

2021

## **Análisis de la adopción de modelos de financiación alternativa en mercados externos al mercado local para las microempresas colombianas**

Andres Felipe Mosquera Florez

*Universidad de La Salle, Bogotá, amosquera82@unisalle.edu.co*

James Alejandro Torres Barbón

*Universidad de La Salle, Bogotá, jtorres39@unisalle.edu.co*

Julian Blanco Martinez

*Universidad de La Salle, Bogotá, jublanco11@unisalle.edu.co*

Follow this and additional works at: [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio)



Part of the [Entrepreneurial and Small Business Operations Commons](#), and the [Finance and Financial Management Commons](#)

---

### **Citación recomendada**

Mosquera Florez, A. F., Torres Barbón, J. A., & Blanco Martinez, J. (2021). Análisis de la adopción de modelos de financiación alternativa en mercados externos al mercado local para las microempresas colombianas. Retrieved from [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio/636](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/636)

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Finanzas y Comercio Internacional by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

**ANÁLISIS DE LA ADOPCIÓN DE MODELOS DE FINANCIACIÓN  
ALTERNATIVA EN MERCADOS EXTERNOS AL MERCADO LOCAL PARA LAS  
MICROEMPRESAS COLOMBIANAS**

**JAMES ALEJANDRO TORRES BARBÓN**

**JULIAN BLANCO MARTINEZ**

**ANDRES FELIPE MOSQUERA FLOREZ**

**Monografía de grado presentada como requisito para optar por el título de:**

**PROFESIONAL EN FINANZAS Y COMERCIO INTERNACIONAL**

**ELENA DEL PILAR INFANTE SANCHEZ**

**tutora**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES**

**PROGRAMA DE FINANZAS Y COMERCIO INTERNACIONAL**

**BOGOTÁ D.C**

**TABLA DE CONTENIDO**

1. RESUMEN .....	5
2. ABSTRACT .....	5
3. INTRODUCCIÓN.....	6
4. MARCO DE REFERENCIA.....	8
4.1 Marco teórico .....	8
4.2 Marco legal.....	12
5. METODOLOGÍA.....	16
6. CAPÍTULOS DE RESULTADOS.....	19
6.1 Necesidades financieras de las microempresas.....	19
6.2 Modelos de financiación alternativos.....	32
6.3 Viabilidad de los métodos de financiación alternativa.....	50
6.3.1 Préstamos participativos .....	51
6.3.2 Segundo mercado.....	52
6.3.3 Capital de riesgo .....	54
6.3.4 Business angels .....	55
6.3.5 Crowdfunding .....	56
7. CONCLUSIONES.....	57
8. REFERENCIAS .....	58

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	variables utilizadas en la investigación .....	20
Tabla 2.	Frecuencia absoluta y relativa de la variable “Costos”. .....	35
Tabla 3.	Frecuencia absoluta y relativa de la variable “Actividad”. .....	35
Tabla 4.	Tabla cruzada para las variables “y1” y “Costos”. .....	37
Tabla 5.	Tabla cruzada para las variables “y1” y “Actividad”. .....	37
Tabla 6.	Modelo glm para las variables “y1” y “Costos”. .....	38
Tabla 7.	Modelo glm para las variables “y1” y “Actividad”. .....	39
Tabla 8.	Tabla cruzada de las variables “Costos” y “ymulti” .....	40
Tabla 9.	Tabla cruzada de las variables “Actividad” y “ymulti” .....	41
Tabla 10.	Significancia de las variables según modelo multinom. ....	43
Tabla 11.	Probabilidades de la variable “Costos” .....	44

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Diagrama de frecuencia relativa sobre solicitud de préstamo .....	24
Figura 2.	Diagrama de frecuencia relativa sobre las causas por las cuales no se solicita crédito 25	
Figura 3.	Diagrama de frecuencia relativa de aceptación de crédito .....	26
Figura 4.	Diagrama de frecuencia relativa por causa de denegación del crédito.....	27
Figura 5.	Diagrama de frecuencia relativa según la destinación de recursos obtenidos .....	28
Figura 6.	Diagrama de frecuencia relativa por porcentaje de destinación de recursos .....	29
Figura 7.	Diagrama de frecuencia relativa según asignación de recursos por área de negocio .	30
Figura 8.	Diagrama de frecuencia relativa sobre el prestamista .....	33
Figura 9.	Frecuencia relativa de las actividades comerciales del sector de servicios .....	36
Figura 10.	Frecuencia relativa de las variables “ymulti” y “Costos” .....	41
Figura 11.	Frecuencia relativa de las variables “ymulti” y “Actividad” .....	42
Figura 12.	Probabilidades de la variable “Costos” .....	45
Figura 13.	Probabilidades de las variables “Costos” y “Actividad” .....	48
Figura 14.	Capitalización bursatil en Chile, Perú, México y Colombia.....	53

## 1. RESUMEN

Actualmente las microempresas colombianas recurren, por un lado, a mecanismos de financiación tradicionales comúnmente conocidos, como lo son las instituciones financieras reguladas (bancos, cooperativas y compañías de financiamiento) y, por otro lado, a mecanismos de financiación alternativos como crédito a proveedores, préstamos a familiares y amigos o casas de empeño, esto normalmente con el objetivo de obtener la liquidez necesaria para subsanar los gastos de funcionamiento, no obstante, algunos países recurren a instrumentos más modernos que permiten el levantamiento de capital sin las restricciones habituales de los préstamos en Colombia.

En tal medida, la presente investigación tiene por objetivo el análisis de la adopción de metodologías de financiación en mercados externos al mercado local para las microempresas colombianas, esto se desarrollará mediante una revisión integrativa de las encuestas de micronegocios DANE en el 2020 y la gran encuesta a las microempresas ANIF en la misma periodicidad.

Los resultados muestran que existen modelos de financiación alternativa tales como el capital de riesgo, business angels, crowdfunding, préstamos participativos y mercado alternativo bursátil, que cubren las necesidades financieras de las microempresas en cuanto a mecanismos de endeudamiento e inversión, sin embargo, estas herramientas no son muy conocidas por las microempresas colombianas, lo que genera un escenario de desconocimiento de los instrumentos de apalancamiento.

**Palabras Clave:** Financiación tradicional, financiación alternativa, microempresas, mercados externos.

## 2. ABSTRACT

Currently, Colombian microenterprises resort, on the one hand, to known traditional financing mechanisms, such as regulated financial institutions (banks, cooperatives and financing companies) and, on the other hand, to alternative financing mechanisms such as credit to suppliers, loans to family and friends or pawn shops, this usually with the aim of obtaining the necessary

liquidity to cover operating expenses, however, some countries resort to more modern instruments that allow the raising of capital without the usual restrictions of loans in Colombia.

To this extent, the present research aims to analyze the adoption of financing methodologies in markets outside the local market for Colombian micro-businesses, this will be developed through an integrative review of the DANE micro-business surveys in 2020 and the large survey to ANIF micro-companies in the same periodicity.

The results show that there are alternative financing models such as risk capital, business angels, crowdfunding, participative loans and alternative stock market, which cover the financial needs of micro-enterprises in terms of debt and investment mechanisms, however, these tools They are not well known by Colombian microenterprises, which creates a scenario of ignorance of leverage instruments.

**Keywords:** traditional financing, alternative financing, microenterprises, external markets.

### 3. INTRODUCCIÓN

Las microempresas latinoamericanas, especialmente las colombianas, han identificado oportunidades de negocio en el ámbito comercial dentro del mercado interno las cuales son desaprovechadas por falta de recursos económicos debido a que se enfrentan a diferentes problemáticas para adquirir algún tipo de financiación tradicional. Asimismo, teniendo como base la importancia de estas en la economía nacional colombiana, debido a que generan el 35% del PIB, representan un 80% de empleabilidad nacional y un 90% del sector productivo nacional (Arango, 2020), deben ser apoyadas financieramente por medio de alternativas de financiamiento que permitan su crecimiento constante en pro de la economía nacional.

En Colombia, uno de los principales obstáculos para el desarrollo de ideas emprendedoras y de desarrollo cultural es el capital inicial, bajo esta perspectiva, según Cabrero (2018) “la financiación hace referencia a la aportación de fondos tanto propios como ajenos a un sujeto, que puede ser un emprendedor o una empresa, con el objeto de iniciar, desarrollar y así poder continuar con su proyecto empresarial” (p.3). En concordancia con lo anterior, algunas de las razones por

las cuales las formas de financiación tradicionales no son eficientes, es a causa del deterioro de la morosidad, la desaparición de numerosas cajas de ahorro, el endurecimiento de los requisitos de capital, así como de las normas sobre reclasificaciones de activos refinanciados o la caída del margen de la banca (Borrachero, 2014).

Asimismo, la falta de información, los requisitos bancarios, las falencias técnicas relacionadas con las solicitudes, el financiamiento de corto plazo y la asistencia técnica conforman un grupo de factores que influyen en la poca utilización del financiamiento bancario y genera una problemática social y económica cuya solución podría ser la adopción de fuentes de financiación alternativa implementadas en otros países.

A fin de garantizar una participación de las microempresas en el comercio y/o economía, se da gran relevancia a la financiación por fuentes alternativas definida por Ortuño (2017) como “la disponibilidad de canales de financiación no estándar para las empresas” (p.194). La cual surge como consecuencia de limitantes a los créditos bancarios, los cuales se ven reflejados en altas tasas de interés, el acceso limitado a créditos de largo plazo y la constitución de garantías.

En ese sentido, existen cinco diferencias principales entre las fuentes de financiación alternativa y fuentes de financiación tradicionales, estas son: obligaciones públicas y privadas, tipos de obligaciones y fuentes de capital, propósito de la transferencia de capital, enlaces entre quienes proporcionan capital y entre quienes lo reciben y vínculos entre los proyectos y proveedores de capital (Claessens, 1993).

A propósito de lo anterior, el panorama financiero demanda nuevas herramientas de apalancamiento que permita el levantamiento de recursos por parte de las microempresas colombianas, es así como el presente proyecto de investigación busca analizar la adopción de nuevos mecanismos de financiación alternativo con mayor aceptabilidad en países extranjeros.

El presente trabajo investigativo se fundamenta en la pregunta de investigación: ¿Cuáles son los modelos de financiación alternativos del mercado externo con aplicabilidad en el mercado interno para las microempresas colombianas?, Acorde con lo anterior, se plantea como hipótesis: los modelos de financiación alternativa que pueden ajustarse a la dinámica de las microempresas colombianas están enfocados especialmente en capital de riesgo, business angels,

crowdfunding, préstamos participativos y segundo mercado (mercado alternativo bursátil), dadas las condiciones del mercado financiero colombiano que permita la competitividad y la flexibilidad en cuanto a la toma de decisiones de inversión y endeudamiento.

El objetivo general consiste en analizar la adopción de modelos de financiación alternativa en mercados externos al mercado local en las microempresas colombianas. Los objetivos específicos son: en primer lugar, identificar las necesidades financieras de las microempresas en cuanto a mecanismos de endeudamiento e inversión; en segundo lugar, caracterizar los modelos de financiación alternativos utilizados en el mercado interno y externo y en último lugar, evaluar la viabilidad en la adaptación de modelos de financiación alternativa de mercados externos al mercado interno.

La metodología que se llevó a cabo para dar respuesta a la investigación tiene un enfoque mixto con primacía en lo cuantitativo debido a que por medio de mediciones numéricas y análisis estadísticos se busca probar la hipótesis de investigación, acogiendo información cualitativa (caracterización de las encuestas a las microempresas del DANE y de ANIF) y cuantitativa (Diagramas de frecuencia absoluta y relativa, modelos Multinom y GLM). Por lo tanto, se evidencian tres fases de evaluación: en primer lugar, utilizar los resultados de las encuestas realizadas por el DANE y ANIF para identificar las necesidades financieras de las microempresas en cuanto a mecanismos de inversión y endeudamiento; en segundo lugar, la caracterización de los modelos de financiación alternativos internos y externos se realizara mediante una comparación de los hallazgos obtenidos de cada encuesta y análogamente emplear modelos de estadística descriptiva para contextualizar el acceso a la financiación por sector y costos de las micro establecimientos en Colombia; y en tercer lugar, los referentes teóricos permitirán establecer las condiciones y características de medios de financiación alternativa en otros países para de esta manera evaluar su viabilidad en el mercado interno.

## **4. MARCO DE REFERENCIA**

### **4.1 Marco teórico**

En este apartado se tomarán en cuenta algunos aportes de autores como Palmar (2008), Borrachero (2014), Frohmann, Mulder, Olmos y Urmeneta (2016), Rupeika (2014), Esumer (2018), Marín y Serrano (2017), Saavedra (2013), Mayorga y Alba (2015), Orlandi (2003), para estructurar el marco teórico referente a los métodos de financiación nacionales y extranjeros, en ese sentido Palmar (2008) plantea que:

En la mayoría de los casos la estructura de financiamiento tradicional para las MIPYMES, las instituciones y las personas las dividen en dos etapas:

**Financiamiento Estructural:** relacionado al capital, cuasi capital o pasivos de largo plazo, que está representado por los préstamos, obligaciones convertibles, acciones comunes y preferidas, leasing financiero y titularización

**Financiamiento Operacional:** relativo a los pasivos circulantes y que está relacionado con los créditos revolutivos, leasing operacional y el factoreo. (p.222)

En contraste con lo anterior, algunas de las razones por las cuales las formas de financiación estructurales y operacionales tradicionales no son eficientes, son a causa del deterioro de la morosidad, la desaparición de numerosas cajas de ahorro, el endurecimiento de los requisitos de capital, así como de las normas sobre reclasificaciones de activos refinanciados o la caída del margen de la banca (Borrachero, 2014).

Por tal motivo, las microempresas se enfrentan a obstáculos relacionados con créditos comerciales que les permitan realizar actividades con resultados benéficos, a lo cual, como respuesta a esta situación, buscan una financiación con recursos propios o apoyos de terceros no reembolsables; una de las causales se ve evidenciada en el sistema bancario latinoamericano ya que sus políticas y mecanismos de financiamiento han cambiado respecto a este tipo de negocio.

Según Frohmann, Mulder, Olmos y Urmeneta (2016) el aumento de los bancos de mayor tamaño a diferencia de los bancos más pequeños presta menos recursos a las pymes, debido a que no están interesados en interactuar con este segmento, a causa de los problemas de información, altos costos fijos para transacciones de montos pequeños, y la imposibilidad de aprovechar las economías de escala derivadas de los procesos de préstamos a grandes empresas.

Ahora bien, en la medida en que la empresa tenga un mayor tamaño y solides financiera se puede acoplar con los requerimientos de una financiación alterna, tal como lo menciona Rupeika (2014) la disponibilidad de fondos financieros depende en gran medida del nivel de desarrollo de la empresa, la más grande se familiariza con opciones más amplias. En dicho caso, las nuevas empresas de recursos alternativos están más disponibles que los préstamos bancarios.

Teniendo en cuenta que los sistemas de financiación tradicionales representan una falencia en el apalancamiento de las microempresas, por un lado, en Colombia se han desarrollado diferentes métodos para contrarrestar esta brecha financiera, de los cuales los más frecuentes en el mercado son: recursos propios, proveedores, reinversión de utilidades, factoring, leasing (Asociación Nacional de Instituciones Financieras [ANIF], 2020). prestamistas gota, préstamos de familiares o amigos, casas de empeño y entidades microcrediticias (Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE], 2020)

Por otro lado, existen otros métodos de financiación, tales como:

Crowdlending y crowdfunding definidos como fuentes de financiación colectiva que son operadas generalmente a través de plataformas virtuales, su relevancia se asienta en la practicidad para obtener recursos y el uso cada vez más masivo en diferentes latitudes; es así como se viene consolidando una nueva practica para la financiación de proyectos, provocando una revolución para la realización de iniciativas y proyectos de carácter social, cultural o empresarial. (Esumer, 2018, p.2)

De forma similar, Marín y Serrano (2017) postulan tres alternativas más, las cuales son:

#### Capital de Riesgo

Es una inversión temporal de capital a las pymes con el fin de obtener plusvalías por medio de las acciones cuando se realice una desinversión, el porcentaje de participación oscila entre el 30% y 50% el cual no es permanente y tiene una participación en las decisiones, pero no interviene en la gestión del negocio.

