artículos de prensa.

El equipo de *marketing* inicialmente estaba conformado por un periodista y un diseñador web encargado de la información publicada en la plataforma y de servir como enlace con una agencia de comunicaciones contratada por Cumpro en 2016. A finales de 2016, se contrataron dos profesionales más para desarrollar un plan de *marketing* y métricas para medir los resultados. En 2017, se asignó un pequeño presupuesto a *marketing*, que incluía la elaboración de presentaciones, garantizando que las oportunidades de inversión publicadas en la plataforma se mantuvieran constantes y elaborando folletos y boletines mensuales para prestatarios e inversionistas.

Kirberg explicó: "Encontramos nuevos clientes en las calles. Tomábamos fotografías a los camiones de reparto y los llamábamos para ofrecer préstamos de factura. Anoche cuando estaba comprando en el supermercado tomé fotografías de los productos y se las envié a mi equipo para que se comunicara con los proveedores. Las pymes desconfían de las personas que llaman a ofrecerles préstamos, pero se sienten más calmadas cuando les dices: "Ayer compré su producto; trabajo en Cumpro. Me preguntaba si podríamos ayudarlo con sus necesidades financieras". (Consulte el **Anexo 14** para ver ejemplos en las fotos).

El sitio web del sistema de licitaciones del gobierno ofrecía otra fuente de proyecciones de préstamos. Los representantes de ventas llamaban a los proveedores del gobierno que recientemente habían ganado licitaciones públicas para ofrecerles financiamiento. Por último, se podían conseguir nuevos prestatarios a través de los pagadores de facturas. Los representantes de ventas preguntaban si conocían a otros proveedores que pudieran estar interesados en financiamiento y luego llamaban a los proveedores referidos por los pagadores.

En cuanto a los nuevos prestamistas, cerca de 100 inversionistas minoristas se registraron mensualmente en la plataforma de Cumpro. Kirberg declaró: "No hemos realizado acciones de captación de inversionistas minoristas durante el año pasado. Las recomendaciones del público son muy poderosas. Los amigos y compañeros de trabajo de nuestros inversionistas quieren invertir en Cumpro, al igual que los dueños de nuestras pymes, sus familias y amigos". Cumpro había realizado llamadas telefónicas y correos electrónicos para reclutar nuevos inversionistas con una comisión para el equipo de ventas dirigidas a inversionistas, pero estos esfuerzos cesaron en 2016.

En 2016, Cumpro lanzó campañas de *marketing* con diferentes objetivos. Una consistía en otorgar puntos Cumpro a los prestamistas que habían estado inactivos para alentarlos a realizar una nueva inversión. Otra campaña consistía en repartir puntos Cumpro para celebrar el quinto aniversario de Cumpro. Una pyme que no solicite un nuevo préstamo durante tres meses después de liquidar su último préstamo se considera inactiva y se elimina de la cartera del representante pasados los seis meses. Kirberg comentó: "Los representantes de ventas deben trabajar como socios comerciales con las pymes y llamar con frecuencia a sus clientes inactivos".

Cumpro había intentado realizar campañas de Facebook en el pasado, pero no existía un mecanismo interno claro para gestionar el proceso y dichas campañas habían captado a muchas pymes que no cumplían con el perfil requerido. Shea recordó: "Además, invertimos grandes

^h AFICO: Asociación Chilena de Financiamiento Colaborativo, <http://afico.cl/>

cantidades de dinero en AdWords de Google, pero no tuvieron éxito". En 2017, el equipo de *marketing* empezó a evaluar las opciones de *marketing* digital.

Decisiones a Futuro

En diciembre de 2015, Shea y Kirberg comunicaron a sus inversionistas que duplicarían las transacciones en 2016 y alcanzarían el punto de equilibrio en junio de 2017. Las transacciones crecieron un 127% en 2016 y Cumplo alcanzó el punto de equilibrio en mayo de 2017. "Ahora nos estamos preparando para conseguir 10 millones de dólares adicionales en el próximo año o más", señaló Shea. "El millón de dólares que acabamos de recaudar se utilizará para nuestras necesidades de crecimiento más urgentes: adaptar nuestra plataforma para permitir transacciones de múltiples productos y monedas; utilizar la ciencia de datos para automatizar ciertos procesos de aprobación; mejorar el capital de trabajo y la infraestructura; contratar nuevos representantes de ventas". Cumplo enfrentó otras decisiones de escalamiento: ¿Debería priorizar la expansión geográfica hacia otros mercados de LATAM o desarrollar primero nuevos productos y clientes en su mercado base chileno? "Actualmente, otros mercados de LATAM están desatendidos en nuestra categoría, pero esa situación no durará mucho tiempo", dijo Shea. "Expandirse a otros países nos ofrecería una ventaja esencial en la fase inicial. Al mismo tiempo, tenemos las manos ocupadas a medida que crecemos en Chile, que también representa una gran oportunidad potencial".

Expansión en LATAM - Selección de Mercados *Tamaño del Mercado.* México, Chile, Brasil y Argentina, así como Perú y Colombia, ocuparon los primeros puestos en volumen total de financiamiento alternativo en la región (Anexo 15). Shea indicó: "Estamos evaluando a Perú, Colombia y México para nuestro primer paso de expansión. Si bien Brasil y Argentina son mercados grandes y atractivos, ambos son complejos. Por un lado, Argentina es burocrática e inestable, y por otro, Brasil tiene un clima político difícil y leyes tributarias muy complejas". Kirberg explicó: "Como socios de Chile en la Alianza del Pacífico, Perú, Colombia y México tienen barreras comerciales reducidas y una bolsa de valores común, por lo que se convierten en mercados atractivos para Cumplo".

El PIB de México de 1 046 000 millones de dólares fue casi cinco veces mayor que el de Colombia y Perú, 282 000 y 192 000 millones de dólares, respectivamente (consulte el **Anexo 16**). Kirberg comentó: "Perú está ubicado en la frontera de Chile y tiene muchas industrias de capital chileno. Esto le ofrece una gran red de contactos. Además, nuestro mercado objetivo se concentra en la capital, Lima, facilitando su incorporación. En Colombia y México, el mercado está distribuido en varias ubicaciones".

