

Metodología para el acceso a la financiación de proyectos productivos de pequeñas y medianas empresas en el marco del mercado de capitales en Colombia

Financing of productive projects of small and medium-sized enterprises within the framework of the capital market in Colombia methodology

Mariana Castaño Díez

Jorge Ignacio Trujillo Tabares

Trabajo de grado para optar al título de Magíster en Administración (MBA)

Director

Andrés Mauricio Mora Cuartas

Universidad EAFIT

Escuela de Administración

Maestría en Administración – MBA

Medellín

2021

Contenido

Introducción.....	6
1. Planteamiento del problema.....	8
2. Justificación	9
3. Objetivos	10
3.1 Objetivo general.....	10
3.2 Objetivos específicos.....	10
4. Marco teórico o conceptual	11
4.1 Concepto de PYMES y su evolución en Colombia	11
4.2 Mecanismos de financiación no bancarios para PYMES y su aplicación en Colombia	14
4.3 Origen y evolución del <i>crowdfunding</i>	16
5. Diseño metodológico.....	19
6. Desarrollo del trabajo	21
6.1 Relevancia de las PYMES en la economía colombiana	21
6.2 Problemáticas de las PYMES en el marco de la financiación	25
6.3 Esquemas de financiación empleados por las PYMES colombianas	35
6.4 Esquema de financiación colaborativa.....	43
7. Resultados	54
8. Conclusiones	55
Referencias	59
Anexos	63

Lista de gráficos

Gráfico 1. Fuentes de financiamiento para empresas.....	15
Gráfico 2. Fuentes de deuda y capital libre	16
Gráfico 3. Ciclo financiero de una empresa.....	17
Gráfico 4. Composición del sistema financiero colombiano.....	18

Lista de figuras

Figura 1. Datos estadísticos PYMES.....	24
Figura 2. Clasificación tamaño de las empresas.....	29
Figura 3. Resultado encuesta GEP	31
Figura 4. Comparativo costos de créditos	32
Figura 5. Pregunta 3 encuesta PYMES.....	33
Figura 6. Pregunta 4 encuesta PYMES.....	34
Figura 7. Tendencia de créditos.....	37
Figura 8. Respuesta 5 encuesta PYMES	38
Figura 9. Encuesta ANIF.....	39
Figura 10. Encuesta ANIF 2.....	40
Figura 11. Opciones de financiación.....	41
Figura 12. Esquema <i>marketplace lending</i>	43
Figura 13. Tipos de <i>crowdfunding</i>	44
Figura 14. Tabla comparativa créditos.....	47
Figura 15. Tabla de tasas EA.....	48

Resumen

Las PYMES son una de las principales fuentes de crecimiento de la economía en Colombia, sin embargo, es frecuente encontrar que su periodo de vigencia suele ser inferior a los 3 años. Si bien existen múltiples razones para comprender dicho fenómeno, con base en los estudios que se abordarán en el presente texto, se identifica como principal causa, la falta de recursos o mecanismos de financiación idóneos para este tipo empresarial.

Después de abordar algunas de las modalidades de crédito que con frecuencia son consideradas para el desarrollo de los proyectos de las PYMES, se encuentra que existe una importante fuente de financiación no bancaria plenamente regulada en Colombia, que aún no cuenta con suficiente difusión. Ésta se considera como una potencial solución para el acceso a la financiación que éstas requieren. Es el *crowdfunding* financiero o financiación colaborativa, un mecanismo alternativo de financiación, derivado de la tendencia de las Fintech, fundamentado en las bases del mercado de capitales.

Más que un nuevo competidor, el esquema de financiación colaborativa es una solución para un segmento desatendido por el sistema bancario tradicional, al cual se podrá acceder siguiendo la metodología diseñada como resultado del presente trabajo de investigación.

Palabras claves: PYMES, *Crowdfunding*, Mercado de capitales, Fuentes de financiación, Proyecto productivo de inversión, Valores de financiación colaborativa, Aportante (inversionista), Receptor (PYME), Sociedad de Financiación Colaborativa (SOFICO), Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Emisión.

Abstract

SMEs are one of the main sources of Colombian economy growth, however, it is common to find that their term is usually less than 3 years. While there are multiple reasons to understand this phenomenon, based on the studies to be addressed in this text, the lack of adequate resources or financing mechanisms for this type of business is identified as the main cause.

After addressing some of the credit modalities that are often considered for the development of SME projects, it is found that, there is an important source of fully regulated non-bank financing in Colombia that is not yet sufficiently widely available. This is seen as a potential solution for access to the funding they require. It is financial crowdfunding or collaborative financing, an alternative financing mechanism derived from the Fintech trend, based on the foundations of the capital market.

More than a new competitor, the collaborative financing scheme is a solution for a segment neglected by the traditional banking system, which can be accessed following the methodology designed as a result of this research work.

Key words: SMEs, Crowdfunding, Capital Market, Financing Sources, Productive Investment Project, Collaborative Financing Securities, Contributor (Investor), Receiver (SMEs), Collaborative Financing Society (SOFICO), Colombian Financial Superintendency (SFC), Issuance.

Introducción

Por medio del presente trabajo de grado se pretende abordar la problemática que afrontan las pequeñas y medianas empresas colombianas, desde la perspectiva de su estabilidad, fortalecimiento y crecimiento empresarial, pues llama la atención el fenómeno de la gran proliferación y creación empresarial, pero así mismo, la mayor proporción de empresas que no logran sostener sus operaciones por más de 1 a 3 años¹ (Dinero, 2015), identificando como uno de los principales factores de este fenómeno, la falta de fuentes de financiación que se ajusten a las necesidades y condiciones económicas de cada compañía, lo cual será el punto de partida de la construcción metodológica y del planteamiento de las soluciones al mismo.

Desde la experiencia de los autores, se ha detectado que las fuentes de financiación a las cuales suelen tener acceso las PYMES están enmarcadas en el mercado intermediado o mercado bancario, en el cual las condiciones de plazo, tasas, costos, garantías y formalidades exigidas exceden las capacidad de dichas empresas, que por su falta de experiencia y capacidad financiera, suelen quedarse cortas o sacrifican gran parte de sus ingresos en el costo financiero de dichos créditos, resultando en el tiempo en una carga mayor a los beneficios que estos recursos pudieron representar para las compañías.

Por lo anterior, en el desarrollo de este trabajo, se pretende construir una metodología enmarcada específicamente en el mercado de capitales para la financiación de proyectos de pequeñas y medianas empresas en Colombia, por medio de las cuales éstas puedan acceder a una hoja de ruta para comprender, evaluar y emplear otras fuentes de financiación, que se ajustan a las condiciones

¹ “Aunque en el país se observa un gran ambiente y actitud empresarial (cuarto puesto a nivel mundial en actitud positiva hacia el emprendimiento según la Universidad de Múnich), solamente el 50% de las Mipymes colombianas sobreviven el primer año y solo el 20% al tercero”. Entrevista a Rafael Ignacio Pérez-Uribe, director del grupo de investigación G3Pymes, y María del Pilar Ramírez.

particulares de cada empresa sin sacrificar su capital, ni incrementar sus costos financieros de manera injustificada.

1. Planteamiento del problema

Dado que uno de los principales motivos de liquidación de las sociedades en Colombia y su imposibilidad de crecimiento o mayor impacto en su entorno, es la falta de liquidez y capacidad de endeudamiento para financiar sus proyectos productivos, el objetivo del presente trabajo es la estructuración de una hoja de ruta, que exponga los requisitos y condiciones que deben ser cumplidas para acceder a las fuentes de financiación colaborativas, que han surgido en el mercado de capitales como una fuente no bancaria de financiación.

Con ello, se pretende entregar una herramienta que permita a los empresarios potencializar sus empresas y proyectos con recursos a menor costo, y sin transferencia de propiedad de las compañías.

2. Justificación

En atención a que las PYMES reportan el 30% del Producto Interno Bruto -PIB- del país, resultan ser unos actores económicos esenciales para la promoción del empleo, con gran relevancia para sectores con mayor vulnerabilidad o menores posibilidades laborales.

No obstante lo anterior, desde la experiencia de los autores, se ha identificado la dificultad de las pequeñas y medianas empresas colombianas para acceder a mecanismos de financiación eficientes, esto es, con bajos costos financieros y mayor capacidad de determinación de las condiciones de financiación. Surge así la motivación de exponer y clarificar los escenarios y alternativas existentes en materia de financiación, a las cuales pueden acceder para generar oportunidades de crecimiento y duración en el tiempo. Lo anterior, con énfasis en el mecanismo conocido como financiación colaborativa o *crowdfunding* financiero, en el marco de los decretos 1357 de 2018 y 1235 de 2020 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se tendrá como resultado una herramienta guía que fomenta el crecimiento empresarial, al facilitar el acceso a un mecanismo de financiación que se adapta a las necesidades de cada proyecto, y que se traduce en la potencialización de la economía colombiana, pues es allí donde encontramos el beneficio económico y social de este trabajo de grado.

3. Objetivos

3.1 Objetivo general

Crear una guía para el acceso al mecanismo de financiación colaborativa o *crowdfunding* financiero, para la financiación de proyectos productivos de las pequeñas y medianas empresas colombianas.

3.2 Objetivos específicos

1. Identificar las diferentes fuentes de financiación para las pequeñas y medianas empresas en Colombia.
2. Reconocer las problemáticas de las pequeñas y medianas empresas para el acceso a fuentes de financiación.
3. Determinar las expectativas de los inversionistas (aportantes), en cuanto a rentabilidad, respaldo y garantías.
4. Definir las expectativas de los receptores (PYMES), en cuanto a las condiciones de financiación disponibles en el modelo de financiación colaborativa.
5. Diseñar los parámetros para la creación de una guía que sirva como herramienta para la estructuración, seguimiento y presentación de proyectos productivos susceptibles de ser financiados, mediante el mecanismo de financiación colaborativa.

4. Marco teórico o conceptual

Desde hace unas décadas las PYMES se han vuelto el centro de atención de los estudios económicos, financieros y empresariales, debido a su relevante contribución en el desarrollo económico, la diversificación de la oferta y la generación de empleo (Jaramillo, 2010).

Sin embargo, aun cuando con el tiempo este tipo empresarial ha cobrado una especial relevancia, se ha identificado como constante en los diferentes países que cuentan con esquemas empresarial de pequeño o mediano tamaño, una dificultad de crecimiento y sostenimiento, siendo un factor común la dificultad en acceder a mecanismos eficientes de financiación u obtención de recursos (Bellón, 2018). De este modo, es base esencial del presente trabajo los estudios e investigaciones que en los diferentes sectores de la economía se han desarrollado. Lo anterior, tomando como punto de partida las siguientes bases conceptuales.