#### Business Àngels

Es una persona natural que aporta capital, conocimientos, contactos y demás herramientas financieras, destinadas a realizar un proyecto empresarial o para afrontar un crecimiento enfocado en la generación de plusvalías a mediano plazo

#### Préstamos Participativos

Es un tipo de préstamo en el cual la empresa prestamista hace parte de los beneficios o utilidades de la empresa que financia, añadido a esto, cobra un interés fijo, tienen vencimiento a largo plazo y su cancelación es aceptada por una cuantía igual a el capital invertido.

Algo semejante ocurre con el caso mexicano, en el cual se propuso una alternativa de financiación que según Saavedra (2013) consiste en que:

La empresa pague una prima o renta de manera mensual de acuerdo a su capacidad de pago (se manejaría un tabulador donde se especifique de manera concreta de acuerdo a la aportación, se otorga un monto crediticio) y después de la acumulación de un determinado número de rentas, se le otorgue el crédito que requiera para realizar los proyectos, siempre a una tasa de interés menor respecto a la banca comercial. (p.338) En la cual, estas rentas o primas generen un fondo que permita la inversión en renta fija y variable como los bonos gubernamentales y portafolios de inversión respectivamente.

Ahora bien, el segundo mercado colombiano representa una solución a los problemas relacionados con el crecimiento empresarial enmarcado en la financiación de microempresas, esto a causa de la búsqueda de una alternativa de financiamiento diferente a la actual; el mercado de capitales busca que estas puedan “tener mayor participación en la generación de la riqueza colombiana” (Mayorga & Alba, 2015, p.13).

En ese sentido, el segundo mercado genera beneficios a las microempresas relacionado con su financiamiento, que según Orlandi (2008) consisten en:

- Un menor costo de financiamiento, específicamente en el caso de la titularización de activos en donde se financian activos “fuera de balance”, lo que evita la calificación del “riesgo empresa” (se califica el “riesgo activo cedido”)
- Reducción del costo de intermediación, ya que negocian directamente oferentes y demandantes.

- La flexibilidad del producto a las necesidades de la empresa y al contexto macroeconómico.
- Aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta las ratios de deuda / patrimonio.
- De alguna manera, mejora la imagen de la compañía, al mejorar la transparencia de la información proveniente de la misma, redundando en un mejoramiento de la calificación crediticia por parte de las instituciones financieras. (p.5) Presentados los referentes teóricos, a continuación, se presentará el planteamiento del problema.

## **4.2 Marco legal**

Los decretos constitucionales que se evidenciarán posteriormente se plasmarán con el fin de evaluar legalmente la adopción de metodologías de financiación alternativa en Colombia, como lo son: el crowdfunding, capital de riesgo, business angels, préstamos participativos y segundo mercado.

Acorde con lo anterior, el primer decreto a desarrollar será el 1357 del 31 de julio de 2018, por medio del cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, que comenzó a regir el 31 de julio de 2018, con el fin de regular la actividad de financiamiento colaborativo en Colombia, incluyendo las modalidades de financiación, las funciones y deberes de las entidades autorizadas, requisitos de los receptores y aportantes.

Para las modalidades de financiación colaborativa autorizada o Financiación colaborativa a través de valores representativos de deuda, los proyectos deben cumplir con las siguientes condiciones:

- Aquellos que sean desarrollados por personas jurídicas, con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios.
- Con un monto máximo de financiación de 10.000 SMMLV si proviene de aportantes calificados o 3.000 SMMLV si proviene de aportantes no calificados. La entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa puede establecer límites inferiores, según su procedimiento de clasificación de proyectos.

- La regulación del estado no establece plazos máximos de financiación, por lo que se entiende que deben ser definidos en el reglamento de la entidad de financiamiento colaborativo, sin superar seis meses a partir de la fecha de publicación del proyecto.

#### Requerimientos del receptor

- Suministrar información legal de la empresa
- hoja de vida de socios o accionista, autorización para consulta de historial crediticio de la sociedad receptora y accionistas. o Información detallada del proyecto productivo, incluyendo información financiera, planes de negocio, riesgos, otras fuentes de financiación -en caso de utilizar-, garantías, entre otros.
- La entidad de financiación colaborativa establece los criterios de admisión de los participantes y proyectos productivos, de manera que el proceso de vinculación sea transparente y objetivo. (Decreto 1357 de 2018)

Bajo el decreto anteriormente mencionado se ampara la forma de financiación “crowdfunding”, en la cual, las plataformas más representativas en Colombia son: Vaqui, Yoapoyo, Skyfunders, Help y LittleBigMoney.

Dando continuidad con el marco legal, el decreto 1984 DE 2018 abarca lo relacionado con la gestión y administración de fondos de capital privado, cuyas principales características son:

- Son un vehículo de inversión colectiva, administrado por un equipo profesional, que obtiene sus retornos principalmente de las inversiones en empresas y proyectos que no cotizan en la bolsa.
- Los fondos de capital privado a que se refiere el presente decreto solo podrán ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.
- las instituciones gestoras del capital privado deberán tener capacidad administrativa e infraestructura tecnológica y operativa suficiente para administrar el respectivo fondo de capital privado.
- La política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en el reglamento y deberá contemplar el plan de inversiones y de desinversión, indicando el tipo de empresas o proyectos en las que se pretenda participar y

los criterios para la selección, dentro de los cuales se incluirá información sobre los sectores económicos en que se desarrolla la inversión o proyecto, así como el área geográfica de su localización.

- El fondo de capital privado podrá realizar operaciones mediante las cuales coloque créditos, siempre que lo establezca el reglamento, y que el Comité de Inversiones autorice las políticas de originación.
- Deberá contener nombre completo, número de identificación, domicilio principal de la sociedad administradora, la indicación de ser un fondo de capital privado, término de duración del fondo de capital privado, tamaño del fondo de capital privado, monto mínimo de suscriptores y de compromisos de capital requerido por el fondo de capital privado para iniciar operaciones. (Decreto 1357 de 2018)

Esta reglamentación considera viable la aplicación de fondos de inversión a empresas del sector privado “capital de riesgo”, bajo un proceso de selección, evaluación y destinación de fondos según la entidad gestora del capital.

En contraste con lo anterior, la ley del emprendimiento en Colombia, al igual que el decreto 1357 de 2018, tiene como objetivo impulsar el crecimiento corporativo, sin embargo, esta se centra en medidas de apoyo para las MiPymes colombianas en etapa de crecimiento.

En ese sentido, la ley 2069 de 2020 presenta las siguientes características sesgadas hacia la financiación de MiPymes:

- El Gobierno Nacional y los gobiernos territoriales organizarán una estrategia descentralizada de apoyo al emprendimiento a través del fomento de redes de ángeles inversionistas con enfoque de inclusión que permita el desarrollo y práctica de emprendimiento en todo el territorio nacional.
- Las líneas especiales de crédito generadas por INNpulsar, con recursos provenientes del Presupuesto Nacional, que estén destinadas a financiar emprendimientos en los términos establecidos en esta Ley, deberán expresar con claridad la tasa de colocación al intermediario (Mecanismo mediante el cual se traslade al beneficiario final una reducción de tasa de interés frente a aquella informada al público por parte del intermediario), Plazo

mínimo y máximo de Periodo de gracia, expresado en meses, Plazo mínimo y máximo de pago, expresado en meses.

- El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo podrá concertar y ejecutar programas, planes y proyectos para la profundización de los microcréditos, como instrumento de creación, formalización de las microempresas y de generación de empleo, directamente con entidades sin ánimo de lucro, entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera o por la Superintendencia de la Economía Solidaria y/o con sociedades comerciales que otorguen mecanismos de financiamiento como una de las actividades principales para el desarrollo de su objeto social y que sean de reconocida idoneidad, incluyendo a las sociedades comerciales no captadoras y aquellas basadas en tecnología Fintech.
- Estructurará y gestionará productos y servicios financieros, esquemas de apoyo, soporte, promoción y financiación que canalicen recursos para promover el emprendimiento, la formalización y el fortalecimiento empresarial y de las organizaciones de economía solidaria de los emprendedores. (ley 2069 de 2020)

Ahora bien, abarcando la reglamentación del segundo mercado como fuente de financiación alternativa, el decreto 1019 de 2014 establece que, para el correcto funcionamiento de este, se tendrá en cuenta:

- Los valores que hagan parte del Segundo Mercado no requerirán calificación para efectos de su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)
- Los documentos solicitados por la superintendencia financiera son: una constancia expedida por el representante legal del emisor en la cual se certifique que se ha enviado o puesto a disposición de los inversionistas autorizados el prospecto de colocación de que trata el artículo 5.2.3.1.22 del presente decreto, formulario de inscripción totalmente diligenciado según el formato establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para el segundo mercado, certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, expedido con no más de un mes de antelación respecto de la fecha de su presentación, facsímil o modelo del respectivo valor, en el cual deberá incluirse en forma destacada la mención de que el mismo solo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados conforme a lo dispuesto en el presente título y una certificación expedida por

el representante legal del emisor en la que conste que ha actualizado y enviado la información relevante de que trata el artículo.

- Los emisores que hagan parte del segundo mercado deberán actualizar a solicitud de al menos uno de los inversionistas tenedores de los valores, ya sea físicamente o en su página web, la información requerida. (Decreto 1019 de 2014)

Asimismo, el decreto 1368 DE 2014 tiene como objeto reglamentar las operaciones de crédito otorgadas por personas naturales o jurídicas cuyo control y vigilancia sobre su actividad crediticia no haya sido asignada a alguna autoridad administrativa en particular y los contratos de adquisición de bienes o prestación de servicios en los que el productor o proveedor otorgue de forma directa financiación.

Este decreto busca que los usuarios de servicios financieros obtengan claridad acerca de información sobre las características y obligaciones que va a suscribir, a que tasas de interés va a estar ligado su cargo frente a los límites legales y a recibir información suficiente para tener claridad sobre los costos en los que va a incurrir en el marco de la relación contractual.

El decreto contempla que aquellos empresarios que ofrecen sistemas de financiación a sus clientes deberán darlo a conocer al público por medios idóneos (cartelera, tablero visible, etc.), de manera legible y anunciando la tasa de interés efectiva anual para el mes en curso, los plazos que se otorgan y cuando se trate de contratos de adquisición de bienes y de prestación de servicios, deberá señalar, además, el porcentaje mínimo que debe pagarse como cuota inicial, y los incentivos que se ofrezcan, que en el evento de tratarse de descuentos, deberán fijarse sobre el precio.

El decreto establece que el incumplimiento de sus disposiciones le acarrea al infractor las sanciones contempladas en la L. 1480 de 2011, tales como multas hasta por 2000 salarios mínimos mensuales legales vigentes al momento de la imposición de la sanción, cierre temporal o definitivo del establecimiento, entre otras.

## **5. METODOLOGÍA**

En el presente apartado se dará a conocer el enfoque y alcance metodológico, población, muestra, instrumentos de recolección y técnicas de análisis empleados. Acorde con lo anterior, la presente investigación posee un enfoque metodológico mixto con primacía en lo cuantitativo, ya

que de acuerdo con Hernández (2014) la recolección de datos es utilizada con el fin de probar hipótesis teniendo como base una medición numérica y un análisis estadístico, lo anterior, se hace con el fin de delimitar pautas comportamentales y la veracidad de las teorías. Asimismo, no se descarta la parte cualitativa definida como el análisis y recolección de los datos para precisar las preguntas de investigación o develar nuevas incógnitas en el proceso de interpretación.

Este proyecto tiene un alcance descriptivo-explicativo en la medida en que, como lo afirma Hernández (2014), por un lado, la parte descriptiva, busca especificar características o propiedades de cualquier fenómeno que pueda ser sometido a un análisis, es decir, su intención radica en la medición y recolección de información sobre las variables estudiadas, sin poner mayor relevancia a la correlación existente entre las mismas; por otro lado, el alcance explicativo busca determinar los causales de los fenómenos objeto de estudio.

En esta investigación se compila información de dos fuentes secundarias, una de ellas corresponde a la encuesta hecha por el DANE en el 2019 de una base de micronegocios y la gran encuesta a las microempresas (ANIF, 2020) con información anual que posibilita el análisis y medición de las políticas públicas y promoción del sector, las cuales serán la población de estudio de este proyecto.

El universo de la Encuesta de micronegocios está conformado por los propietarios(as) de micronegocios que cuentan con 9 o menos personas ocupadas dedicados a la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; explotación de minas y canteras; industrias manufactureras; construcción; comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; transporte y almacenamiento; alojamiento y servicios de comida; actividades inmobiliarias y demás servicios (DANE, 2020, párr.32)

La Encuesta de micronegocios tiene cobertura nacional: por ciudad capital con su área metropolitana, por grandes regiones y zonas (cabeceras, centros poblados y rural disperso) y por departamentos, se aplica en las 24 ciudades principales y áreas metropolitanas, y en 455 municipios del país, pero no incluye los departamentos de Arauca, Casanare, Vichada, Guainía, Guaviare, Vaupés, Putumayo y Amazonas. (DANE, 2020, párr.34 y 44)

De acuerdo con lo expuesto sobre el instrumento a utilizar en esta investigación, se utilizan 3 variables halladas en la encuesta de micronegocios previamente descrita, las cuales hacen

referencia a la solicitud de algún préstamo o crédito para la gestión del negocio, las razones por las cuales no se ha solicitado un crédito, y la fuente de financiación; en consecuencia, la muestra arroja un total de 79.272 micronegocios. Asimismo, se analiza los resultados obtenidos en la gran encuesta de micronegocios (ANIF, 2020) realizada a 1500 microempresas.

Los instrumentos de recolección de información discriminados por cada objetivo específico, siendo el primero de ellos, identificar las necesidades financieras de las MiPymes en cuanto a mecanismos de endeudamiento e inversión, para el cual se utiliza los resultados de las entrevistas realizadas por el DANE en el 2019 a los micronegocios y las estadísticas arrojadas por la ANIF en su gran encuesta a las microempresas (2020), estos instrumentos cobran relevancia en el sentido en que proporcionan una muestra amplia, añadido a esto, la medición de las variables facilita un análisis descriptivo a causa de que sus respuestas son de tipo discretas.

En segundo lugar, para caracterizar los modelos de financiación alternativos utilizados en el mercado interno y externo, se realiza la búsqueda de preguntas relacionadas con el rubro de la financiación, dentro de la encuesta a los micronegocios ejercida por el DANE para el año 2019, en ese sentido, se hace una comparación entre la pregunta y la base de datos de esta organización con el objetivo de recopilar información para el tratamiento de datos. De manera complementaria, se toman los análisis arrojados por la Gran encuesta a las microempresas y se realiza una comparación de los datos entre las dos encuestas. Ahora bien, para caracterizar los modelos de financiación alternativa de otros países se recoge información de artículos, encuestas y publicaciones que den cuenta de la utilización de estos.

En tercer lugar, evaluar la viabilidad en la adaptación de modelos de financiación alternativa de mercados externos al mercado interno comprende el tercer objetivo, para el cual se recurre a referentes teóricos los cuales permitan establecer fuentes de apalancamiento alternativo usados en otros mercados a fin de determinar las condiciones y características necesarias para funcionar como fuente de endeudamiento alternativo a las microempresas en el mercado interno.