Marco normativo. Shea señaló: "Colombia y Perú aprobaron recientemente nuevas leyes sobre facturación electrónica muy similares a la de Chile, y Colombia está encabezando la adopción. Esta normativa nos permite automatizar y hacer más eficiente muchos aspectos del manejo de facturas"

"En cuanto al cumplimiento de los contratos, Chile presenta las condiciones más favorables para la resolución de conflictos en los tribunales, si se considera tanto el tiempo promedio del proceso legal como el costo promedio de la representación", explicó Kirberg. "Colombia es el país que presenta el costo más alto y el plazo promedio más largo para el proceso legal en los tribunales, seguido de Perú y México. Sin embargo, este desafío podría superarse estableciendo criterios de selección más estrictos para los prestatarios en la plataforma en estos países ". Además, según el Banco Mundial (consulte el Anexo 16), el tiempo necesario para iniciar un negocio en México y Colombia era de 9 días, mientras que en Perú era de aproximadamente 26 días.

Acceso al Crédito para Pymes. Kirberg señaló: "Al decidir dónde expandirse, se deben considerar estos dos factores fundamentales: el diferencial de las tasas de interés y la facilidad de las pymes para acceder al crédito". En 2016, el diferencial de las tasas de interés (la diferencia entre la tasa de interés promedio para las pymes y la tasa libre de riesgo de un bono del gobierno a 10 años) fue 15% en Perú y 13% en Colombia¹⁹. "Al igual que en Chile, esto respalda la propuesta de valor de Cumpro si logramos ingresar al mercado", indicó Kirberg. México solo tenía un margen de tasa de interés de 2.5%²⁰. Esto lo volvía menos atractivo para el modelo de Cumpro.

En 2016, el 60% de las pymes en Colombia reportaron tener dificultades para obtener crédito a través de instituciones financieras. En Perú, este indicador se ubicó en 32% y en México, 20%.²¹ "Esta información se correlaciona con la popularidad del *factoring* en cada país", señaló Shea. El volumen de transacciones de *factoring* fue más el alto en México, pero como porcentaje del total de las ventas de las PYMES fue mayor en Colombia (20% de las ventas totales de pymes) y Perú (15%) que en México (4%)²². Shea continuó: "Es más fácil comunicar la propuesta de valor de Cumpro cuando el *factoring* está bien establecido". El volumen total de transacciones de *factoring* en 2016 fue de 22 millones de dólares para México, 12 millones de dólares para Colombia y 1,5 millones de dólares para Perú.²³

Expansión en LATAM - Asociaciones Al evaluar la expansión en LATAM, Cumpro podría ingresar a mercados fuera de Chile por sí mismo o intentar trabajar con (o adquirir) dos tipos de posibles socios. Un "socio tecnológico" sería una empresa similar a Cumpro, que ya ofrece servicios de *crowdlending*. Un "socio financiero" sería alguien que actualmente está en una línea de negocio diferente (por ejemplo, cadenas minoristas o instituciones financieras) que quisiera asociarse con Cumpro para ofrecer financiamiento alternativo. En este caso, Cumpro sería el propietario de la tecnología y la otra empresa ofrecería conocimiento local, acceso a los clientes y organización.

Kirberg afirmó: "En mi opinión, un factor clave para el éxito sería una plataforma que esté totalmente adaptada a las necesidades del mercado. Un socio tecnológico garantizaría operaciones impecables, pero son difíciles de encontrar y costosos porque las empresas tecnológicas negocian a un múltiplo elevado". Shea afirmó: "En mi opinión, un socio financiero o banco nos ayudaría a crecer intensamente al proporcionar los recursos humanos y el conocimiento social necesarios para tener éxito. El conocimiento local es clave en este negocio: primero, para interactuar con los reguladores; luego, para conectarse con prestatarios e inversionistas; y finalmente, para cobrar los préstamos. Hemos aprendido que el mayor costo en el incumplimiento de los préstamos es principalmente social en vez de legal. De hecho, nuestro proceso de cobranza es muy acertado porque hemos desarrollado un sólido conocimiento social en Chile".

Kirberg concluyó: "El tipo de colaboración (fusiones y adquisiciones o alianza) dependerá del tipo de socio que elijamos potencialmente. Esto repercutirá en nuestras necesidades de recaudación de fondos y en nuestra gestión. En última instancia, esto ayudará a definir y posiblemente limitar nuestras opciones de salida".

Nuevos Clientes y de Productos Los prestatarios con 100 o más empleados e ingresos anuales de más de 10 millones de dólares fueron económicamente beneficiosos para Cumpro. Kirberg comentó: "Los préstamos de mayor tamaño tienen un impacto positivo directo en los ingresos y en nuestros resultados, mientras que los costos de adquisición de clientes por empresa no aumentan para las pymes más grandes". Shea agregó: "En noviembre de 2017, un cambio regulatorio permitirá a las pymes chilenas invertir en capital no convencional (capital privado y activos alternativos) para los fondos de jubilación de sus empleados. Este nuevo mercado de 30 000 a 50 000 millones de dólares se ajustará perfectamente al modelo de Cumpro".

"Las pymes más grandes son más sofisticadas", dijo Kirberg. "Nuestro equipo de ventas debe crecer de forma agresiva y posiblemente dividirse en dos grupos: pequeñas y medianas o grandes pymes. Podríamos intentar contratar representantes de bancos u otros lugares que traigan clientes de pymes más grandes en su cartera actual. Es posible que también tengamos que cambiar los incentivos y la compensación por ventas si seguimos este camino. Además, con empresas más grandes, el público cambia. Necesitaremos nuevos materiales de *marketing* y diferentes tipos de seminarios o conferencias".

Shea comentó: "Nunca se debe pasar por alto a los actuales clientes de Cumplo: las pequeñas pymes, porque son quienes más nos necesitan. La ventaja de Cumplo es aprovechar la inteligencia colectiva para evaluar la solvencia crediticia, ya que las pequeñas y medianas empresas no disponen de información completa que brindan las empresas más grandes, dificultando así la evaluación de riesgos. Nuestro objetivo es una relación de 50-50 (pequeñas pymes frente a medianas o grandes), pero también debemos analizar el flujo de caja y que las pymes más grandes pueden tener un gran impacto financiero positivo. Además, contratar representantes nuevos y sofisticados con pymes más grandes en sus carteras implica algunos retos. Estos representantes tendrían que convertir su red existente de clientes del sistema financiero tradicional al modelo de préstamos de Cumplo. Mientras se lleva a cabo este proceso, Cumplo tendrá que financiar a estos representantes durante meses hasta que se complete ese ciclo de transformación, pero es un proceso costoso: un total de 250 000 millones de dólares para todos los nuevos representantes. Además, debemos intentar adaptar la mentalidad de estos nuevos representantes a la cultura de Cumplo. Esos representantes deben asegurarse de que sus clientes paguen a tiempo".