4.1 Concepto de PYMES y su evolución en Colombia

Desde la perspectiva económica, la empresa se ha conceptualizado como la unidad económica básica, encargada de satisfacer las necesidades del mercado mediante la utilización de recursos materiales y humanos. Es la célula básica para la producción de bienes y servicios, y dentro del concepto de empresa, se encuentran las pequeñas y medianas empresas conocidas como PYMES. Éstas actualmente son consideradas la columna vertebral de la economía, el potencial de la expansión de ésta y el estabilizador de las recesiones (Franco-Ángel, 2019). A tal punto ello es así, que en Colombia, según cifras del DANE, las PYMES representan más de 90% del sector productivo nacional y generan el 35% del PIB y el 80% del empleo de todo el país (Ministerio del Trabajo de Colombia, 2019).

Algunos estudios concluyen que hasta mediados de los años setenta del siglo pasado, se apreció una tendencia hacia el incremento de la concentración empresarial, que determinó un aumento de la participación de la gran empresa en el empleo y la producción total del mercado (Romero Luna, 2006). Sin embargo, al darse la crisis económica de los años setenta, conocida también como la primera crisis del petróleo, surgen fenómenos como, (i) el declive del fordismo, modo de producción que promovía el crecimiento, la productividad y el acceso del mercado en masa y, de otro lado, (ii) el surgimiento de otros modos de producción con gran potencial de creación de empleo, capaces de adaptarse a la crisis y a los cambios con los que llegaron compañías innovadoras y flexibles, que contribuyeron a la estabilización de la economía. Es allí adonde se remonta el origen de las PYMES.

La clave de este proceso de potencialización de las pequeñas empresas se ha entendido desde su posibilidad de ser eficientes, con la mínima capacidad de recursos. Superada la crisis, las grandes empresas retoman el liderazgo, pero queda en evidencia la fortaleza y capacidad de superación de la pequeña empresa.

La caracterización de las PYMES ha estado asociada al número de empleados, al monto de sus ingresos o de su patrimonio, sin embargo, no es posible generalizar un único criterio que unifique su definición, pues en cada país pueden ser identificados diferentes criterios, montos y elementos que determinan el tamaño empresarial. No obstante ello, al final el tamaño empresarial y su potencial crecimiento dependerá de un conjunto de factores propios de la economía como lo es el mercado, la gestión de costos, la financiación, la tecnología o conocimiento disponible y la estrategia.

De otro lado, suele tenerse la creencia que las microempresas son aquellas que operan de manera informal, se enfocan únicamente en mercados locales y cuentan con poca perspectiva de crecimiento; pero las PYMES se asocian a un sector con tendencia a la formalización con mayor capacidad y proyección (Romero Luna, 2006). Al final, ambas modalidades constituyen las micro, pequeñas y medianas

empresas, la base de la economía, comparten el origen y afrontan las mismas problemáticas, muchas de las cuales serán abordadas en el presente trabajo.

En Colombia, las PYMES fueron legalmente reconocidas en el año 2000 mediante la Ley 590, hecho determinante para el origen de estudios y desarrollos que dieron a conocer las características y los retos de esta nueva tipología de empresas. Con el tiempo se han ido modificando los criterios de clasificación y en la actualidad la norma vigente es el Decreto 957 de 2019, por medio del cual se adaptó la clasificación según dos criterios: los ingresos por actividades ordinarias anuales y el sector al que pertenece. Para Rosmery Quintero, presidenta de Acopi, gremio que agrupa las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes), “esta nueva clasificación del tamaño de las empresas, que establece el Decreto 957 –en modificación del artículo 2 de la Ley 590– es importante, debido a que permite desagregar la participación de nuestro segmento en los tres sectores más representativos: manufactura, servicios y comercio, utilizando el criterio de ingresos por actividades ordinarias” (Portafolio, 2019, párrafo 17).

Si bien las PYMES son reconocidas actualmente como un agente clave para la dinamización de la economía, se destaca como factor común la dificultad del acceso a fuentes de financiación que éstas padecen y que impiden su sostenibilidad, no solo en Colombia sino a nivel latinoamericano e inclusive a nivel mundial.

Según varios estudios sobre el tema, estas debilidades se traducen en: poco acceso a fuentes de financiación (Karlan y Valdivia, 2011; Drexler, Fischer y Schoar, 2014); menor aprovechamiento de las economías de escala y escaso acceso a una amplia base de recursos (Burgstaller y Wagner, 2015; Lavia y Hiebl, 2015); carencia de habilidades de gestión en los empleados (Ates, Garango, Cocca y Bititchi, 2013; Yan, 2010) y poco acceso a personal con alto nivel educativo (Baporikar, Nambira y Gomxos, 2016); enfoque gerencial de corto plazo y poco desarrollo de capacidades internas (Amer, Daim y

Jetter, 2013); debilidad en el flujo de la información y en la efectividad de la comunicación (Temtime y Pansiri, 2005); dificultad para la consecución de clientes importantes y estrategia de mercadeo poco estructurada y reactiva para responder al mercado (Jones y Rowley, 2011; Franco, Santos, Ramalho y Nunes, 2014); escasa incorporación de la innovación en sus actividades (Madrid-Guijarro, García-Pérez-de-Lema y Van Auken, 2013), debido a escasas capacidades internas para detectar, asimilar e integrar el conocimiento externo (Spithoven, Vanhaverbeke y Roijackers, 2013) y al poco acceso al conocimiento científico actualizado (Abouzeedan, Klofsten y Hedner, 2013); y carencia de sistemas de aseguramiento de la calidad por falta de comprensión de los principios de gestión de calidad y de tiempo de la alta dirección para impulsar los procesos. (Mendes y Lourenço, 2014). (Citados por Franco-Ángel, 2019, pp. 81-91)

Las anteriores debilidades internas y externas, limitan e impiden que las PYMES afronten los retos de la economía actual, que se caracteriza por ser ágil, innovadora y global. Así las cosas, para aumentar sus posibilidades de sostenibilidad y crecimiento, estas empresas requieren de una estructura organizativa más sólida y la oportunidad de desarrollar y financiar sus proyectos productivos con recursos que aporten valor en vez de costos insostenibles.

4.2 Mecanismos de financiación no bancarios para PYMES y su aplicación en Colombia

Siendo las PYMES el punto de partida de la investigación y habiendo identificado la falta de financiación como uno de los problemas más representativos para éstas, se plantea como reto principal para el Gobierno y las entidades que viabilizan el crecimiento económico de los países, un desarrollo económico incluyente y democratizado, esto es, que permita el acceso a todas las posibles modalidades de empresa, teniendo en cuenta sus particularidades.

De este modo, se apunta al cierre de las brechas que hoy se evidencian en materia empresarial. “Entre las barreras que impiden un mayor acceso al sistema financiero de las empresas, se destacan la falta de una asistencia financiera apropiada y de esquemas de financiación acordes con las necesidades y posibilidades de este segmento” (Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, 2017, p. 10).

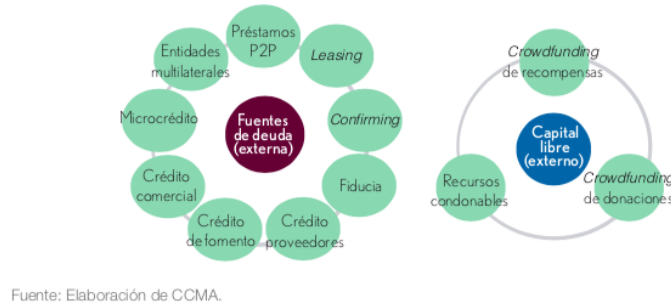
Como puede ser visualizado en los siguientes gráficos, si bien existe una multiplicidad de fuentes de financiación, ninguna de ellas cumple con los requerimientos precisos de una empresa en proceso de consolidación. Algunas de estas alternativas dependen de contactos y factores externos a los que no todas las empresas tienen acceso. Y factores internos propios de la organización empresarial, que suelen determinar la imposibilidad de acceder a las fuentes tradicionales de financiación o fuentes bancarias.

Gráfico 1. Fuentes de financiamiento para empresas



Fuente: Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, 2017.

Gráfico 2. Fuentes de deuda y capital libre



Fuente: Elaboración de CCMA.

[▶ VOLVER AL CONTENIDO](#)

Fuente: Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, 2017.

De esta situación es que surge la motivación de crear nuevas alternativas de financiación. En Colombia a partir del año 2010, se incorporaron en el ordenamiento jurídico las normas de la financiación colaborativa, conocido también como *crowdfunding* financiero. Concepto que será desarrollado a continuación.

4.3 Origen y evolución del *crowdfunding*

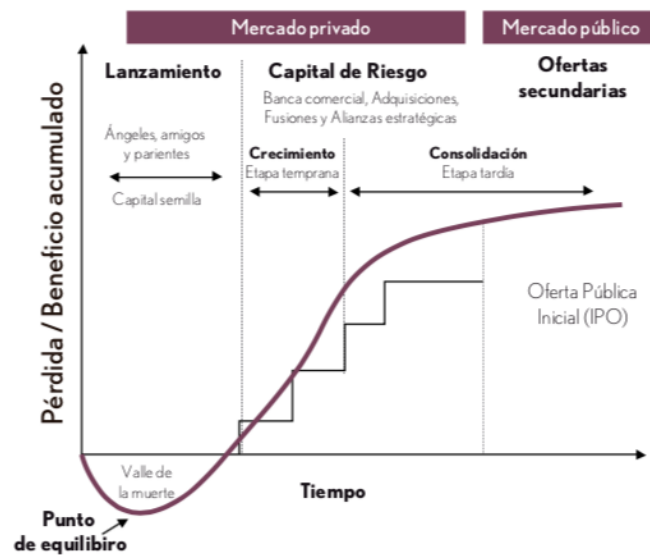
El *crowdfunding* es un término usado en el ámbito del emprendimiento, este último es un concepto definido por la Real Academia de la Lengua Española (s.f.) como: “acometer y comenzar una obra, un negocio, un empeño, especialmente si encierran dificultad o peligro” (p. 1), de allí se destaca con énfasis la palabra dificultad, pues la falta de recursos económicos es un problema generalizado, no atribuido de forma restrictiva a los países poco desarrollados. En esa necesidad surge un mecanismo que se potencializa por las plataformas digitales, como es la interconexión y la innovación, para lograr socializar ideas y proyectos para ser financiados de forma masiva. Originalmente el *crowdfunding* surgió como un mecanismo para viabilizar proyectos sociales y, posteriormente, fueron surgiendo las demás modalidades.

Entre los tipos de *crowdfunding* se identifican los siguientes: (1) *crowdfunding* de donaciones, que consiste en no recibir ningún beneficio a cambio de lo aportado y

se utiliza en organizaciones sin fines de lucro; (2) *crowdfunding* de recompensas, en el que se reciben recompensas a cambio de las donaciones; (3) *crowdfunding* de préstamos o *crowdlending*, que consiste en devolver paulatinamente el préstamo y su respectivo interés; y (4) *crowdfunding* de inversión, en el que los donantes forman parte del proyecto como socios.

El objetivo del presente estudio radica en la tercera modalidad, la de préstamo o *crowdlending*. Como se expondrá más adelante, ésta busca viabilizar proyectos en su etapa más crítica, tal y como se evidencia en la imagen, en el valle de la muerte.

Gráfico 3. Ciclo financiero de una empresa



Fuente: Banco Mundial (2010).
Adaptado de: *Innovation policy: a guide for developing countries.*

Fuente: Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, 2017.