Las técnicas de análisis son: en primer lugar, una revisión integrativa de las encuestas de micronegocios (DANE,2020) y Gran encuesta a las microempresas (ANIF,2020); por un lado, para la primera de ellas se realiza un análisis descriptivo que permita identificar los métodos de financiación tradicionales utilizados por los micronegocios encuestados por el DANE en el 2019, lo anterior se ejecuta haciendo uso de gráficos desarrollados en R Studio que den cuenta tanto de

la cantidad como de la ponderación de cada uno de modelos de apalancamiento tradicionales; por otro lado, la encuesta realizada por ANIF en el 2020 sirve como fuente comparativa que permite establecer otros tipos de financiación tradicional usados en Colombia por parte de las microempresas, lo cual posibilita complementar la información obtenida.

En segundo lugar, la técnica utilizada para caracterizar los modelos de financiación alternativos locales y externos, hace referencia a un análisis descriptivo que incluya la frecuencia relativa y absoluta de las variables, haciendo uso de diagramas de barras y circulares. De manera análoga, se emplea un modelo econométrico con la función GLM para ajustar modelos lineales generalizados, especificados mediante una descripción simbólica del predictor lineal y una descripción de la distribución del error, a su vez, se hace uso del modelo “multinom” con la finalidad de ajustar los modelos multinomiales logarítmicos lineales.

Finalmente, se realiza un análisis comparativo entre la viabilidad de algunas fuentes de financiación alternativas entre Colombia y otros países a fin de comprender cuales serían las de mejor aplicabilidad y cuyos efectos generen mayor bienestar en las microempresas.

## **6. CAPÍTULOS DE RESULTADOS**

### **6.1 Necesidades financieras de las microempresas**

En el presente capítulo se darán a conocer los resultados obtenidos a partir de la manipulación de datos de la encuesta a micronegocios DANE en 2019, para dar cumplimiento al primer objetivo de investigación. En esta sección, por un lado, se desarrollará un análisis descriptivo de las necesidades financieras de las microempresas en cuanto a mecanismos de endeudamiento e inversión y, por otro lado, una comparación entre los resultados encontrados y los resultados publicados por la gran encuesta a microempresas ANIF en 2020.

Por consiguiente, se plantea la tabla 1, que describirá cada una de las variables empleadas en el modelo de Rstudio, con datos recopilados de la encuesta a micronegocios del DANE en 2019, con el fin de dar claridad a los términos expresados posteriormente en la investigación.

**Tabla 1.** *variables utilizadas en la investigación*

<b>VARIABLES</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>
<b>PRÉSTAMOS</b>	<p>Simboliza si las microempresas realizaron una solicitud de préstamo bajo los caracteres:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si: Solicita financiación.</li> <li>2. No: No solicita financiación.</li> </ol>
<b>CAUSAS DE NO SOLICITUD DE PRESTAMO</b>	<p>Causas por las cuales los micronegocios decidieron no solicitar el préstamo, definidas como:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. NN: No lo necesita.</li> <li>2. MD: Miedo a las deudas - No le gusta endeudarse.</li> <li>3. NR: No cumple los requisitos (garantías, codeudores, avales, fiadores).</li> <li>4. IC: Los intereses y comisiones son muy altos.</li> <li>5. RN: Está reportado negativamente en Centrales de Riesgos.</li> <li>6. OTROS.</li> </ol>
<b>PRESTAMISTA</b>	<p>Prestamistas de recursos a microempresas, definidas como:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. IF: Institución financiera regulada (bancos, cooperativas, compañías de financiamiento, etc.).</li> <li>2. CP: Crédito de proveedores.</li> <li>3. CE: Casa de empeño.</li> </ol>

	<ol style="list-style-type: none"> <li>4. ONG: Entidades micro crediticias (ONG).</li> <li>5. GG: Prestamista, gota a gota.</li> <li>6. FA: Familiares o amigos.</li> <li>7. OTRO.</li> </ol>
<b>ACCESO A PRESTAMO</b>	<p>Definida como el acceso a la financiación por parte de las microempresas bajos los caracteres:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Si: Obtuvieron el crédito.</li> <li>2. No: no obtuvieron el crédito.</li> </ol>
<b>CAUSAS DENEGACIÓN DEL CRÉDITO</b>	<p>Causas por las cuales los micronegocios no obtuvieron el crédito:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. FG: Falta de garantías (fiador o aval).</li> <li>2. RN: Está reportado en centrales de riesgo.</li> <li>3. NHC: No tiene historial crediticio.</li> <li>4. NDI: No puede demostrar ingresos.</li> <li>5. II: Tiene ingresos insuficientes.</li> <li>6. OTRO</li> </ol>
<b>DESTINACIÓN DE RECURSOS</b>	<p>Destino del dinero obtenido por el crédito</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Negocio: Para invertir en el negocio.</li> <li>2. G. Personales: Para cubrir gastos personales u otros.</li> <li>3. Ambos: Todas las anteriores.</li> </ol>
<b>PORCENTAJE NEGOCIO</b>	<p>Cantidad de dinero en porcentaje que fue destinada para el negocio</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1% A 20%</li> <li>2. 21% A 40%</li> <li>3. 41% A 60%</li> <li>4. 61% A 80%</li> </ol>

	5. 81% A 99%
<b>ASIGNACIÓN DE RECURSOS POR ÁREA DE NEGOCIO</b>	<p>Necesidades de los micronegocios que son causales del acceso al financiamiento</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. MP: Compra de materia prima, insumos, inventarios y demás gastos operativos y de funcionamiento.</li> <li>2. PN: Pago de nómina.</li> <li>3. CV: Mejora de las condiciones de plazo, tasa o amortización de créditos vigentes.</li> <li>4. MYE: Compra o arriendo de maquinaria y equipos.</li> <li>5. RCP: Remodelaciones o adecuaciones para ampliar o mejorar la capacidad productiva de comercialización o de servicios.</li> <li>6. EI: Emergencias / imprevistos del negocio.</li> </ol>
<b>ACTIVIDAD</b>	<p>Rama de actividad según CIU Rev. 4 agrupado en 4 grupos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. AGRI: Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.</li> <li>2. INDM: Industria manufacturera.</li> <li>3. COM: Comercio.</li> <li>4. SERV: Servicios.</li> </ol>
<b>ACTIVIDAD 12</b>	<p>Actividades comerciales pertenecientes a cada una de las categorías definidas en la variable <b>ACTIVIDAD</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. AGRI: Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.</li> </ol>

	<ol style="list-style-type: none"> <li>2. MIN: Minería.</li> <li>2. INDM: Industria manufacturera.</li> <li>3. COM: Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.</li> <li>1. CONST: Construcción.</li> <li>2. TRANS: Transporte y almacenamiento.</li> <li>3. ALOJ: Alojamiento y servicios de comida.</li> <li>4. INF: Información y comunicaciones.</li> <li>5. INM: Actividades inmobiliarias, profesionales y servicios administrativos.</li> <li>6. EDU: Educación.</li> <li>7. SALUD: Actividades de atención a la salud humana y de asistencia social.</li> <li>8. ARTE: Actividades artísticas, de entretenimiento, de recreación y otras actividades de servicios.</li> </ol>
<b>COSTOS</b>	<p>Costos de mercancía vendida, insumos para la prestación del servicio, materias primas, materiales y empaques, de producción agrícola, pecuaria, extractiva (semillas, fertilizantes, fungicidas, preparación de terreno, redes, alimento para animales)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. &lt; 400000</li> <li>2. 400001 A 800000</li> <li>3. 800001 A 1200000</li> <li>4. 1200001 A 1600000</li> <li>5. 1600001 A 2000000</li> <li>6. &gt; 2000001</li> </ol>

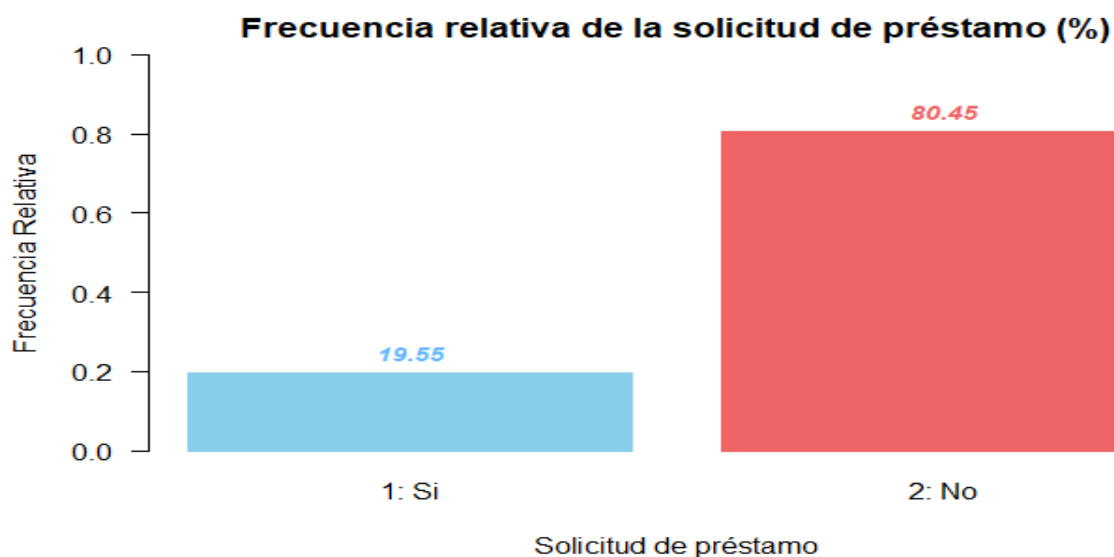
<b>Y1</b>	Acceso a financiación 1. No accede a financiación. 2. Accede a financiación.
<b>YMULTI</b>	Acceso al tipo de financiación. 1. No accede a algún tipo de financiación. 2. Accede a financiación tradicional. 3. Accede a financiación alternativa.

*Nota.* Cálculos propios en Rstudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Acorde con lo anterior, se encontró los siguientes resultados:

Inicialmente, se realizó un diagrama de barras con la variable “solicitud de préstamo”, la cual hace referencia a si los empresarios solicitaron o no un préstamo con cualquier entidad, obteniendo como resultado el siguiente gráfico:

**Figura 1.** *Diagrama de frecuencia relativa sobre solicitud de préstamo*

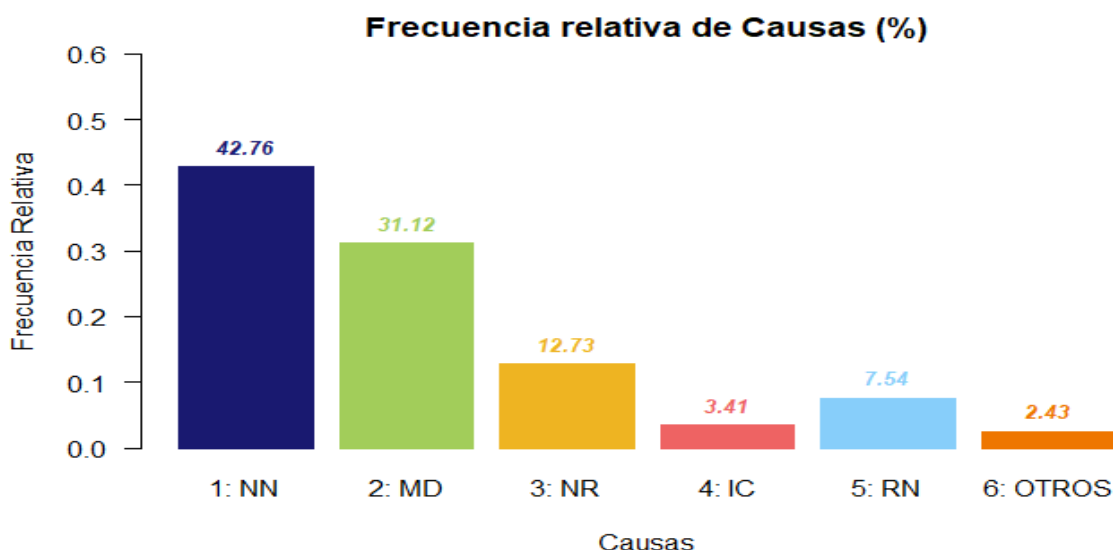


*Nota.* Diagrama de barras de la frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Prestamos”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

La Figura 1 refleja el comportamiento de la variable “préstamos” por medio de la frecuencia relativa de cada una de sus categorías, en la cual se evidencia que a pesar de la importancia que tienen las fuentes de financiación para las microempresas, en Colombia tan solo el 19,55% aproximadamente se decide por solicitar un préstamo. De igual modo, la gran encuesta ANIF 2020 señala que existe una clara tendencia por parte de las empresas a solicitar más préstamos, siendo el año 2019 el más significativo, con un 23% en la industria, un 27% en el comercio y un 29% en las empresas de servicios, añadido a lo anterior, las empresas que son más representativas en la muestra para el sector servicios son los hoteles y restaurantes, actividades informáticas, y actividades de arquitectura, para el sector comercial son alimentos y bebidas, artículos de uso doméstico y de productos textiles, y para la industria son los productos minero energéticos, muebles y manufactura.

De manera análoga, las causas por las cuales los establecimientos no solicitaron préstamos se verán reflejadas en la Figura 2.

**Figura 2.** *Diagrama de frecuencia relativa sobre las causas por las cuales no se solicita crédito*

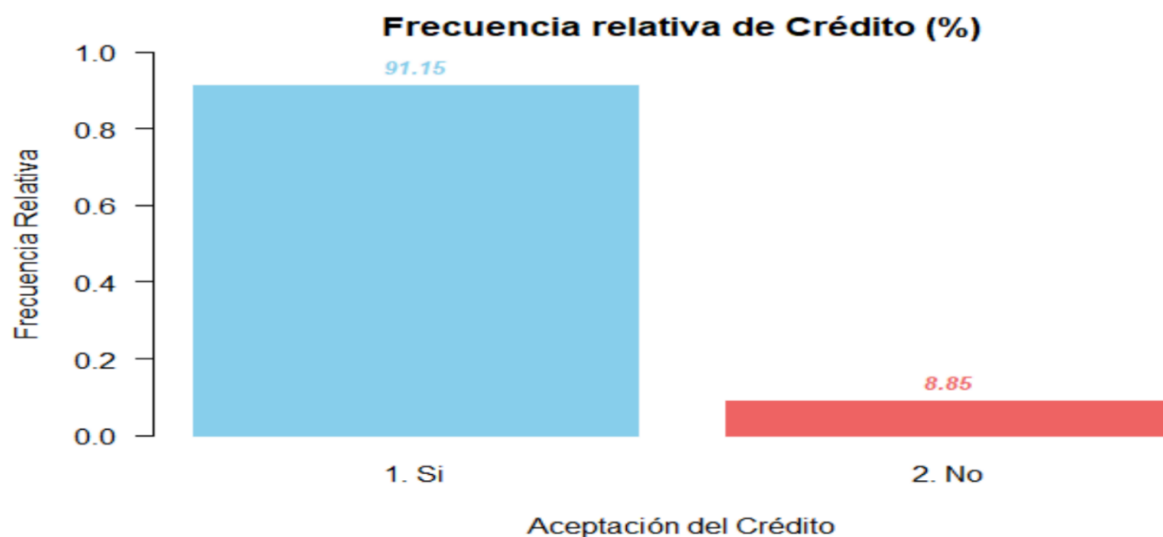


*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Causas de no solicitud de préstamo”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Asimismo, la figura 2 hace referencia a la frecuencia relativa de cada una de las categorías de la variable “causas”, en ese sentido, se puede observar que la causa más destacada de la falta de solicitud de préstamos es debido a que no lo necesita, ocupando un 42,76%, miedo a las deudas siendo la segunda causa con un 31,12% y no cumple con los requisitos con un 12.73%. Asimismo, la encuesta ANIF revela algunas de las razones por las cuales las microempresas no solicitaron préstamos, principalmente a causa de la consideración de no necesitarlo o el no querer endeudarse. Finalmente se indagó acerca de por qué los empresarios consideran no necesitar un crédito, allí se encontró que la mayoría de ellos no quiere endeudarse; específicamente, este rubro cuenta con una aprobación del 83% para el sector industrial, 85% para servicios y 83% para comercio, adicionalmente, la encuesta revela que existe desconfianza de las microempresas hacia el sistema financiero.

