



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO 2023-2024

TRABAJO FIN DE GRADO

**EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA
START UP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR
UNICORNIO EUROPEO**

**THE REVOLUT CASE: HOW TO GO FROM BEING A
FINTECH START UP TO BECOME THE BIGGEST
EUROPEAN UNICORN**

AUTOR: ISIDRO MOROSO VARONA

DIRECTORA: BEGOÑA TORRE OLMO

JUNIO 2024

ÍNDICE

RESUMEN.....	4
ABSTRACT	4
INTRODUCCIÓN.....	5
1. EL CAMINO DE STARTUP A UNICORNIO	6
1.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS STARTUPS.....	6
1.2. EL CASO ESPAÑOL: LA LEY DE STARTUPS	7
1.3. LA ESCALABILIDAD DESDE STARTUP A UNICORNIO.....	9
2. EL SECTOR FINTECH Y LOS NEOBANCOS	11
2.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS FINTECH	11
2.2. NEOBANCOS	12
3. CASO EMPÍRICO: REVOLUT EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO	15
3.1. REVOLUT: SU MODELO DE NEGOCIO.....	15
3.1.1. Competidores en Europa	17
3.2. ANÁLISIS DEL CRECIMIENTO DE REVOLUT	19
3.2.1. Esquema de la evolución de Revolut	19
3.2.2. Etapa <i>Pre-Seed</i>	19
3.2.3. Etapa <i>Seed</i>	20
3.2.4. Etapa <i>Growth</i>	23
3.2.5. Etapa <i>Scaleup</i>	26
3.3. PRESENTE Y FUTURO DE REVOLUT	32
4. CONCLUSIÓN.....	34
BIBLIOGRAFÍA.....	36

Índice de cuadros

Cuadro 3.1. Servicios por suscripciones de Revolut Personal	16
Cuadro 3.2. Licencias de Revolut actualmente.	32

Índice de gráficos

Gráfico 1.1. Distribución de startups certificadas por Comunidad.	8
Gráfico 1.2. 20 mayores unicornios del mundo en marzo de 2024.	9
Gráfico 1.3. Unicornios por sector de actividad.	10
Gráfico 1.4. Número de unicornios por país de origen.	10
Gráfico 2.1. Empresas Fintech dentro del top 20 de unicornios.	12
Gráfico 2.2. Evolución de el volumen de transferencias y de usuarios.	13
Gráfico 2.3. Penetración de mercado y nuevos clientes de los neobancos en España	13
Gráfico 3.1. Fuentes de ingresos de Revolut en 2022.	17
Gráfico 3.2. Neobancos con más clientes en Europa en 2022.	17
Gráfico 3.3. Reparto de las acciones de Revolut a 30/08/19.	22
Gráfico 3.4. Evolución de los ingresos y gastos de Revolut en la etapa seed.	23
Gráfico 3.5. Evolución del número de usuarios entre los años 2016 y 2019.	25
Gráfico 3.6. Reparto de las acciones de Revolut a 30/08/19.	27
Gráfico 3.7. Financiación, a través de inversiones externas, en Revolut desde 2015.	29
Gráfico 3.8. Evolución de los ingresos entre 2015 y 2023.	30
Gráfico 3.9. Evolución de la valoración de Revolut entre 2015 y 2023.	31

RESUMEN

El fenómeno startup se encuentra en crecimiento en los últimos años. Con la transformación digital que se está llevando a cabo en todos los ámbitos, algunas startups se están convirtiendo en líderes de sus sectores, alcanzando la valoración de unicornio.

El sector de las finanzas está viviendo una revolución con la aparición de startups Fintech, que ofrecen servicios financieros aplicando tecnología con el objetivo de reducir las comisiones y mejorar la experiencia del usuario. Para competir con la banca tradicional han surgido los neobancos, que aplican esta filosofía Fintech.

Este es el caso de Revolut, nacido como una startup Fintech, pero evolucionado a unicornio. Se trata del mayor neobanco de Europa y ofrece tanto servicios financieros como otros tipos de servicios, todo ello a través de su aplicación y basado en un modelo *freemium*, ofreciendo una base de servicios gratuitos y suscripciones de pago para aquellos más avanzados. Revolut fue fundada en 2013 pero no fue hasta 2015 cuando lanzó su aplicación, creciendo rápidamente en cuanto a número de usuarios e ingresos. Estos buenos resultados atrajeron a grandes inversores de capital de riesgo, cuyos fondos fueron usados para desarrollar nuevos productos y expandir Revolut a escala global. En la actualidad, pese a los retos que se le presentan, Revolut se ha posicionado como uno de los mayores unicornios Fintech del mundo y tiene el objetivo de seguir creciendo a nuevos sectores para ampliar sus ingresos. De cara al futuro, los principales objetivos de la empresa pasan por su expansión internacional, la obtención de nuevas licencias bancarias, especialmente en Reino Unido, y su salida a bolsa.

ABSTRACT

The startup phenomenon has been growing in recent years. With the digital transformation that is taking place in all areas, some startups are becoming leaders in their sector, reaching the unicorn rating.

The finance sector is experiencing a revolution with the emergence of Fintech startups, which offer financial services by applying technology with the aim of reducing commissions and improving the user experience. To compete with traditional banking, Neobanks have emerged, which apply this Fintech philosophy.

This is the case of Revolut, born as a Fintech startup, but evolved into a unicorn. It is the largest Neobank in Europe and offers both financial services and other types of services, all through its application and based on a freemium model, offering a base of free services and paid subscriptions for those more advanced. Revolut was founded in 2013 but it was not until 2015 when it launched its application, growing rapidly in terms of number of users and revenue. These good results attracted large venture capital investors, whose funds were used to develop new products and expand Revolut globally. Currently, despite the challenges it faces, Revolut has positioned itself as one of the largest Fintech unicorns and has the objective of continuing to grow into new sectors to expand its income. Looking to the future, the company's main objectives include international expansion, obtaining new banking licenses, especially in the United Kingdom, and going public.

INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar qué es Revolut y cómo ha llegado a convertirse en el gigante que es actualmente. Para ello analizaremos los hechos comerciales más relevantes de su historia, como pueden ser el lanzamiento de nuevos servicios o la expansión a nuevos mercados; las fuentes de financiación utilizadas; los resultados e información publicada en las cuentas anuales y los retos que tiene por delante.

La metodología utilizada para lograr este objetivo consiste en la revisión de artículos, revistas y noticias, tanto en español como en inglés, el uso de bases de datos, la consulta de material legislativo, documentos oficiales expedidos por el gobierno de Reino Unido y las cuentas anuales y otros anuncios oficiales publicados por Revolut Global Holdings Ltd o cualquiera de sus filiales.

El desarrollo del trabajo comprende tres capítulos y una conclusión. En el primer capítulo se desarrollará el camino de startup a unicornio, hablando de las startups y sus características, la situación en España con la Ley de Startups y los unicornios. El segundo capítulo tratará sobre el sector Fintech y los neobancos. El tercer capítulo será la parte empírica sobre el caso Revolut, analizando qué es Revolut, su modelo de negocio y sus competidores en Europa, su crecimiento desde su fundación y un apartado sobre el presente y futuro de la compañía. Finalmente, en la conclusión serán expuestos los resultados de este trabajo.

1. EL CAMINO DE STARTUP A UNICORNIO

1.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS STARTUPS

Existen diversas definiciones del concepto “startup”, sin embargo, fuentes como la Cámara de Comercio (2020), el Banco Santander (2022) o BBVA. (s.f.), coinciden en que se trata de empresas de reciente creación o de edad temprana, que utilizan nuevas tecnologías para desarrollar una idea escalable, lo cual genera grandes posibilidades de crecimiento.

Entre las características más importantes de las *startups*, nos encontramos con las siguientes (Banco Santander, 2022):

1. Escalabilidad: Se trata de la capacidad de aumentar las ventas y los ingresos sin que afecten proporcionalmente a los costes. Aparece en modelos de negocio que consiguen reducir el coste variable unitario a medida que crece el volumen de producción.
2. Tecnología e innovación: Su negocio surge de una propuesta novedosa que suele estar asociada a alguna nueva tecnología. En la mayoría de los casos, esta idea no se basa en el propio desarrollo de la tecnología innovadora, sino en la reformulación de propuestas ya existentes a través del uso de tecnologías que ya han sido aplicadas en otros campos.
3. Juventud: Asociado a la innovación y escalabilidad, se trata de empresas que tienen todavía todo el crecimiento por delante, encontrándose en las primeras fases de madurez.
4. Reducidos costes iniciales: No requieren grandes inversiones de capital, ni valiosos activos para su puesta en marcha. Se suele optar por estructuras más flexibles y resistentes a cambios, como pueden ser el teletrabajo o el *coworking*, las cuales permiten crecer con mayor agilidad.
5. Alcance: Desarrollan un enfoque global, aunque en sus inicios se puedan centrar en algún nicho, tienen como objetivo dirigirse a grandes mercados.

Pese a que inicialmente estas empresas no necesitan grandes cantidades de financiación, una vez que pretendan escalar el proyecto, la *startups* necesitarán una mayor inversión externa. Debido a la ausencia de beneficios en los primeros años y al alto componente de riesgo, estos modelos tienen dificultades para acceder a los medios de financiación tradicionales y, por lo tanto, tienen que optar por fuentes de financiación alternativas como los *business angels*, el capital de riesgo o los crowdfunding (Banco Santander, 2022).

1.2. EL CASO ESPAÑOL: LA LEY DE STARTUPS

La Ley de Fomento del Ecosistema de Empresas Emergentes (2022), también conocida como Ley de Startups, fue aprobada en el congreso de los diputados el 2 de diciembre de 2022. Tiene como objeto apoyar la creación, el crecimiento y el seguimiento de empresas emergentes en España (Artículo 1).

Los objetivos de esta ley los encontramos en el Artículo 2 “Objetivos generales”, estos pasan por fomentar la creación, crecimiento y relocalización de startups en España, atraer talento y capital extranjero, mejorar la cooperación entre empresas, agentes financieros y territorios, acercar estas empresas a entidades educativas y promover un intercambio de conocimientos, eliminar brechas de género en el sector, fomentar la compra de innovaciones de startups por el sector público, agilizar el sistema de ayudas al emprendimiento innovador y controlar el ecosistema startup en España (Ley 28/2022, 2022).

Para conseguir estos objetivos, la ley desarrolla en el Capítulo I una serie de incentivos fiscales como la reducción del tipo impositivo al 15% (Artículo 7), la posibilidad de aplazar la deuda tributaria durante dos años (Artículo 8.1) y la exención de realizar pagos fraccionados (Artículo 8.2). Además, se incluyen otro tipo de ventajas como la ampliación de la deducción por inversión en empresas de nueva creación y de la exención en el pago con *stock options* (Disposición Final Tercera), la reducción de los costes notariales y tasas (Artículo 12) o la bonificación de las tasas de las cuotas a la Seguridad Social para autónomos emprendedores durante tres años (Disposición Final Cuarta), entre otras (La Moncloa, 2024).

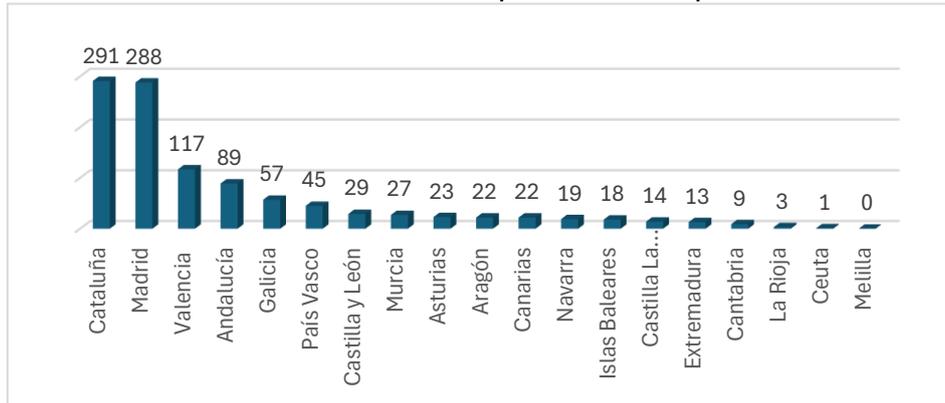
Las startups que deseen aplicar estos incentivos deberán cumplir las condiciones expuestas en el Artículo 3 “Ámbito de aplicación y definiciones”, estas características son las siguientes (Ley28/2022, 2022):

1. Tener una antigüedad inferior a los 5 años, o 7 años (en casos especiales).
2. No provenir de una fusión, escisión o transformación de otra empresa.
3. No cotizar en bolsa ni repartir dividendos.
4. Tener sede social y más del 60% de la plantilla en España.
5. No ingresar más de 10 millones de euros.
6. Llevar a cabo un proyecto de emprendimiento innovador con un modelo escalable.

Con el objetivo de ofrecer una ventanilla única, las startups que quieran acogerse a esta ley deberán ser certificadas como empresas emergentes. El organismo encargado de certificar a estas empresas es el ENISA, una entidad adscrita al Ministerio de Industria y Turismo que ofrece financiación para proyectos innovadores de pymes. Entre 2023 y 2024 el ENISA ha certificado 1.087 startups, estando vigentes actualmente 1.067 de ellas. Las comunidades con mayor número de startups certificadas son Cataluña con 291 y Madrid con 288, seguidas por la Comunidad Valenciana con 117 startups, mientras que Ceuta con 1, La Rioja con 3 y Cantabria con 9, son los territorios con menor número de startups certificadas, *gráfico 1.1.*(ENISA, 2024).