En el año 2009 se fomenta el término *crowdfunding* como la alternativa de financiamiento para grandes proyectos, en este año se fundan también dos de las principales plataformas de Estados Unidos: Indiegogo y Kickstarter. Años después, el presidente Barack Obama calificó al *crowdfunding* como una estrategia visionaria

(The White House, 2012) y promulgó la Ley Jobs Jumpstart Our Business Startups (Rodríguez, 2015), traducida como Reactivar nuestra creación de empresas.

En Latinoamérica se identifican grandes ejemplos de éxito en países como México, Argentina y Brasil. Finalmente, en Colombia, aun cuando la regulación se remonta al año 2010, casi una década después solo existe una plataforma activa, A2censo (A2censo, s.f.), pero se tienen en curso otras plataformas para el año 2021 conocidas como Aruma, Bloom e Inverti (Innova).

Gráfico 4. Composición del sistema financiero colombiano



Fuente: Rubio, 2020.

El futuro del *crowdfunding* promete éxito tanto para las plataformas como para los receptores y aportantes, que apuestan al futuro mediante fuentes alternativas de financiación e inversión.

5. Diseño metodológico

Para el desarrollo del presente trabajo fue elegido un enfoque cualitativo, por medio del cual se busca resolver el problema de investigación, teniendo como punto de partida los datos recopilados a través de diversas fuentes de información.

Las 9 etapas características de este enfoque fueron aplicadas, comenzando por la identificación de la idea y el problema de investigación, elementos que fueron determinados por el particular interés de los autores en ofrecer al segmento objetivo del resultado de trabajo, una herramienta para su crecimiento económico.

Posteriormente, en las fases siguientes de inmersión en campo, diseño del estudio y definición de la muestra, se emplearon fuentes de información primaria y secundaria. Las fuentes primarias se obtuvieron por medio de encuestas a dos grupos objetivos, receptores y aportantes, información relevante que confirmó la hipótesis planteada en los objetivos de la investigación y, como fuentes secundarias, se emplearon las bases de datos y encuestas de entidades públicas y privadas, especializadas en los temas de investigación, estudios, trabajos y textos académicos asociados a los diferentes temas de PYMES, financiación bancaria, fuentes alternativas de financiación y *crowdfunding* en todas sus modalidades.

De esta manera, se compiló información financiera, estadística y regulatoria, empleando además un sistema de estudio comparado en fenómenos semejantes y diferentes, para llegar a conclusiones determinantes.

La información recopilada fue validada mediante las encuestas realizadas, encontrando con satisfacción la constatación de la idea y las premisas del problema.

En última instancia, los datos fueron la base para crear una herramienta para uso público, como un instrumento que facilita el conocimiento y el acceso a fuentes de financiación colaborativa, por medio de mercado de capitales.

6. Desarrollo del trabajo

6.1 Relevancia de las PYMES en la economía colombiana

El propósito del presente trabajo de grado radica en ofrecer a las PYMES colombianas una herramienta financiera, que viabilice sus proyectos, pues son éstas la base de la economía y el punto de partida de las grandes empresas.

Para comenzar, es preciso comprender el concepto de empresa y su relación con las PYMES. La empresa ha sido definida por la ley colombiana como “toda actividad económica organizada para la producción, transformación, circulación, administración o custodia de bienes, o para la prestación de servicios” (Código de Comercio Colombiano, s.f., artículo 25). La doctrina por su parte, ha sintetizado dicho concepto como una unidad de explotación económica, que puede ser promovida tanto por una persona natural, como por una persona jurídica. En esa medida, la creación de empresa y la existencia de la misma, no depende del sujeto que la edifique, sino de la capacidad que tenga ésta de producir riqueza mediante el desarrollo de una actividad económica.

De otro lado, las PYMES, en su concepción más amplia, son conocidas como una unidad económica de pequeña dimensión, productora de bienes y servicios, cuya clasificación dependerá de los criterios señalados por la ley.

Así las cosas, con base en las definiciones generales de empresa y de PYMES, se puede concluir que la relación entre una y otra es de género a especie. Esto es, las PYMES son una especie de empresa, cuya determinación depende de ciertos criterios como “número de trabajadores, volumen anual de ventas, activos, tecnología y situación jurídica” (Cardozo, 2012, p. 1.348). En consecuencia, cada nación u organización gubernamental seleccionará los factores diferenciales para

definir y clasificar este tipo de compañías. Es así a tal punto, que en Latinoamérica no existe una definición unificada para las PYMES.

En Colombia, las PYMES son las empresas que de conformidad con el monto de sus ingresos y el tipo de actividad económica que realicen, gozan de una serie de beneficios o tratamientos diferenciales por tratarse de compañías en vía de desarrollo. Hasta el año 2019 la clasificación de las PYMES se fundamentó en el número de empleados y monto de sus activos, posteriormente, con base en el Decreto 957 de 2019, se implementó la regulación actual.

Se dice también que,

las PYMES constituyen el grupo predominante de empresas, su estructura productiva se caracteriza por la existencia de pequeños establecimientos que contribuyen significativamente a la creación de empleo, a la generación de riqueza y a satisfacer necesidades de mercados poco atractivos a las grandes empresas. Algunos autores señalan que una PYME se caracteriza por tener una estructura pequeña, una planta de personal reducida, carencia de alta tecnología y una organización simple. No tienen acceso al mercado externo, son creadas pensando en el beneficio económico de sus propietarios, no cuentan con suficientes recursos financieros y su sistema de control interno no es el más adecuado. (Parra, 2013, p. 34)

Si bien la anterior definición cuenta con los elementos generales y las características comunes a este tipo de empresas, no es posible generalizar que las mismas no tengan acceso al mercado externo y que su único interés sea el beneficio económico de sus propietarios o que cuenten con poca tecnología, en la medida que en atención a la revolución tecnológica y a la expansión de mercados y la virtualidad, en algunas ocasiones estas no son barreras para el desarrollo empresarial. Lo cierto es que, la falta de recursos, de fuentes de financiación y de control interno o

gobierno corporativo adecuado, sí resulta ser una gran falencia para el crecimiento y sostenibilidad de éstas.

Las PYMES en Latinoamérica y, específicamente en Colombia, constituyen un grupo relevante de empresas². “Según cifras de la Cámara de Comercio de Bogotá y Confecámaras, en el 2018, existían 1.620.342 empresas, de las cuales el 92.8% son microempresas, el 6.74% son pequeñas y medianas empresas y el 0.41% son grandes empresas” (Concejo de Bogotá, 2020, p. 1).

² Según el grupo de investigación G3Pymes, de la Universidad EAN, las PYMES representan el 99,9% del total de las empresas en Colombia, cerca de 1,6 millones de unidades empresariales, las cuales, de igual manera, han aportado cerca del 38% del Producto Interno Bruto (PIB) total, teniendo una importancia relevante en la generación de empleo.

Figura 1. Datos estadísticos PYMES

PAÍS PYME

Las micro, pequeñas y medianas empresas responden por 80,8% del empleo del país, según datos del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Radiografía.

ASÍ SE CLASIFICAN LAS EMPRESAS

	Empleos	Activos totales desde (\$)	Activos totales hasta (\$)
Microempresas	Menos de 10		344727.000
Pequeñas	De 11-50	345'416.454	3.447'270.000
Mediana	De 51 a 200	3.447'959.454	20.683'620.000
Grande	Más de 200	20.684'309.45	



³ Fuente: Semana, 2016.

Las cifras demuestran que las PYMES en Colombia representan el 80% del empleo del país, el 35% del PIB y el 90% del sector productivo nacional (Ministerio del

³ Aclaración: a la fecha de la elaboración del presente trabajo de grado ha cambiado la clasificación de las Mipymes, se recomienda revisar el Decreto 957 de 2019.

Trabajo Colombia, 2019), por lo que, su creación y protección debe ser promovida por el Gobierno, pues de ellas surge una gran fuerza laboral, una fuerza transformadora y motor de crecimiento económico del país. Esto se evidencia en situaciones como el surgimiento de PYMES en zonas de alto riesgo, como son las Zonas más Afectadas por el Conflicto Armado (Zomac), y su posibilidad de ofrecer empleo formal a personas que las grandes compañías no considerarían dentro de su fuerza de trabajo.

No obstante lo anterior, existen reportes que indican que el tiempo de sostenibilidad de las PYMES es muy corto, solamente el 50 % de ellas superan el primer año y solo el 20% al tercero, esto se atribuye a factores como la falta de financiación y recursos para la innovación, que las hagan competitivas y, por ende, duraderas en el tiempo.

Para comprender este fenómeno, es necesario identificar los elementos que permiten a las compañías crecer y superar los obstáculos propios desde los aspectos técnico, jurídico y financiero, los cuales conforman las bases para definir una estrategia corporativa sostenible, que permita atender adecuadamente el mercado. Así las cosas, las PYMES deben tener la capacidad para identificar y ejecutar de manera adecuada y eficiente las diversas oportunidades que se presenten para su crecimiento.

Conocer las razones por las cuales las PYMES fracasan en su intento de desarrollar su actividad económica con éxito, permitirá afrontar con mejores herramientas las falencias que dan origen a dicha problemática.

6.2 Problemáticas de las PYMES en el marco de la financiación

No obstante que las PYMES desempeñan un papel relevante en el desarrollo del país, este sector de pequeños empresarios es uno de los más vulnerables, pues no cuentan con las herramientas necesarias para hacer frente a las exigencias del

mercado. En términos generales, se identifican problemas internos comunes como la “falta de recursos, estructura financiera inadecuada, falta de atención a la calidad, recursos humanos poco calificados” (Aguilar & Martínez, 2013, p. 1) , y factores externos como los constantes cambios normativos, la falta de certeza económica de los países en desarrollo y las altas exigencias de las entidades financieras, a las cuales pueden y tienden a acudir dichas empresas para solventar sus requerimientos de capital.

Estos factores comunes pueden ser agrupados en tres grandes problemáticas, (i) la inseguridad jurídica, (ii) la falta de conocimiento y (iii) la falta de recursos y dificultad en el acceso a fuentes de financiación.

La seguridad jurídica es un principio constitucional consagrado en la Constitución Política de Colombia en el preámbulo y los artículos 1, 2, 4, 5 y 6, el cual en términos generales supone una garantía de certeza. Este principio se compone de una doble dimensión, de una parte, estabiliza las competencias de las ramas del poder público, de forma tal que los ciudadanos conozcan las condiciones y las regulaciones que los rigen y, en segundo lugar, otorga certeza sobre las consecuencias y plazos en los cuales ocurrirán determinados asuntos sometidos a consideración del Estado.

En Colombia es frecuente identificar circunstancias que transgreden dicho principio, comenzando por el aspecto impositivo, toda vez que en los últimos 18 años se han aprobado e implementado 10 reformas tributarias, hecho que en suma a los decretos reglamentarios requeridos para su implementación, generan que en promedio cada año y medio se cambien las condiciones tributarias del país, hecho que hace totalmente vulnerable la planeación y estructuración estratégica de cualquier empresa.