En contraste con lo anterior, en este apartado se trabajará con la variable “aceptación del préstamo”, la cual indica la proporción de empresas que solicitaron el préstamo y accedieron o no al mismo, en tal medida, los resultados obtenidos se verán reflejados en la Figura 3.

**Figura 3.** *Diagrama de frecuencia relativa de aceptación de crédito*

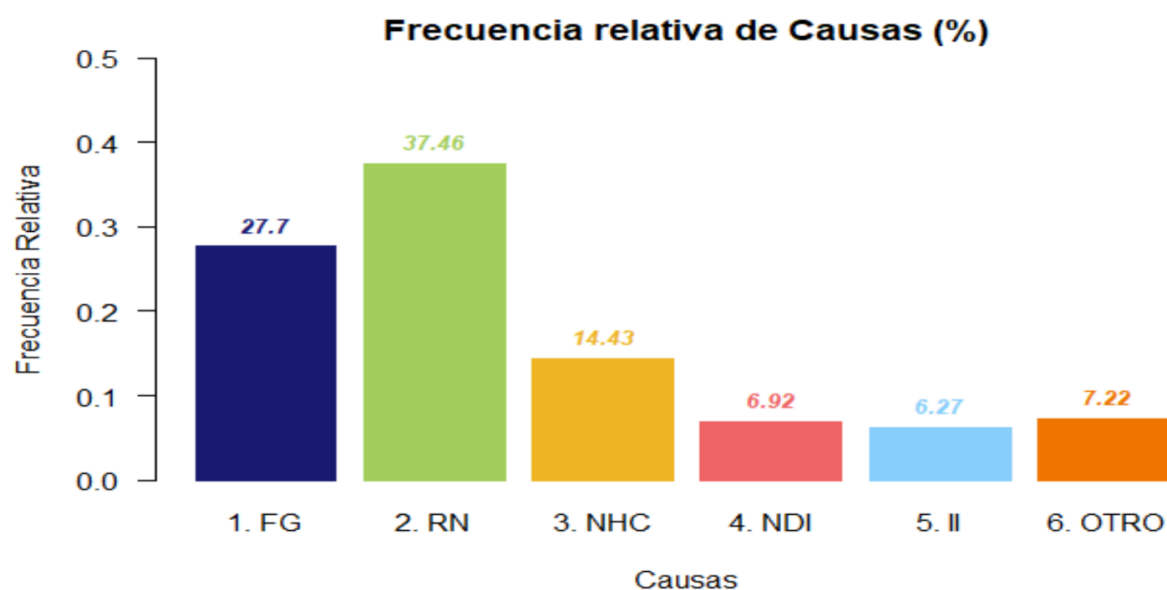


*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Acceso a préstamo”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Acorde con el diagrama superior, se puede observar que, por un lado, el 91,15% de las personas que solicitaron crédito accedieron satisfactoriamente al mismo, lo que equivale a 14126 empresas, por otro lado, el 8,85% no accedió al préstamo, es decir, 1372 empresas. De manera similar, la gran encuesta a microempresas revela que el porcentaje de respuestas afirmativas, en cuanto a la aprobación del préstamo para el área industrial fue del 96%, 92% y 78% para los años 2017, 2018 y 2019, de manera similar, el área comercial tuvo proporciones del 93%, 83% y 86% para los periodos mencionados anteriormente y con un promedio de aceptación más bajo, el área de servicios tuvo porcentajes del 87%, 76% y 75% para los años mencionados.

Ahora bien, las causas por las cuales las empresas no accedieron al crédito solicitado se evidencian en la Figura 4.

**Figura 4.** *Diagrama de frecuencia relativa por causa de denegación del crédito*



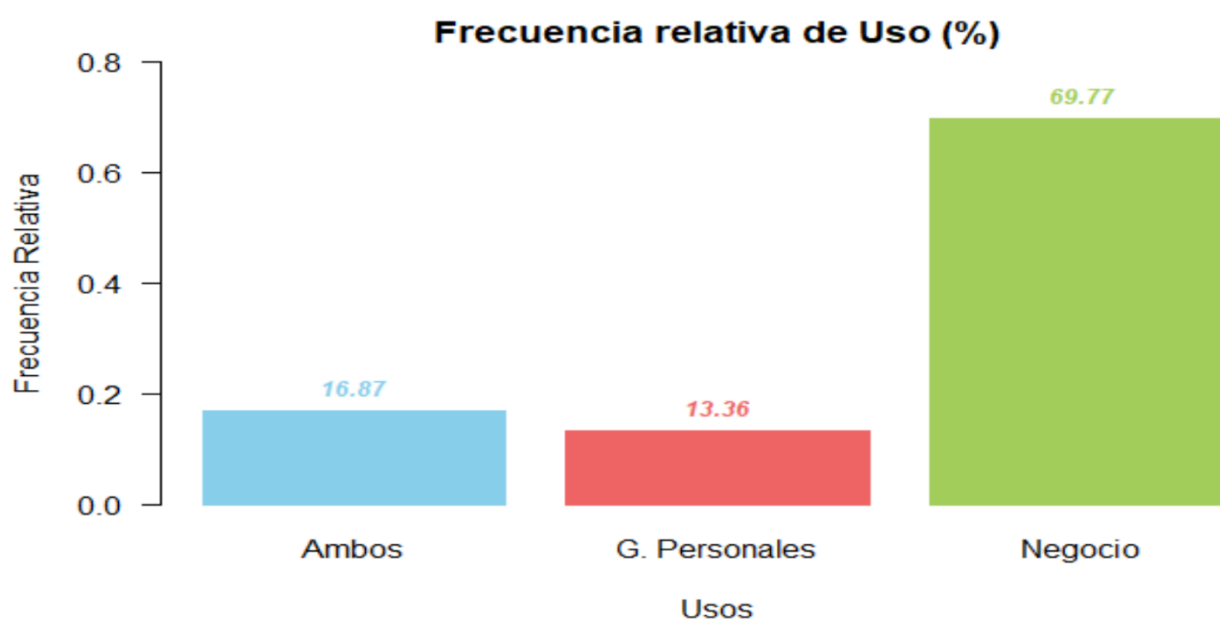
*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Causas denegación del crédito”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Tal como se puede evidenciar, la falta de garantías, el reporte a centrales de riesgo y la falta de historial crediticio, son las principales causas que afectan el acceso a financiación de las empresas, ocupando estas, el 79,59% del total de las causas, en contraposición, la demostración de

ingresos a las entidades, los ingresos insuficientes para apalancar el crédito y otras causas componen solamente el 20,41% de las afectaciones al acceso a crédito por parte de empresas privadas.

Asimismo, la destinación de los recursos solicitados a los prestamistas puede ser de dos tipos, para uso personal o para uso empresarial, en tal medida, el gráfico que mejor explica este comportamiento se plasma a continuación:

**Figura 5.** *Diagrama de frecuencia relativa según la destinación de recursos obtenidos*



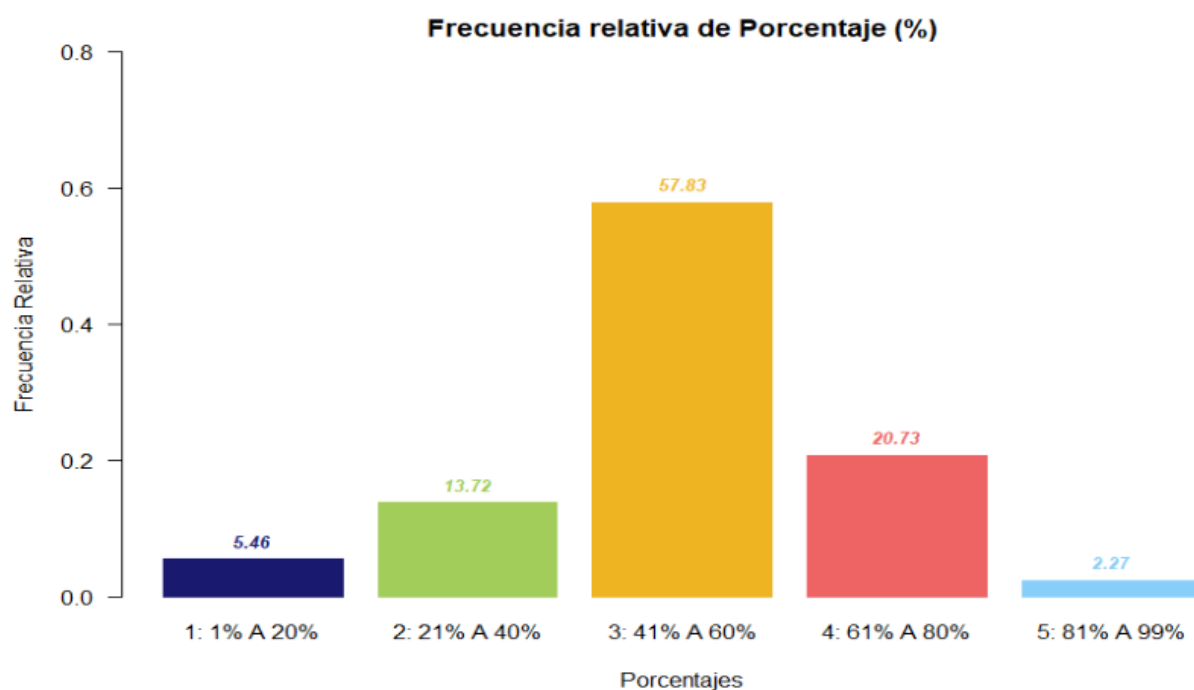
*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Destinación de recursos”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

En vista de los resultados obtenidos, la colocación de recursos adquiridos por medio de crédito a entidades públicas, privadas o personas naturales, son en su mayoría para el negocio, con un 69,77% (9856 establecimientos) de aceptación de la muestra encuestada, y con relación a gastos personales o destinación de recursos a ambas actividades, corresponde el 13,36% y 16,87% respectivamente. En contraste con Anif, se evidencia que entre las microempresas que solicitaron crédito durante el segundo semestre de 2019, la modalidad más solicitada fue el crédito de

consumo o libre inversión (61% industria, 54% comercio y 57% servicios). Le siguieron el microcrédito (18% industria, 16% comercio y 15% servicios) y el crédito comercial (18% comercio y 18% servicios). Las menores participaciones se observaron en las solicitudes de tarjetas de crédito (13% industria, 10% comercio y 1% servicios) y créditos hipotecarios (2% comercio y 5% servicios). (ANIF, 2020, p.43)

A causa de lo anterior, los establecimientos que solicitaron préstamo bajo alguna modalidad de financiamiento y lo destinaron para el negocio y gastos personales, lo hicieron en proporciones con intervalos del 20%, tal como se puede observar en el siguiente diagrama.

**Figura 6.** *Diagrama de frecuencia relativa por porcentaje de destinación de recursos*



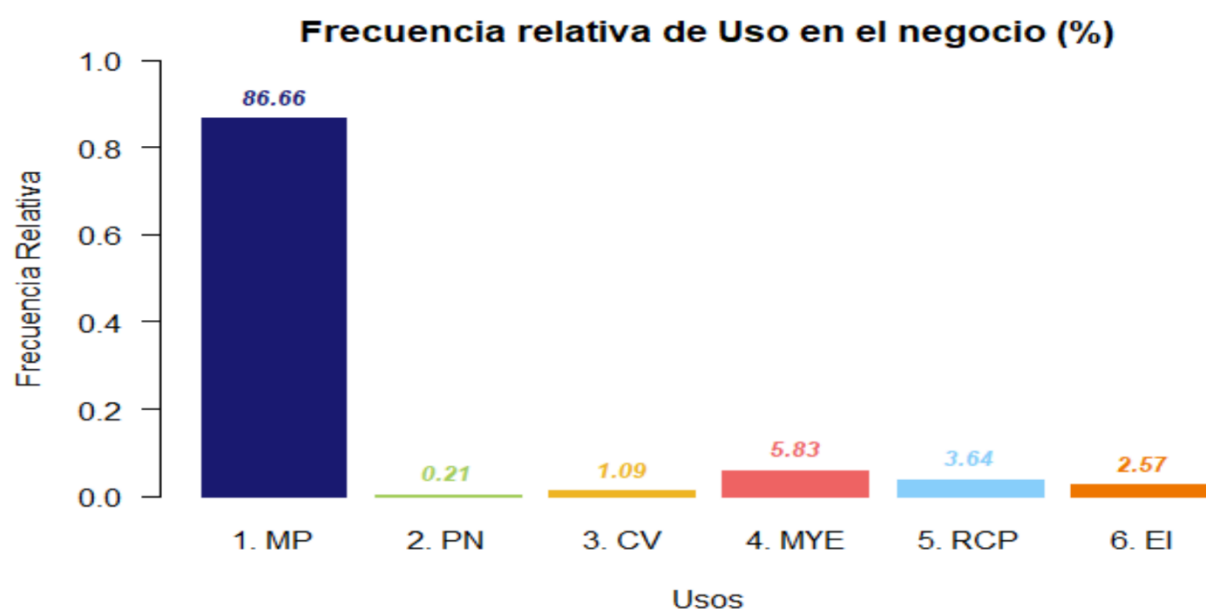
*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa sobre la proporción de inversión en el negocio con los recursos solicitados bajo modalidad de crédito. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Se puede identificar que los establecimientos que solicitaron y accedieron al crédito decidieron invertir estos recursos en diferentes proporciones, en tal medida, el 57,83% invirtió entre un 41% y 60% en el negocio, de manera similar, el 20,73% lo hizo en un intervalo entre 61%

y 80%, no obstante, tan solo el 2,27% de la muestra encuestada afirmó que invertiría dicho capital entre el 81% y 99%, lo que nos permite concluir que la mayoría de los empresarios colocarían un alto porcentaje de dinero en el negocio, sin embargo, no se destinaría todo al mismo.

A causa de lo anterior, los establecimientos que destinaron los recursos a sus propias empresas lo hicieron para un área en particular, las cuales se pueden visualizar en la **figura 7**.

**Figura 7.** *Diagrama de frecuencia relativa según asignación de recursos por área de negocio*



*Nota.* Diagrama de barras de frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Asignación de recursos por área de negocio”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE (2019).

Las ponderaciones correspondientes a la asignación de recursos en los establecimientos se asignaron para materia prima, insumos, inventarios y demás gastos operativos y de funcionamiento (86,66%), pago de nómina (0,21%), mejora de las condiciones de plazo, tasa o amortización de créditos vigentes (1,09%), compra o arriendo de maquinaria y equipos (5,83%), remodelaciones o adecuaciones para ampliar o mejorar la capacidad productiva de comercialización o de servicios (3,64%) y emergencias o imprevistos del negocio (2,57%).

De manera análoga, según ANIF, durante el segundo semestre de 2019, la mayoría de las microempresas en los tres sectores usó los recursos del crédito para financiar el capital de trabajo: industria (91% en el 2019 vs. 77% en 2018-II), comercio (89% vs. 90%), y servicios (87% vs. 82%). A este le siguieron los usos referentes a la compra o arriendo de maquinaria (15% industria, 9% comercio y 7% servicios) y remodelaciones o adecuaciones (8% comercio y 13% servicios) (ANIF, 2020, p.51).