Aunque el 75% del negocio de Cumplo actualmente consiste en el financiamiento a corto plazo para pymes, Shea vio oportunidades cuando Cumplo lanzó préstamos a largo plazo respaldados con garantía hipotecaria y otros productos: "Queremos ampliar la gama de posibilidades para los prestatarios, incluyendo una plataforma en múltiples divisas para poder solicitar préstamos en dólares estadounidenses. El objetivo de Cumplo de mil millones de dólares en transacciones anuales para 2021 requiere duplicar el volumen anual aumentando el número, el tamaño y la duración de las transacciones. Considero que agregar fondos de inversión a la cartera permitiría que el promedio de las transacciones aumentara de 40 000 a 100 000 dólares, reduciría el tiempo de procesamiento de 4 horas a una y reduciría la tasa APR del 20% al 15%".

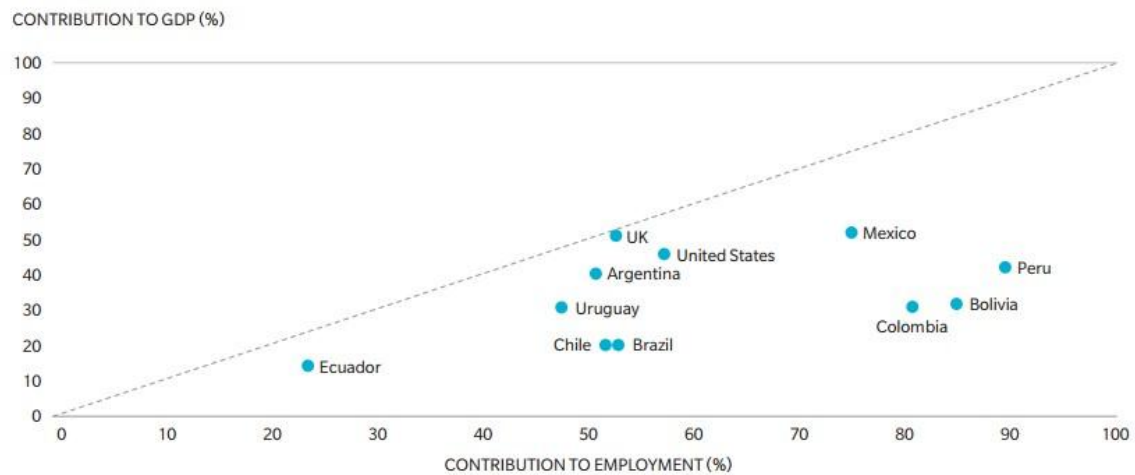
Sin embargo, la incorporación de productos requeriría un desarrollo tecnológico significativo. Kirberg explica: "la plataforma tendrá que admitir múltiples divisas y necesitará más flexibilidad para manejar diferentes condiciones de préstamos y tipos de garantías. En eso estamos trabajando, pero se necesitan recursos para hacerlo de manera oportuna sin arriesgar la calidad. Cualquier falla en el sistema disminuiría la confianza de nuestros clientes".

Al analizar el futuro de Cumplo, Shea comentó: "No hemos desarrollado Cumplo para venderlo. Estamos construyendo la plataforma de *crowdfunding* más grande de Latinoamérica. Entendemos que nuestros inversionistas de capital esperan un alto rendimiento y, cuando llegue el momento, tomaremos la mejor decisión para todos nuestros accionistas. Sin embargo, como Empresa Bⁱ orgullosa y certificada, también tenemos que asegurar el cumplimiento continuo de nuestro objetivo social. Considero que, para que Cumplo pueda cotizar en bolsa, necesitamos alcanzar mil millones de dólares en transacciones anuales y probablemente estar presentes en cuatro países, incluido Chile.

ⁱ La certificación B Corp se otorga a las empresas con un sólido compromiso para lograr un impacto económico, social y medioambiental positivo. Cumplo recibió la certificación B Corp por el impacto económico y social de su visión: lograr que las personas de todo el mundo puedan invertir y pedir dinero prestado a una tasa justa.

Podemos lograr ambos objetivos para 2021, pero el camino hasta allá no es evidente". Entre las preguntas formuladas, estaban las siguientes: ¿Cuáles fueron las acciones de *marketing* y ventas necesarias para apoyar este crecimiento? ¿Cuál fue la combinación óptima de prestatarios de grandes y pequeñas pymes? ¿Debería Cumple expandirse a otros países y, de ser así, cuáles, cómo y qué aspectos del modelo de negocio actual podrían aprovecharse y qué debería cambiarse? O, teniendo en cuenta el tiempo, la energía y los recursos necesarios para expandirse a otros países, ¿debería Cumple consolidar su marca y posición de mercado en Chile?

Anexo 1 Contribución de las pymes al empleo y al PIB, países seleccionados



Fuente: Oliver Wyman, "Harnessing the Fintech Revolution" (Inter-American Investment Corporation, 2016), p. 9. http://_oliver_wyman_harnessing_the_fintech_revolution_0.pdf, consultado el 5 de mayo de 2017.

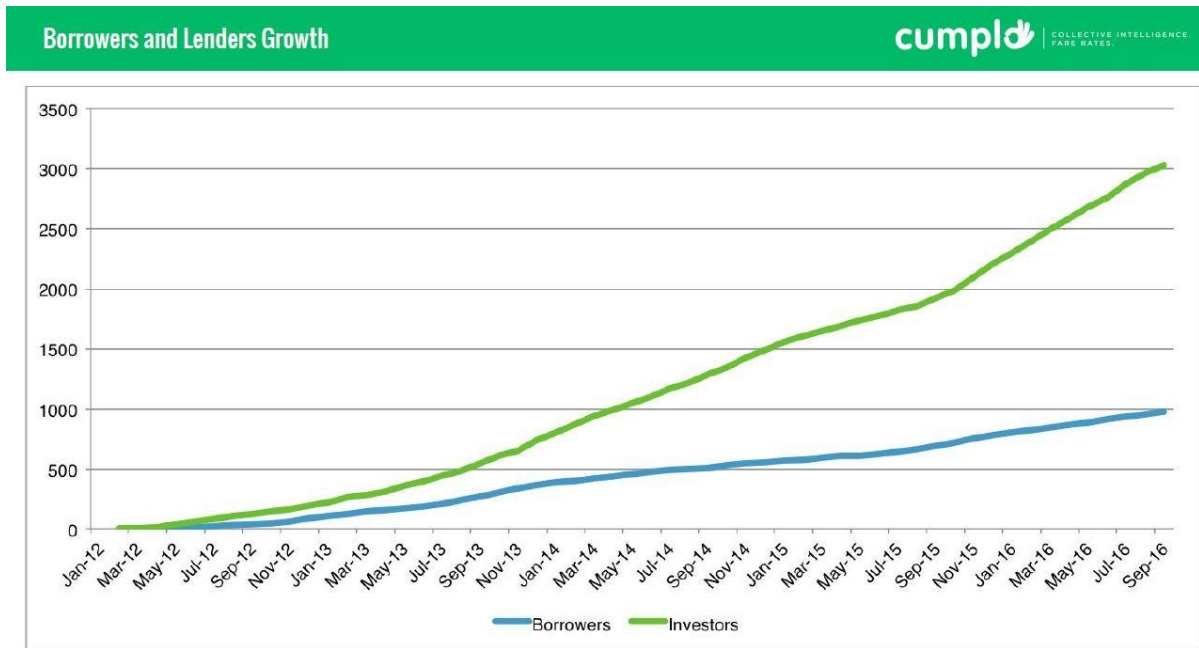
Anexo 2 Principales datos macroeconómicos de Chile