Esta situación deriva además en la promoción tácita de la informalidad, ya que resulta más eficiente operar al margen de los requisitos formales de la creación de

empresas, que someterse a la tramitología del Gobierno y no tener certeza de sus condiciones.

Así las cosas, no contar con condiciones jurídicas comprensibles y certeras crean situaciones de inseguridad jurídica, que para las PYMES como empresas en crecimiento, afectan ostensiblemente su consolidación.

En segunda instancia, se identifica como problemática la falta de conocimiento, ésta como un factor que impide el crecimiento de las PYMES, puede ser abordada desde múltiples ópticas, las cuales solo serán mencionadas de manera tangencial, pues no se trata del enfoque principal del presente trabajo. Ésta tiene origen en el hecho que para crecer hay que conocerse, esto es, conocer el mercado, la capacidad de producción, el producto y todos los procesos asociados a los mismos. En esa medida, si las PYMES carecen del conocimiento en alguna de sus fases de producción, esto deriva en un problema de productividad, eficiencia y, en última instancia, en una deficiencia en sus resultados económicos.

Desde la óptica de los recursos humanos, las PYMES se enfrentan al reto de contratar personal calificado, que cumpla con las exigencias del mercado, pero, de otro lado, tienen recursos limitados y poco conocimiento en materia de selección y manejo de personal, esto deriva en el ofrecimiento de condiciones laborales insuficientes o poco competitivas en el mercado y un deficiente rendimiento por parte del personal.

Dado que en la prestación de servicios o la venta de productos, todo se fundamenta en una cadena de producción, si las bases fallan, el producto final tenderá a ser poco satisfactorio. De esta forma, se identifica una segunda manera de analizar la falta de conocimiento y es en lo referente a la cadena de producción y abastecimiento. En la medida en que la mano de obra presente deficiencias o que no exista un supervisor con la capacidad de evaluar el rendimiento, el producto o el

servicio final podrían presentar inconsistencias de calidad y cantidad, jugando en contra de la ley de oferta y demanda.

En última instancia, desde una perspectiva basada en la estrategia corporativa, pueden presentarse situaciones en las cuales los líderes de las PYMES cuentan con los conocimientos para la estructuración, contratación y medición de sus procesos y resultados, sin embargo, no cuentan con los recursos necesario para poder implementar en debida forma todo lo planteado e, inclusive, no tienen el conocimiento adecuado para preparar la información y presentar sus proyectos a las entidades que pueden ofrecer los recursos requeridos. De esta manera, la estrategia será tan solo un plan inejecutable.

En Colombia,

el 62% de las mipymes no cuenta con acceso a préstamos financieros, claves para su crecimiento y desarrollo. Además, la mayoría de ellas presentan educación financiera limitada y basan sus decisiones en personal con poco conocimiento del tema. (...) Otro de los factores que hace complejo el escenario crediticio para las pymes colombianas, es que el 75% de las transacciones realizadas son hechas usando dinero en efectivo y los avances en tecnología casi no se usan para mejorar la eficiencia en los negocios. (El Espectador – Redacción Economía, 2018, p. 1)

Figura 1. Clasificación tamaño de las empresas

Primera, segunda y tercera restricción según el tamaño de la empresa y grupo de ingresos del país

Obstáculos	Tamaño de la empresa*			Grupo de ingresos del país				
	Pequeña	Mediana	Grande	Bajos	Medio bajo	Medio alto	Alto	Todas las empresas
Acceso a financiación	1	1	3	2	1	1	3	1
Electricidad	2	2	1	1	3			2
Informalidad	3	3				3		3
Tasa de impuesto			2	3	2	2	2	
Habilidades							1	

Nota: *para este análisis: pequeña = 5-20 empleados, mediana = 21-99, grandes > = 100 empleados.

Fuente: IFC Jobs Study Assessing Private Sector Contributions to Job Creation and Poverty reduction January 2013.

Fuente: Pereira-Bolaños, 2019.

Aun cuando las dos problemáticas anteriores tienen una gran incidencia en el fracaso de las PYMES, se ha verificado que el factor preponderante⁴ en la posibilidad de crecimiento de las empresas, es su capacidad de producir caja o su capacidad de acceder a fuentes de financiación⁵, para el efectivo desarrollo de sus proyectos.

⁴ Varias organizaciones no gubernamentales adelantan estudios sobre el comportamiento de las PYMES en los países, como es el caso del Grupo del Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (IFC, 2013) (...). Estos resultados dan a conocer los principales obstáculos que atraviesan las PYMES en el sector privado; se identifican las quince dificultades más relevantes: el acceso al financiamiento con un 16,5%, el acceso a la electricidad 13,5%, informalidad con casi 12%, tasas impositivas 11,3%, inestabilidad política 8,2%, mano de obra calificada 8%, corrupción 6,5%, robo y crimen asociado 5,3%, reglamentos, licencias comerciales, permisos, transporte, administración de impuestos, regulación personalizada y laboral un 3% y tribunales 1% (...). Igualmente, cabe destacar que las principales restricciones para las PYMES se encuentran, en primer lugar, el acceso a la financiación con 17,7% las pequeñas y con 13,7% las medianas empresas; en segundo lugar, la restricción es el acceso al poder del 13% y la tercera restricción es la informalidad con 12% de empresas, que expresan esta preocupación (Pereira-Bolaños, 2019).

⁵ De forma agregada, la brecha entre la demanda y la oferta de crédito para mipymes en ALC llega a ser de US\$1,8 mil millones, equivalentes al 41% del PIB regional, de acuerdo al SME Finance Forum.

Haciendo énfasis en el criterio de la capacidad para acceder a fuentes de financiación e indagar los principales motivos por los cuales niegan los créditos, vemos cómo existe una multiplicidad de restricciones para las PYMES, algunas de ellas subsanables por tratarse de factores internos, como lo es la preparación de la información, cuya solución se encuentra en el acompañamiento por asesores especializados o el estudio detallado de cada necesidad, la falta de historia crediticia, que se traduce en la falta de experiencia o conocimiento en la materia y la falta de garantías que sustenten los créditos (Azar, 2020).

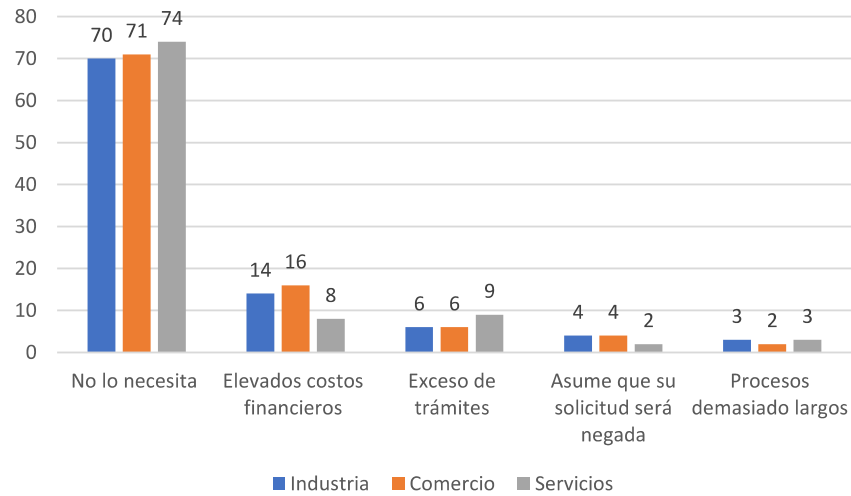
Pero la mayoría de ellos son atribuidos a los regímenes financieros rígidos, que no comprenden la realidad de las pequeñas y medianas empresas y, por lo tanto, imponen de manera inequitativa las mismas exigencias de cualquier otro sujeto de crédito a las PYMES que, como ya se ha mencionado, tienen características y necesidades especiales. La crítica que se plantea al sistema, atiende a la falta de personalización e imposibilidad de que las condiciones financieras sean *intuitio personae*, bloqueando así el éxito de cualquier proyecto.

De otro lado, al verificar las razones por las cuales no se acude al sistema financiero, se encuentra como primer motivo la creencia de no requerirlo, entendido igualmente como autoexclusión. Seguido por los altos costos, el exceso de trámites, el temor a ser rechazados y la extensión de los procesos.

Además, datos del 2019 indican que aproximadamente el 47% de las pequeñas empresas (5 a 19 trabajadores) en el sector formal, no tienen un préstamo bancario o una línea de crédito. Si la empresa es propiedad de una mujer, este número llega a más del 50% (Herrera, 2020).

Figura 2. Resultado encuesta GEP

Razones para no solicitar crédito



Fuente: Gran Encuesta Pyme

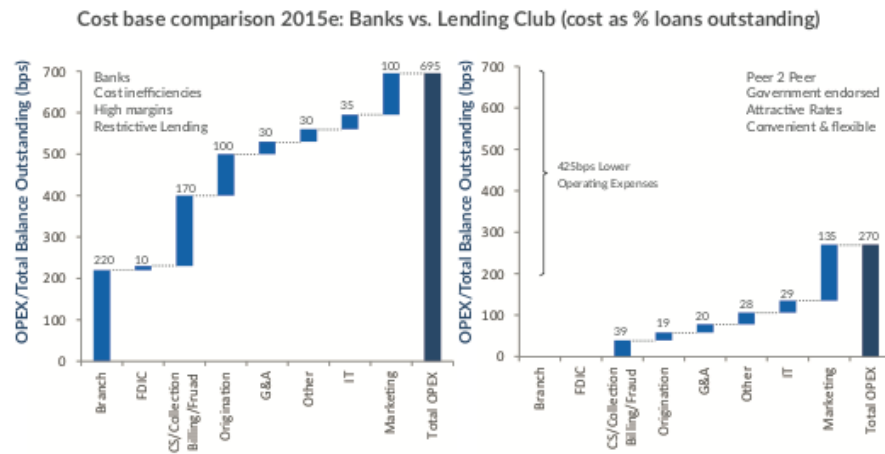
Fuente: Banco de las Oportunidades, 2019.

Con fundamento en lo anterior y con base en la investigación desarrollada con ocasión del presente trabajo, las principales falencias que se identifican para el acceso a los mecanismos tradicionales de financiación, son:

- a. Largos plazos de aprobación.
- b. Exigencias de garantías por fuera de las capacidades de las PYMES.
- c. Cláusulas restrictivas en contratos de adhesión de difícil cumplimiento para las PYMES.
- d. Falta de conocimiento de las PYMES para la presentación de la información requerida por las entidades financieras, tales como estados financieros, actas de asambleas, informes de administradores, entre otros.
- e. Altos costos.

Como evidencia de los altos costos, se presenta un comparativo entre los bancos y otras modalidades de préstamo, en las cuales se ahondará posteriormente.

Figura 3. Comparativo costos de créditos

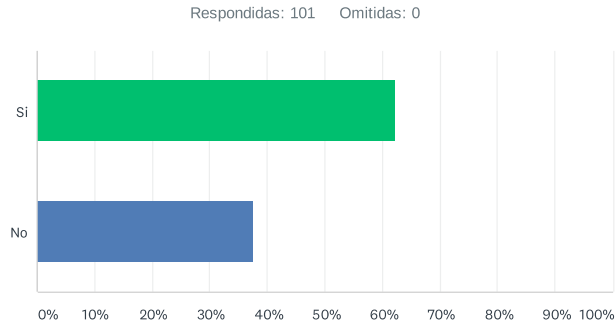


Fuente: Q2, 2020.