A continuación, se presenta de manera resumida los hallazgos descubiertos del presente apartado, compuesto por cinco conclusiones, las cuales son:

En primer lugar, el “Diagrama de préstamo” refleja que tan solo el 19,55% de las mipymes se decide por adquirir un crédito, mientras que en la encuesta realizada por ANIF se afirma que tan solo el 23% de las empresas industriales, el 27% de las empresas comerciales y el 29% de las empresas de servicios realizan solicitud de préstamo. Según los resultados obtenidos se puede evidenciar que hay una afinidad entre las percepciones de solicitud de préstamos en las dos encuestas.

En segundo lugar, algunas de las razones por la cuales las microempresas no solicitaron préstamos según la encuesta ANIF, son debido a que ellos no quieren endeudarse, creen no necesitarlo y no tienen la capacidad para pagarlo, por otro lado, la encuesta del DANE afirma que en el 2019, cerca del 42% no lo necesita, 31,12% le tiene miedo a las deudas y el 12,73% no cumple con los requisitos, esto demuestra que las empresas tienen miedo a contraer deuda con instituciones financieras, además de que la mayor parte no solicita préstamos porque considera que su empresa no los necesita.

En tercer lugar, se puede evidenciar que la aprobación del crédito de los establecimientos que lo solicitaron es de un 91,15% a nivel general, según los datos recopilados por la encuesta del DANE en el 2019, de manera similar, la tasa de aceptación para el mismo periodo según la encuesta ANIF es del 78%, 86% y 75% para industria, comercio y servicios respectivamente. Lo cual demuestra que, existe una alta tasa de aprobación de los créditos solicitados, con mayor probabilidad de acceso para el sector de comercio.

En cuarto lugar, las microempresas colombianas encuestadas, por un lado, afirmaron que la colocación de recursos se dio en un 70% para el negocio, 13% para gastos personales y 17%

para ambos rubros según el análisis obtenido en Rstudio y, por otro lado, las modalidades de crédito más usadas fueron: crédito de consumo o libre inversión, microcrédito y crédito comercial. Acorde con lo anterior se determina que, los créditos solicitados son en su mayoría destinados en los propios establecimientos y el mecanismo de financiación más utilizado es el crédito de libre inversión.

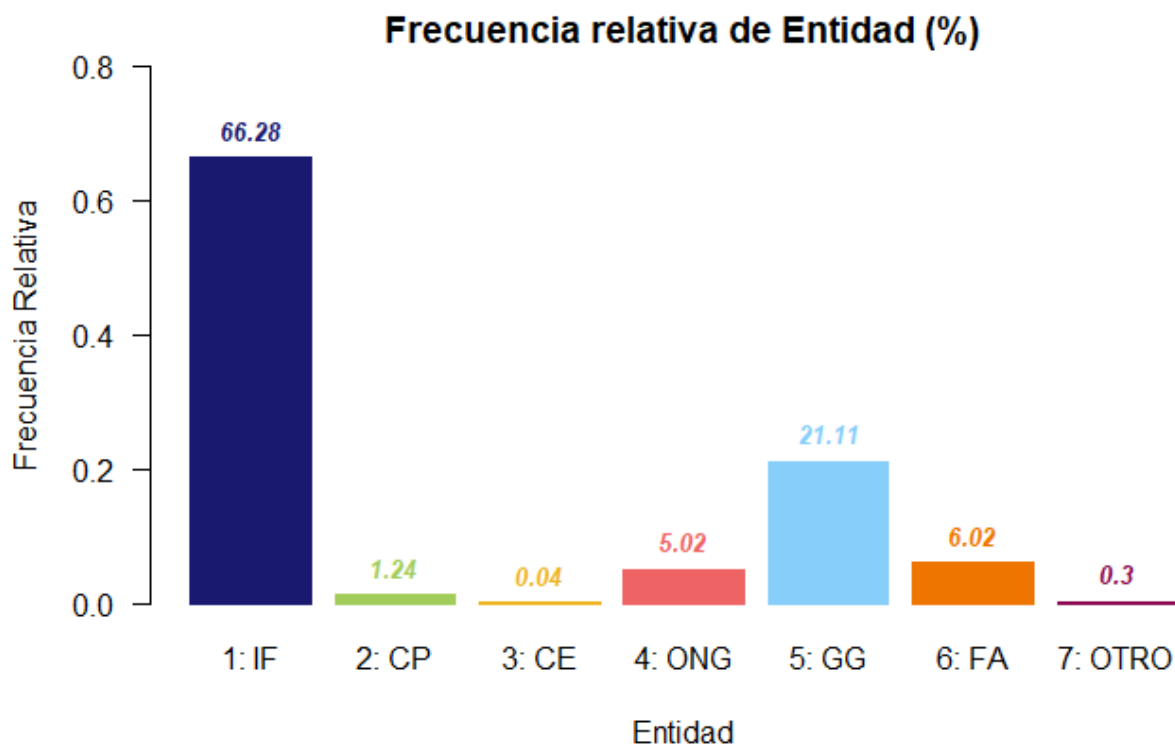
Finalmente, la utilización de los recursos procedentes de financiación tradicional o alternativa son empleados principalmente según la encuesta DANE en: materia prima, insumos, inventarios y demás gastos operativos y de funcionamiento (86% de los encuestados), rubros muy similares a las respuestas de los entrevistados por parte de ANIF, quienes establecieron que empleaban dichos recursos en capital de trabajo (89% en promedio para los tres sectores económicos), por lo tanto, se interpreta que la mayoría de las empresas utilizan los recursos para el funcionamiento diario de las mismas, lo que excluye las inversiones en compra o arriendo de maquinaria, remodelaciones, mejoras de las condiciones crediticias o pago de nómina.

## **6.2 Modelos de financiación alternativos**

En el presente capítulo se dará a conocer la caracterización de los modelos de financiación alternativos utilizados en el mercado interno y externo, para lo cual, por un lado, se realizará un análisis comparativo entre la encuesta DANE (2019) y la encuesta ANIF (2020), y, por otro lado, se empleará un análisis econométrico a partir de la base de datos mencionada inicialmente, acudiendo también a los soportes teóricos, que enfatizarán en las metodologías de financiación externas.

Acorde con lo anterior, se evidenciará el comportamiento de los prestatarios frente a los sujetos prestamistas, que se segmentan en financiadores tradicionales y alternativos. A fin de dar mayor entendimiento, se presenta la figura 8

**Figura 8.** Diagrama de frecuencia relativa sobre el prestamista



*Nota.* Gráfica de la frecuencia relativa de las diferentes categorías pertenecientes a la variable “Prestamista”. Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos recuperada del DANE.

Encaminado con lo anterior, la figura 8 muestra la frecuencia relativa de cada una de las categorías de la variable “prestamista”, dando como resultado que las entidades de financiación más demandadas son las instituciones financieras reguladas (bancos, cooperativas y compañías de financiamiento) con un 66,28%; añadido a esto, el sistema financiero colombiano se encuentra sesgado hacia las fuentes de financiación tradicional, esto se ve evidenciado por la poca participación de los métodos de financiación alternativos en el sistema financiero, debido a que los prestamistas gota a gota y los préstamos familiares o de amigos ocupan un 21,11% y 6% respectivamente.

Con la intención de comparar los resultados anteriores con la encuesta ANIF, se evidencia que las fuentes de crédito más populares para la financiación de la industria fueron los bancos con una participación del 43% para el 2019, en comercio un 53% y servicios un 50%; otra fuente de crédito popular entre las empresas es el préstamo obtenido por familiares o amigos, con un

porcentaje de aceptación de 31% en la industria, 30% en comercio y 14% en servicios; seguido de fondo aportados por prestamistas informales con un 23%, 7% y 10% para los sectores de industria, comercio y servicios respectivamente.

Acorde con la gran encuesta a microempresas ANIF (2020), se destaca que, la mayor parte de las microempresas pertenecientes a los tres sectores productivos (industria, comercio y servicios) optan por no acceder a medios de financiación diferentes a los tradicionales, sin embargo, una tercera parte de la muestra, recurre principalmente a los recursos propios como medio de apalancamiento siendo el sector de servicios el preponderante; añadido a esto, los proveedores, la reinversión de utilidades, el factoring y el leasing hacen parte, en menor recurrencia, a medios de financiación tradicional, siendo los dos primeros, los de mayor participación en este grupo.

Según lo anterior, se procede a realizar un análisis de las variables “Costos” y “Actividad”, con el propósito de contener información en la totalidad de las variables sin importar su clasificación; lo anterior se realiza con el fin de llevar a cabo pruebas y modelos que generen resultados más asertivos, para de esta manera, generar un modelo “glm” y “multinom” que identifiquen si estas variables son estadísticamente significativas a la hora de elegir el método de apalancamiento microempresarial; añadido a esto, mediante “effect” se podrán determinar las probabilidades de acceso a cada tipo de financiación.

En primer lugar, se realiza un análisis descriptivo de la variable “Costos” en términos relativos y absolutos, para lo cual, tal como se puede observar en la Tabla 2, los ingresos más recurrentes de los micro establecimientos están por debajo de los \$400.000 COP con el 46.57% de participación, seguido de costos mayores a \$2.000.001 con el 19.87% y finalmente costos entre \$400.001 a 800.000 con el 14,32%; lo anterior pone en evidencia que la mayoría de las microempresas colombianas cuentan con unos costos inferiores a \$400.000 COP, discriminados en costos de mercancía vendida, materias primas, empaques, entre otros.

**Tabla 2.** *Frecuencia absoluta y relativa de la variable “Costos”.*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>N°</b>	<b>%</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	7218	46.57%
<b>2. 400001 A 800000</b>	2220	14.32%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	1429	9.22%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	761	4.91%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	790	5.1%
<b>6. &gt; 2000001</b>	3080	19.87%

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos y porcentuales de cada una de las categorías definidas para la variable “Costos”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

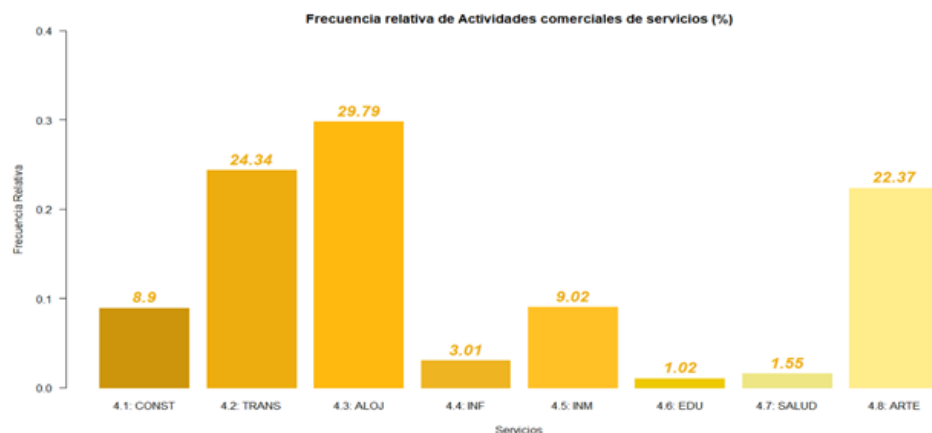
En segundo lugar, mediante la frecuencia absoluta y relativa de la variable “Actividad” realizada en la Tabla 3, por un lado, se pudo identificar que el 39,20% de las microempresas que lograron acceder a un crédito, indistintamente del método de financiación, hacen parte del sector de servicios, en el cual, en la Figura 9 se logra observar que el alojamiento y los servicios de comida son los más representativos en el sector, pues ocupan el 29,79% de participación, seguidos por los servicios de transporte y actividades artísticas con participaciones del 24,34% y 22,37% respectivamente; por otro lado, el sector perteneciente a la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca es aquel cuyos registros son los más bajos dentro de la encuesta realizada por el DANE (2020).

**Tabla 3.** *Frecuencia absoluta y relativa de la variable “Actividad”.*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>N°</b>	<b>%</b>
<b>1. AGRI</b>	1775	11.45%
<b>2. INDM</b>	1801	11.62%
<b>3. COM</b>	5846	37.72%
<b>4. SERV</b>	6076	39.20%

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos y porcentuales de cada una de las categorías definidas para la variable “Actividad”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

**Figura 9.** *Frecuencia relativa de las actividades comerciales del sector de servicios*



*Nota.* La figura muestra la participación porcentual de cada una de las subcategorías pertenecientes a la categoría “4: SERV” definidas para la variable “Actividad”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

En tercer lugar, se procede con la elaboración de la tablas cruzadas entre las variables “Costos”, “Actividad” y “Y1”, siendo la primera de ellas la relación entre las variables “Costos” y “y1”, los resultados obtenidos se reflejan en la Tabla 4, dando a conocer que el acceso a financiación no es indiferente según el nivel de costos de las empresas, pues a medida que los costos aumentan, el número de microempresas que no acceden se ve reducido, sin embargo, los micronegocios que registraron costos mayores a \$2.000.001 muestran un comportamiento tendencial hacia el financiamiento, es por esto que se puede inferir que existe asociación entre las variables, añadido a que el p-value arrojado por RStudio es de 4.176e-08

**Tabla 4.** *Tabla cruzada para las variables “y1” y “Costos”.*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>ACCEDE</b>	<b>NO ACCEDE</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	6488	730
<b>2. 400001 A 800000</b>	2014	206
<b>3. 800001 A 1200000</b>	1330	99
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	710	51
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	713	77
<b>6. &gt; 2000001</b>	2871	209

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos de cada una de las categorías definidas para la variable “Costos” en relación con el acceso a la financiación, ya sea tradicional o alternativa.

Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

La Tabla 5 nos muestra la participación de las empresas en los métodos de financiación tradicionales y alternativos categorizadas por su actividad comercial según CIU Rev. 4 , en ese sentido, se puede observar que las empresas que se encuentran en el sector comercio son aquellas que tienen más posibilidades de acceder a un financiamiento, lo anterior se ve reflejado no solo en el número de empresas que optan por acceder a algún tipo de financiamiento, sino también porque este sector es el que presenta el porcentaje más bajo en cuanto a no acceso se refiere (7,17%); del mismo modo, las empresas que pertenecen al sector de la industria manufacturera son aquellas que registran el porcentaje más alto en cuanto al no acceso a los diferentes tipos de financiación (11,77%). Asimismo, el p-value arrojado es de 5.126e-12 lo que representa que existe asociación entre las variables.

**Tabla 5.** *Tabla cruzada para las variables “y1” y “Actividad”.*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>ACCEDE</b>	<b>NO ACCEDE</b>
<b>1. AGRI</b>	1570	205
<b>2. INDM</b>	1589	212

<b>3. COM</b>	5427	419
<b>4. SERV</b>	5540	536

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos de cada una de las categorías definidas para la variable “Actividad” en relación con el acceso a la financiación, ya sea tradicional o alternativa.

Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

En cuarto lugar, con la finalidad de avanzar con los hallazgos más pertinentes para la presente investigación, se elaboró un modelo de regresión lineal simple para establecer la probabilidad de acceder a los diferentes tipos de financiación en relación con la variable “Costos”, dando a conocer que los costos con mayor significancia en el modelo son los inferiores a \$400.000, de \$800.001 a \$1.200.000, de \$1.200.001 a \$1.600.000 y superiores a \$2.000.001 cuya probabilidad de que las empresas con dichos costos accedan a financiación es del 89.9%, 3.9%, 3.4% y 3.3% respectivamente.