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^b
PIB per cápita, (\$ en PPA)	20 251	21 365	21 445	22 128	22 370	22 860	23 520
Crecimiento real del PIB, % anual	5,9	5,5	4,0	1,9	2,3	1,7	2,0
Inflación de precios al consumidor, % anual	3,3	3,0	1,9	2,3	1,7	2,0	1,9
Tasa de interés de préstamos (%)	9,0	10,1	9,3	8,1	5,5	5,7	5,5
Tiempo necesario para crear una empresa (días)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5,5	N/A
Población (en millones)	17,2	17,4	17,6	17,8	17,9	18,1	18,3
Índice de Gini ^a - Chile	50,84	N/A	50,5	46,5	N/A	47,0	N/A
Población rural (% de la población total)	35,82	35,84	35,86	35,88	35,9	35,92	N/A

Fuente: PIB per cápita, crecimiento del PIB real, inflación de precios al consumidor, tasa de interés de los préstamos, población a la que se accede en la herramienta de datos de la Unidad de Inteligencia de The Economist, http://data.eiu.com/prd2.ezproxy-prod.hbs.edu/EIUTableView.aspx?initial=true&pubtype_id=913181276, el 22 de febrero de 2017. Tiempo necesario para crear una empresa según los datos de los Indicadores del Desarrollo Mundial (2016). Índice de Gini de The World Bank Indicators, consultado el 22 de febrero de 2017. Población rural consultada en OECD.stat el 8 de mayo de 2017.

^a El índice de Gini mide hasta qué punto la distribución del ingreso o del gasto de consumo entre individuos u hogares dentro de una economía se diferencia de una distribución perfectamente equitativa. Un índice de Gini de 0 representa una igualdad perfecta, mientras que un índice de 100 implica una desigualdad perfecta.

^b Estimado.

Anexo 3 Crecimiento de prestatarios y prestamistas

Fuente: Documentos de la compañía

Anexo 4 Capturas de pantalla del sitio web de Cumpló: oportunidades de inversión

LA PLATAFORMA DE FINANCIAMIENTO COLABORATIVO MÁS GRANDE DE AMÉRICA LATINA

Invierte a una rentabilidad atractiva [Crea tu cuenta](#)

Solicita financiamiento a la medida de tu empresa [Solicita un crédito](#)

FFP S.A.
Capital de trabajo
Adjudicación inmediata
3 meses
\$51.500.000 TIR 14.2%
Cuotas 3 -
Visitas 573 Inversionistas 30

CONSTRUCTORA JJC
Crédito Factura
Adjudicación inmediata
46 días
\$2.600.000 TIR 11.4%
Facturas 1 Pagador 1
Visitas 27 Inversionistas 5

TLV
Crédito Factura
Adjudicación inmediata
45 días
\$7.700.000 TIR 9.2%
Facturas 8 Pagadores 3
Visitas 11 Inversionistas 3

TRENT CHILE
Capital de trabajo
Adjudicación inmediata
4 meses
\$72.200.000 TIR 13.8%
Cuotas 4 Pagador Acciona
Visitas 409 Inversionistas 39

AGRÍCOLA JV EIRL # 31154
Crédito Factura
Adjudicación inmediata
28 de Abril de 2017
\$53.800.000 (54%) financiado - Restante 65:24

Monto	Plazo	TIR	Tasa	Créditos en proceso de pago	Capital insoluto
\$98.300.000	70 días	10.2%	12.0%	1	\$95.000.000

HISTORIAL EN CUMPLÓ

Créditos totales pagados	Pagados con mora*	Promedio días de mora (histórico)	Créditos en mora (>30 días)	Monto en mora (>30 días)
3 / 4 (75%)	0	1 días	0	\$0

RESPALDOS

Pagaré	Facturas electrónicas cedidas	Visita representante Cumpló	1 Aval	Facturas notificadas
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

INVIERTE AHORA
Restante 65:24

Tasa	TIR
12,0%	10,2%

Monto máximo \$44.500.000

Monto a invertir \$ 100.000

[Ver simulación](#)

Monto inversión \$100.000

Puntos Cumpló \$175

Total a transferir \$100.175

[¡QUIERO INVERTIR!](#)

Si quieres invertir más de \$5 millones, envíanos un mail a inversionistas@cumpló.com y te ayudaremos.

Sólo pago con **hipu**

Fuente: <https://secure.cumpló.cl/>, consultado el 28 de abril de 2017.

Anexo 5 Rendimiento de préstamos de Cumplo

Loan Performance 2016 YTD (USD) **cumplo** COLLECTIVE INTELLIGENCE. FARE RATES.

	Trim 1 2016	Trim 2 2016	Trim 3 2016	YTD 2016
Transactions US\$	13,920,592	13,977,089	17,503,489	45,401,170

> 30 days late US\$	33,307	292,597	408,938	1.60%
Outstanding Invoices	27,843	233,691	408,197	1.45%
Hard to Recover	5,265	56,521	-	0.14%

Fuente: Documentos de la Compañía

Nota: "Hard to recover" (difícil de recuperar) significaba que el Comité de Incumplimientos de Cumplo consideraba que el préstamo tenía muy pocas probabilidades de ser pagado.

Anexo 6 Capturas de pantalla del simulador de Cumplo para inversionistas

SIMULACIÓN CRÉDITO FACTURA / ADJUDICACIÓN INMEDIATA

INVIERTE AHORA
Restante 77/32

Tasa: 13.0% TIN: 10.4%

Monto máximo: \$100,000

Monto a invertir: \$100,000

Ver simulación

Monto inversión: \$100,000

Puntos Cumplo: \$120

Total a transferir: \$100,120

INVIERTE Y TRANSFIERE

Si quieres invertir más de \$3 millones, envíanos un mail a inversionistas@cumplo.cl y lo ajustamos.