En concordancia con esta información y como parte de la metodología de investigación del presente trabajo de grado, se ratifican las cifras de las anteriores encuestas; como puede visualizarse en la figura, 37% de los encuestados tiende a no acudir a algún sistema de financiación por diversos motivos, coherentes con las razones precedentes.

Figura 4. Pregunta 3 encuesta PYMES

P3 ¿Usted o su compañía han utilizado fuentes de financiación para sus proyectos productivos?

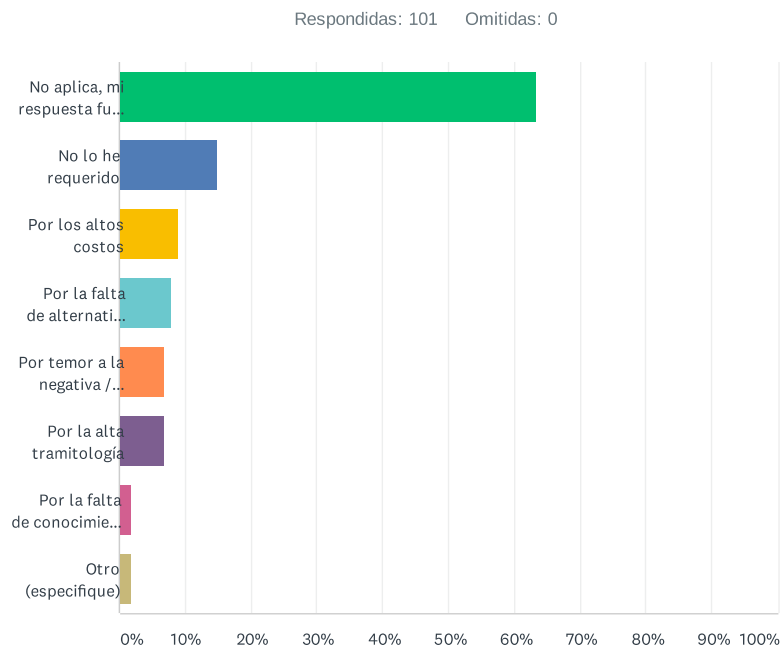


OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS	
Si	62.38%	63
No	37.62%	38
TOTAL		101

Fuente: Elaboración propia, 2021.

Figura 5. Pregunta 4 encuesta PYMES

P4 Si su respuesta anterior fue negativa, ¿cuál o cuáles han sido las razones para no utilizar fuentes de financiación?



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS
No aplica, mi respuesta fue AFIRMATIVA	63.37% 64
No lo he requerido	14.85% 15
Por los altos costos	8.91% 9
Por la falta de alternativas que se ajusten a mis requerimientos	7.92% 8
Por temor a la negativa / rechazo	6.93% 7
Por la alta tramitología	6.93% 7
Por la falta de conocimiento en materia financiera	1.98% 2
Otro (especifique)	1.98% 2
Total de encuestados: 101	

#	OTRO (ESPECIFIQUE)	DATE
1	No prestan los bancos a empresas con menos de 1 año	1/29/2021 7:03 PM
2	Aplicabilidad a los requerimientos	1/29/2021 7:01 PM

Fuente: Elaboración propia, 2021.

En esta medida, habiendo sido identificados dichos factores por medio del presente trabajo, se pretende ofrecer una herramienta de entendimiento para que las PYMES amplíen sus posibilidades de obtención de recursos para el desarrollo de sus proyectos, sin necesidad de limitarse a los mecanismos tradicionales de financiación.

6.3 Esquemas de financiación empleados por las PYMES colombianas

En materia financiera todos los procedimientos se encuentran altamente reglados, el marco legal que prescribe el deber ser del régimen financiero y, específicamente, los mecanismos de financiación ofrecidos por las entidades autorizadas para tales fines, tienen su origen en el artículo 335 de la Constitución Política de Colombia. Éste establece que las actividades financieras, bursátil y todas aquellas relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos de captación son de interés público y, en esa medida, solo pueden ser ejecutadas por entidades autorizadas por el Estado.

Entendiendo el sistema de normas como una pirámide en cuya cúspide está la Constitución Política de Colombia, de la que se derivan una serie de normas esenciales para la implementación del mandato constitucional mencionado, surge la Ley 35 de 1993 (Asobancaria, 2020), que cumple la función de ley marco y ordena la creación del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero⁶, principal regulación en materia financiera. Luego se encuentran las leyes ordinarias, resoluciones y circulares del Banco de la República, los decretos con fuerza de ley y los decretos reglamentarios.

⁶ El primer Estatuto Orgánico del Sistema Financiero estaba contenido en el Decreto Ley 1730 de 1991, actualmente se ha incorporado en el Decreto 663 de 1993, modificado por diversas normas posteriores. Este instrumento normativo crea y regula a la Superintendencia Financiera, antes Bancaria. Establece la estructura del sistema financiero, la operatividad de éste, entre otros.

En cuanto a la conformación de sus instituciones, el sistema financiero colombiano se compone por la Superintendencia Financiera como autoridad de vigilancia y control; la banca central en cabeza del Banco de la República y las prestadoras de servicios financieros, conocidas como banca comercial.

Es el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en su artículo primero el que regula de manera específica, la estructura del sistema financiero y asegurador, especificando las características y funciones de los diferentes entes del sistema, indicando que se encuentra conformado por: a) establecimientos de crédito, b) sociedades de servicios financieros, c) sociedades de capitalización, d) entidades aseguradoras, e) intermediarios de seguros y reaseguros.

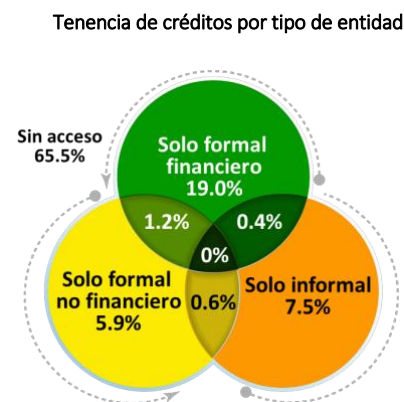
Dentro de los establecimientos de crédito se encuentran los establecimientos bancarios, que son las instituciones financieras que tienen por función principal la captación de recursos, con el objetivo general de realizar operaciones activas de crédito.

En el marco del presente trabajo, se ha identificado que la fuente principal de financiación a la cual tienden a acceder las PYMES es el mercado intermediado, esto es, la banca comercial tradicional y en segunda instancia el crédito informal⁷. En lo correspondiente a la banca comercial tradicional, se encuentran las alternativas de crédito, como créditos corporativos, empresariales, PYMES, libre inversión, entre otros.

⁷ De acuerdo con la última Encuesta de Demanda de Inclusión Financiera (EDIF) de la Banca de las Oportunidades y la Superfinanciera, más de tres quintos de los microempresarios encuestados no había solicitado ningún tipo de préstamo durante los últimos 6 meses. En efecto, solo el 20,6% de los microempresarios había tenido acceso a algún crédito formal, mientras que los demás habían obtenido su préstamo de créditos formales no financieros (6,4%) y de mecanismos de crédito informal (7,5%). Aspecto que es aún más crítico en las empresas no formales, que utilizaron casi dos veces más las fuentes informales de financiación (8,2% empresas informales vs. 4,2% de las formales). http://bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2019-02/Financiamiento%20MiPymes.Vf_.pdf

Para el año 2019 se evidencia que, aun cuando la tasa de aprobación conforme la Gran Encuesta Pyme⁸ es del 95% para los microempresarios y del 94% para pequeños y medianas empresas, el acceso al sistema financiero es bajo, pues solo un porcentaje aproximado del 20% para el 2018 contaba con créditos vigentes para la fecha. Esto se evidencia en la figura que se encuentra a continuación.

Figura 6. Tendencia de créditos



Fuente: Encuesta de demanda de inclusión financiera

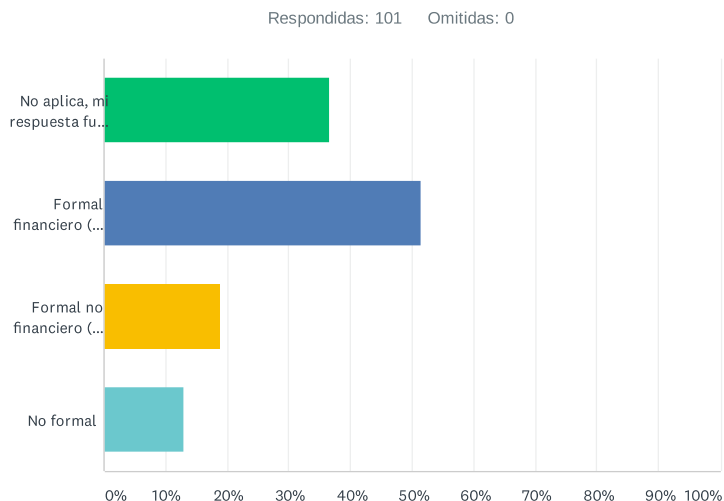
Fuente: Banco de las Oportunidades, 2019.

Esta información se confirma con la encuesta realizada en el proceso de investigación desarrollado con ocasión de este trabajo, pues se indica que el 51% de los encuestados acuden a la banca tradicional y tan solo el 18% a créditos no bancarios. Sin perder de vista que el 36% había afirmado no utilizar fuente de crédito para sus proyectos.

⁸ Banco de las Oportunidades, 2019.

Figura 7. Respuesta 5 encuesta PYMES

P5 Si su respuesta a la pregunta No. 3 fue afirmativa, ¿cuál ha sido la modalidad de crédito que ha utilizado?



OPCIONES DE RESPUESTA	RESPUESTAS
No aplica, mi respuesta fue NEGATIVA	36.63% 37
Formal financiero (Ej. Bancario)	51.49% 52
Formal no financiero (Ej. Fintech)	18.81% 19
No formal	12.87% 13
Total de encuestados: 101	

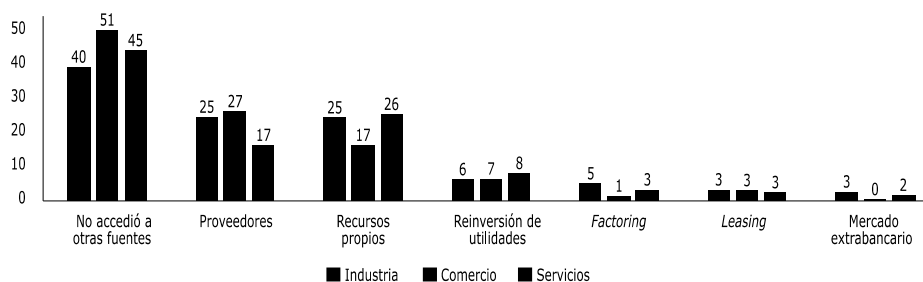
Fuente: Elaboración propia, 2021.