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Gráfico 1.1. Distribución de startups certificadas por Comunidad.



Fuente: ENISA. 2024. Buscador de startups certificadas. [Consulta: 31-05-2024] Disponible en: <https://www.enisa.es/es/certifica-tu-startup/startups>

Esta ley no se centra únicamente en las startups, sino que también contempla medidas para atraer inversión extranjera, y tiene la intención de crear en España un punto de encuentro para startups e inversores. Estas son mencionadas en el Preámbulo III, donde nos encontramos ventajas como que los inversores extranjeros no necesitarán Número de Identificación Extranjero (NIE), sino que valdrá con el Número de Identificación Fiscal (NIF) (Artículo 9), el aumento de la deducción en el IRPF hasta el 50%, una base máxima de 100.000€ (Disposición Final Tercera. Cuatro) y la mejora del tratamiento fiscal de entidades de capital de riesgo por los ingresos derivados de la gestión de empresas (Disposición Final Tercera. Seis).

Además, con esta ley se crea la Oficina Nacional del Emprendimiento (ONE), que ofrece asistencia a startups y apoyo al emprendimiento. Además, se desarrollan en el Título IV los Entornos Regulados de Pruebas, con el objetivo de que las empresas puedan probar sus propuestas de negocio en un marco regulado antes de lanzarlas al mercado (Ley28/2022, 2022).

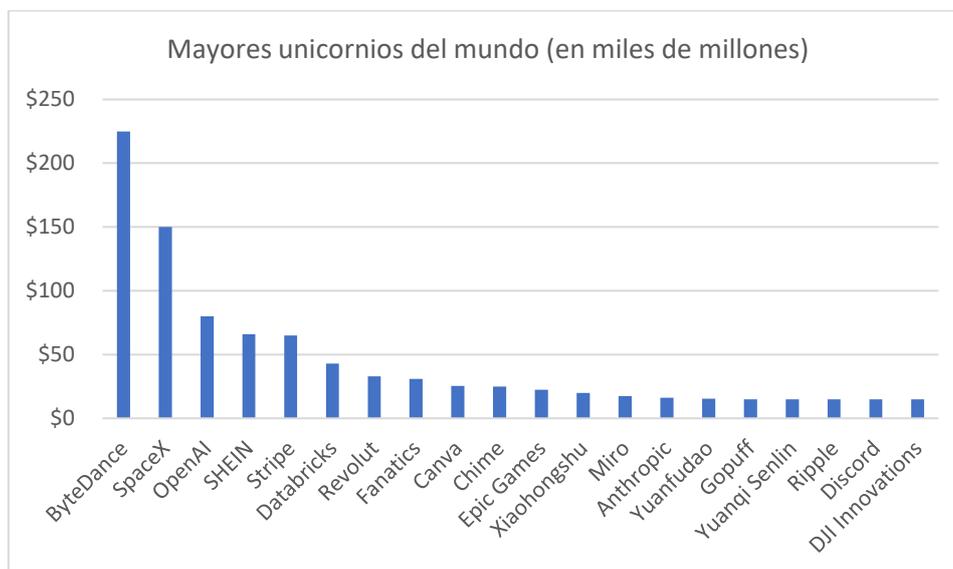
1.3. LA ESCALABILIDAD DESDE STARTUP A UNICORNIO

El término “unicornio”, utilizado para startups, fue creado en 2013 por la fundadora del *venture capital* Cowboy Ventures, Aileen Lee, en referencia a la escasez de estas empresas en el mercado. Las startups unicornio son aquellas empresas que han alcanzado una valoración superior a los mil millones de dólares, sin haber salido a bolsa ni haber sido adquiridas por otra empresa mayor (Santander, 2022).

Para lograr esta condición, las startups tienen que ofrecer una gran innovación, crecer a un ritmo acelerado y dirigirse a un mercado amplio, resultando en grandes posibilidades de crecimiento. Además, necesitarán una elevada inversión, normalmente a través de capital de riesgo, que les permita afrontar los costes de expansión.

Según CBInsights (2024), en marzo del 2024 existen 1.229 unicornios en todo el mundo, con una valoración conjunta de unos 3,88 billones de dólares. En el *gráfico 1.2.* podemos observar los mayores unicornios del mundo actuales, destacando a la cabeza la empresa de entretenimiento y creadora de TikTok, ByteDance, con una valoración de 225 mil millones de dólares; seguida por SpaceX, fabricante de cohetes espaciales; OpenAI, desarrolladora de inteligencia artificial como ChatGPT; SHEIN, *e-commerce* de moda y Stripe, plataforma de servicios de pagos digitales.

Gráfico 1.2. 20 mayores unicornios del mundo en marzo de 2024.

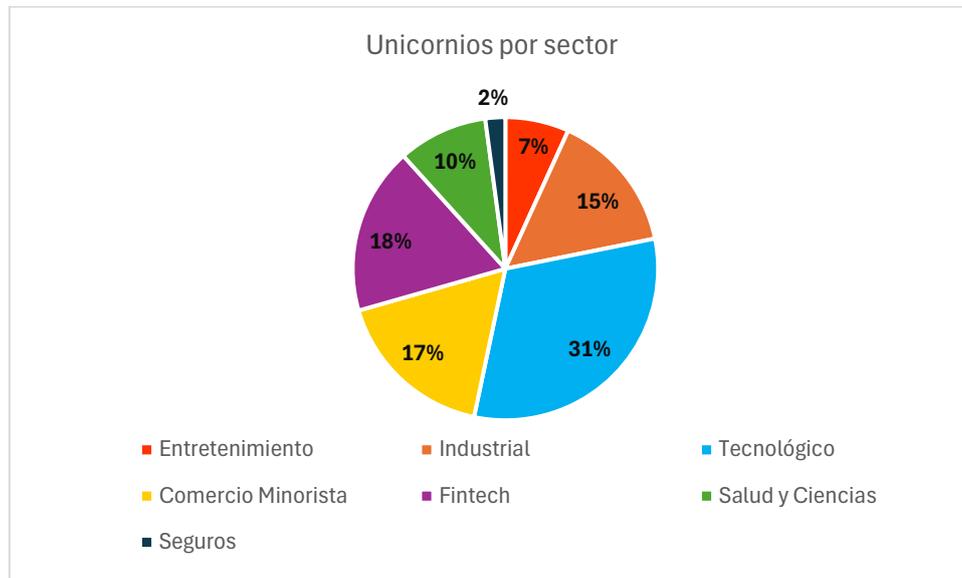


Elaboración propia. Fuente: CB INSIGHTS. 2024. The Complete List Of Unicorn Companies. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

En cuanto a sectores, la mayoría de estas empresas pertenecen al tecnológico, con un 31% de los unicornios. Le siguen el sector Fintech con un 18% y el sector del comercio con un 17%, y en menor medida sectores como el industrial, el de la salud y las ciencias, el del entretenimiento y finalmente el de los seguros, *gráfico 1.3.*

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

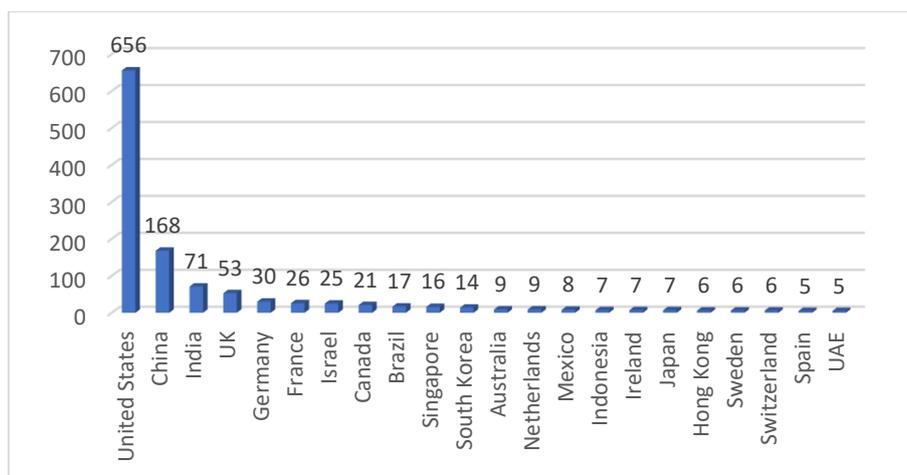
Gráfico 1.3. Unicornios por sector de actividad.



Elaboración propia. Fuente: CB INSIGHTS. 2024. The Complete List Of Unicorn Companies. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

Pese a encontrarnos con empresas de numerosos países, más de la mitad de los unicornios provienen de Estados Unidos, con 656 del total, seguido de lejos por China con 168 y la India con 71, *gráfico 1.4*. Este predominio de Estados Unidos se debe a que cuenta con un entorno ideal para startups e inversores de capital de riesgo, ejemplo de esto es *Silicon Valley*, un área en California de donde provienen las primeras startups convertidas en unicornios, como Google, Facebook o Apple.

Gráfico 1.4. Número de unicornios por país de origen.



Elaboración propia. Fuente: CB INSIGHTS. 2024. The Complete List Of Unicorn Companies. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

España cuenta con tan solo 5 unicornios en este momento, siendo el mayor JobandTalent con una valoración de 2,35 mil millones de dólares y los cuatro restantes Cabify, TravelPerk, Recover y Factorial. Cuentan con valoraciones entre los 1 y 1,4 miles de millones de dólares. Mientras que otras empresas con valoraciones superiores, como Glovo o Idealista ya no figuran en la lista de unicornios al haber sido adquiridas por otras compañías, ya que Glovo fue comprada por el gigante alemán de reparto de comida Delivery Hero en 2022 e idealista por el *private-equity* sueco EQS en 2020.

2. EL SECTOR FINTECH Y LOS NEOBANCOS

2.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS FINTECH

La palabra Fintech tiene su origen etimológico entre la unión de las palabras en inglés Finance y Technology. Según la CNMV (s.f.), este término hace referencia al empleo de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros. Esta palabra puede ser usada tanto para definir empresas como para hacerlo con operaciones o funcionalidades.

No se trata de un sector exclusivo para startups, sino que también comprende las actividades de transformación digital que están llevando a cabo las entidades financieras tradicionales, actividades como la banca *online*, los pagos electrónicos como Bizum, los *robo-advisor* de inversión, etc.

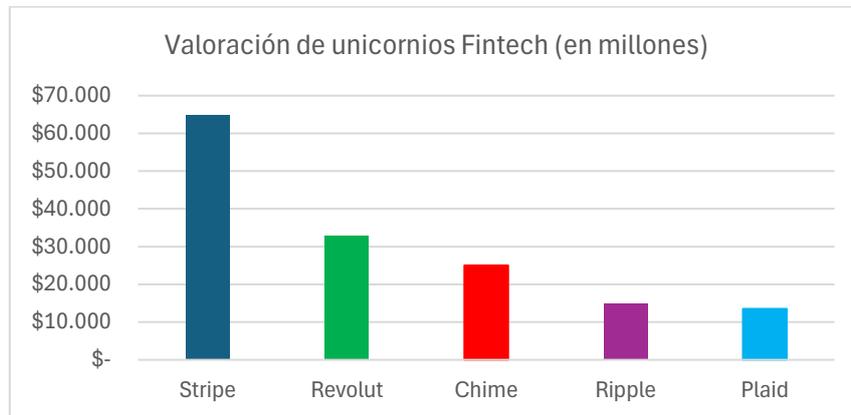
Tampoco es algo nuevo, ya que desde el siglo pasado el sector de las finanzas ha incorporado numerosos avances tecnológicos para mejorar sus servicios. Una de las primeras innovaciones en este sector fue la introducción de la tarjeta de crédito en la década de 1950, permitiendo a los consumidores realizar compras sin contar con efectivo. A finales de siglo, con el desarrollo de internet, surge el sector *Fintech*, tal y como lo conocemos hoy en día, siendo el banco estadounidense Wells Fargo el primero en ofrecer servicios financieros *online* en 1995 y poco más tarde, en 1998, la creación de PayPal, como una de las primeras startups *Fintech* (Medium, 2020).

Durante los últimos 15 años este sector ha experimentado un enorme crecimiento, explicado por la crisis financiera del 2008, debido a que los consumidores dejaron de confiar en las instituciones bancarias tradicionales. Con el perfeccionamiento de internet y el desarrollo de los *smartphones*, han surgido nuevas innovaciones *Fintech*, como la creación de las criptomonedas con Bitcoin en 2009, los brókeres online sin comisiones como *Robinhood*, el *boom* de los neobancos o el pago con el móvil como *Apple Pay* o *Google Pay* (Medium, 2020).

Debido a la naturaleza de los servicios y las posibilidades de monetización, las startups Fintech son fácilmente escalables y, por lo tanto, cuentan con grandes capacidades de crecimiento. Entre los 25 unicornios más grandes del mundo, nos encontramos con cinco pertenecientes al sector Fintech, *gráfico 2.1.* (CB Insights, 2024). Estos unicornios son Stripe, software de pagos *online* para particulares y negocios, el propio Revolut, Chime, banca móvil estadounidense sin comisiones, Ripple, proveedor de servicios financieros a través de la red *Blockchain* y Plaid, proveedor de redes de datos y plataformas de pago para entidades financieras.

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Gráfico 2.1. Empresas Fintech dentro del top 20 de unicornios.