Solo pago con **kipu**

DETALLES DE LA SIMULACIÓN

Tasa	13.0%	Costos de la inversión:	
TIN	10.4%	Puntos Cumplo	\$120
Monto inversión	\$100,000	Cobro por uso de plataforma	\$99
Total a transferir	\$100,120	Retornos de la inversión:	
		Tasa interna de retorno anual (TIR)	10.4%
		Pazo para recuperar inversión	24 días
		Cuota única	\$100,867
		Utilidades al fin del crédito	\$652

Detalle Inversión:

Cuota N°	Valor cuota	Capital	Interés	Fecha vencimiento
1	\$100,867	\$100,000	\$867	02/05/2016

* Los valores y fechas de pago de las cuotas son estimados. El desarrollo definitivo del crédito dependerá del día de firma de pagaré y estará disponible para los inversionistas en el detalle de cada una de sus inversiones.

Fuente: <https://secure.cumplo.cl/>, consultado el 28 de abril de 2017.

Anexo 7 Cálculo de las comisiones pagadas por los inversionistas

Puntos Cumpro: Tarifa que debe pagar el prestamista en el momento en que se realiza la inversión	
Plazo del préstamo	Fórmula para los Puntos Cumpro
Menos de 120 días	$0.005\% \times \text{Cantidad Invertida} \times \text{días del plazo del préstamo}$
Entre 121 y 360 días	$(0.0005\% \times \text{días del plazo del préstamo} + 0.54\%) \times \text{Cantidad Invertida}$
Más de 360 días	$0.002\% \times \text{Cantidad Invertida} \times \text{días del plazo del préstamo}$
Tarifa de uso de la plataforma: Cumpro deducirá la tarifa a medida que se cobre cada pago	
Condición	Fórmula para la tarifa de uso de la plataforma
Si faltan días para cobrar el pago > 70 % del plazo del préstamo	$(0,1\% / 30 \times \text{Monto del pago} \times \text{Número de días hasta que se cobre el pago}) + \text{IVA}$
Si faltan días para cobrar el pago + 30 < 70 % del plazo del préstamo	$(0,1\% / 30 \times \text{Monto del pago} \times (\text{Número de días hasta que se cobre el pago} + 30)) + \text{IVA}$
Si faltan días para cobrar el pago + 30 > 70 % del plazo del préstamo	$(0,1\% / 30 \times \text{Monto del pago} \times 0.7 \times \text{Plazo del préstamo en días}) + \text{IVA}$

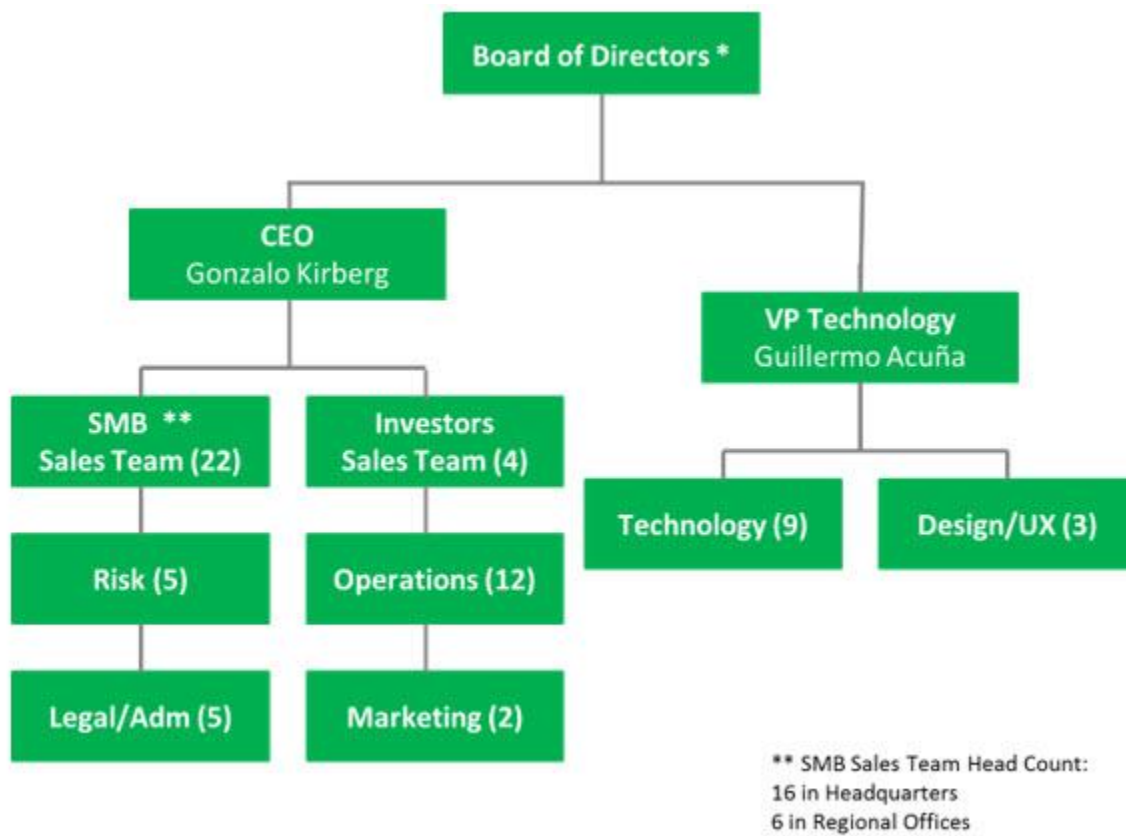
Fuente: https://guias.cumpro.cl/guia_inversion/1-puntos-cumpro/, consultado el 4 de mayo de 2017.