Así las cosas, aun cuando los mecanismos de financiación tradicionales son los de mayor acogida por parte de los empresarios, existen otros mecanismos alternativos para la financiación de proyectos, que con frecuencia ofrecen mejores condiciones y compiten principalmente contra los altos costos del sistema bancario y los demás beneficios asociados a estas alternativas que no reportan los bancos, que son considerados por los empresarios como alternativas de financiación.

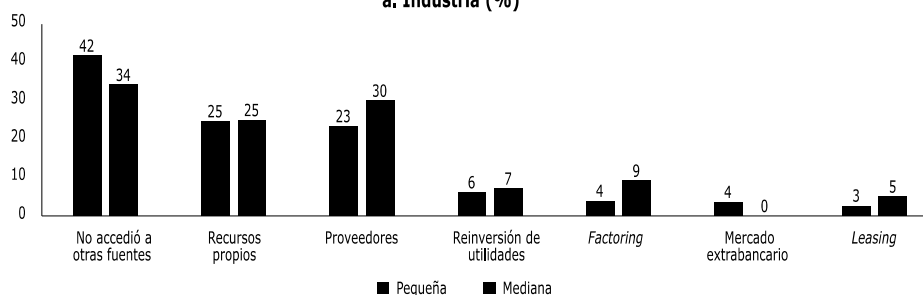
Así se evidencia la tendencia de mecanismos alternativos a los cuales tienden a acceder las PYMES.

Figura 8. Encuesta ANIF

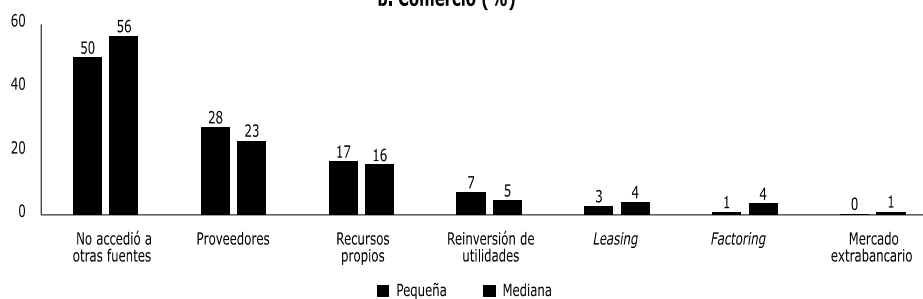
Gráfico 84. ¿Accedió a otra fuente para satisfacer sus requerimientos de financiación? (% , 2018-I)



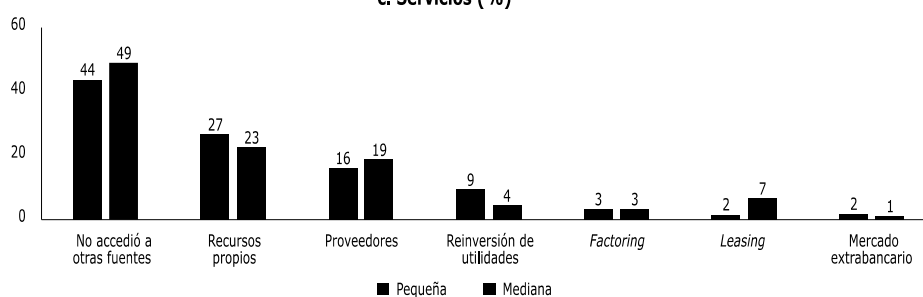
a. Industria (%)



b. Comercio (%)



c. Servicios (%)

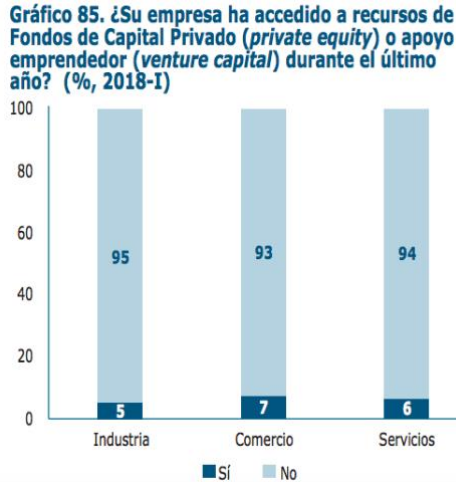


Fuente: ANIF - Asociación Nacional de Estudios Financieros, 2018⁹.

⁹ Una parte importante de las Pymes no accedió a fuentes alternativas de financiamiento durante el primer semestre de 2018 (40% industria, 51% comercio y 45% servicios). Los proveedores fueron la

Como complemento de lo anterior, se evidencia de manera predominante que pocos de los empresarios de los tres macro sectores, acudieron a recursos provenientes de fondos de capital privado o *venture capital*.

Figura 9. Encuesta ANIF 2



Fuente: ANIF - Asociación Nacional de Estudios Financieros, 2018.

En esa medida, con base en la información proporcionada por la Gran Encuesta Pymes, se ha identificado que “se mantienen las conclusiones estructurales en financiamiento: i) bajo acceso al crédito formal; ii) solicitud de recursos principalmente para el corto plazo en vez de usarlos en innovación; y iii) renuencia a solicitar créditos por ‘no necesitarlos’ (lo que puede evidenciar reducidas opciones de inversión rentable-productiva que apalanquen el crecimiento empresarial; o la elevada aversión al riesgo de los empresarios)” (Clavijo, 2019, párrafo 8).

fuentes de financiación alternativa más importantes para las Pymes de industria (25%) y comercio (27%), mientras que los recursos propios lo fueron para servicios (26%). Por su parte, la reinversión de utilidades, el factoring, el leasing y el mercado extrabancario no superaron el 8% de las respuestas en ningún macrosector (ANIF - Asociación Nacional de Estudios Financieros, 2018).

En materia de PYMES, por tratarse de un grupo empresarial con características diferenciales, surgen tipologías de créditos pensados para su morfología, así, opciones estatales en entidades como INnpulsa, el SENA, Finagro, Findeter y Bancoldex, y como iniciativas privadas, Capitalia Colombia y programa de emprendedor Bancolombia. Algunas de ellas tienen la estructura de un crédito bancario y otras tienen el carácter inversionista.

Figura 10. Opciones de financiación



Fuente: Becerra Elejalde, 2018.

La denominación genérica para estas fuentes de financiación en Colombia ha sido Fintech¹⁰. Ésta, aun cuando en su esencia comparte el mismo origen y reglamentación¹¹ con la banca tradicional, la banca digital o Fintech ha exigido un mayor desarrollo normativo e innovación por parte de los entes reguladores, pues requiere de un mayor control, transparencia y eficiencia.

¹⁰ Para iniciar debemos saber que cuando hablamos de Fintech nos referimos a la unión en inglés de la palabra Tecnología Financiera, esto se refiere a las empresas que prestan servicios financieros a través de tecnología innovadora en donde ofrecen productos y servicios financieros **“Invalid source specified”**.

¹¹ Revista Semana, 2020.

La esencia de las Fintech es ofrecer nuevos servicios financieros con una propuesta de valor que permita alcanzar mayores eficiencias en costo, trámites y transparencia en cuanto a las condiciones y exigencias. Esto es así en tanto el uso de tecnologías en el sector financiero ha permitido disminuir a nivel operativo una serie de costos asociados a los establecimientos comerciales, así como el aumento en la velocidad de las operaciones y la seguridad de las mismas en virtud de la protección al consumidor financiero.

Para profundizar en los mecanismos Fintech, se precisa conocer el concepto de mercado de capitales como fuente de financiación formal no financiera y la conexión que existe entre estos dos elementos: Fintech y mercado de capitales. El mercado de capitales es un mercado formal no intermediado, en el cual las PYMES, los inversionistas y otros participantes, intercambian su dinero por valores de corto, mediano y largo plazo.

Los inversionistas del mercado de capitales tienen como objetivo principal la obtención de rendimientos que dependen del tipo de activo financiero, que pueden ser de renta fija o renta variable, y dentro de los cuales se encuentran activos como acciones, bonos, aceptaciones bancarias, papeles comerciales, papeles del gobierno (TES) y los denominados derivados financieros.

De otro lado, en el marco de las Fintech se encuentra un mecanismo que no se fundamenta en la adquisición de los activos financieros previamente mencionados, sino en la generación de rentabilidad por la participación en emisiones de valores de financiación colaborativa representativa de deuda, este mecanismo se ha denominado *crowdfunding* financiero o *marketplace lending*.

Figura 11. Esquema *marketplace lending*



Fuente: Q2, 2020.

Es evidente que la revolución tecnológica y con esta la aparición de las Fintech, aceleró el proceso de transformación del sistema bancario y con ello la oportunidad de innovación de las PYMES y sus aliados en el desarrollo económico y financiero. No obstante ello, aun cuando estas alternativas de financiación cuentan con una década desde su primera regulación en el contexto colombiano, su implementación, conocimiento y acceso por parte de las PYMES es incipiente. Por eso este es un aliciente para dar a conocer los beneficios y facilidades que el *crowdfunding* ofrece.

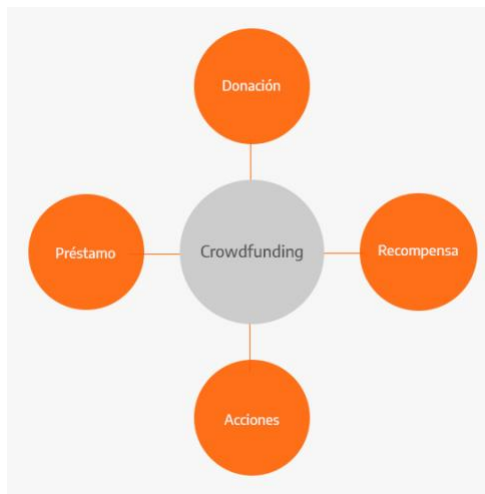
6.4 Esquema de financiación colaborativa

En su conceptualización general, el *crowdfunding*, también conocido como financiación colectiva o colaborativa, es un método utilizado por pequeñas y medianas empresas que necesitan fuentes de financiación para el desarrollo de sus proyectos. En su origen, éste se limitaba a modelos de donación o recompensa, pero posteriormente se estructuraron esquemas de préstamos conocidos como

Peer2Peer (P2P), cuando se daba entre personas naturales y Peer2Business (P2B), cuando se daba entre personas y empresas (Q2, 2020).

En la actualidad el *crowdfunding* se ha dividido en cuatro categorías, i) donación, ii) recompensa o recepción de un servicio o bien, iii) acciones o capital y iv) préstamo o deuda.

Figura 12. Tipos de *crowdfunding*



Fuente: Enciclopedia económica, 2019.

El sistema de donación es aquel que tiene como objeto la financiación de proyectos solidarios. En esta categoría, los aportantes no esperan una rentabilidad, recompensa o premio a cambio, sino más bien la satisfacción de aportar al proyecto.

Por su parte, en el de recompensa, los inversionistas reciben un premio o productos de la empresa que están financiando por su inversión.