Elaboración propia. Fuente: CB INSIGHTS. 2024. The Complete List Of Unicorn Companies. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

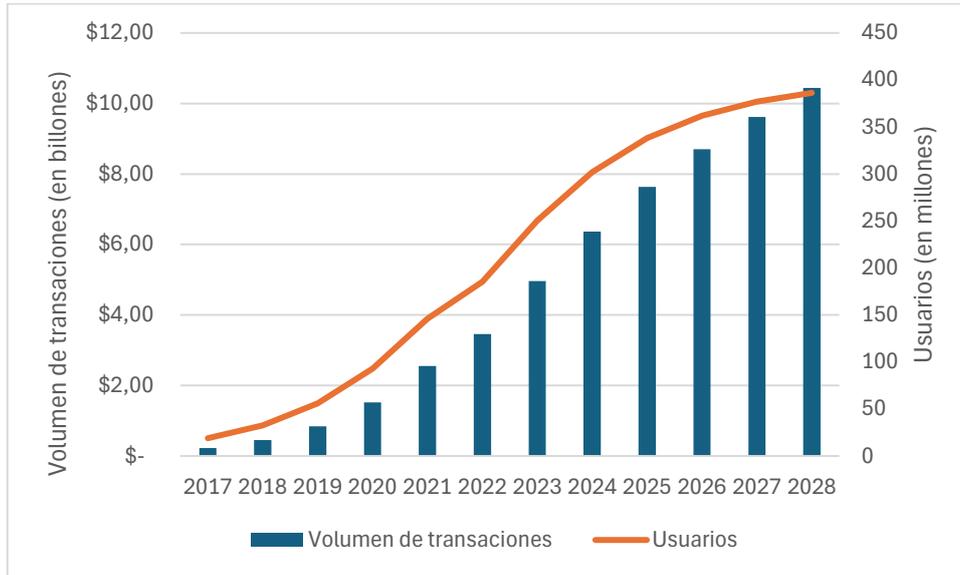
2.2. NEOBANCOS

Los neobancos son un tipo de empresas Fintech que operan como entidades bancarias, ofreciendo sus servicios de forma 100% digital, por lo tanto carecen de sucursales físicas y sus productos son gestionados a través de aplicaciones móviles o sitios web (La Vanguardia, 2024a). Entre los servicios ofrecidos por neobancos nos encontramos con las cuentas corrientes, la emisión de tarjetas de débito, el intercambio de divisas, los servicios de inversión y, tras la reciente subida de los tipos de interés, las cuentas remuneradas. Una vez estos neobancos obtienen la licencia bancaria, son denominados *Challenger Bank* o Banco Retador, ya que crean competencia con la banca tradicional (El País, 2020).

Entre las ventajas de estos neobancos nos encontramos con servicios generalmente sin comisiones o muy reducidas, la apuesta por servicios financieros innovadores, la orientación al usuario o una mayor transparencia en cuanto a las comisiones cobradas. En contraposición también nos encontramos con ciertas desventajas como la dificultad de uso para personas mayores, la atención al cliente menos personal, que normalmente se da a través de chats automatizados, o un menor control por parte de las autoridades, en el caso de aquellos que no cuentan con licencia bancaria.

Debido a sus ventajas, los neobancos han experimentado un gran crecimiento mundial en los últimos años. El volumen de transacciones ha aumentado más de 20 veces, desde 230 mil millones de dólares en 2017, hasta los 4,96 billones de dólares en 2023, y se espera que este volumen se duplique para 2028 (Statista, 2024), gráfico 2.2. Esto se debe tanto al crecimiento del número de usuarios, de 18,95 millones en 2017 a 250,70 millones en 2023, gráfico 2.2, como al aumento de transacciones por usuario, casi un 60% mayor en 2023 que en 2017, de 19.760 dólares por usuario y 12.390 dólares por usuario respectivamente (Statista, 2024).

Gráfico 2.2. Evolución del volumen de transferencias y de usuarios, entre 2017-2028.



Elaboración propia. Fuente: STATISTA. 2024. Neobanking – Worldwide. [Consulta: 20-05-2024]
 Disponible en: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/neobanking/worldwide#transaction-value>

Este crecimiento también se da en España, donde los neobancos están ganando terreno respecto a la banca tradicional. Según un estudio de CincoDías (2023), los neobancos cuentan con una penetración de casi el 16% en nuestro país en 2023, siendo los que operan en España con mayor presencia Revolut, Imagin, Openbank, WiZink, Evo y N26. También nos encontramos con cuatro de estos neobancos entre los 10 bancos que más clientes captaron en 2023, estando Revolut en segunda posición con un 12,8%, únicamente superado por BBVA, gráfico 2.3.

Gráfico 2.3. Penetración de mercado de los neobancos (izquierda) y nuevos clientes de los bancos (derecha), en España (2023).



EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Fuente: CINCODÍAS. 2023. Los neobancos superan los 9 millones de clientes en España gracias al tirón de los depósitos. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://cincodias.elpais.com/companias/2023-09-25/los-neobancos-superan-los-9-millones-de-clientes-en-espana-gracias-al-tiron-de-los-depositos.html>

Ante esta amenaza, los bancos tradicionales se están aventurando a la creación o adquisición de este tipo de negocios. Este es el caso de Imagin, creado en 2016 por CaixaBank (Expansión, 2016), de OpenBank, como parte del Grupo Santander, creado en 1995 pero con un lavado de cara en 2017 (Innova Spain, 2017) o de Atom, neobanco británico del cual BBVA es propietario en un 39% desde 2018 (BBVA, 2018).

3. CASO EMPÍRICO: REVOLUT EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

3.1. REVOLUT: SU MODELO DE NEGOCIO

Revolut Ltd es un neobanco, entidad financiera que ofrece servicios bancarios de forma totalmente *online*. Fue fundado en Reino Unido en 2013 (Companies House, 2013), por los emprendedores Nikolái Storonski y Vlad Yatsenko, ambos con una larga experiencia en el sector bancario. Se trata del mayor unicornio europeo y una de las mayores Fintech del mundo, contando con una valoración de 33 mil millones de dólares (Financial Times, 2021), más de 35 millones de clientes alrededor del mundo, una cifra de negocio en el año 2022 de 923 millones de libras y presencia en 38 países (Revolut, 2022a). Revolut tiene su sede principal en Londres y oficinas repartidas por las ciudades más importantes de los mercados en los que opera, contando con 10 mil trabajadores, muchos de ellos en remoto (Revolut, 2024a). Desde 2021 cuenta, a través de su filial lituana, con licencia bancaria completa para operar en todos los países del Espacio Económico Europeo (EEE), otorgada por el Banco Central de Lituania (Banco Central de Lituania, 2021), como parte del Banco Central Europeo (BCE), convirtiéndose así en *Challenger Bank*. Además, tanto a través de la propia Revolut Ltd como de sus filiales, cuenta con otras licencias en numerosos países (Revolut Global Holdings Ltd, 2023).

Revolut ofrece principalmente servicios financieros tales como cuentas de ahorro, transferencias internacionales, inversiones, intercambios de divisas, tarjetas de crédito y débito o préstamos. Sin embargo, en los últimos años Revolut ha comenzado a ofrecer otros servicios como los seguros, reservas de viajes y alojamientos, o tarjetas SIM electrónicas. Todos estos servicios están integrados en una aplicación móvil caracterizada por ser intuitiva y personalizable. Revolut busca continuar añadiendo funcionalidades a su aplicación con el objetivo de agrupar todos los servicios necesarios para el usuario, convirtiéndose en una “superapp”.

Inicialmente, el modelo de negocio de Revolut estaba basado en servicios totalmente gratuitos, monetizando estos a través de las diferencias entre los tipos de cambio de compra y de venta (*spread*), y a través de las comisiones de las tarjetas de crédito, pagadas por los comercios, no por el usuario.

Sin embargo, con el crecimiento de la empresa y la introducción de nuevos servicios, Revolut ha evolucionado a un modelo *freemium* con el objetivo de aumentar sus ingresos. Este modelo de Revolut consiste en ofrecer una serie de servicios básicos como pueden ser las transferencias bancarias, el intercambio de divisa, la emisión de tarjetas, la retirada de efectivo en cajeros o las inversiones, pero con ciertos límites que una vez superados, se aplicarán unas determinadas comisiones (Revolut, 2024b). Además de todo esto, Revolut ofrece suscripciones que incluyen tanto límites superiores para dichas transacciones, como otros servicios exclusivos.

Revolut cuenta con cinco planes diferentes para banca personal, Revolut Estándar, Revolut Premium, Revolut Metal y Revolut Ultra, cuyas características podemos ver en el *cuadro 3.1.*, cuatro para empresas, Revolut Basic, Revolut Grow y Revolut Scale, y tres para autónomos, Revolut Basic, Revolut Professional y Revolut Ultimate (Revolut, s.f.).

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Cuadro 3.1. Servicios por suscripciones de Revolut Personal (algunos han sido omitidos).

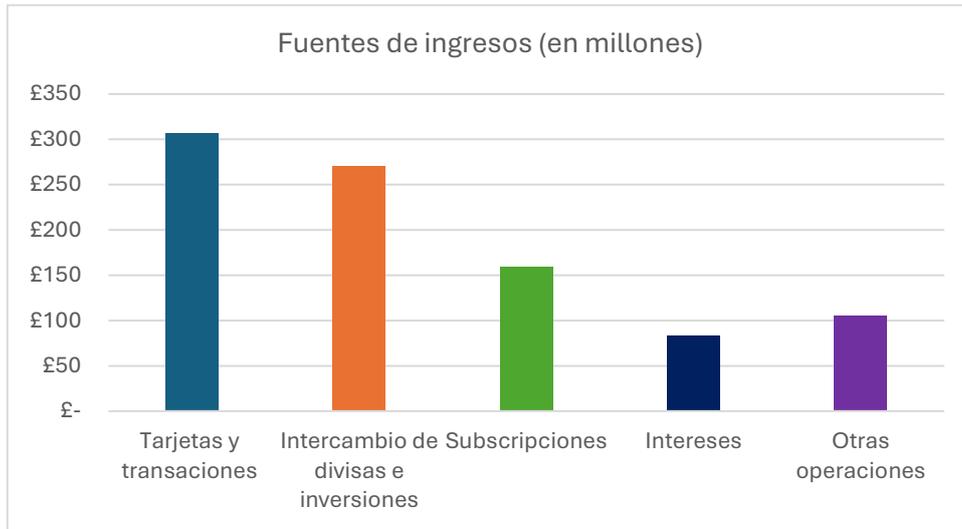
Servicio / Plan	Estándar	Plus	Premium	Metal	Ultra
Coste mensual	Gratis	3,99 €/mes	8,99 €/mes	15,99 €/mes	45 €/mes
Cuenta europea gratuita	Si	Si	Si	Si	Si
Tarjeta exclusiva	No	Tarjeta Plus personalizada	Tarjeta Premium personalizada	Tarjeta Metal personalizada	Tarjeta bañada en platino
Cashback en pagos con tarjeta	No	No	No	0,1% en Europa, 1% fuera de Europa	0,1% en Europa, 2% fuera de Europa
Atención al cliente	Estándar	Prioritaria por chat en la app	Prioritaria por chat en la app	Prioritaria por chat en la app	Prioridad y solicitud de devolución de llamada
Comisiones en transferencias internacionales	Si	Descuento del 20%	Descuento del 40%	Gratis	Gratis
Retiradas sin comisiones en cajeros	200 €/mes o cinco retiradas	Hasta 200 €/mes	Hasta 400 €/mes	Hasta 800 €/mes	Hasta 2000 €/mes
Revolut Pro	No	Cashback del 0,4%	Cashback del 0,4%	Cashback del 0,6%	Cashback del 0,8%
Revolut <18	1 cuenta	2 cuentas y un coadmin	2 cuentas y un coadmin	5 cuentas y un coadmin	5 cuentas y un coadmin
Ventajas para viajes	No	No	Si	Si	Si
Acceso a salas VIP de aeropuertos	No	Con descuento	Con descuento	Sin límites	Sin límites + 1 acompañante
Seguro de cancelación de viajes y eventos	No	No	Si	Si	Si
Cambio de divisas sin comisiones adicionales	Hasta 1000 €/mes	Hasta 3000 €/mes	Ilimitado	Sin límites	Sin límites
Seguro médico, de alquiler de coche, de deportes de invierno y de viajes	No	No	Si	Si	Si
Seguro de responsabilidad civil	No	No	Hasta 1M €/año	Hasta 1M €/año	Hasta 1M €/año
Inversiones. Operaciones sin comisiones.	1/mes	3/mes	5/mes	10/mes	10/mes
Trading Pro	No	No	No	No	Incluido
Comisiones de intercambio de criptomonedas	1,49% (mín. 1,49 €)	1,49% (mín. 1,49 €)	0,99% (sin mín.)	0,99%. (sin mín.)	0,49%. (sin mín.)

Elaboración propia. Fuente: REVOLUT. s.f.. Elige tu plan perfecto. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/es-ES/our-pricing-plans/>

La principal fuente de ingresos para la empresa, según las últimas cuentas anuales publicadas, son las operaciones con tarjetas y transacciones con un 33,20% de los ingresos, seguida de cerca por los intercambios de divisa e inversiones con un 29,26%, y en menor medida, las suscripciones con un 17,20%, los intereses con un 8,89% y otras operaciones con un 11,11% (Revolut Global Holding Ltd, 2023 pg 54), *gráfico 3.1.*

En cuanto a mercados, sus ingresos se concentran en Europa, con un 29,94% de estos provenientes del Reino Unido, un 67,70% del resto de Europa y únicamente un 2,36% del resto del mundo, donde la compañía todavía está en proceso de expansión.