**Tabla 6.** *Modelo glm para las variables “y1” y “Costos”.*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>COEFICIENTE</b>	<b>SIGNIFICANCIA</b>	
<b>1. &lt; 400000</b>	0.898864	< 2e-16	***
<b>2. 400001 A 800000</b>	0.008343	0.225656	
<b>3. 800001 A 1200000</b>	0.031857	0.000106	***
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	0.034119	0.001607	**
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	0.003668	0.730136	
<b>6. &gt; 2000001</b>	0.033279	5.12e-08	***

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de acceso a la financiación en relación con las categorías definidas para la variable “Costos” y sus respectivas significancias en el modelo.

Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

En lo que respecta al análisis de las probabilidades de acceso a la financiación, la Tabla 7 nos muestra los resultados del modelo glm, cuya aplicabilidad se da con el fin de generar los resultados de dichas probabilidades en relación con la variable “Actividad”, en ese sentido, se puede observar que las microempresas pertenecientes a los sectores de 1) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, 2) comercio y 3) servicios, cuentan con una probabilidad de acceder a un tipo de financiamiento del 88.45%, 4.38% y 2.73% respectivamente. Asimismo, en la tabla se ve reflejado que las categorías “1: AGRI”, “3: COM” y “4: SERV” son las únicas significativas para el modelo, pues los asteriscos demuestran que estas son significativas con el alfa más pequeño arrojado por RStudio.

**Tabla 7.** Modelo glm para las variables “y1” y “Actividad”.

CATEGORIAS	COEFICIENTE	SIGNIFICANCIA	
1. AGRI	0.884507	< 2e-16	***
2. INDM	-0.002219	0.814990	
3. COM	0.043820	1.21e-08	***
4. SERV	0.027277	0.000365	***

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de acceso a la financiación en relación con las categorías definidas para la variable “Actividad” y sus respectivas significancias en el modelo.

Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

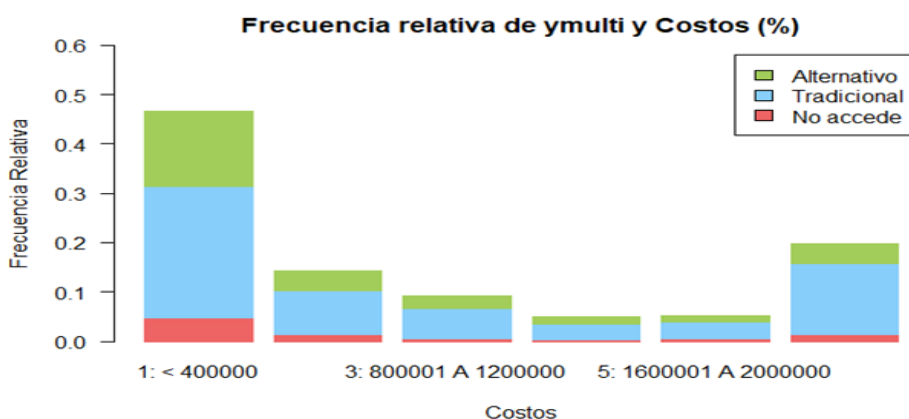
En quinto lugar, se realiza una tabla para determinar las respectivas relaciones entre las variables “Costos”, “Actividad” y “ymulti”; en ese sentido, por un lado, la Tabla 8 contiene la relación entre los “Costos” y el acceso a la financiación tradicional o alternativa, cabe recordar que ymulti se categoriza en: 0 = No accede a financiación, 1= Accede a financiación tradicional y 2=Accede a financiación alternativa. Respecto a lo anterior, la Tabla 8 indica que las microempresas que tienen costos inferiores a \$400.000 COP, obtiene prestamos mayormente por fuentes tradicionales de financiación, pues su porcentaje se ubica sobre el 26.64% versus un 15.22% equivalente al uso de financiación alternativa, esto permite evidenciar que en todas las categorías de la variable “Costos”, existe una prevalencia por métodos de apalancamiento por fuentes tradicionales pese a todas las causas expuestas en oposición al uso de estas.

**Tabla 8.** *Tabla cruzada de las variables “Costos” y “ymulti”*

<b>CATEGORIAS</b>	<b>YMULTI</b>	<b>N°</b>	<b>%</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	0	730	4.71%
	1	4129	26.64%
	2	2359	15.22%
<b>2. 400001 A 800000</b>	0	206	1.33%
	1	1370	8.84%
	2	644	4.15%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	0	99	0.63%
	1	935	6.03%
	2	395	2.55%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	0	51	0.33%
	1	488	3.15%
	2	222	1.43%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	0	77	0.49%
	1	542	3.49%
	2	171	1.10%
<b>6. &gt; 2000001</b>	0	209	1.35%
	1	2248	14.50%
	2	623	4.02%

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos y porcentuales de cada una de las categorías definidas para la variable “Costos” relacionada con el tipo de financiación”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

Para dar mayor claridad a la Tabla 8, se elaboró un diagrama que permite evidenciar gráficamente el porcentaje de composición según los costos y el tipo de financiación, dicho diagrama se puede apreciar a continuación:

**Figura 10.** Frecuencia relativa de las variables “ymulti” y “Costos”

*Nota.* La figura muestra la participación porcentual de cada una de las categorías pertenecientes a la variable “Costos” y su relación con el tipo de financiación. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

Puesto que se ha realizado el análisis del modelo glm, se procede a realizar el estudio de las variables “ymulti” y “Actividad”, encaminado con lo anterior, la Tabla 9 refleja los resultados del cruce entre las diferentes categorías de cada una de las variables mencionadas anteriormente; es por esto que se puede observar las frecuencias absolutas y relativas de cada uno de los cruces, en ese sentido, cabe resaltar que, por un lado, en todas las categorías de la variable “Actividad” las empresas no acceden a algún tipo de financiación, y por otro lado, los modelos de financiación tradicional son los que tienen mayor participación en esta relación. Asimismo, el p-value nos indica que existe asociación entre las variables, siendo este ( $< 2.2e-16$ ) menor al alfa.

**Tabla 9.** Tabla cruzada de las variables “Actividad” y “ymulti”

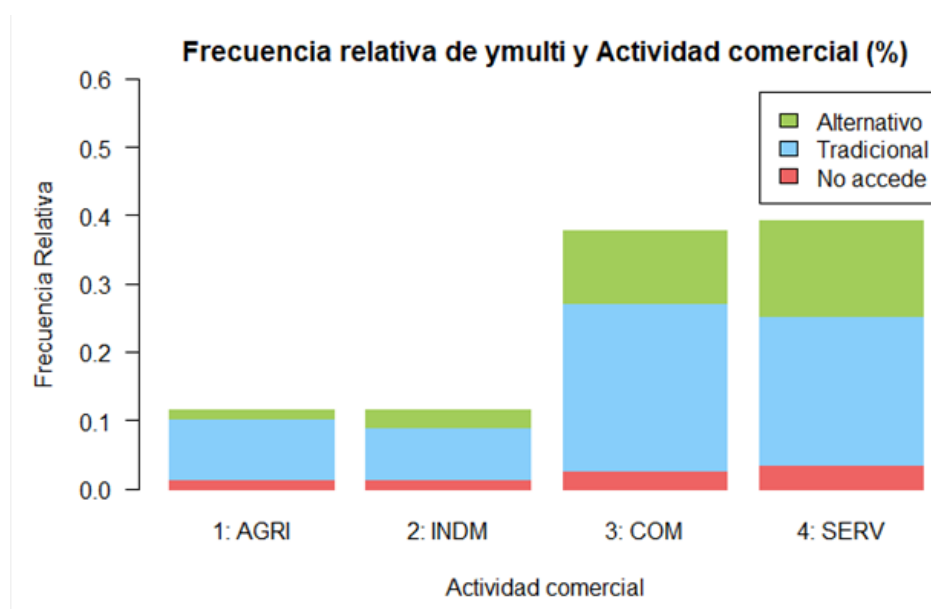
CATEGORIAS	YMULTI	N°	%
1. AGRI	0	205	1.32%
	1	1372	8.85%
	2	198	1.28%
2. INDM	0	212	1.37%
	1	1177	7.59%
	2	412	2.66%

<b>3. COM</b>	0	419	2.70%
	1	3782	24.40%
	2	1645	10.61%
<b>4. SERV</b>	0	536	3.46%
	1	3381	21.82%
	2	2159	13.93%

*Nota.* La tabla muestra los valores absolutos y porcentuales de cada una de las categorías definidas para la variable “Actividad” relacionada con el tipo de financiación”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

Con el sentido de complementar e ilustrar de manera gráfica lo observado en la Tabla 9, se realizó un gráfico evidenciado en la figura 11

**Figura 11.** Frecuencia relativa de las variables “ymulti” y “Actividad”



*Nota.* La figura muestra la participación porcentual de cada una de las categorías pertenecientes a la variable “Actividad” y su relación con el tipo de financiación. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

Dados los resultados anteriores, se procede a ejecutar el modelo “multinom” entre las variables “Costos”, “Actividad”, y “ymulti”, lo anterior con el objetivo de establecer la significancia de las variables (Costos y Actividad) en el modelo; encaminado con lo anterior, la

Tabla 10 nos muestra por un lado que las categorías “3: 800001 a 1200000”, “4: 1200001 a 1600000” y “6: >2000001” pertenecientes a la variable “Costos” y cuyo estadístico t pertenece a la categoría 1 de la variable “ymulti” son aquellas que resultan significativas para el modelo utilizado; por otro lado, la categoría “2: INDM”, “3: COM” y “4: SERV” de la variable “Actividad” y cuyo estadístico t pertenece a la segunda categoría de la variable “ymulti”, resultan ser significativas por el modelo. Asimismo, es de aclarar que, como consecuencia de la aplicabilidad de este modelo, los coeficientes no aportan información relevante para el estudio, del mismo modo, el estadístico t fue calculado manualmente.

**Tabla 10.** *Significancia de las variables según modelo multinom*

VARIABLES	CATEGORIAS	YMULTI	ESTADISTICO	SIGNIFICANCI
			T	A
COSTOS	1. 400001 A 800000	1	1,4556	
		2	-1,0022	
	2. 800001 A 1200000	1	4,0526	*
		2	1,0455	
	3. 1200001 A 1600000	1	3,0718	*
		2	1,2262	
	4. 1600001 A 2000000	1	1,2867	
		2	-3,0600	
	5. > 2000001	1	6,5125	*
		2	-2,2700	
ACTIVIDAD	1. INDM	1	-2,0417	
		2	5,4618	*
	2. COM	1	1,5125	
		2	12,4814	*
	3. SERV	1	-0,8171	
		2	12,9007	*

*Nota.* La tabla muestra los valores del estadístico T pertenecientes a cada una de las categorías de las variables “Costos” y “Actividad” para determinar su significancia en el modelo. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

De manera análoga con el objetivo de la investigación, se puede apreciar que en la Tabla 11, se establece un nuevo modelo para determinar la probabilidad de acceso a financiación tradicional o alternativa, teniendo en cuenta los diferentes rangos de costos. Los resultados indican que a medida que las empresas tienen mayores costos, aumenta la probabilidad de que tengan acceso a financiación tradicional mediante instituciones financieras reguladas y entidades micro crediticias; en contraposición, el aumento de los costos se traduce en una disminución en las probabilidades de acceso a fuentes alternativas como las casas de empeño, crédito a proveedores, prestamistas, gota a gota y familiares o amigos. Cabe resaltar que las probabilidades hacia las fuentes tradicionales son más altas.

**Tabla 11.** Probabilidades de la variable “Costos”

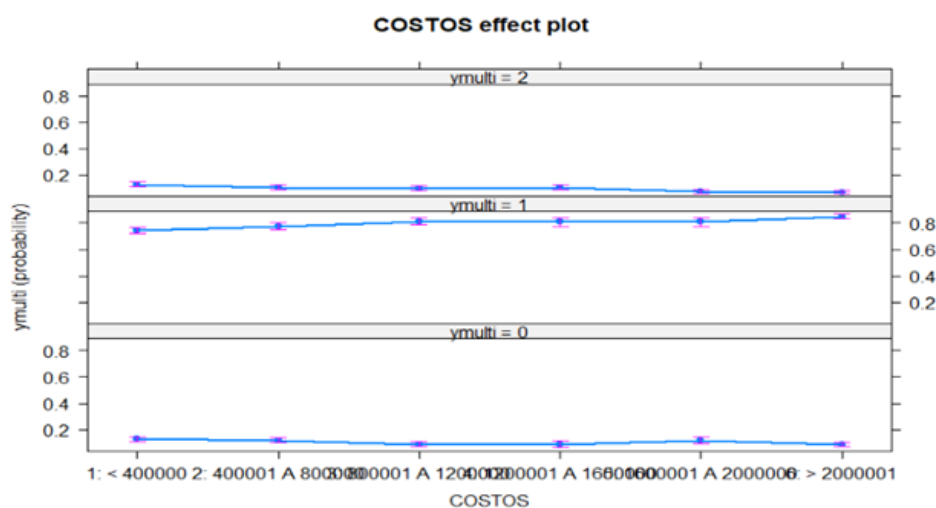
<b>CATEGORIAS</b>	<b>Pr NO ACCESO</b>	<b>Pr TRADICIONAL</b>	<b>Pr ALTERNATIVO</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	12.71%	74.65%	12.63%
<b>2. 400001 A 800000</b>	11.68%	77.73%	10.59%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	8.73%	81.41%	9.86%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	8.60%	80.96%	10.44%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	11.66%	80.92%	7.42%
<b>6. &gt; 2000001</b>	8.26%	85.11%	6.63%

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de cada una de las categorías de la variable “Costos” en relación con el tipo de financiación. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

La Figura 12 complementa de manera ilustrativa los resultados obtenidos en la Tabla 11, pues esta refleja los mismos valores registrados en la misma. Cabe resaltar que, en primera

instancia, a mayores costos la probabilidad de no acceder a un método de financiación permanece con una tendencia cercana a la media; en segunda instancia, a medida que los costos aumentan, la probabilidad de obtener una financiación por medio de métodos tradicionales aumenta; y en última instancia, a medida que los costos aumentan, las probabilidades de acceder a un método de financiación alternativo decrecen. lo anterior refleja una prevalencia por los métodos tradicionales de financiación.

**Figura 12.** Probabilidades de la variable “Costos”



*Nota.* La figura muestra de manera gráfica el comportamiento de las categorías de la variable “Costos” con relación a la variable “ymulti”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

A fin de continuar con el análisis descriptivo de las variables (Costos, Actividad y ymulti), se le dio aplicabilidad al modelo “effect” con el fin de generar las probabilidades de no acceder a algún tipo de financiación relacionado con las categorías pertenecientes a las variables “Costos” y “Actividad”; encaminado con lo anterior, por un lado, se puede observar que en todas las categorías pertenecientes a la variable “Actividad”, la probabilidad de no acceder a financiamiento es mayor con costos menores a \$400.000 y entre \$1.600.001 a \$2.000.000, en contraposición, encontramos que con costos entre \$1.200.000 a \$1.600.001 las probabilidades disminuyen por lo cual existe un alto grado de confianza en términos de apalancamiento; por otro lado, las probabilidades arrojadas en todas las actividades comerciales con costos entre \$1.200.001 a \$1.600.000 muestran un decrecimiento a medida que aumentan los costos, lo anterior se puede ver reflejado en la Tabla 12.