En el de acciones o capital, los inversionistas aportan recursos a cambio de acciones en la compañía, esto es, a cambio del aporte reciben participación en el capital de la compañía.

Por último, en el de préstamo o deuda, los inversionistas aportan recursos a cambio de una rentabilidad y en esa medida recuperan lo invertido, más un porcentaje de intereses. Esta última categoría será ampliamente desarrollada como punto de partida para la metodología objeto del presente trabajo¹².

En el contexto latinoamericano se han identificado los siguientes ejemplos de regulación y aplicación relevante del esquema de financiación colaborativa. Se encuentran como principales exponentes de esta tendencia (i) Argentina, (ii) Brasil y (iii) México.

En Argentina, en apoyo a la actividad emprendedora, promoviendo el desarrollo local de las actividades productivas e impulsando sistemas de financiamiento novedosos, la Comisión Nacional de Valores de Argentina, reguló el *crowdfunding* bajo la denominación Sistemas de Financiamiento Colectivo, esto a través de la Resolución General N°717 de 29 de diciembre de 2017, que complementa la Ley N°27.349 de 29 de marzo de 2017, sobre Apoyo al Capital Emprendedor.

La regulación restringe su ámbito de aplicación al *crowdfunding* financiero y excluye expresamente a las categorías no financieras, esto es, a los de donación y recompensa o recepción de un servicio o bien o préstamos que no sean convertibles en acciones de capital, y define como monto máximo de captación anual 20 millones de pesos argentinos (ARS).

Por su parte, la regulación del *crowdfunding* financiero en Brasil se encuentra contenida en la Instrução CVM 588 de 13 de julio de 2017³⁷, emitida por el regulador de valores, la Comissão de Valores Mobiliários (CVM). De otro lado, por medio de la Resolución N°4.656 de 26 de abril de 2018, el Banco Central de Brasil reguló las

¹² Decreto 2555 de 2010 del artículo 2.41.1.1.1 Aspectos generales. *El presente libro regula la actividad de financiación colaborativa a través de la emisión de valores. (...) El presente libro no regula las financiaciones que tengan como destino la realización de una donación o la recepción de un servicio o bien, que sea distinto a un valor en los términos del artículo 2o de la Ley 964 de 2005.*

plataformas electrónicas de financiamiento. De este modo, se autorizó la oferta pública de valores emitidos en plataformas electrónicas de inversión participativa por empresas denominadas de menor tamaño, que son aquellas con ingresos anuales inferiores a 10 millones de Reales Brasileños (BRL), limitando la captación a BRL 5 millones.

En México, en marzo de 2018 fue promulgada la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (ITF), por medio de la cual se crea un marco regulatorio para las actividades de financiamiento colectivo o *crowdfunding*, con el fin de promover la innovación tecnológica de los servicios financieros en un entorno seguro.

Las ITF de financiamiento colectivo son las únicas entidades autorizadas por ley para la realización de actividades que permitan poner en contacto a inversionistas y destinatarios de la inversión, a través de plataformas digitales, con la salvedad que los títulos que se ofrezcan a través de esas instituciones, no podrán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En Colombia, la actividad de financiación colaborativa ha sido definida mediante el Decreto 2555 de 2010, norma modificada por el Decreto 1357 del 31 de julio de 2018 y el Decreto 1235 de 2020, con relación a la regulación de la actividad de financiación colaborativa con miras a incorporar la posibilidad de acceder a productos financieros por parte de las PYMES, ello pues,

en línea con las actividades de promoción de la inclusión financiera realizadas por el Gobierno Nacional en los últimos años, se hace necesario viabilizar el acceso a productos de financiamiento por parte de ciertos sectores de la economía que tienen necesidades particulares en este frente, tales como las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y establecer un marco regulatorio para el funcionamiento de financiación colaborativa de

proyectos productivos a través de valores. (Presidencia de la República de Colombia, 2018, párrafo 1)

Este mecanismo alternativo resulta favorable para los intereses a tal punto, tanto de los aportantes como de los receptores, que tal y como se evidenciará a continuación, las tasas y los costos de los diferentes productos financieros de la banca tradicional son superados con creces por las condiciones financieras favorables de la financiación colaborativa. La información que se evidencia a continuación es una construcción propia de la investigación, que compara costos y tasas de los esquemas.

Figura 13. Tabla comparativa créditos

Cifras Obtenidas en esquemas de financiación colaborativa				Comparativo costos crédito comercial vs financiación colaborativa		Comparativo rentabilidad del aportante en bono tasa fija vs financiación colaborativa					
Proyecto A2Censo	Vencimiento (Meses)	Monto Financiación	Tasa EA	Tasa crédito comercial SFC EA	Ahorro EA Receptor	Tasa inversión bono tasa fija EA	Exceso de rentabilidad del aportante E.A				
Pirani	12	100,000,000	8.0%	13.56%	3.66%	2.50%	7.40%				
INVERSIONES MCN	12	400,000,000	10.5%								
Smart Taxi	12	300,000,000	10.0%								
SISTEMAS ENERGETICOS ALTERNATIVOS	12	200,000,000	9.5%								
W Avg		1,000,000,000	9.90%								
CKT GLOBAL	24	250,000,000	9.5%	12.92%	2.88%	3.13%	6.91%				
DIVECO	24	150,000,000	10.0%								
INVERSIONES LOGUZ	24	300,000,000	10.5%								
W Avg		700,000,000	10.0%								
Superlikers	36	200,000,000	9.5%	12.92%	2.95%	3.83%	6.14%				
La Lonchera	36	500,000,000	9.0%								
Mascotas Bichos	36	150,000,000	10.5%								
COCINA OCULTA	36	150,000,000	10.50%								
ARINTIA GROUP	36	500,000,000	10.0%								
COLOMBIAN TRADE COMPANY	36	400,000,000	11.0%								
W Avg		1,900,000,000	9.97%								
* Fuente A2Censo											
Tasa Credito comercial SFC por plazo	12	24	36								
Tasa E.A* (Enero 29 2021)	13.6%	12.9%	13.1%								
* Fuente Superintendencia financiera de Colombia											
Inversión Bonos Tasa Fija por plazo	12	24	36								
Tasa E.A* (Febrero 5 2021)	2.50%	3.13%	3.83%								
* Fuente BBVA Research											

Fuente: Elaboración propia, 2021.

Estas cifras pueden ser comparadas con las presentadas por los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera, en la cual se informa la tasa efectiva anual a la cual dichas entidades ofrecen sus productos de crédito a los solicitantes.

Figura 14. Tabla de tasas EA

ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO
Tasas efectivas anuales con corte al 2021-01-29

Entidad	Crédito comercial ordinario				
	Entre 1 y 30 días	Entre 31 y 365 días	Entre 366 y 1095 días	Entre 1096 y 1825 días	A más de 1825 días
"BANCO COLPATRIA", "SCOTIABANK"	---	11.04%	8.52%	---	9.36%
Av Villas	18.00%	10.57%	10.70%	---	---
BANCO CAJA SOCIAL	---	5.75%	9.87%	11.93%	9.56%
BANCO SERFINANZA S.A.	7.81%	10.07%	9.86%	8.37%	---
BANCO W S.A.	---	---	16.76%	15.99%	---
BBVA Colombia	15.06%	16.80%	13.79%	---	13.93%
Banagrario	---	10.28%	12.61%	13.80%	15.51%
Bancamía S.A.	---	25.98%	25.98%	25.98%	---
Banco Davivienda	19.45%	8.53%	9.07%	10.33%	7.97%
Banco GNB Sudameris	---	10.11%	---	---	---
Banco Mundo Mujer S.A.	---	25.98%	24.37%	20.20%	---
Banco Pichincha S.A.	---	---	10.23%	11.22%	14.40%
Banco Popular	---	---	12.71%	6.60%	11.13%
Banco de Bogota	6.96%	6.50%	7.55%	6.97%	8.26%
Banco de Occidente	3.44%	5.12%	6.04%	6.61%	6.37%
Bancolombia	6.90%	8.27%	7.92%	7.74%	6.75%
Bancoomeva	---	---	11.40%	12.85%	---
CREZCAMOS (en lo sucesivo, la "Sociedad").	---	25.98%	25.98%	25.98%	19.15%
Citibank	4.93%	---	---	---	---
Coltefinanciera	17.47%	15.89%	7.22%	---	---
Confiar Cooperativa Financiera	---	7.43%	8.43%	---	---
Coofinep Cooperativa Financiera	---	15.39%	12.93%	---	12.93%
Coopcentral	---	10.31%	6.04%	7.21%	8.91%
Cooperativa Financiera de Antioquia	25.96%	14.08%	16.11%	13.86%	15.07%
Cotrafa Financiera	---	19.56%	16.77%	11.92%	---
Financiera Dann Regional	12.51%	15.35%	---	---	---
Finandina	---	---	---	12.95%	---
ITAÚ; BANCO CORPBANCA;	---	7.26%	6.79%	6.39%	8.96%
JFK Cooperativa Financiera	---	---	15.30%	15.55%	17.80%
Mibanco S.A.	---	25.70%	22.85%	22.10%	---
Promedio Mercado	12.59%	13.56%	12.92%	13.07%	11.63%

- Se excluyen RCI Colombia, GM Financial, Bancoldex ya que no pueden llegar al público objetivo
- La tasa efectiva anual que se presenta corresponde al promedio ponderado de los desembolsos realizados durante la semana de la fecha de reporte.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, 2021¹³.

Esta nueva regulación incorporó las Actividades de Financiación Colaborativa, esto es, el *crowdfunding* financiero de valores, que comprende el de deuda y capital, y excluye las actividades de financiación en la modalidad de donación y la recepción de un servicio o bien. Esto presentado en los siguientes términos:

La actividad de financiación colaborativa es aquella desarrollada por **entidades autorizadas** por la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir de una **infraestructura electrónica**, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación electrónica, a

¹³ Información transmitida por los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia, a través del formato 88. Cifras sujetas a revisión con corte al 2021-01-29.

través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio, para destinarlo a un **proyecto productivo de inversión**. (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010, artículo 2.41.1.1.1. Aspectos generales)

De la anterior definición se destacan tres conceptos fundamentales:

- (i) entidades autorizadas.
- (ii) infraestructura electrónica.
- (iii) proyecto productivo de inversión.

Se entiende por entidad autorizada, la “sociedad de financiación colaborativa” (SOFICO), figura creada mediante el Decreto 1357 de 2018 y cuya función es estructurar y proporcionar la plataforma e infraestructura requerida para el *crowdfunding*, estableciendo expresamente que no se trata de un intermediario de valores, sino un proveedor para la implementación de proyectos de financiación colaborativa.

Dicho Decreto establece que la SOFICO debe operar a través de infraestructuras electrónicas, definidas como plataformas conformadas por un conjunto de herramientas técnicas, tecnológicas, de comunicaciones y operativas, que permiten celebrar las operaciones de entrega de recursos, con el objetivo de poner en contacto aportantes y receptores para el desarrollo de un proyecto productivo de inversión.

Se entiende por proyecto productivo de inversión “aquel desarrollado por personas jurídicas con el fin de obtener una rentabilidad económica, a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios” (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010, artículo 2.41.1.1.1. Aspectos generales).