Gráfico 3.1. Fuentes de ingresos de Revolut en 2022



Elaboración propia. Fuente: REVOLUT GLOBAL HOLDINGS LTD. 2023. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2022, pg 59-60. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://cdn.revolut.com/pdf/annualreport2022.pdf>

3.1.1. Competidores en Europa

Aunque Revolut es el neobanco más grande de Europa, cuenta con importantes competidores como N26, Wise y Monzo. Revolut posee una clara ventaja en cuanto al número de usuarios, como se muestra en el gráfico 3.2. No obstante, en ciertos aspectos específicos, estos competidores pueden superar a Revolut.

Gráfico 3.2. Neobancos con más clientes en Europa en 2022.



Elaboración propia. Fuente: STATISTA. 2023. Leading neobanks in Europe in 2022, by number of customers. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.statista.com/statistics/971163/customers-of-selected-european-neobanks-and-challenger-banks/>

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Wise, neobanco británico, cuenta con una mayor presencia internacional que Revolut, permitiendo enviar dinero a más de 170 países, procesar pagos locales en 70 países y contando con 68 licencias en 45 países, incluyendo los 30 del Espacio Económico Europeo y Estados Unidos (Wise, 2024).

N26, neobanco alemán fundado en 2013, cuenta con gran presencia en Europa y tiene un sistema de suscripciones similar a Revolut, con 4 planes tanto para clientes personales como empresas. N26 tiene licencia bancaria completa del Banco Central Europeo desde 2016, por lo que ofrece unos servicios bancarios más desarrollados que Revolut, siendo el primer neobanco extranjero en ofrecer pagos por Bizum (N26, 2022). Además, ha recibido financiación de inversores por 1,8 mil millones de dólares a lo largo de su historia, cifra superior a la de Revolut pese a su menor tamaño (N26, 2023).

Monzo, es otro neobanco británico que opera en Reino Unido y Estados Unidos, su principal ventaja respecto a Revolut es que cuenta con licencia bancaria completa para el Reino Unido otorgada por la FCA en 2017 (TechCrunch, 2017). Convirtiéndose en ese momento en el único *Challenger Bank* de Reino Unido con la capacidad de ofrecer plenos servicios bancarios, aunque posteriormente también lo ha conseguido el neobanco Starling Bank.

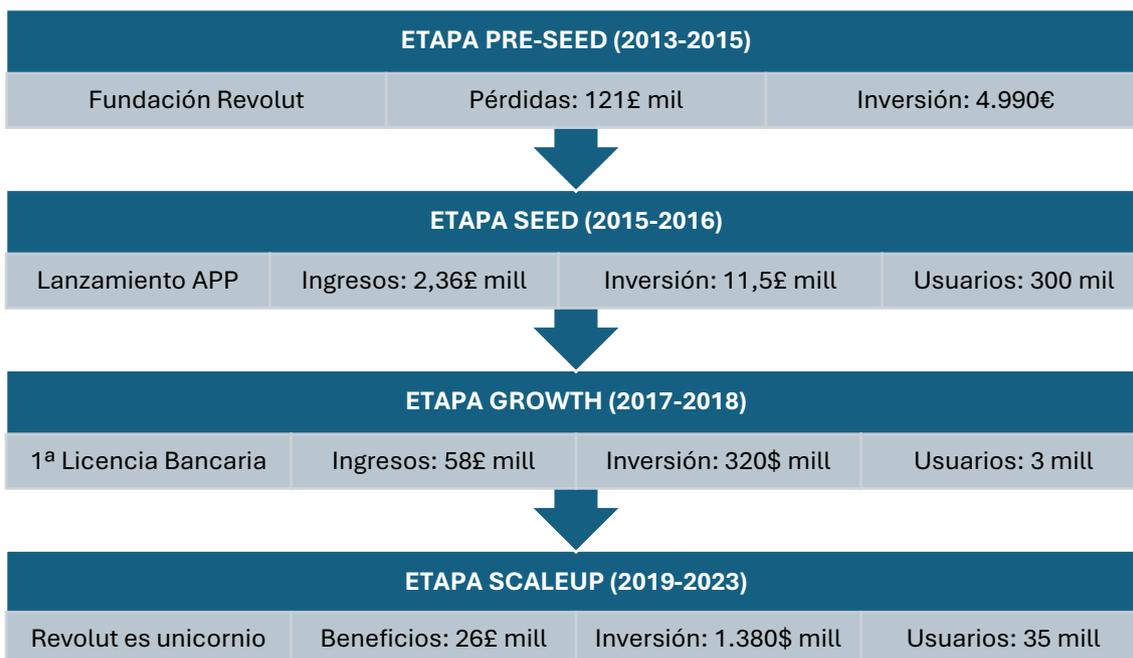
El sector de los neobancos presenta una gran homogeneidad en cuanto a servicios bancarios básicos. Por lo tanto, cualquier factor de diferenciación, como la reputación de la entidad, la oferta de servicios adicionales o la introducción de productos innovadores, resulta crucial para que Revolut pueda continuar destacando en un entorno competitivo y mantener su ventaja frente a la competencia.

3.2. ANÁLISIS DEL CRECIMIENTO DE REVOLUT

3.2.1. Esquema de la evolución de Revolut

Para el análisis del crecimiento de Revolut, vamos a dividir su historia en cuatro etapas de acuerdo con el grado de desarrollo de la empresa. La primera etapa es la *Pre-Seed* que tiene lugar entre 2013 y 2015, la segunda es la etapa *Seed*, entre 2015 y 2016, la tercera es la etapa *growth*, entre 2017 y 2018, y finalmente, la etapa más larga es la *Scaleup*, desde 2019 hasta 2023.

Algunos de los aspectos más destacados de cada etapa son los siguientes:



3.2.2. Etapa *Pre-Seed*

Esta es la primera etapa de toda startup, comprende desde la fundación de Revolut como empresa, a finales de 2013, hasta el lanzamiento de Revolut como aplicación en julio de 2015 (The Guardian, 2016). Durante este tiempo, Revolut es únicamente una idea y el objetivo es el de desarrollar un primer prototipo y establecer contactos con inversores para financiar el lanzamiento del producto.

Los fundadores buscaban crear una tarjeta prepago, destinada a viajeros, con la que realizar pagos en diferentes divisas a un tipo de cambio interbancario y sin comisiones (Contrary Research, 2023).

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Los hechos más relevantes de esta etapa son:



El 6 de diciembre de 2013 Revolut Ltd es registrada como empresa, con 1 libra de capital social dividido en 1 millón de acciones y con domicilio en el 60 Arnhem Wharf, Londres (Companies House, 2013).

En agosto de 2014, Revolut cambia su domicilio para incorporarse a Level39 (Companies House, 2014). Level39 es una incubadora de startups financieras y hub Fintech, siendo la comunidad más grande de Europa en este sector (Level39, s.f. a). Ubicado en el complejo de Canary Wharf en Londres, ofrece servicios de coworking, mentoría, herramientas para startups, eventos de *networking* o inversión, acceso a financiación y otros servicios (Level39, s.f. b). A cambio de estos servicios, Level39 recibe pagos recurrentes por parte de las *startups*, a modo de alquiler, o en ocasiones una pequeña parte del *equity* de estas. En este espacio y con la ayuda del entorno de Level39, Revolut comienza el desarrollo del producto.

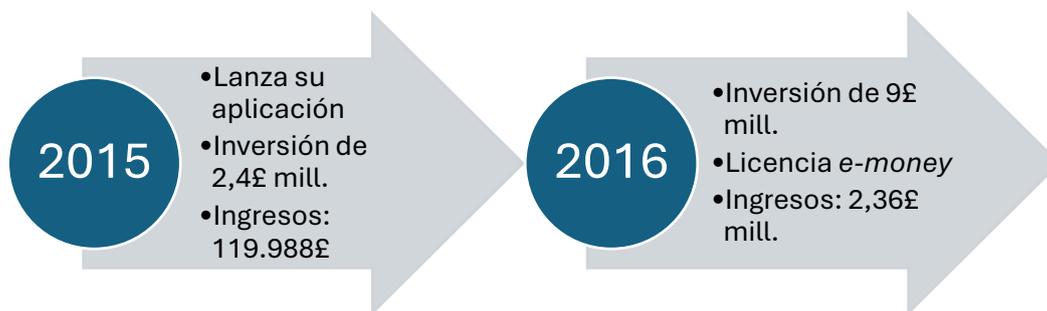
En las cuentas anuales del año 2014, Revolut informa de unas pérdidas de 121.107 libras, desglosadas en 56.133 libras en costes de ventas, 64.974 libras en gastos administrativos y ningún ingreso. En cuanto al balance, Revolut presenta un activo no corriente de 30.113 libras, mayormente activos intangibles, un activo corriente de 22.412 libras, un pasivo corriente de 151.219 y un patrimonio neto negativo de 121.106, debido a las pérdidas del ejercicio (Revolut Ltd, 2015). Esta situación financiera tan débil se debe a la falta de un producto en el mercado y la ausencia de inversores.

En 2015 tiene lugar la primera inversión externa de Revolut, por parte de SeedCamp III Ltd por 4.990€ y una valoración de 404.990€ (Companies House, 2015a). SeedCamp se trata de un *seed-stage venture capital* con sede en Londres que invierte en startups europeas de todos los sectores, con una infinidad de inversiones entre las cuales destacan el neobanco Wise, la empresa de software UiPath y muchos otros unicornios (Seedcamp, s.f.). Además, colabora con importantes *business angels* con los que realiza inversiones conjuntas (Seedcamp, s.f.).

3.2.3. Etapa *Seed*

Para comienzos de 2015 el equipo de Revolut ya contaba con un prototipo (MVP) y el 1 de julio de 2015 se produjo lanzamiento de la aplicación. Ya con el MVP en el mercado da comienzo la etapa semilla o *seed*. El objetivo de esta etapa es obtener información de los primeros usuarios de la aplicación para mejorar sus funcionalidades. A su vez, las necesidades de financiación crecen, ante unos mayores costes del producto y de inversión en marketing para llegar a más clientes.

Los hechos más importantes de esta etapa son los siguientes:



La aplicación consistía en una cuenta principal en euros, dólares o libras, con la posibilidad de emitir una tarjeta prepago MasterCard con la que pagar en 23 divisas diferentes y realizar transferencias internacionales, siendo todos estos servicios gratuitos y sin comisiones. Se trataba de un producto destinado a viajeros, prometiendo un tipo de cambio similar al interbancario con el que pagar alrededor del mundo (TechCrunch, 2015).

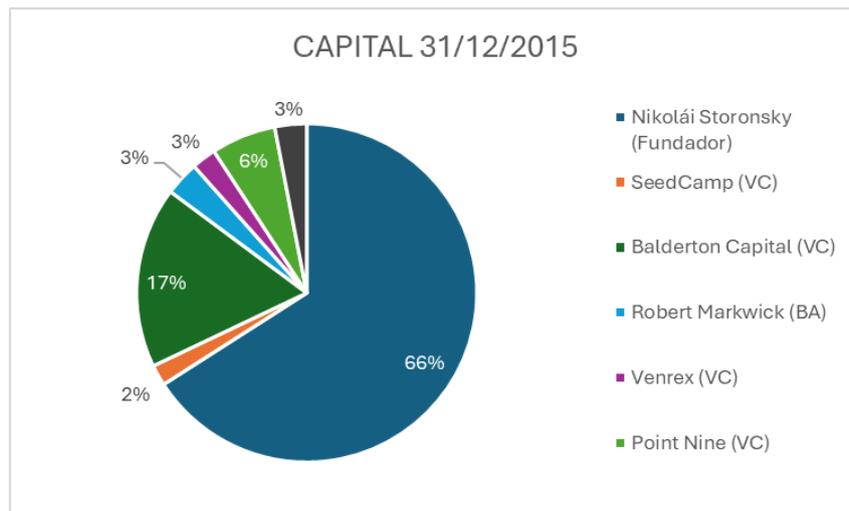
Durante 2015, Revolut recibe una segunda ronda de financiación, con el objetivo de sufragar los costes de lanzamiento y mantenimiento de la aplicación. Esta inversión es liderada por Balderton Capital y cuenta con la participación de Venrex, SeedCamp, el *business angel* Robert Marwick y otros *insiders de Revolut*, por 1,5 millones de libras (Companies House, 2015b). Balderton Capital, posicionándose como segundo mayor accionista de la compañía, es uno de los cuatro *early-stage venture capital* más grandes de Londres (TechCrunch, 2019a), con una inversión de 4.400 millones de dólares en más de 250 startups, como es el caso de Betfair, CarWow, Codemasters o MySQL.

En la presentación realizada por Revolut para conseguir esta ronda, los fundadores argumentaron que su proyecto era mejor que el resto por ofrecer tipos de cambio interbancarios, aplicar un modelo *freemium*, introducir funciones virales, ser una aplicación fácil de usar, tener una infraestructura propia y una solicitud de patente (Balderton, 2020). Otro motivo de esta inversión, según Daniel Waterhouse, socio general de Balderton Capital, fue la inteligencia de ambos fundadores y su conocimiento del mercado de Forex (Balderton, 2020).

Poco antes de terminar el año, el *early-stage venture capital* enfocado en empresas de software Point Nine, realizó una inversión cercana a 900 mil libras (Companies House, 2015b). Resultando la estructura accionarial para el 31 de diciembre de 2015 de la siguiente forma, *gráfico 3.3.*, con una valoración de 11,88 millones de libras, teniendo en cuenta el último precio pagado por acción.

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

Gráfico 3.3. Reparto de las acciones de Revolut a 30/08/19.