**Tabla 12.** Probabilidades de las variables cuando no acceden a financiación

<b>NO ACCEDE A FINANCIACIÓN</b>				
<b>COSTOS / ACTIVIDAD</b>	<b>1. AGR I</b>	<b>2. INDM</b>	<b>3. COM</b>	<b>4. SERV</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	12.71%	12.88%	8.33%	9.42%
<b>2. 400001 A 800000</b>	11.68%	12.18%	7.98%	9.11%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	8.73%	9.24%	6.04%	6.95%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	8.60%	9.04%	5.88%	6.75%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	11.66%	12.67%	8.54%	9.89%
<b>6. &gt; 2000001</b>	8.26%	9.14%	6.14%	7.18%

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de no acceder a la financiación teniendo en cuenta los costos y la actividad comercial de los microestablecimientos. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

De manera similar a la Tabla 12, en este inciso, el objetivo consiste en identificar según la actividad comercial de las empresas y sus costos, la probabilidad de acceder a financiación tradicional, dichos resultados se dan a conocer en la Tabla 13, la cual señala que a medida que aumentan los costos de las empresas, se incrementa la probabilidad de acceso a financiación tradicional; en ese sentido, también se puede concluir que, aunque todos los sectores presentan la misma tendencia, las probabilidades en el sector de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca son más altas, lo anterior puede darse a causa de las ayudas económicas propuestas por el Estado hacia este sector, por lo cual mayores son las garantías de las entidades crediticias para el desembolso de préstamos y por esta razón se prefiere acudir al sistema tradicional.

**Tabla 13.** Probabilidades de las variables cuando acceden a financiación tradicional

<b>ACCEDE A FINANCIACIÓN TRADICIONAL</b>				
<b>COSTOS / ACTIVIDAD</b>	<b>1. AGR I</b>	<b>2. INDM</b>	<b>3. COM</b>	<b>4. SERV</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	74.65%	60.94%	56.38%	51.48%

<b>2. 400001 A 800000</b>	77.73%	65.26%	61.18%	56.41%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	81.41%	69.43%	64.89%	60.29%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	80.96%	68.54%	63.73%	59.08%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	80.92%	70.84%	68.29%	63.84%
<b>6. &gt; 2000001</b>	85.11%	75.87%	72.88%	68.79%

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de acceder a la financiación tradicional teniendo en cuenta los costos y la actividad comercial de los microestablecimientos. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

A propósito de la financiación alternativa, la Tabla 14 refleja las probabilidades cruzadas entre las variables “Costos” y “Actividad” relacionadas con el acceso a la financiación alternativa, en ese sentido, se puede observar que las probabilidades de acceso a la financiación alternativa sin importar el sector de mercado en el cual se desempeñe, tienen un comportamiento decreciente a medida que aumentan los costos; del mismo modo, se evidencia que las empresas cuya actividad económica pertenece al sector de servicios, tiene las probabilidades más altas en cuanto a acceso a financiación alternativa se refiere.

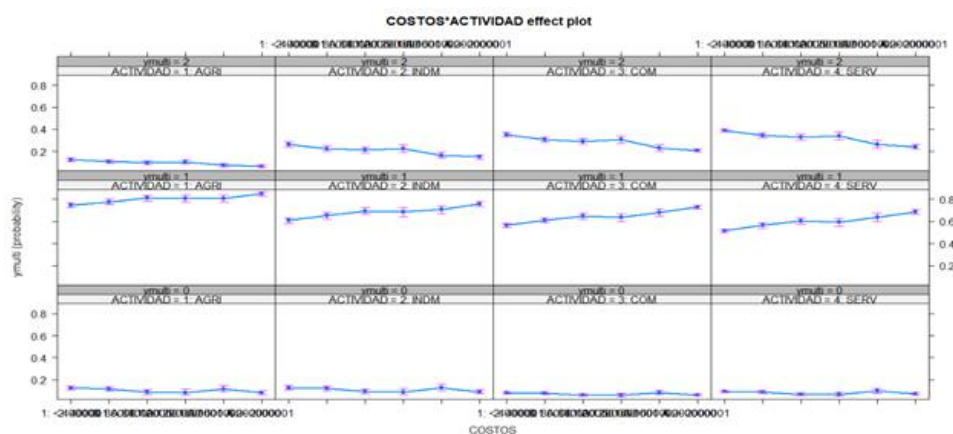
**Tabla 14.** Probabilidades de las variables cuando acceden a financiación alternativa

<b>ACCEDE A FINANCIACIÓN ALTERNATIVA</b>				
<b>COSTOS / ACTIVIDAD</b>	<b>1. AGR I</b>	<b>2. INDM</b>	<b>3. COM</b>	<b>4. SERV</b>
<b>1. &lt; 400000</b>	12.63%	26.17%	35.29%	39.09%
<b>2. 400001 A 800000</b>	10.59%	22.56%	30.84%	34.48%
<b>3. 800001 A 1200000</b>	9.86%	21.33%	29.06%	32.75%
<b>4. 1200001 A 1600000</b>	10.44%	22.42%	30.39%	34.17%
<b>5. 1600001 A 2000000</b>	7.42%	16.49%	23.17%	26.27%
<b>6. &gt; 2000001</b>	6.63%	14.99%	20.98%	24.03%

*Nota.* La tabla muestra las probabilidades de acceder a la financiación alternativa teniendo en cuenta los costos y la actividad comercial de los microestablecimientos. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

A modo de conclusión, se puede apreciar en la Figura 13 la recopilación de las Tablas 12, 13 y 14, que refleja una tendencia al acceso de financiación tradicional a medida que aumentan los costos y en contra parte una disminución en la financiación alternativa.

**Figura 13.** Probabilidades de las variables “Costos” y “Actividad”



*Nota.* La figura muestra de manera gráfica el comportamiento de las categorías de las variables “Costos” y “Actividad” con relación a la variable “ymulti”. Fuente: Cálculos propios realizados en RStudio a partir de la base de datos recuperada del DANE (2020).

Una vez concluido la caracterización de los medios de financiación tradicionales y alternativos en Colombia, a continuación, se realizará una descripción de las principales fuentes de apalancamiento opcionales presentes en otros países, que consisten en:

El crowdfunding o también conocido como “financiación colectiva”, tiene como objetivo compartir la financiación de un proyecto entre un grupo de personas que desee apoyarlo. Surge como una alternativa a la banca tradicional para acceder al apoyo económico necesario para llevar a cabo un proyecto o idea de negocio. Usualmente las plataformas de crowdfunding son portales en línea en donde potenciales prestamistas evalúan los méritos de las necesidades de los emprendedores y los fines para los que se usarán los fondos, para considerar si contribuyen o no en el desarrollo del proyecto. (Barrera y Narváez, 2020)

- Esta forma facilita el acceso de pymes a fuentes de financiación.
- Operan a través de Internet, las plataformas de crowdfunding reducen los costos operacionales, porque no se necesitan sucursales físicas.

#### Préstamos participativos

- Los mayores exponentes de los préstamos participativos son los países de España y Francia.
- Este mecanismo se considera como patrimonio neto para determinar la solvencia de la empresa frente a reducciones de capital y disolución de sociedades.
- Tiene naturaleza de deuda subordinada.
- La amortización anticipada está sujeta a incremento de fondos propios.
- El interés total es el equivalente a un interés fijo o mínimo (opcional) añadido al interés variable o participativo (necesario)
- El levantamiento de capital puede hacerse mediante entidades de capital de riesgo privado, sociedades de inversión vinculadas a la administración pública.
- Este tipo de préstamo se usa normalmente para financiar proyectos de inversión, sin embargo, no se suelen dar para financiar activos no corrientes o refinanciación de deudas. (Contell, 2013).

#### Segundo Mercado o Mercado alternativo bursátil

- Nace con la vocación de crear un mercado para empresas de reducida dimensión. Este mercado busca modernizar las estructuras actuales de negociación que actualmente ofrece BME (bolsas y mercados españoles) y cuyo objetivo es el de dotar de profundidad y liquidez a la estructura de los mercados bursátiles españoles.
- Al inversor le permite una valoración objetiva de la empresa (el precio de las acciones lo marca el mercado y además es posible descontar expectativas de beneficios).
- Se amplía la gama de productos, se diversifican las carteras y se pueden obtener rentabilidades comparativamente atractivas. Además, el establecimiento de una regulación a medida y a un menor coste (tarifas más asequibles de negociación y transparencia informativa de las empresas cotizadas), facilita el acceso a la negociación en el mercado.

- Las empresas han de tener la forma jurídica de Sociedad Anónima; han de poseer una actividad de negocio demostrada a través de la aportación de una información descriptiva y financiera de la compañía. (Sánchez, 2008, p.65 - 66).

### Capital de riesgo

Las empresas de capital de riesgo tienen unas características especiales identificadas por Benjamín y Margulis (como se citó en Mogollón, 2011), las cuales son:

- La inversión proviene de fondos de terceros
- Buscan obtener una mayor participación patrimonial
- El promedio simultaneo de inversiones es 23 proyectos
- Se focaliza en el crecimiento rápido
- Los procesos de due diligence y negociación son largos
- Exigen un ROI mínimo del 40%
- Su rol se centra como mánager financiero

### Business angels

Asimismo, Benjamín y Margulis (como se citó en Mogollón, 2011) definieron las siguientes características para los ángeles inversores:

- La inversión proviene de fondos propios
- Su participación patrimonial es poca
- El promedio simultaneo de inversiones es 4
- Se focaliza en la relación con el emprendedor
- El due diligence y las negociaciones son cortas
- Es un inversor part-time
- Su participación agrega valor por medio de su rol activo.

## **6.3 Viabilidad de los métodos de financiación alternativa**

En el presente capítulo se dará solución al tercer objetivo planteado, el cual hace referencia a evaluar la viabilidad en la adaptación de modelos de financiación alternativa de mercados

externos al mercado interno, mediante la viabilidad legal de cada uno de los medios de apalancamiento no tradicionales y las ventajas evidenciadas en la implementación de estos en otros países. En ese sentido, se procederá con la evaluación de los diferentes medios.

Como consecuencia de que tan solo el 20% aproximadamente de las mipymes se decide por adquirir un crédito y el 80% restante no lo hace debido a que no cumple con los requisitos, les tiene miedo a las deudas o se exponen a altas tasas de comisión ofrecidas por las instituciones financieras, han surgido instrumentos de apalancamiento como solución a los problemas que enfrentan algunas microempresas colombianas, los cuales son:

### **6.3.1 Préstamos participativos**

Este mecanismo constituye una importante fuente de financiación poco usual entre las pymes, el cual consiste en que el prestamista recibe un interés variable que se determina en función de la evolución de la empresa prestataria, aunque es posible acordar un interés fijo independiente de la evolución de la actividad (Rus, 2010).

Actualmente este medio de prestación de recursos no está formalmente constituido en la legislación colombiana, sin embargo, se puede apelar al recurso de contrato de préstamo entre particulares y esclarecer las cláusulas según los intereses de las partes. Un caso similar a esta metodología es la plataforma a2senso que busca recolectar fondos para pequeñas y medianas empresas otorgando intereses fijos a sus inversionistas.

Algunas de las ventajas que trae consigo poner en práctica los préstamos participativos consisten en:

- Intereses variables vinculados a la actividad de la empresa: Esta característica es la que le da el calificativo de participativo a estos préstamos. Aunque se acepta un tipo de interés fijo, el espíritu subyacente es que éste sea casi simbólico (con el fin de cubrir tasas de inflación o coste de oportunidad) ya sea que la idea de estas operaciones es que el prestamista “participe” en los resultados del prestatario, bien en su crecimiento (ventas) o en su rentabilidad (resultado).

- Subordinación a las demás deudas: se respeta el acuerdo entre el acreedor y prestatario, respetando los intereses, plazos y obligaciones bilaterales.
- Registrados como patrimonio contable: esta metodología se caracteriza porque los préstamos participativos actúan como patrimonio contable en el balance general.
- Deducibilidad fiscal de los intereses. (Lapiente, 2004)

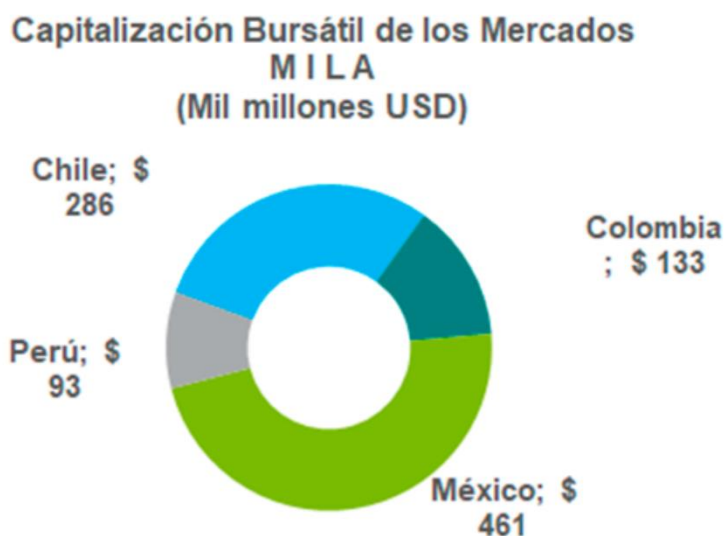
### **6.3.2 Segundo mercado**

El mecanismo de financiación denominado segundo mercado o mercado bursátil alternativo (MAB)

Facilita a empresas, con proyectos de expansión, un acceso sencillo y eficiente al mercado de valores, para que puedan beneficiarse de las ventajas que ofrece como: financiación, visibilidad, liquidez y valoración. También les proporciona publicidad gratis y mayor prestigio. Lo que caracteriza a este mercado alternativo es la capacidad de diseñar las cosas a medida, adaptando el sistema a unas empresas peculiares por su tamaño y en fase de progreso. Estas empresas buscan poner valor a su negocio y optimizar su competitividad, aprovechando los mecanismos de financiación que le ofrece el mercado de valores, y marcándose como objetivos crecer y expandirse. (Rodríguez, 2019, p. 6)

Actualmente en Colombia, este mecanismo está regulado por el decreto 1019 de 2014 con el objetivo de facilitar el acceso al mercado para un número más amplio y diversificado de emisores; sin embargo, la capitalización bursátil es baja a comparación de Chile y México, tal como se puede evidenciar en la figura 14.

**Figura 14.** Capitalización bursátil en Chile, Perú, México y Colombia



*Nota.* Cifras de capitalización bursátil de Chile, Perú, México y Colombia para agosto del 2018.

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA (2018).

Según el gráfico anterior, Colombia tiene un valor de capitalización bursátil por debajo de 328 y 153 miles de millones de dólares comparado con México y Chile respectivamente, lo que demuestra la brecha en materia bursátil que existe actualmente en el mercado colombiano, este atraso comprende un nuevo reto para generar herramientas alternativas que aumenten dichas cifras.

En ese sentido, si bien, el ecosistema de cotización en bolsa no es el óptimo, es viable la incorporación de un mercado bursátil alternativo, permitiendo el acceso a empresas con menor valoración, pero con altas tasas de crecimiento, incursionar en un mercado de valores. Ahora bien, en España, algunos de las ventajas de trajo consigo la implementación de esta metodología son:

**Financiación:** Los inversores permiten poder colocar el capital de manera diversificada, flexible y planificada, lo que posibilita a los accionistas mayoritarios mantener el control de la empresa. Con el MAB esto es ahora posible para las pequeñas y medianas empresas, mediante la cotización pública. En este tipo de mercados es muy común que las empresas usen sus propias acciones como método de pago en fusiones o absorciones de otras empresas. También, es normal que se usen para darse entrada en otra compañía mediante el intercambio accionario.

Valoración: Las acciones de una empresa integrante del MAB tiene un precio de mercado objetivo esto es debido a que el precio de las acciones se forma según la oferta y la demanda que tenga cada una. A ese precio objetivo también se le añade las expectativas de crecimiento y los beneficios de cada una, en la valoración de las empresas cotizadas.