Anexo 8 Portafolio de productos

Producto	Préstamo factura	Préstamo directo de capital de trabajo	"Confirmando"	Crédito con Bono de Riego Endosado
Prestatario(a)	PyMEs B2B que necesitaban dinero inmediato para pagar IVA, salarios, etc. y así no interferir con el funcionamiento diario de las empresas.	PyMEs que necesitan desarrollo y crecimiento. El crédito se ofreció únicamente a empresas con trayectoria en Cumplo y que cumplieran con la evaluación realizada por el equipo interno de riesgos de Cumplo.	Proveedores PyMEs de grandes empresas que necesitaban cobrar facturas antes de la fecha de vencimiento.	Empresas que construyeron canales y esclusas o instalaron sistemas de riego.
Colateral	Una o más facturas pendientes de cobro, o un pagaré, o un cheque por el monto total del préstamo.	Un pagaré con firma notariada en nombre de todos los inversores y un cheque por el monto total del préstamo.	Un pagaré firmado por la gran empresa, por el monto total del préstamo.	Bono de riego endosado a Cumplo por la Comisión Nacional de Riego, además de pagarés a nombre de los inversores.
Agente pagador(a)	La empresa que paga la factura	PyME prestatario con el apoyo de los socios PyMEs	Empresa grande	Departamento de Hacienda de Chile
Plazo	Hasta 120 días	120 días	Hasta 120 días	30 a 120 días
Información adicional	Tras la cesión y notificación de la factura, la empresa pagadora tenía la obligación de realizar el pago a Cumplo. Este fue un préstamo bala, pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de la factura.	A las PyMEs con un puntaje de evaluación alto de Cumplo se les permitió hasta un 20% de su línea de crédito para préstamos del Direct Loan Program. Estos préstamos deben publicarse a una tasa 2 puntos superior a las tasas medias de publicación de los créditos de factoring. El pago del préstamo se estructuró en 4 cuotas mensuales iguales y sucesivas.	Este producto permitió a los proveedores cobrar facturas antes de la fecha de vencimiento cediéndolas a Cumplo.	La Comisión Nacional de Riego fue autorizada por el Estado para financiar anualmente un programa de construcción de obras menores de riego y drenaje, que mediante un sistema de licitaciones públicas subvencionó un porcentaje de la construcción.

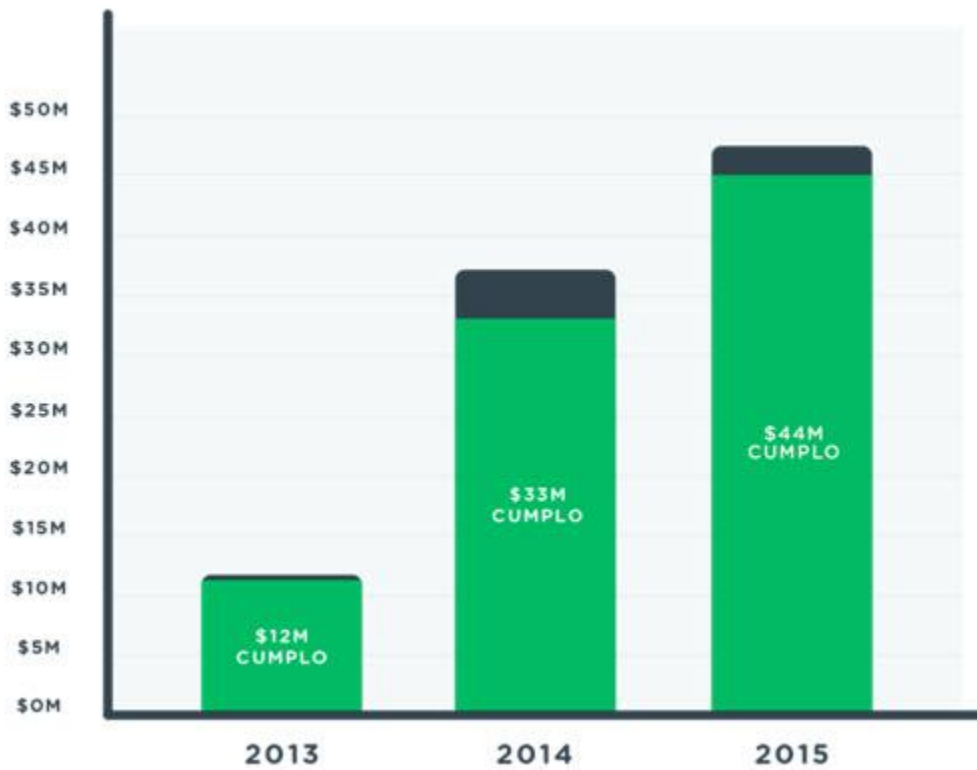
Fuente: Documentos de la Compañía

Anexo 9 Organigrama de Cumpro, junio 2017



Fuente: Documentos de la Compañía

*Nota: La Junta Directiva de Cumple estaba compuesta por cinco miembros, cada uno aporta conocimientos y experiencias diferentes: un experto en asuntos legales y comunicativos, un inversor privado de capital de riesgo de bajo perfil, un contador con experiencia en tecnología, otro del ámbito del comercio minorista y del capital privado, y por último uno con experiencia en grandes empresas multinacionales.

Anexo 10 Evolución del *crowdlending* en Chile, 2013-2015

Fuente: Documentos de la empresa, elaborados tomando como base el reporte de evaluación comparativa de finanzas alternativas en las Américas, 2016.

https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-americas-alternative-finance-benchmarking-report.pdf, consultado el 5 de mayo de 2017.

Anexo 11 Ingresos anuales, balance general y estado de resultados de Cumpro

Ingresos anuales de Cumpro, 2013-2019

Año	Ingresos
2013	\$338k
2014	\$630k
2015	\$814k
2016	\$1,4M
2017e	\$2,8M
2018e	\$5,7M
2019e	\$11,5M

Fuente: Documentos de la Compañía

Balance General de Cumpro

BALANCE SHEET - CUMPRO					
	Cumpro Chile		Asesorías Cumpro		
Activos					En USD
Activos Corrientes	\$	417,335,000	\$	27,072,441	\$ 444,407,441
Activos no Corrientes	\$	22,293,740			\$ 22,293,740
Total Activos	\$	439,628,740	\$	27,072,441	\$ 466,701,181
Patrimonio y Pasivos					
Pasivos					
Pasivos corrientes	\$	329,129,328	\$	15,102,267	\$ 344,231,595
Pasivos no corrientes	\$	136,660,000	\$	195,670,277	\$ 332,330,277
Total Pasivos	\$	465,789,328	\$	210,772,544	\$ 676,561,872
Patrimonio					
Capital Emitido	\$	2,178,115,000	\$	1,000,000	\$ 2,179,115,000
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	-\$	2,204,275,219	-\$	184,700,103	-\$ 2,388,975,322
Total Patrimonio	-\$	26,160,219	-\$	183,700,103	-\$ 209,860,322
Total Patrimonio y Pasivos	\$	439,629,109	\$	27,072,441	\$ 466,701,550