Elaboración propia. Fuente: Companies House. 2015d. Annual return made up to 6 December 2015 with full list of shareholders Statement of capital on 2015-12-30. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEzODYxMDUxNmFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

En este ejercicio, Revolut presenta por primera vez sus cuentas auditadas, por Adler Shine LLP. La startup comienza a generar ingresos, 119.980 libras, gracias al lanzamiento de la aplicación. Sin embargo, pierde 1,68 millones de libras debido a los grandes gastos iniciales. La situación del balance mejora principalmente por las inversiones recibidas, presentando un fondo de maniobra positivo de 1,4 millones de libras (Revolut, 2016).

A comienzos de 2016, tiene lugar la última inversión perteneciente a las *series seed*, liderada por Index Ventures, y con la participación de otros inversores minoritarios, por más de 1,66 millones de libras (Companies House, 2016a), elevando la valoración de la empresa a 22,85 millones de euros tras un año de actividad. Index Venture es un *venture capital* con sede en San Francisco enfocado en empresas tecnológicas y Fintech, con inversiones en más de 300 startups, principalmente de Europa y Norteamérica (Index Ventures, s.f.).

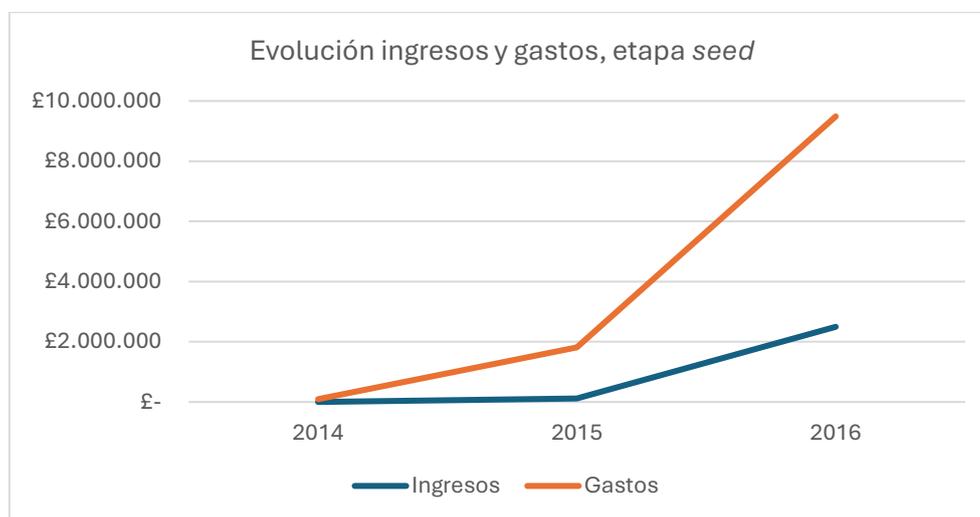
En mayo de 2016 Revolut recibe la licencia de “*e-money services*” otorgada por la Financial Conduct Authority de Reino Unido (Revolut, 2017). Con esta licencia Revolut puede emitir dinero y tarjetas, acceder a redes de pago, etc. (Legislación Gobierno Reino Unido, 2011). Este momento es crucial, ya que permite a la compañía expandir su oferta de servicios, facilitando su rápido crecimiento y consolidación en el mercado Fintech británico.

Un mes después se realiza un *split* de acciones con relación 10 a 1 (Companies House, 2016c), con el objetivo de facilitar la inversión para la próxima ronda *series A*. Esta ronda es la más grande hasta la fecha, por un valor de 6,75 millones de libras más otro millón ofrecido a clientes de Revolut a través de un *equity crowdfunding* en Crowdcube. (Techcrunch, 2016). Los tres mayores inversores de la ronda son Balderton Capital,

Ribbit Capital y Crowdcube Nominees (como gestor del crowdfunding) (Companies House, 2016d). Esta ronda supone una valoración para la empresa de más de 38 millones de libras.

En las cuentas anuales de 2016, Revolut informa de un crecimiento en los ingresos de 20 veces respecto al año anterior hasta los 2,36 millones de libras, debido a que se trata del primer año con actividad completa. Los gastos también aumentan, aunque en menor medida, hasta los 7,8 millones de libras, principalmente por el aumento de su actividad, la contratación de empleados y la expansión a sus nuevas oficinas de Rusia y Polonia. A pesar de que los resultados no son buenos, la tendencia de los ingresos en la etapa *seed* es positiva, *gráfico 3.4.*, con el objetivo de empezar a generar beneficios tras la expansión del negocio a nuevos mercados (Revolut Ltd, 2017).

Gráfico 3.4. Evolución de los ingresos y gastos de Revolut en la etapa seed.



Elaboración propia. Fuente: Revolut Ltd. 2017. ANUAL REPORT AND FINANCIAL STAMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: [https://assets.revolut.com/pdf/Financiacional%20Statements%202016%20\(audited\).pdf](https://assets.revolut.com/pdf/Financiacional%20Statements%202016%20(audited).pdf)

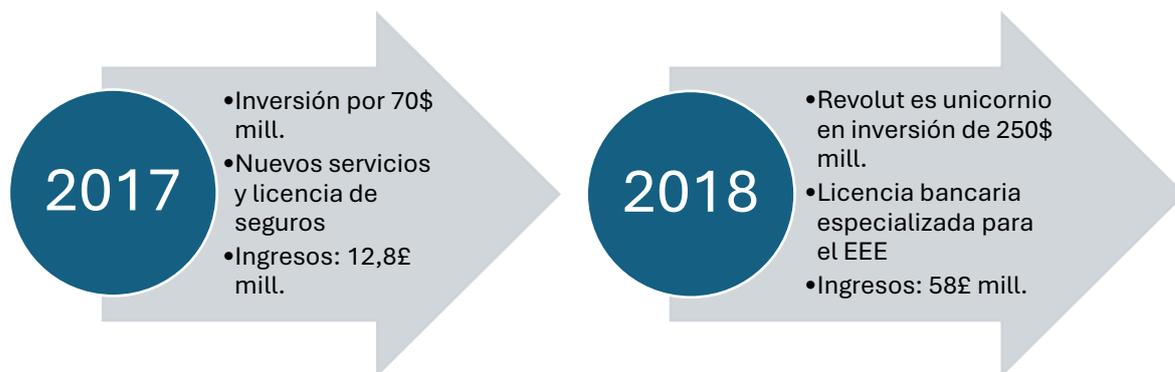
A su vez, la situación del balance también mejora, gracias a las inversiones de 8,9 millones de libras durante este año. (Revolut Ltd, 2017). Además, la aplicación experimenta un gran crecimiento, llegando hasta los 300.000 de usuarios (Revolut, 2023).

3.2.4. Etapa *Growth*

El acelerado crecimiento de los ingresos y del número de usuarios nos indica que Revolut ya cuenta con el *product-market fit* (aceptación del mercado) y con un producto validado. La aplicación ya no es un prototipo, sino que es un producto perfeccionado, sobre el que se pueden desarrollar nuevas funcionalidades para continuar creciendo en nuevos mercados.

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

En esta etapa destacan los siguientes acontecimientos:



En 2017 se registra un cambio de domicilio a la City de Londres, abandonando finalmente la incubadora Level39 para tener unas oficinas propias, debido al crecimiento de la plantilla (Companies House, 2017b).

La primera ronda de financiación de las *series B* y más grande hasta el momento, tiene lugar el 10 julio, por un total de 66 millones de dólares (Companies House, 2017c). Esta ronda es liderada nuevamente por Index Ventures, con más de la mitad de las acciones emitidas, seguido por Ribbit Capital, Balderton Capital, Apoletto Capital y otros antiguos inversores (Companies House, 2018a). Esta inversión supone para Revolut un aumento de su valoración de casi 7 veces hasta los 323,22 millones de dólares. Apenas un mes después, esta ronda se amplía en 3,8 millones de libras en una operación de *equity crowdfunding* de Seedrs (Seedrs, s.f.).

En septiembre de 2017 Revolut obtiene la licencia para actividades de mediación de seguros en Reino Unido, a través de su filial Revolut Travel Ltd (Revolut Ltd, 2018). Además, solicita mediante Revolut Technologies UAB (Lituania), la licencia bancaria para el Espacio Económico Europeo al Banco Central de Lituania (Revolut Ltd, 2018).

Durante este año, Revolut introduce nuevos servicios y funcionalidades para continuar con su crecimiento. Pone en marcha su modelo de negocio por suscripción, introduciendo el plan “Revolut Premium”, con el cual ofrece servicios ampliados en límites de operaciones, seguros médicos y atención al cliente. Además, lanza “Revolut Business” expandiéndose al segmento de la banca para empresa, mediante un modelo por suscripción. También amplía sus servicios gratuitos con la compra de criptomonedas y nuevas divisas, pagos recurrentes, etc. (Revolut Ltd, 2018). Estas nuevas implementaciones resultan en un aumento de 3.000 usuarios diarios, llegando al millón de clientes a finales de 2017 (Revolut, 2017).

Respecto a las cuentas anuales, la empresa sigue reportando pérdidas por 14,8 millones de libras, pese al crecimiento del 443% de los ingresos hasta 12,8 millones de libras. Esta situación se debe a que la empresa sigue realizando grandes gastos en expansión y ampliando su plantilla hasta los 312 empleados, 150 de ellos pertenecientes a la nueva sucursal en Polonia (Revolut Ltd, 2018). Gracias a la inversión de 51 millones de libras, el balance sigue presentando buenos resultados, con un fondo de maniobra de 43,5 millones de libras (Revolut Ltd, 2018).

En 2018 comienza la ronda *series C* por 250 millones de dólares (Companies House, 2018b), convirtiéndose Revolut en unicornio al alcanzar una valoración de 1,7 miles de millones dólares, siendo una de las *startups* más rápida de Europa en hacerlo hasta ese momento y multiplicando por cinco su valoración anterior (Revolut, 2018a). El principal inversor es DST Global, un venture capital de *late-stage startups*, con sede en las Islas Caimán y respaldado por el magnate ruso-israelí Yuri Milner, fundador de la plataforma rusa VK (El Confidencial, 2017). DST Global realiza inversiones principalmente en EE. UU., en Europa y en China, participando en importantes empresas como Facebook, Twitter, Spotify, Alibaba o ByteDance.

Estos fondos son recaudados con la intención de invertirlos en la expansión de Revolut a Estados Unidos, Canadá, Singapur, Hong Kong y Australia, a partir de 2018, y para los planes de ampliación del equipo para este año, desde los 350 hasta los 800 empleados (Revolut, 2018).

En diciembre de 2018 Revolut recibe la licencia bancaria especializada (no licencia completa bancaria), otorgada por el Banco Central Lituano (como parte del Banco Central Europeo), y que permite a Revolut ofrecer servicios bancarios en los 30 países del Espacio Económico Europeo (EEE). Esta licencia fue introducida por primera vez en 2017 y se trata de una versión más flexible, pero con una serie de limitaciones en inversiones y fondos de pensiones (PSP LAB, s.f.). Gracias a ella, Revolut cuenta con la capacidad para conceder créditos, recibir depósitos o la protección de hasta 100.000€ por cuenta del European Deposit Insurance Scheme (EDIS).

A partir de este momento, Revolut acelera sus planes de expansión por Europa y Reino Unido con el lanzamiento de su nueva suscripción Metal, aumentando su oferta de divisas a 34, incluyendo 5 criptomonedas e incorpora su nueva división Revolut Trading Ltd (Revolut Ltd, 2019). La evolución de usuarios sigue siendo muy buena, *gráfico 3.5.*, con 3 millones de usuarios en 2018 y 7 millones a la fecha de publicación de las cuentas anuales.

Gráfico 3.5. Evolución del número de usuarios entre los años 2016 y 2019



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Revolut entre 2016 y 2019

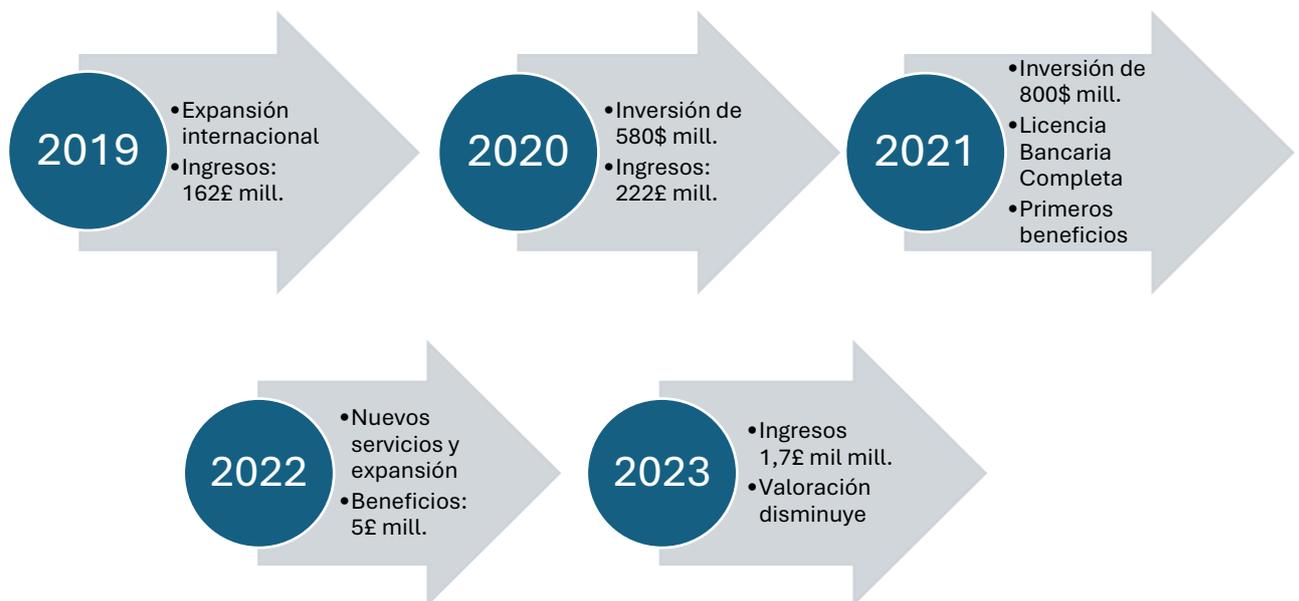
EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

En este ejercicio los ingresos continúan creciendo a un ritmo del 354%, hasta los 58,24 millones de libras, mientras que los gastos totales se elevan hasta los 92,29 millones, resultando en unas pérdidas de 32,87 millones de libras, el doble que en el año anterior. Nuevamente, estos gastos se deben al coste de adquisición de clientes, al creciente volumen de transacciones y al aumento de la plantilla, con la apertura de nuevas oficinas en Cracovia, Moscú y San Petersburgo. Revolut confía en que una vez vaya alcanzado economías de escala, la empresa obtenga beneficios (Revolut Ltd, 2019). El fondo de maniobra sigue aumentando hasta los 154,37 millones de libras, influido por los 181 millones de libras recaudados en inversión y destinados a tesorería.