Liquidez: El poder de liquidez que tengan las acciones incrementa el valor de las empresas, esto es debido a la facilidad de convertir una acción en dinero líquido, ya que es uno de los objetivos más importantes en el mercado para los accionistas e inversores. (Rodríguez, 2019, p. 6)

### **6.3.3 Capital de riesgo**

A causa de las problemáticas existentes a las cuales se enfrentan los micronegocios a la hora de financiarse, se han propuesto diferentes alternativas que satisfagan esta necesidad de acceso a apalancamiento, una de ellas hace referencia al capital de riesgo, el cual está conformado por entidades cuyo objetivo consiste en invertir capital en empresas que no cotizan en bolsa, buscando de esta manera recibir utilidades a mediano y largo plazo, para posteriormente realizar una desinversión (García, 2014).

Este método alternativo de financiación es viable en Colombia, ya que sus inicios se remontan al periodo de mandato presidencial de Pastrana (1998-2002) en el cual se creó la Red Colombia Compite, programa donde se analizaban diversos factores, dando relevancia de manera especial a los fondos de capital de riesgo ya que estos representaban un impulso a la competitividad colombiana; de esta manera, a través de la ley 789 de 2009, nace como posible solución el Fondo Emprender el cual presentaba unos objetivos enfocados a “la canalización de recursos para impulsar la creación de nuevas empresas de profesionales universitarios que integren los conocimientos adquiridos en sus carreras con planes de negocios innovadores que ayuden a fomentar el empleo y que desarrollen cadenas productivas regionales” (Mogollón, 2011, p. 43).

Encaminado con lo anterior, este fondo ha mostrado unos resultados importantes para el país en cuanto a desarrollo empresarial y social se refiere, pues desde el año 2003, según el Fondo Emprender (2021), sus resultados de impacto han arrojado cifras alentadoras, ya que se han

apoyado 7367 empresas ubicadas en 790 municipios, generando a su vez 29586 nuevos empleos, representando esto unos recursos aprobados por \$596,867,871,378.

Ahora bien, es importante destacar que, aunque en Colombia los fondos de capital ya han sido adoptados, estos se presentan como métodos alternativos de financiación externos debido a que, por un lado, han tenido gran impacto en países como España, en donde según Alemany (2005) las empresas que recibieron capital riesgo, aumentaron su importancia y participación en el PIB regional para el periodo comprendido entre 1993 a 2001, pasando de 0,12% a 3.6%, añadido a esto, los activos de estas presentaron el mismo comportamiento alcista, registrando una participación del 3,95% del PIB versus el 0,10% para 1993; por otro lado, este método de apalancamiento alternativo ha presentado una serie de obstáculos en Colombia, los cuales son identificados por Sánchez (2013), siendo estos:

1. En Colombia existen pocos fondos de capital riesgo, lo cual disminuye la posibilidad y capacidad de inversión hacia las empresas y proyectos que requieran apalancamiento.
2. A causa de que la conformación de gran parte de los micronegocios es de carácter familiar, se presenta una alta aversión al riesgo entendida como la posible pérdida de control de la empresa, pues al momento de recibir la inversión, se debe permitir el ingreso de socios externos a puestos directivos o administrativos.
3. La falta de manejo contable en los micronegocios implica una desinformación a la hora de realizar un due diligence.

#### **6.3.4 Business angels**

Los business angels representan otra alternativa para financiar micronegocios, estos pueden ser “un particular, ya sea emprendedor, ahorrador, empresario o directivo, con capacidad de financiación, que aporta a título privado tanto capital como conocimientos técnicos y contactos personales (capital inteligente)” (García, 2014, p. 22). Esta alternativa es menos común que el capital de riesgo, sin embargo, ha tomado gran importancia y participación en los últimos años a causa de que, al ser una inversión con particulares, las relaciones son más estrechas e informales.

Apelando a un símil, los business angels muestran el mismo comportamiento que el capital de riesgo, en la medida en que, aunque en Colombia ya han existido este tipo de inversiones, no existen datos consolidados y registrados de este tipo de financiación; cabe resaltar que según la revista Semana (2017) este tipo de apalancamiento es muy incipiente comparado con otros mercados como es el caso de Estados Unidos, en el cual, con una población de 320 millones de habitantes, las inversiones por este medio superaron la barrera de los \$20.000 millones, lo anterior refleja que, por un lado, en Estados Unidos la calidad de las Start Ups son superiores a las locales, y por otro lado, que la cultura latinoamericana opta por inversiones inmobiliarias o en activos financieros.

Ahora bien, este método de financiación es viable debido a que en el año 2017 se dio a conocer el proyecto XCALA en Colombia, el cual tiene como objetivo apoyar a los micronegocios de Latinoamérica y el Caribe en cuanto a obtención de capital se refiere, este evento tuvo la participación de varios mercados, como lo son Estados Unidos, España, Canadá, Uruguay, entre otros, lo cual demuestra, junto con sus resultados de impacto, que es un método de apalancamiento empresarial viable y confiable para las microempresas colombianas.

### **6.3.5 Crowdfunding**

El crowdfunding ha surgido en los últimos años como una alternativa de financiamiento eficiente la cual ha representado una excelente solución para empresas pequeñas y medianas (pymes) que puedan tener dificultades para adquirir fuentes de créditos formales, ayuda también a pequeñas empresas a conseguir financiación más allá de la que pueden aportar los mismos bancos, y estas plataformas permiten que personas puedan ofrecer dinero a personas o empresas. Esta red de financiación normalmente es online permitiendo llegar a una gran cantidad de personas que consiguen financiar un proyecto. (Barrera y Narváez, 2020)

En Colombia, según Fintech Radar Colombia (2020), el segmento de crowdfunding ha crecido un 14% del año 2019 al 2020, en total representa el 4% de 124 startups Fintech en el país, además, la URF (2016) muestra como las mipymes en América han accedido a financiación mediante el crowdfunding, más del 98% lo ha hecho con el esquema de crowdfunding de crédito.

## 7. CONCLUSIONES

Las necesidades financieras de las microempresas en cuanto a mecanismos de inversión y endeudamiento son la compra de materia prima, insumos, inventarios, gastos operativos y de funcionamiento, pago de nómina, mejora de las condiciones de plazo, tasa o amortización de créditos vigentes, compra o arriendo de maquinaria y equipos, remodelaciones o adecuaciones para ampliar o mejorar la capacidad productiva de comercialización y emergencias imprevistas del negocio, siendo la primera de estas la más importante y es la razón principal por la cual los micronegocios colombianos adquieren deuda por medios de financiación tanto alternativos como tradicionales.

Los modelos de financiación alternativos colombianos son préstamos a familiares o amigos, prestamistas gota a gota, casas de empeño, crédito a proveedores y otros, de manera similar, los mecanismos de apalancamiento financiero externos son: crowdfunding, business angels, préstamos participativos, segundo mercado y capital de riesgo.

Actualmente existe viabilidad legal para la adopción de metodologías como el crowdfunding, business angels, capital de riesgo y segundo mercado, siendo este último un método de financiación regulado que limita las condiciones de acceso a las microempresas, ya que, por un lado, a comparación de otros países este mecanismo se encuentra sesgado en mayor proporción hacia las grandes empresas, y, por otro lado, aunque en Colombia ya es viable la utilización de este mecanismo, prevalece un desconocimiento y falta de incentivos para incrementar la participación del mercado.

Las microempresas que tienen costos entre 800.000 y 1.600.000 y mayor a 2.000.001 son más propensas a acceder a financiación tradicional, asimismo si su actividad comercial se encuentra entre los sectores industrial o de servicios su probabilidad de acceso a crédito es mayor.

Finalmente, es importante extender los estudios abordando nuevas metodologías de financiación alternativa enfocadas en las Fintech debido al creciente entorno de la banca virtual. Actualmente, estas plataformas ofrecen un portafolio diversificado en cuanto a opciones financieras las cuales pueden ser aprovechadas por las microempresas colombianas.

## 8. REFERENCIAS

- ANIF. (2020). Gran Encuesta a las Microempresas. <https://www.anif.com.co/encuesta-mipyme-de-anif/gran-encuesta-a-las-microempresas/#:~:text=Con%20esta%20medici%C3%B3n%2C%20la%20Encuesta,Capital%20social%20y%20Comercio%20exterior.>
- Alemaný Gil, M. L. (2005). *Impacto de las inversiones de capital riesgo en España: un análisis empírico regional*. Universidad Complutense de Madrid, Servicio de Publicaciones. <https://eprints.ucm.es/id/eprint/5476/1/T28087.pdf>
- Arango, A. (2020). 1er Congreso de Seguridad y Salud en el Trabajo de la Pequeña y Mediana Empresa – MiPymes. Ministerio del Trabajo. <https://www.mintrabajo.gov.co/prensa/comunicados/2019/septiembre/mipymes-representan-mas-de-90-del-sector-productivo-nacional-y-generan-el-80-del-empleo-en-colombia-ministra-alicia-arango>
- Barrera, A. y Narváez, L. (2020). Fintech como fuente de financiación alternativa en Colombia e India. [https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/33394/4/2020\\_fintech\\_fuente\\_financiación.pdf](https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/33394/4/2020_fintech_fuente_financiación.pdf)
- Borrachero, J. (2014). Pymes y alternativas de financiación en los mercados españoles. *Estrategia Financiera*, 29(314), 52–53. <https://web-a-ebsohost-com.hemeroteca.lasalle.edu.co/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=e2f354e7-521d-4d31-be2b-dc021cf600e4%40sdc-v-sessmgr03>
- Cabrero, A. (2018). fuentes de financiación alternativa para pymes. <https://bit.ly/3kgSOOL>
- Claessens, S. (1993). Alternative Forms of External Finance: A Survey. *The World Bank Research Observer*, 8(1), 91-117. <https://bit.ly/3pGQulp>
- Contell, E. (2013). La financiación de la pyme: préstamo participativo vs. capital riesgo. Aeca. <http://www.ipyme.org/es-ES/noticias/Documents/2013/Libro-Bustos-Web-2.pdf>

DANE. (2020). COLOMBIA - Encuesta de Micronegocios- 2019.

<http://microdatos.dane.gov.co/index.php/catalog/681/study-description> -

<https://bit.ly/3brVTHJ>

Esumer. (2018). Fuentes de financiación: crowdlending y crowdfunding.

<http://repositorio.esumer.edu.co/jspui/bitstream/esumer/1909/1/Fuentes%20de%20financiacion%20de%20financiacion.pdf>

Fintech Radar Colombia. (2020). El número de startups Fintech creció un 26% en un año en Colombia, hasta las 200. <https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2020/05/Fintech-Radar-Colombia.pdf>

Fondo emprender. (2021). *Resultados de impacto*. Recuperado el 25 de julio de 2021 de <https://www.fondoemprender.com/SitePages/Indicadores.aspx>

Frohmann, A., Mulder, N., Olmos, X., y Urmeneta, R. (2016). Internacionalización de las pymes Innovación para exportar.

[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40737/S1600442\\_es.pdfsequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40737/S1600442_es.pdfsequence=1&isAllowed=y)

García Martínez, A. (2014). Capital riesgo y business angels como alternativas de financiación para las pequeñas y medianas empresas en España. <https://core.ac.uk/download/pdf/211092598.pdf>

Hernández, R (2014). Metodología de la investigación. <https://bit.ly/3qBgekh>

Lapuente, J. (2004). Qué ventajas tiene financiarse con préstamos participativos.

<http://pdfs.wke.es/6/4/9/6/pd0000016496.pdf>

Marín Cantador, S. M., & Serrano Espejo, L. (2017). Alternativas de financiación de las PYMES en España. <https://bit.ly/2P2SwQd>

Mayorga, J. y Alba, M. (2015). Modelo alternativo de financiamiento para pymes.

<https://bit.ly/3bqmntl>

Mila (2018). Capitalización bursátil de los mercados MILA.

<https://mercadomila.com/noticia/capitalizacion-bursatil-e-indices-mila-agosto-2018/>

- Mogollón Cuevas, Y. (2011). Fuentes de financiación para el start up de una empresa. <https://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/2690/Financiacion%20Start%20Up.pdf?sequence=5&isAllowed=y>
- Orlandi, P. (2008). Un análisis de las alternativas de financiación para las Pyme exportadoras. *Universidad de Palermo. White Paper Series del Centro de Estudios para el desarrollo exportador CEDEX, España.*  
<https://www.palermo.edu/economicas/cedex/pdf/CEDEXEnero06PymesFin.pdf>
- Ortuño Cámara, J. L. (2017). Oportunidades y retos que ofrece la financiación alternativa para el sector social en un entorno smart city. <https://bit.ly/3bvtsbS>
- Palmar, C. (2008). Financiamiento no Tradicional a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) costarricenses. <https://bit.ly/2Nr1ia4>
- Presidente de la república de Colombia. (diciembre 31, 2020). Ley 2069 de 2020. *Por medio del cual se impulsa el emprendimiento en Colombia.* D.O. 51544.  
<https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/LEY%202069%20DEL%2031%20DE%20DICIEMBRE%20DE%202020.pdf>
- Rodríguez, C (2017). MAB: Mercado Alternativo Bursátil.  
<https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/13438/RODRIGUEZMARCO%20SCARLA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Rupeika Apoga, R. (2014). Alternative Financing of SMEs in the Baltic States: Myth or Reality? <https://bit.ly/2M9XOrO>
- Rus, A. A. (2010). Los préstamos participativos. *Cont4bl3*, (33), 18-19.  
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3176908>
- Saavedra, M., & León, E. (2014). Alternativas de financiamiento para la MIPYME Latinoamericana. *Emprendimiento y Creación de pequeñas y medianas empresas. Creación de micro, pequeñas y medianas empresas.* <https://bit.ly/2O5FWio>
- Sánchez, J (2008). El mercado alternativo bursátil (MBA): El mercado de las pymes.  
<https://www.bmegrowth.es/docs/docsSubidos/Publicaciones/estrategias%20de%20inversionjunio%202008.pdf>

Sánchez Suárez, D. M. (2013). Análisis de las fuentes de financiación-Business Angels y capital riesgo-para la creación de PYMES en España.

[https://repository.upb.edu.co/bitstream/handle/20.500.11912/706/digital\\_17343.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.upb.edu.co/bitstream/handle/20.500.11912/706/digital_17343.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Semana. (5 de abril de 2017). *Los 'ángeles' que le resuelven el problema de la financiación a los emprendedores.*

<https://www.semana.com/emprendimiento/articulo/angeles-inversionistas-que-son-y-como-acceder-a-ellos-en-colombia/243714/>

Superintendencia financiera de Colombia. (julio 22, 2014). Decreto 1368 de 2014. Decreto que *reglamenta las operaciones mediante sistemas de financiación.* DO.49220.

<http://www.suin-juriscal.gov.co/viewDocument.asp?id=1274723>

Superintendencia financiera de Colombia. (octubre 30, 2018). Decreto 1984 de 2018. *Decreto relacionado con la gestión y administración de los fondos de capital privado, y se dictan otras disposiciones.* 50762.

<https://cijuf.org.co/sites/cijuf.org.co/files/normatividad/2018/DECRETO%201984%20DEL%2030%20DE%20OCTUBRE%20DE%202018.pdf>

Superintendencia financiera de Colombia. (julio 31, 2018). Decreto 1357 de 2018. *Decreto de instrucciones especiales aplicables a la actividad de financiación colaborativa.* DO .50.671.

<http://es.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%201357%20DEL%2031%20DE%20JULIO%20DE%202018.pdf>

Unidad de regulación financiera. (mayo 28, 2014). Decreto 1019 DE 2014. relacionado con el Segundo Mercado y se dictan otras disposiciones. D.O50.976

<http://wsp.presidencia.gov.co/Normativa/Decretos/2014/Documents/MAYO/28/DECRETO%201019%20DEL%2028%20DE%20MAYO%20DE%202014.pdf>

URF. (2016). Alternativas de regulación del

crowdfunding. [http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-106714%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-106714%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)