Fuente: Documentos de la Compañía

Ingresos de Cumplo

INCOME STATEMENT - CUMPLO					
	Cumplo Chile		Asesorías Cumplo		Total
					En USD
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$	267,768,530	\$	655,967,511	\$ 923,736,041
Gastos por Beneficios a los Empleados	-\$	316,038,937	-\$	686,954,435	-\$ 1,002,993,372
Otros gastos, por naturaleza	-\$	194,271,143	-\$	138,677,316	-\$ 332,948,459
Asesorías Profesionales	-\$	62,381,970	-\$	15,201,573	-\$ 77,583,543
Ingresos Financieros	\$	3,762,745	\$	-	\$ 3,762,745
Costos Financieros	-\$	3,136,636	-\$	1,111,710	-\$ 4,248,346
EBITDA	-\$	304,297,411	-\$	185,977,523	-\$ 490,274,934
					\$ 754,269

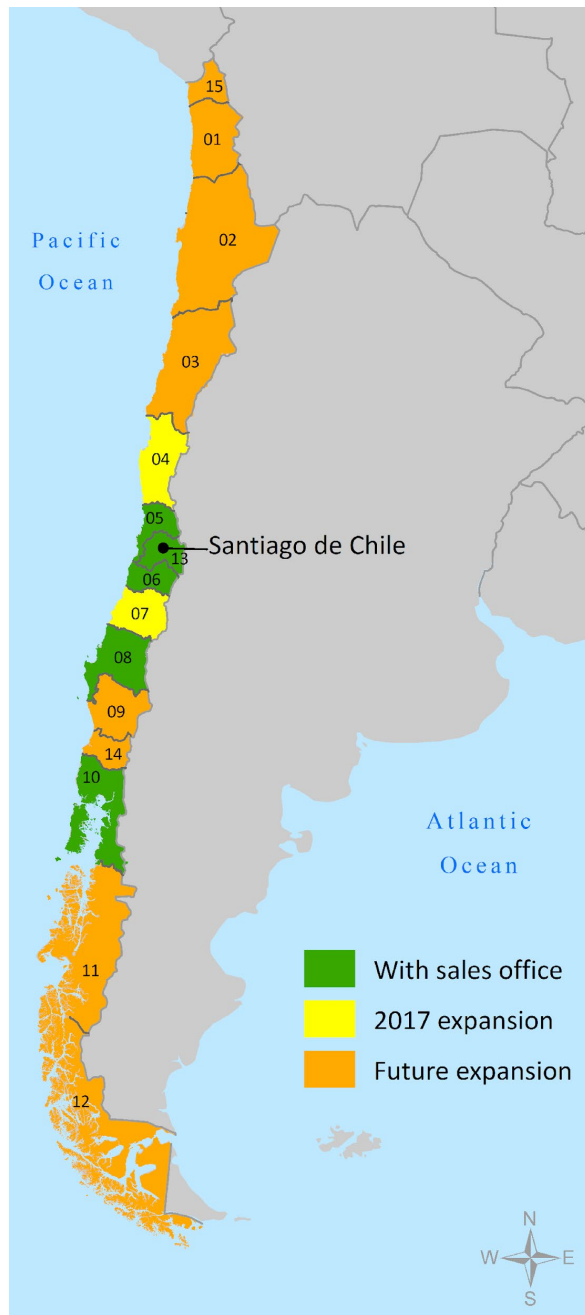
Fuente: Documentos de la Compañía

Anexo 12 Trayectoria profesional de los representantes del equipo de ventas a prestatarios de Cumplo

Fase de carrera	Título	Compensación
Fase 1	Trainee	Salario Base B
Fase 2	Representante Jr.	Salario Base B + Comisión
Fase 3	Representante	Un salario base más alto B ⁺ + Comisión
Fase 4	Representante Sr.	Un salario base más alto B ⁺ + Una comisión más alta
Fase 5	Supervisor	Un salario base mucho más alto B ⁺⁺ + 10 % Comisión + 5 % comission on team's sales

Fuente: Documentos de la Compañía

Anexo 13 Oficinas regionales existentes y proyectadas



Referencias:

Regiones donde Cumpro tiene oficinas regionales de venta:

Región 13, Metropolitana de Santiago, Santiago
 Región 05, Valparaíso, Valparaíso
 Región 06, O'Higgins, Rancagua
 Región 08, Bío-Bío, Concepción
 Región 10, Los Lagos, Puerto Montt

Regiones donde Cumpro pretende expandirse en 2017:

Región 04, Coquimbo, La Serena
 Región 07, Maule, Talca

Regiones donde Cumpro pretende expandirse en el futuro:

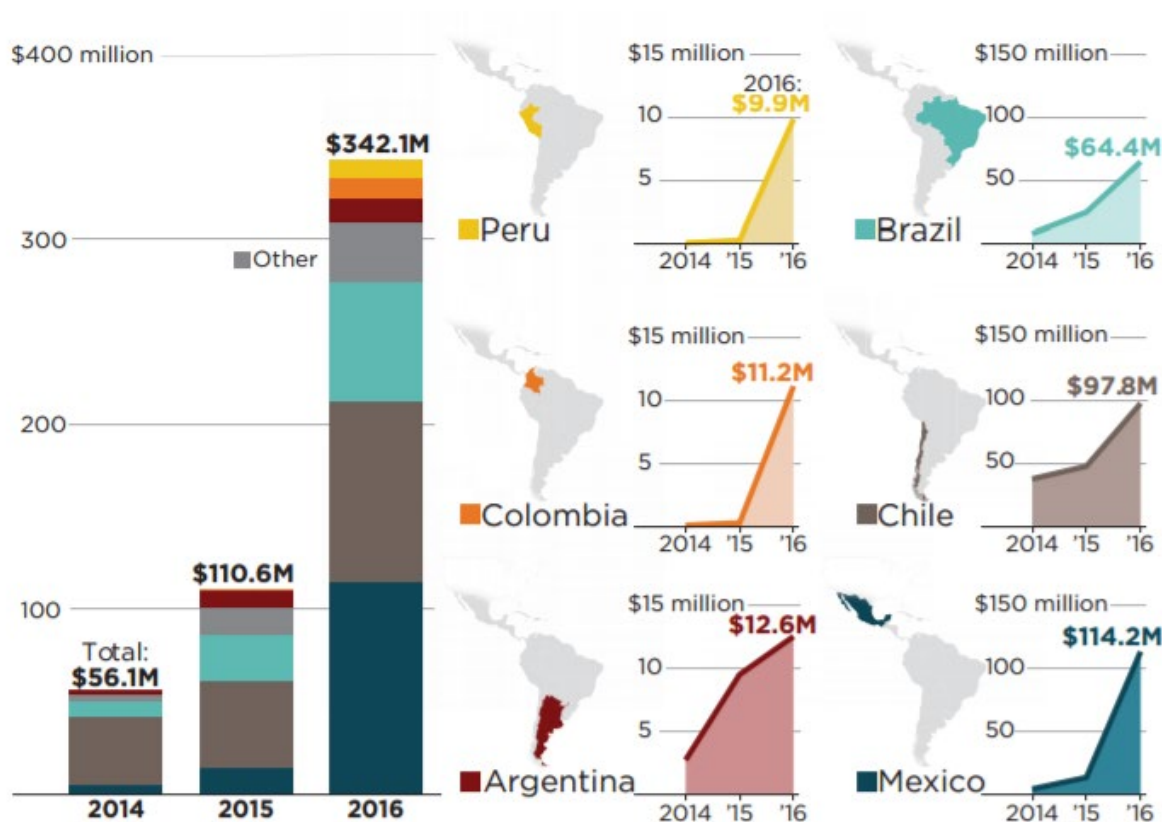
Región 01, Tarapacá, Iquique
 Región 02, Antofagasta, Antofagasta
 Región 03, Atacama, Copiapó
 Región 09, La Araucanía, Temuco
 Región 11, Aysén, Coyhaique
 Región 12, Magallanes, Punta Arenas
 Región 14, Los Ríos, Valdivia
 Región 15, Arica y Parinacota, Arica