3.2.5. Etapa *Scaleup*

En este momento Revolut cuenta con numerosos indicadores para identificarlo como una *scaleup*, entre ellos está su gran crecimiento acumulado, su solidez en el mercado, gracias a la licencia bancaria, y el hecho de haberse convertido en un unicornio. Su objetivo a partir de este momento es el de expandirse a nuevos países y ofrecer nuevos servicios, para comenzar a dar beneficios pronto.

Durante esta etapa ocurren los siguientes hechos:



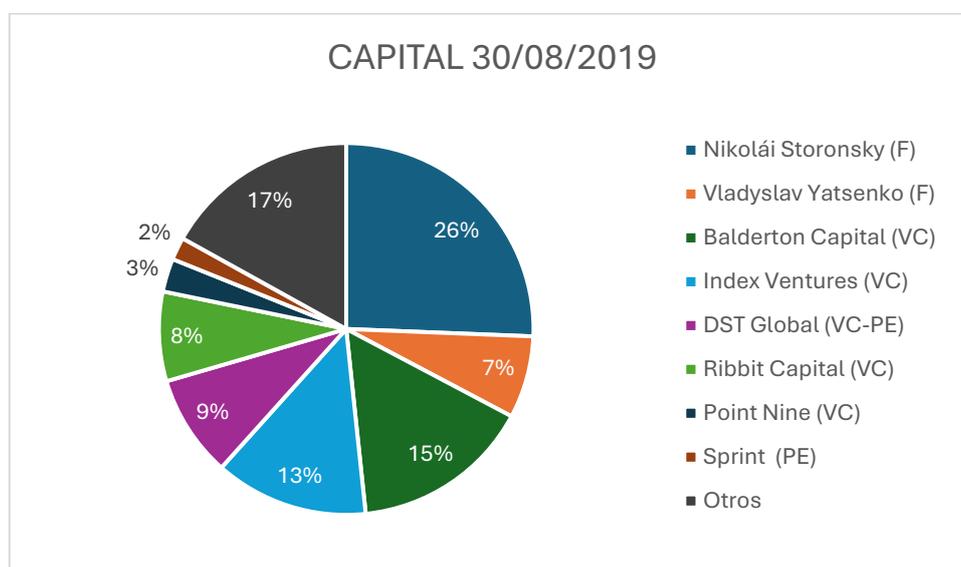
A lo largo de 2019 Revolut realiza su primera expansión, completa en Singapur y en fase beta en Australia, Japón y Estados Unidos (Revolut Ltd, 2020), mercados clave para el futuro crecimiento de la empresa. Para esta expansión, amplía su colaboración con Visa, comprometiéndose a emitir preferentemente sus tarjetas (Visa, 2017).

Además, introduce nuevos servicios de trading, ofreciendo más de 300 acciones del mercado estadounidense sin comisiones, e implementa el pago a través de Apple Pay

y 3D secure (Revolut Ltd, 2020). También, actualiza sus tarifas de Revolut Business, con una versión gratuita para empresas y autónomos, con el objetivo de aumentar el número de clientes (Revolut Ltd, 2020).

En este momento la estructura de capital ya es mucho más compleja que en los inicios. Los fundadores cuentan con menos de la mitad de capital y nos encontramos con cuatro principales inversores institucionales, Balderton Capital, Index Ventures, DST Global y Ribbit Capital, *gráfico 3.6.*, siendo la mayoría de estos inversores fondos *venture capital*. Esta situación genera una burocratización de la toma de decisiones en la empresa. (Companies House, 2019a).

Gráfico 3.6. Reparto de las acciones de Revolut a 30/08/19.



Elaboración propia. Fuente: COMPANIES HOUSE. 2019b. 30/08/19 Statement of Capital gbp 3.648140 Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzI1MzcwNjY4OWFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

En cuanto a los resultados de este ejercicio, el crecimiento de los ingresos se ralentiza hasta el 180% con 162,7 millones de libras, debido a su gran tamaño en Europa y los retrasos de la expansión a nuevos mercados. Mientras tanto, los costes directos aumentan un 160% hasta los 177,9 millones de libras y los gastos administrativos se disparan un 284% hasta los 92,2 millones de libras, debido al enorme crecimiento de la plantilla que para finales de año cuenta con 2.261 empleados, resultando en unas pérdidas de 106,5 millones de euros, tres veces superior a las de 2018. Se trata del primer año en el que empeora el fondo de maniobra de la empresa, reduciéndose hasta los 114 millones en 2019, al no recibir ninguna inversión (Revolut Ltd, 2020).

En 2020 tiene lugar la mayor ronda de financiación hasta el momento, perteneciente a las series D. Esta ronda supone una inversión total de 500 millones de dólares y una valoración superior a los 5 mil millones de dólares (TechCrunch, 2020a). El mayor inversor es la firma de *growth-stage Private Equity* TCV, seguida por Gadget Group

Holding L.P. y otros antiguos inversores como DST Global o Ribbit Capital (Companies House, 2020a). Esta ronda es completada con una inversión de 80 millones de dólares por el *private equity* TSG Consumer Partners (TechCrunch, 2020b). Mientras que previamente los principales inversores eran *ventures capital*, en este punto podemos apreciar la entrada de *private equity*, debido al mayor tamaño y menor riesgo de la compañía.

En cuanto a la expansión, en 2020 Revolut lanza sus servicios básicos en Australia, Japón y en Estados Unidos, contando con más de 200.000 clientes en este último (Revolut Ltd, 2021). Se trata de mercados en los que todavía no puede ofrecer plenos servicios, ante la falta de una licencia bancaria, aunque tiene el objetivo de conseguirlas en un futuro. Además, lanza 15 nuevos servicios para cuentas personales, entre los cuales destaca el servicio de Open Banking, permitiendo a los usuarios conectar cuentas de otros bancos con la aplicación de Revolut, los gastos compartidos entre usuarios o la nueva suscripción de “Revolut Plus”, y 9 productos nuevos para Revolut Business, como la emisión de tarjetas de crédito, los préstamos, las transferencias instantáneas europeas o la implementación del cobro con tarjeta para negocios (Revolut Ltd, 2021). Con estos nuevos servicios, Revolut aumenta su número de clientes personales en un 45% hasta los 14,5 millones y en banca para empresas crece un 127% superando los 500 mil usuarios (Revolut Ltd, 2021).

En este año, los ingresos aumentan únicamente un 34% hasta los 222 millones de libras, presentando unas pérdidas de 167 millones de libras, debido a los gastos administrativos que se duplican durante este periodo. Los depósitos de clientes se duplican hasta los 4.637 millones de libras y el fondo de maniobra aumenta 4 veces hasta los 445 millones de libras (Revolut Ltd, 2021).

En 2021, tiene lugar la última ronda de financiación de Revolut hasta la fecha, conocida como *series E*. Esta ronda cuenta únicamente con la participación de dos entidades, SoftBank, un enorme conglomerado japonés gestor de inversiones, a través de su división *venture capital* Vision Fund y en un segundo plano, el *hedge fund* Tiger Global Management, con una inversión conjunta de unos 800 millones de dólares y valorando Revolut en 33 mil millones de dólares, convirtiéndose como una de las *scaleups* no cotizadas más grande del mundo (TechCrunch, 2021). Con esta última ronda Revolut acumula más de 1700 millones de dólares en inversiones desde 2015, *gráfico 3.7*.

Gráfico 3.7. Financiación, a través de inversiones externas, en Revolut desde 2015.



Elaboración propia. Fuentes: Companies House, Revolut y TechCrunch.

Durante el año 2021, Revolut se expande al sector de los viajes, ofreciendo reservas en más de 700 mil alojamientos y aplicando un *cashback* de hasta el 10% en las reservas. Otros nuevos servicios lanzados son el *On-Demand Pay*, que permite a los clientes recibir un anticipo de su salario, o su extensión en colaboración con Google “Shopper”. Además, comienza a desarrollar su futura expansión hacia la India, México, Brasil y Nueva Zelanda (Revolut Ltd, 2022).

Finalmente, en diciembre de 2021 recibe su licencia bancaria completa, otorgada por el Banco Central de Lituania, pero válida para los 30 países del Espacio Económico Europeo (Banco Central de Lituania, 2021), iniciando sus servicios plenamente bancarios en 18 países de este área, y con el objetivo de hacerlo en los 30 para 2022 (Revolut Ltd, 2022).

En cuanto a las cuentas anuales, Revolut presenta los mejores resultados de su historia, por primera vez con un beneficio neto positivo de 26,34 millones de libras. Esto se debe al gran aumento de los ingresos, que se multiplican por 3 hasta los 636,20 millones de libras. Se trata de un hecho muy importante para la empresa, ya que es una señal de la viabilidad del negocio y de su capacidad de autofinanciación, reduciendo la dependencia de los inversores. Los depósitos de los clientes aumentan hasta los 7.361 millones de libras y el fondo de maniobra vuelve a duplicarse hasta los 1.048 millones de libras, debido las inversiones recibidas y al beneficio neto positivo (Revolut Ltd, 2021).

Para 2022, la empresa introduce nuevas unidades de negocio como Revolut Chat, préstamos personales, servicios de pago en cuotas y funcionalidades para empresas como el lector de tarjetas Revolut Reader o Revolut Pay, una plataforma de pagos para negocios *online*. Alcanzando para finales de este año 26 millones de usuarios y un volumen de transacciones de 100 mil millones de libras. También lanza la garantía de depósitos de hasta 100.000 euros en 30 países del EEE y cuentas con número IBAN

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL MAYOR UNICORNIO EUROPEO

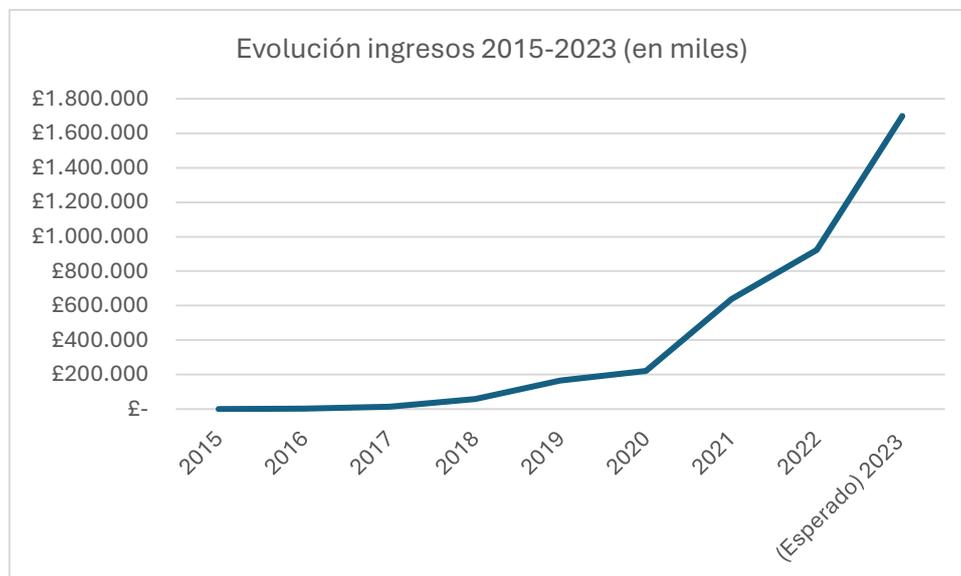
local en Francia, anunciando para 2023 el mismo servicio en España e Irlanda (Revolut Global Holdings Ltd, 2023).

Las cuentas anuales de 2022 son las primeras publicadas como Revolut Global Holdings Ltd. En este año los ingresos aumentan un 45% hasta los 923 millones de libras, mientras que los gastos administrativos crecen un 75,51%, causado de nuevo por el aumento de la plantilla, que se duplica hasta los 5.913 empleados. Pese a reducirse el beneficio neto, este sigue siendo positivo, con unas ganancias de 5,8 millones de euros. En cuanto al balance, los depósitos aumentan hasta los 12.593 millones de libras, mientras que el fondo de maniobra lo hace hasta los 1.171 millones de libras, pese a no recibir inversiones en este ejercicio.

Durante 2023, Revolut comienza a ofrecer créditos en 9 países, lanza su nueva suscripción más completa Revolut Ultra, inicia su expansión en Nueva Zelanda y para finales de año introduce su nueva función Trading Pro en los países del EEE, anunciando haber alcanzado más de 35 millones de usuarios para finales de este año (Revolut, 2023a).

Pese a que todavía no se han publicado las cuentas correspondientes al ejercicio 2023, en diciembre de este año, Revolut anunció que esperaba aumentar sus ingresos hasta los 1,7 miles de millones de libras (Revolut, 2023b). Resultando en la siguiente evolución durante los periodos analizados, *gráfico 3.8*.

Gráfico 3.8. Evolución de los ingresos entre 2015 y 2023



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Revolut entre 2015 y 2022.

En cuanto a la valoración de la empresa, Schroders Plc, inversor de Revolut, depreció su inversión un 46% desde los 10,1 millones de dólares iniciales hasta los 5,8 millones (Bloomberg, 2023), lo que sugiere una valoración de Revolut para ese momento de 18 mil millones de dólares (The Guardian, 2023). Esta devaluación se explica por el aumento de los tipos de interés y los problemas de la compañía para obtener la licencia bancaria en Reino Unido (TechCrunch, 2023). Sin embargo, para 2024 Schroders reevaluó su inversión un 45%, hasta los 9,82 dólares, valorando Revolut en 25,7 mil millones de dólares (FinTech Magazine, 2024). Resultando en la siguiente evolución del valor de la compañía, *gráfico 3.9*. Cabe destacar que estos cambios son basados en los ajustes contables de Schroders, a diferencia de las anteriores valoraciones que son resultantes del precio pagado por los inversores.

Gráfico 3.9. Evolución de la valoración de Revolut entre 2015 y 2023.



Elaboración propia. Fuente: Companies House, Revolut, TheGuardian y FinTech Magazine.

3.3. PRESENTE Y FUTURO DE REVOLUT

Actualmente Revolut cuenta únicamente con licencia bancaria para operar en los países del Espacio Económico Europeo, otorgada por el BCE a su filial lituana y recientemente ha recibido la licencia para operar en México (Contxt, 2024). En el resto de los países en los que ofrece servicios financieros, como EE. UU., Australia, Japón o Reino Unido, opera con licencia de dinero electrónico (*e-money*) o con otras licencias de servicios financieros. En el *grafico 3.2.* podemos observar el resto de las licencias de Revolut.

Cuadro 3.2. Licencias de Revolut actualmente.

Licencias	Países
Licencia Bancaria Completa	Espacio Económico Europeo (otorgada en Lituania, pero válida para Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Islandia, Irlanda, Italia, Letonia, Liechtenstein, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal y Suecia) y México
Licencia de Dinero Electrónico (<i>e-money</i>) o de servicios financieros	Reino Unido, EE.UU. (mediante acuerdo con otro banco), Australia, Japón, Singapur, Nueva Zelanda y Suiza
Otras licencias	Licencia de Crédito en Brasil y Australia, Licencia de Criptomonedas en España, Chipre, Singapur, Italia y Reino Unido, Licencia de Inversión en EE.UU., Licencia de Seguros en Reino Unido y Lituania (válida para todo el EEE), y Licencia de Pagos en la India

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales y pagina legal de Revolut.

Uno de los principales esfuerzos actuales de la compañía se centra en conseguir la licencia bancaria completa en Reino Unido. Esta licencia es de gran importancia para la empresa, ya que este es su principal mercado con más de 6,8 millones de clientes en 2023 (Revolut, 2023c), por lo que recibirla permitiría a Revolut aumentar sus servicios en el país y asegurar 85.000 libras por depósito bajo el fondo de garantía de Reino Unido, suponiendo un gran crecimiento en los resultados de la compañía.

Revolut solicitó esta licencia al Banco de Inglaterra en 2021. Según apunta un artículo del Financial Times (2023), los motivos detrás de esta espera, que suele ser inferior a 12 meses, podrían ser entre otros, el gran tamaño de la empresa, una incorrección material en el informe de auditoría sobre las cuentas de 2021, un fallo del sistema de seguridad que permitió a unos ladrones robar 20 millones de dólares, el reducido tamaño de la junta de administración de Revolut o la quiebra de bancos iniciada en 2023 por el Silicon Valley Bank. Con objetivo de facilitar esta operación, Revolut llegó a un acuerdo con su inversor SoftBank para convertir todas las clases de acciones en una sola, simplificando la estructura de la empresa (Reuters, 2023). Otro movimiento con el objetivo de resolver la situación ha sido el nombramiento de Francesca Carlesi como directora ejecutiva de Revolut Reino Unido (CNBC, 2023).

En cuanto a los objetivos estratégicos de la empresa, estos pasan por el lanzamiento de nuevos productos, como las cuentas con IBAN local en países de Europa, siendo el próximo Portugal (Portugal Resident, 2024), o su nuevo servicio de tarjetas SIM

(Revolut, 2024c), disponible desde 2024 en Europa, y la expansión a nuevos mercados, como México donde ha anunciado una inversión de 100 millones de dólares (Contxto, 2024).

Otro hecho destacado es que los empleados de la compañía planean vender acciones por 500 millones de euros en una operación coordinada por Morgan Stanley. Pese a no ser una noticia que afecta directamente a Revolut, ya que no tiene intención de recaudar nuevos fondos, la valoración de esta venta sí que podría afectar a futuras rondas, aunque se espera buscar una valoración mínima de 33 mil millones de dólares, similar a la última ronda de 2021 (Sky News, 2024).

Finalmente, un objetivo futuro puede ser la salida de la compañía a bolsa con el objetivo de recaudar financiación o de un *exit* para los fundadores o inversores. En 2021, el fundador y CEO, comentó que esta posibilidad no existiría hasta que la compañía alcanzase varios miles de millones en ingresos (Bloomberg, 2021), cifra no muy alejada a la esperada para el ejercicio 2023. Recientemente la CEO de Reino Unido ha señalado esta posibilidad, pero que en el caso de que se produjese, no sería en Reino Unido por los problemas burocráticos que ya está experimentando con la licencia bancaria, debido a las estrictas normativas del sector bancario y especialmente para los neobancos (Proactive Investors, 2024).

En España Revolut cuenta con más de 3 millones de clientes (La Vanguardia, 2024b), siendo su cuarto mayor mercado en cuanto a número de usuarios, y ofrece una gran variedad de servicios gracias a su licencia bancaria lituana, que es válida en nuestro país. Además, desde 2023 proporciona cuentas con número IBAN local español y recientemente ha incluido nuevas funcionalidades como las tarjetas e-SIM, las cuentas remuneradas o el *robo-advisor* de inversión.

4. CONCLUSIÓN

Durante los últimos años las startups están cobrando una gran importancia en cuanto a la innovación tecnológica internacional. Además, estas empresas emergentes están siendo apoyadas por instituciones públicas e inversores. Ejemplo de este apoyo es la Ley de Startups que busca crear una jurisdicción más flexible y favorable para el crecimiento de este tipo de empresas en nuestro país. Esta situación está dando como resultado un crecimiento acelerado de algunas startups, convirtiéndose en unicornios.

El sector Fintech se encuentra entre los primeros puestos en cuanto al número de unicornios. Motivos como la crisis financiera, el aumento de comisiones y la poca transparencia de las entidades bancarias, han favorecido el crecimiento de alternativas tecnológicas que ofrecen servicios similares pero enfocados en la experiencia para el usuario y una reducción de los costes. Dentro de este sector, los neobancos están experimentando un crecimiento acelerado, amenazando la hegemonía de los bancos tradicionales. Uno de los principales motivos de este crecimiento es el de las licencias bancarias que están recibiendo, convirtiéndose en Challenger Banks, que les permite enfrentarse a estas instituciones en igualdad de condiciones.

Este entorno favorable es uno de los factores que influyen en el éxito de Revolut. Sin embargo, existen otros motivos internos que explican porque Revolut se ha convertido en el mayor unicornio europeo y un líder del sector Fintech.

La primera clave del crecimiento de Revolut nos lleva a su nacimiento, el objetivo de los fundadores no era el de crear un neobanco con una gran variedad de servicios, sino que se centraron en una necesidad del mercado, enfocándose en un segmento reducido como es el de los pagos en divisas extranjeras para viajeros. Además, la diferencia entre tipos de cambio permitía a la empresa monetizar su producto sin tener que cobrar comisiones a los usuarios.

Otro motivo del éxito de Revolut ha sido su capacidad para establecer asociaciones estratégicas. Inicialmente, su pertenencia a Level39 le proporcionó un entorno propicio para el crecimiento. Posteriormente, mediante sus inversores, Revolut ha logrado rodearse de talento y experiencia en el sector financiero, lo que le ha permitido desarrollar soluciones innovadoras y atractivas desde el principio.

Con una aplicación inicial, que ya contaba con una amplia base de usuarios y la financiación recibida por inversores de capital de riesgo, Revolut comenzó su crecimiento a través del lanzamiento de nuevos servicios y de la expansión a nuevos mercados. Factores importantes para este desarrollo incluyen la obtención de licencias y la introducción del modelo de negocio *freemium*. Estos esfuerzos han resultado en una superapp, que abarca muchos de los servicios necesarios para el usuario tanto financieros como de otros tipos consolidando a Revolut en el sector y convirtiéndose en unicornio.

En conclusión, el estudio del caso de Revolut ha proporcionado una visión detallada de cómo una startup Fintech puede evolucionar para convertirse en el mayor unicornio europeo. Revolut ha demostrado una capacidad excepcional para captar financiación, expandir su base de usuarios y diversificar sus servicios, todo ello manteniendo un enfoque centrado en la tecnología y la experiencia del usuario; y aprovechando un entorno favorable. Además, al contrario que otros unicornios, Revolut tras seis años ha

generado beneficios, demostrando tener un negocio viable pese a ofrecer mejores condiciones que la competencia. Sin embargo, su crecimiento también plantea desafíos futuros, como la licencia bancaria en Reino Unido, la expansión a nuevos mercados o una posible salida a bolsa.

BIBLIOGRAFÍA

BALDERTON CAPITAL. 2020. Revolut at seed – a revolution in the making. [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://www.balderton.com/news/revolut-at-seed-a-revolution-in-the-making/>

BANCO CENTRAL DE LITUANIA. 2021. Banking licence granted to Revolut Bank UAB. [Consulta: 22-05-2024] Disponible en: <https://www.lb.lt/en/news/banking-licence-granted-to-revolut-bank-uab>

BANCO SANTANDER. 2022. ¿Qué es una “startup”? [Consulta: 28-05-2024] Disponible en: <https://www.santander.com/es/stories/que-es-una-startup>

BBVA. 2018. BBVA refuerza su apoyo al ‘neobanco’ británico Atom, con una inversión adicional. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.bbva.com/es/bbva-refuerza-apoyo-neobanco-britanico-atom-inversion/>

BBVA. s.f. ¿Qué es una startup? BBVA [Consulta: 01-06-2024] Disponible en: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ae/cuentas/que-es-una-startup.html>.

BLOOMBERG. 2021. Revolut CEO Targets Billions of Dollars in Sales Before IPO. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-09-01/revolut-ceo-targets-billions-of-dollars-in-sales-before-ipo>

BLOOMBERG. 2023. Revolut’s Valuation Cut by Schroders as Fintech Funding Wanes. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-24/revolut-s-valuation-cut-by-schroders-as-fintech-funding-wanes>

CÁMARA DE COMERCIO DE ESPAÑA. 2020. ¿Qué es una startup? | Cámara de España. [Consulta: 01-06-2024]. Disponible en: <https://www.camara.es/blog/creacion-de-empresas/que-es-una-startup>

CB INSIGHTS. 2024. The Complete List Of Unicorn Companies. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

CINCODÍAS. 2023. Los neobancos superan los 9 millones de clientes en España gracias al tirón de los depósitos. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://cincodias.elpais.com/companias/2023-09-25/los-neobancos-superan-los-9-millones-de-clientes-en-espana-gracias-al-tiron-de-los-depositos.html>

CNBC. 2023. Fintech giant Revolut appoints new UK boss amid struggles to get banking license. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.cnbc.com/2023/11/02/revolut-appoints-new-uk-boss-as-it-struggles-to-get-banking-license.html>

CNMV. s/f. ¿Qué es fintech? [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR03_Fintech.pdf

COMPANIES HOUSE. 2013. CERTIFICATE OF INCORPORATION OF A PRIVATE LIMITED COMPANY. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzA5MDE0MDI5MWFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2014. Change of Registered office address. [Consulta: 14-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEwNjI5NDY1N2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2015a. Statement of capital following an allotment of shares. [Consulta: 15-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE1MDU5NDY1N2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

[information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEyMjk3NjQyN2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0](https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEyMjk3NjQyN2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0)