Fuente: Documentos de la Compañía

Anexo 14 Fotos tomadas en el supermercado con fines de captación de clientes



Anexo 15 Volumen total de financiamiento alternativo en LATAM, 2014-2016 (dólares estadounidenses)



Fuente: Tania Ziegler et al, "2017. The Americas Alternative Finance Industry Report: Hitting Stride" (Universidad de Cambridge, 2017), p. 60.

Anexo 16 2016 Datos macroeconómicos de Colombia, México y Perú

País	Población, total (millones)	Densidad de población (personas por milla cuadrada de superficie terrestre)	PIB (Miles de millones de dólares estadounidenses actuales)	PIB Crecimiento (anual %)	PIB per capita (US\$ actuales)	Tiempo requerido para empezar un negocio (días)
Chile	17.9	24.1	247.02	1.6	13,792.90	5.5
Colombia	48.65	43.9	282.46	2	5,805.60	9.00
México	127.54	65.6	1,045.99	2.3	8,201.30	8.4
Perú	31.77	24.8	192.09	3.9	6,045.70	26.00

Fuente: Redactores de casos, basados en datos de Indicadores del Desarrollo Mundial (2016).

Notas Finales

¹ 11G20 Global Partnership for Financial Inclusion, “G20 Principles for Innovative Financial Inclusion” (2011), <http://www.gpfi.org/publications/g20-principles-innovative-financial-inclusion-executive-brief>, consultado el 10 de febrero de 2017.

² G20, “Multi-Year Action Plan on Development”, Seoul Summit (2010), <https://www.oecd.org/g20/topics/development/Annex2-Multi-Year-Action-Plan-Development.pdf>, consultado el 5 de marzo de 2017.

³ Mandira Sarma and Jesim Pais, “Financial Inclusion and Development: A Cross-Country Analysis”, documento presentado en la Conferencia Anual de la Asociación de Capacidades y Desarrollo Humano, New Delhi (2008), p. 3.

⁴ OECD, “Latin American Economic Outlook 2013” (OECD/ECLAC, 2013), p. 70. <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/leo-2013-en>, consultado el 10 de febrero de 2017.

⁵ OECD, “Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: an OECD Scoreboard Highlights” (OECD, 2016), p. 6. <https://www.oecd.org/cfe/smes/SME-Scoreboard-2016-Highlights.pdf>, consultado el 10 de febrero de 2017.

⁶ Multilateral investment fund of Inter-American Development Bank (IDB), “Creación de Un Ecosistema de Crowdfunding en Chile” (IDB, 2015), p. 24.

⁷ Multilateral investment fund of Inter-American Development Bank (IDB), “Creación de Un Ecosistema de Crowdfunding en Chile” (IDB, 2015), p. 24-25.

⁸ Tania Ziegler et al, “2017. The Americas Alternative Finance Industry Report: Hitting Stride” (Universidad de Cambridge, 2017), p. 6.

⁹ Tania Ziegler et al, “2017. The Americas Alternative Finance Industry Report: Hitting Stride” (Universidad de Cambridge, 2017), p. 15.

¹⁰ Frank Hoder, Michael Wagner, Juliana Sguerra, y Gabriela Bertol, “La revolución Fintech. Cómo las innovaciones digitales están impulsando el financiamiento para las mipyme en América Latina y el Caribe,” (Corporación Interamericana de Inversiones and Oliver Wyman, 2016), p. 4.

¹¹ OECD, “Latin American Economic Outlook 2013” (OECD/ECLAC, 2013), p. 73. <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/leo-2013-en>, consultado el 10 de febrero 10 de 2017.

¹² Frank Hoder, Michael Wagner, Juliana Sguerra, y Gabriela Bertol, “La revolución Fintech. Cómo las innovaciones digitales están impulsando el financiamiento para las mipyme en América Latina y el Caribe,” (Corporación Interamericana de Inversiones and Oliver Wyman, 2016), p. 11-13.

¹³ World Bank Statistics, <http://data.worldbank.org/country/chile>, consultado el 3 de julio 3 de 2017.

¹⁴ Banco de Desarrollo de América Latina, “El caso de Start-Up Chile: Programa de atracción de talento para fomentar el emprendimiento.” <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/685/CAF%20N18%20FINAL%20V9.pdf?sequence=5&isAllowed=y>, consultado el 25 de abril de 2017.

¹⁵ <http://www.startupchile.org/economic-impact>, consultado el 5 de marzo de 2017.

¹⁶ <http://www.asech.cl>, consultado el 12 de mayo de 2017.

¹⁷ Inter-American Development Bank’s Multilateral Investment Fund, “Creación de un ecosistema de *crowdfunding* en Chile” (IDB, 2015), p. 16.

¹⁸ OECD, “Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: an OECD Scoreboard Highlights” (OECD, 2016), p. 6. <https://www.oecd.org/cfe/smes/SME-Scoreboard-2016-Highlights.pdf>, consultado el 10 de febrero de 2017.

¹⁹ Informe Interno proporcionado por Cumplor

²⁰ Informe Interno proporcionado por Cumplor

²¹ Informe Interno proporcionado por Cumplor

²² Informe Interno proporcionado por Cumplor

²³ FCI Factoring Statistics, consultado en <https://fci.nl/en/about-factoring/statistics>, 25 de julio de 2017.