COMPANIES HOUSE. 2015b. Statement of capital following an allotment of shares on 20 April 2015 GBP 1.406414. [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEyMzMyODI3MmFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2015c. Statement of capital following an allotment of shares. [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEzNTc1MzQ4NmFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2015d. Annual return made up to 6 December 2015 with full list of shareholders Statement of capital on 2015-12-30. [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzEzODYxMDUxNmFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2016a. Statement of capital following an allotment of shares. [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE0MDE5MzU4N2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2016b. Statement of capital following an allotment of shares on 31 May 2016. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE1MTgzNjEwNGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2016c. Sub-division of shares on 10 July 2016. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE1NDk0MDc1OGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2016d. Statement of capital following an allotment of shares on 11 July 2016 GBP 2.040017. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE1NDAzMDI3NGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2017a. Registration of charge 088044110001, created on 1 June 2017. [Consulta: 18-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE3NzQ4MzAwNWZkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2017b. Registered office address changed from 1 Canada Square Level 39, 1 Canada Square London E14 5AB to 9th Floor 107 Cheapside London EC2V 6DN on 16 June 2017. [Consulta: 18-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE3ODIyNDI5NWZkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2017c. Statement of capital following an allotment of shares on 10 July 2017 GBP 2.700441 Clarification a second filed SH01 was registered on 08/01/2018. [Consulta: 19-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE4NDM0OTkyOGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2017c. Statement of capital following an allotment of shares on 10 July 2017 GBP 2.872407 Clarification a second filed SH01 was registered on 09/01/2018. [Consulta: 19-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE4NDM0OTkzMGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL
MAYOR UNICORNIO EUROPEO

COMPANIES HOUSE. 2018a. Confirmation statement made on 15 December 2017 with updates. [Consulta: 19-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzE5NTgzNDczMGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2018b. Statement of capital following an allotment of shares on 27 April 2018 GBP 3.460038. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzlwNTI3NTg0OGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2019a. Change of share class name or designation. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzI1MDczMDM2MmFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2019b. 30/08/19 Statement of Capital gbp 3.648140. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzI1MzcwNjY4OWFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2020a. Confirmation statement made on 30 August 2020 with updates. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzI4MDMwODAzNGFkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

COMPANIES HOUSE. 2020a. Statement of capital following an allotment of shares on 24 February 2020 GBP 4.195240. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/08804411/filing-history/MzI2MzQ1Mjk5M2FkaXF6a2N4/document?format=pdf&download=0>

CONTRARY RESEARCH. 2023. MEMO Revolut [Consulta: 15-05-2024] Disponible en: <https://research.contrary.com/reports/revolut>

CONXTXO. 2024. Revolut plans to invest over \$100 million in Mexico. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://contxto.com/en/mexico/revolut-plans-to-invest-over-100-million-in-mexico/>

EL CONFIDENCIAL. 2017. Este es Yuri Milner, el magnate que inyectó dinero ruso 'offshore' en Facebook y Twitter. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: https://www.elconfidencial.com/economia/paradise-papers/2017-11-06/yuri-milner-dst-offshore-facebook-twitter_1473374/

EL PAÍS. 2020. El rol del Challenger Bank. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: https://elpais.com/economia/2020/04/21/actualidad/1587428023_390182.html

ENISA. 2024. Buscador de startups certificadas. [Consulta: 31-05-2024] Disponible en: <https://www.enisa.es/es/certifica-tu-startup/startups>

ENISA. s.f.. Ley Startup. [Consulta: 31-05-2024] Disponible en: <https://www.enisa.es/es/buscar?SearchTerm=ley%20startup>

EXPANSIÓN. 2016. CaixaBank lanza ImaginBank para captar 500.000 clientes jóvenes. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.expansion.com/empresas/banca/2016/01/14/56976f2222601ddd088b4596.html>

FINANCIAL TIMES. 2021. Revolut valued at \$33bn to become UK's biggest-ever private tech group. [Consulta: 14-05-2024] Disponible en: <https://www.ft.com/content/4d7b739c-ffbb-4a29-ac5b-4e7dfddff5ae>.

FINTECH MAGAZINE. 2024. Revolut's Suggested Valuation up 45% With Schrodgers' Writeup. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://fintechmagazine.com/articles/revoluts-suggested-valuation-up-45-with-schrodgers-writeup>

INDEX VENTURES. s.f.. Companies. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://www.indexventures.com/companies/>

INNOVA SPAIN. 2017. Ni app ni web; Openbank se convierte en el primer banco digital. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.innovaspain.com/app-web-openbank-se-convierte-primer-banco-digital-santander/>

LA MONCLOA. 2024. Ley de "startups": ¿qué es y qué ventajas ofrece? [Consulta: 01-06-2024] Disponible en: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/transformacion-digital-y-funcion-publica/Paginas/2024/ley-startup-emprendimiento.aspx>.

LA VANGUARDIA. 2024a. Neobancos, la nueva era de la banca digital [Consulta: 24-05-2024] Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/andro4all/tecnologia/todo-sobre-los-neobancos-como-funcionan-fiabilidad-ventajas-y-mucho-mas>

LA VANGUARDIA. 2024b. Revolut anuncia un crecimiento estratosférico, superando los 3 millones de clientes en España. [Consulta: 09-06-2024] Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/andro4all/tecnologia/revolut-anuncia-un-crecimiento-estratosferico-superando-los-3-millones-de-clientes-en-espana>

LEGISLACIÓN GOBIERNO DE REINO UNIDO. 2011. The Electronic Money Regulations 2011. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2011/99/contents/made>

LEVEL39. s.f. a. BRITAIN'S BILLION-DOLLAR OPPORTUNITIES [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: https://www.level39.co/wp-content/uploads/2018/04/Level39_Tech-Central.pdf

LEVEL39. s.f. b. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: <https://level39.co/workspaces/>

LEY 28/2022. 2022. Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. [Consulta: 09-06-2024] Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-21739

MEDIUM. 2020. Innovación Financiera: una Breve Historia del Fintech. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://medium.com/astec/innovaci%C3%B3n-financiera-una-breve-historia-del-fintech-c294643302d7>.

N26. 2022. N26 se convierte en el primer neobanco en unirse a Bizum. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://n26.com/es-es/prensa/comunicados-de-prensa/n26-se-convierte-en-el-primer-neobanco-en-unirse-a-bizum>

N26. 2023. N26 Group Shares Profitability Expectations and Announces Upcoming Trading Product. [Consulta: 24-05-2024] Disponible en: <https://n26.com/en-eu/press/press-release/n26-group-shares-profitability-expectations-and-announces-upcoming-trading-product>

PORTUGAL RESIDENT (2024) Revolut plans Portugal branch to smooth expansion into country. [Consulta: 24-05-2024] Disponible en: <https://www.portugalresident.com/revolut-plans-portugal-branch-to-smooth-expansion-into-country/>

PROACTIVE INVESTORS. 2024. Revolut leaves door open to London IPO. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.proactiveinvestors.co.uk/companies/news/1042523/revolut-leaves-door-open-to-london-ipo-1042523.html>

PSP LAB. s.f.. Specialised Bank License Lithuania. 101 Guide and Service.. <https://psplab.com/services/specialised-bank-license-lithuania-banking/>

REUTERS. 2023. Revolut strikes share deal with SoftBank to remove barrier to UK licence - FT. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.reuters.com/business/finance/revolut-strikes-share-deal-with-softbank-remove-barrier-uk-licence-ft-2023-10-03/>

EL CASO REVOLUT: CÓMO PASAR DE SER UNA STARTUP FINTECH A CONVERTIRSE EN EL
MAYOR UNICORNIO EUROPEO

REVOLUT GLOBAL HOLDINGS LTD. 2023. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2022. [Consulta: 21-05-2024]
Disponible en: <https://cdn.revolut.com/pdf/annualreport2022.pdf>

REVOLUT LTD. 2015. REPORT OF THE DIRECTOR AND UNAUDITED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE PERIOD 6 DECEMBER 2013 TO 31 DECEMBER 2014 FOR REVOLUT LTD. [Consulta: 15-05-2024] Disponible en: <https://assets.revolut.com/pdf/Financial%20Statements%202014.pdf>

REVOLUT LTD. 2016. DIRECTOR'S REPORT AND FINANCIAL STATEMENT FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2015. [Consulta: 17-05-2024] Disponible en: [https://assets.revolut.com/pdf/Financial%20Statements%202015%20\(Audited..pdf](https://assets.revolut.com/pdf/Financial%20Statements%202015%20(Audited..pdf)

REVOLUT LTD. 2017. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2016. [Consulta: 18-05-2024] Disponible en: [https://assets.revolut.com/pdf/Financial%20Statements%202016%20\(audited..pdf](https://assets.revolut.com/pdf/Financial%20Statements%202016%20(audited..pdf)

REVOLUT LTD. 2018. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2017. [Consulta: 19-05-2024] Disponible en: [https://assets.revolut.com/pdf/2017-12-31%20Revolut%20Limited%20\(Signed%20accounts..pdf](https://assets.revolut.com/pdf/2017-12-31%20Revolut%20Limited%20(Signed%20accounts..pdf)

REVOLUT LTD. 2019. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2018. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://assets.revolut.com/pdf/Revolut%20Group%20Signed%20Financial%20Statements%202018.pdf>

REVOLUT LTD. 2020. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: https://assets.revolut.com/pdf/Revolut%20Ltd_Annual%20Audited%20Accounts%20FYE%2031%20December%202019.pdf

REVOLUT LTD. 2021. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://assets.revolut.com/pdf/Revolut%20Ltd%20Annual%20Report%20YE%202020.pdf>

REVOLUT LTD. 2022. ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2021. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: https://assets.revolut.com/pdf/Revolut_Ltd_YE_2021_Annual%20Report.pdf

REVOLUT. 2017. Revolut signs up 1m customers and saves them over £120m in fees. [Consulta: 19-05-2024] Disponible en: https://www.revolut.com/pt-BR/news/revolut_signs_up_1m_customers_and_saves_them_over_120m_in_fees/

REVOLUT. 2018a. Revolut raises \$250m at \$1.7b valuation, targets 100m users in the next five years. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: https://revolut.com/news/revolut_raises_250m_at_1_7b_valuation_targets_100m_users_in_the_next_five_years/

REVOLUT. 2020. Revolut raises \$80m extension from TSG Consumer Partners and closes \$580m Series D round. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: https://www.revolut.com/es-ES/news/revolut_raises_80m_extension_from_tsg_consumer_partners_and_closes_580m_series_d_round/

REVOLUT. 2022a. 2022 Annual Report and Consolidated Financial Statements. [Consulta: 18-05-2024] Disponible en: <https://cdn.revolut.com/pdf/annualreport2022.pdf>

REVOLUT. 2023a. We're bigger, bolder, and more global than ever. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/en-ES/blog/post/annual-report-blog-2022-2023/>

REVOLUT. 2023b. Revolut invests in future growth as revenue tops \$1bn in 2022; expects to hit \$2bn in 2023. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/es->

[ES/news/revolut invests in future growth as revenue tops 1bn in 2022 expects to hit 2bn in 2023/](#)

REVOLUT. 2023c. Revolut surpasses 30 million retail customers worldwide. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/news/revolut-surpasses-30-million-retail-customers-worldwide/>

REVOLUT. 2024a. Revolut expects to boost workforce by 40% in 2024; as company reaches 10,000 employee milestone. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/news/revolut-expects-to-boost-workforce-by-40-in-2024-as-company-reaches-10-000-employee-milestone/>

REVOLUT. 2024b. Business Fees. Basic.. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/es-ES/legal/business-free-fees/>

REVOLUT. 2024c. Revolut launches eSIM for EEA customers, a seamless way to avoid unexpected roaming charges. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/en-IS/news/revolut-launches-esim-for-eea-customers-a-seamless-way-to-avoid-unexpected-roaming-charges/>

REVOLUT. s.f.. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://www.revolut.com/es-ES/>

SANTANDER. 2022a. The unicorn startup: The new dream of entrepreneurs. [Consulta: 27-05-2024] Disponible en: <https://www.santander.com/en/stories/unicorn-startups>

SEEDCAMP. s.f.. About us. [Consulta: 15-05-2024] Disponible en: <https://seedcamp.com/about-us/>

SEEDR'S. s.f.. Seedrs Alumni News: Revolut becomes a unicorn. [Consulta: 20-05-2024] Disponible en: <https://www.seedrs.com/insights/our-news/seedrs-alumni-news-revolut-becomes-a-unicorn>

SKY NEWS. 2024. Employees at fintech giant Revolut to cash in with \$500m share sale. [Consulta: 23-05-2024] Disponible en: <https://news.sky.com/story/employees-at-fintech-giant-revolut-to-cash-in-with-500m-share-sale-13138225>

TECHCRUNCH. 2015. Revolut Raises \$2.3 Million For Its Mobile Foreign Exchange Service [Consulta: 16-05-2024] Disponible en: <https://techcrunch.com/2015/07/20/revolut-raises-2-3-million-for-its-mobile-foreign-exchange-service/>

TECHCRUNCH. 2017. Monzo, a UK digital-only challenger bank, granted full banking license. [Consulta: 24-05-2024] Disponible en: <https://techcrunch.com/2017/04/05/monzo-a-uk-digital-only-challenger-bank-granted-full-banking-license/>

TECHCRUNCH. 2020. Revolut extends Series D round to \$580 million with \$80 million in new funding. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://techcrunch.com/2020/07/24/revolut-extends-series-d-round-to-580-million-with-80-million-in-new-funding/>

TECHCRUNCH. 2020. Revolut raises \$500 million at a \$5.5 billion valuation. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://techcrunch.com/2020/02/24/revolut-raises-500-million-at-5-5-billion-valuation/>

VISA. 2019. Revolut escoge a Visa para impulsar su expansión global. [Consulta: 21-05-2024] Disponible en: <https://www.visa.es/sobre-la-corporacion-visa/sala-de-prensa-de-visa/press-releases.2925737.html>

WISE. 2024. Wise Annual Report and Accounts 2023. [Consulta: 24-05-2024] Disponible en: <https://wise.com/imaginary-v2/Wise-Annual-Report-Accounts-FY2023.pdf>