De una parte, los aportantes entregarán unos recursos¹⁴ y, de otra parte, la SOFICO en cumplimiento de sus funciones como plataforma de inversión, entregará instrumentos representativos de deuda o de capital, los cuales tienen la calidad de valor y se denominarán valores de financiación colaborativa.

En la regulación actual del mecanismo de financiación colaborativa, se ha dispuesto que las emisiones que se promuevan podrán contar con una garantía por parte del Fondo Nacional de Garantías, con el fin de mitigar el riesgo de impago de las obligaciones por parte del receptor.

No obstante lo anterior, es el Comité Interno de Emisión de la plataforma respectiva, el que determine en cuáles casos un proyecto productivo requiere garantía. De esta forma, el Fondo Nacional de Garantías, por medio de sus diferentes programas, ofrece transparencia, estabilidad y permite garantizar hasta en un 80% las obligaciones contraídas por las PYMES en la emisión de valores colaborativos.

Considerando que el objeto del presente trabajo de investigación radica en proporcionar las herramientas de análisis y estructuración de proyectos para su financiación, es esencial conocer los requisitos formales exigidos para la presentación de los mismos, los cuales se regulan en el artículo 2.41.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010, estos son:

1. Certificado de existencia y representación legal de los receptores.
2. Descripción del perfil de los socios o accionistas de los receptores, que ostenten más del cinco por ciento (5%) de la propiedad del receptor.
3. Autorización para consultar el historial crediticio de la sociedad receptora y de sus socios o accionistas.
4. Dirección de notificaciones del receptor.

¹⁴ Quienes en ningún caso podrán invertir más del 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor.

5. Descripción completa del proyecto productivo que contenga, cuando menos: una reseña histórica del proyecto, información financiera, planes de negocio, riesgos asociados al proyecto, destinación de los recursos que se reciban, porcentaje del proyecto productivo que se pretende financiar a través de la entidad, y las demás fuentes de financiación que utiliza o prevé utilizar el receptor para el proyecto productivo -incluyendo la financiación realizada en otras entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa-, así como la existencia o no de garantías que respalden la financiación.

6. Suscribir un formato de vinculación en el cual se acepten los siguientes términos y condiciones mínimos:

a. La plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva entidad y de las normas aplicables a la actividad de la misma.

b. Que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto productivo.

c. El receptor es el responsable por la integridad, veracidad, completitud y actualización de toda la información que deba suministrar a la entidad que realiza la actividad de financiación colaborativa y, en particular, aquella relacionada con el proyecto productivo, revelada a los aportantes y al público en general.

d. La participación de los receptores en las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa, supone la plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva entidad y de las normas aplicables a la actividad de la misma.

e. Cualquier otra que determine la Superintendencia Financiera de Colombia. Durante la vigencia de la financiación el receptor estará obligado a suministrar la información requerida por la entidad, en particular, cualquier situación o evento que altere sustancialmente la información contenida en el numeral 5 del presente artículo, así como aquella relacionada con el pago de

la financiación, sus rendimientos o cualquier otro derecho que surja en favor de los aportantes.

Una vez finalizado el periodo mínimo de un (1) año, establecido para la publicación de la información sobre el proyecto productivo en la entidad, el receptor deberá indicar a sus aportantes el medio a través del cual seguirá suministrando la información relacionada con el proyecto productivo.

7. Descripción del perfil de los administradores del receptor. (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010, artículo 2.41.3.1.1)

Estos requisitos serán verificados por la SOFICO, que como se indicó anteriormente, son las entidades autorizadas para el desarrollo de las actividades de financiación colaborativa.

Actualmente en Colombia se encuentra operando únicamente la plataforma a2censo¹⁵ de la Bolsa de Valores de Colombia, sin embargo, se espera que para el segundo semestre de 2021 inicien operación las plataformas Bloom¹⁶, Inverti¹⁷ y Aruma.

Son estas entidades a las que deberán acudir los receptores de la inversión para presentar sus proyectos e iniciar su operación de obtención de recursos.

Como resultado de la investigación, se presenta una herramienta que de manera sistemática, permite hacer seguimiento al cumplimiento de cada uno de los requisitos necesarios para presentar el proyecto productivo de inversión, su aprobación y el lanzamiento oficial del mismo al público, para comenzar la operación de financiación colaborativa.

¹⁵ <https://a2censo.com/>

¹⁶ <https://www.bloomcrowdfunding.co/>

¹⁷ <https://inverti.com.co/>

Se conoce el ¿quién?: las PYMES, el ¿por qué?: ser el principal motor de la economía y la renovación de la misma, el ¿para qué?: ofrecer una herramienta que permita superar una de las falencias principales que éstas presentan, la falta de liquidez, y el ¿cómo?: empleando plataformas virtuales constituidas para tal fin. Ahora el objetivo radica en integrar cada uno de los interrogantes y presentar la herramienta práctica, que permitirá entender y cumplir con los requisitos necesarios para acceder al mecanismo de financiación colaborativa con éxito.

7. Resultados

Con el desarrollo del presente trabajo de grado fue posible validar la hipótesis que dio origen al objetivo general y los objetivos específicos del mismo, la existencia de un mercado desatendido por las entidades financieras compuesto por las pequeñas y medianas empresas colombianas. Puesto que, se tratan de compañías en crecimiento con un perfil complejo de gestionar por los esquemas tradicionales de financiación y que derivan en una constante imposibilidad de obtención de fuentes de financiación idóneas para el desarrollo de sus proyectos productivos.

Es así como, por medio de las encuestas aplicadas en el marco del presente trabajo de grado, contenidas en los Anexos 1 y 2, las cifras y tendencias del mercado financiero y las diferentes necesidades de los empresarios colombianos plasmados en estudios previos, fueron ratificados, confirmando el gran potencial de los mecanismos alternativos de financiación como lo es el *crowdfunding* financiero de valores.

8. Conclusiones

Luego de hacer un estudio histórico, estadístico, normativo y fáctico del origen y el estado del arte de las PYMES y las fuentes de financiación que éstas tienen disponible para el desarrollo de sus proyectos productivos, se logró cumplir con cada uno de los objetivos planteados, a saber:

- i. Se identificaron las diferentes fuentes de financiación para las pequeñas y medianas empresas en Colombia. Aquí destacan como fuente principal de financiación los mecanismos formales financieros, conocidos también como bancarios.

De este hecho es importante destacar que, aun cuando las entidades financieras han hecho un esfuerzo por crear productos dirigidos a las PYMES, éstos son insuficientes o en última instancia, conservan los lineamientos de los mecanismos tradicionales, a los cuales no logran tener acceso un grupo importante de PYMES como consecuencia de su frágil estructura de capital y falta de experiencia o existencia en el mercado. Esta es la principal motivación para la creación de otros mecanismos de financiación como el *crowdfunding*.

- ii. Tanto en la Gran Encuesta Pymes, como en los datos estadísticos ofrecidos por la ANIF y los resultados de la encuesta planteada por los autores de este trabajo, se confirmó que existe un gran porcentaje de abstencionismo a la hora de acudir a fuentes de financiación por parte de los pequeños y medianos empresarios, de forma preponderante por considerar que no lo requieren. No obstante ello, esto puede ser interpretado como autoexclusión, esto es, como la anticipación a un posible rechazo por la falta de cumplimiento de los estándares requeridos

y, en segunda instancia, por una serie de factores como los altos costos, tramitología y falta de conocimiento.

- iii. Se ha evidenciado una falta de formación y conocimiento financiero por parte de las PYMES y sus empresarios, hecho que se materializa en la poca capacidad de financiar sus operaciones, siendo ésta una de las principales causas de la muerte de estas compañías. Situación que debería ser abordada desde el ecosistema Estado – Universidad – Empresa, para formar empresarios que generen valor para sus compañías y para su entorno.

- iv. En suma a lo anterior, en la actualidad pocas personas consideran las fuentes alternativas de financiación como una opción válida para sus proyectos. En el entorno colombiano se evidencia un desconocimiento por parte de los aportantes y de las PYMES de los mecanismos alternativos de financiación, su regulación, aplicación y ventajas. Específicamente en lo relativo al *crowdfunding*, con frecuencia se encuentra que el mismo es asociado únicamente a su modalidad de donación y se ignora la existencia de su modalidad financiera.

Esto constituye una potencial pérdida para el crecimiento económico del país, pues como se indicó previamente, las PYMES representan el 35% del PIB y generan el 80% del empleo. Así las cosas, en la medida que se potencialicen las PYMES, Colombia tendrá mayores oportunidades de fortalecer su mercado interno y externo.

- v. Sin perjuicio del desconocimiento mayoritario, en las gráficas de la encuesta a PYMES del presente trabajo, se puede identificar un gran interés en conocer y hacer uso de los mecanismos alternativos de financiación y específicamente del *crowdfunding* financiero. De otro lado,

se destaca la motivación de los potenciales inversionistas en aportar sus recursos a proyectos productivos de PYMES colombianas.

Coinciden así la oferta y la demanda en un esquema de financiación colaborativa, esto es, el receptor y el aportante en una plataforma debidamente regulada. De modo que, más que un nuevo competidor para el mercado bancario tradicional, los esquemas de financiación colaborativa llegan a atender un mercado desatendido por el sistema bancario actual.

- vi. De manera satisfactoria se identificaron las expectativas de los inversionistas (aportantes) en cuanto a rentabilidad, respaldo y garantías exigidas para ser parte del esquema de *crowdfunding* financiero y de los los receptores (PYMES), en lo referente a las condiciones de financiación disponibles en el modelo de financiación colaborativa. Se dice satisfactorio, toda vez que se constató mediante las encuestas, que los inversionistas están dispuestos a invertir sus recursos en este tipo de proyectos y que simplemente hace falta mayor difusión del esquema, sus beneficios y requisitos.

- vii. En última instancia, con base en todo lo expuesto, se estructuró una guía dirigida a los receptores de la inversión, para el seguimiento adecuado de cada una de las fases de preparación del proyecto productivo para su presentación ante la SOFICO seleccionada. Mediante esta herramienta, se pretende motivar y facilitar el entendimiento y el adecuado seguimiento a los requisitos exigidos para ser parte de las PYMES seleccionadas, para participar en las emisiones de valores de financiación colaborativa para lograr la financiación de sus proyectos.

Se considera que de esta manera, se promoverá el acceso al mecanismo de financiación colaborativa o *crowdfunding* financiero, se fomentará el

crecimiento y sostenibilidad de las PYMES colombianas, lo cual en última instancia y como principal efecto de esta situación, creará un impacto positivo en la generación de empleo y en el crecimiento del producto interno bruto de Colombia.

Referencias

- A2censo. (s.f.). *A2censo*. Obtenido de A2censo: <https://a2censo.com/>
- Aguilar Martínez, María Mercedes & Martínez Alvarado, Kristel Ivonne. (2013). Las PYMES ante el proceso de la globalización. *Observatorio de la Economía Latinoamericana* (185), pp. 4-9. Obtenido de <https://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2013/pymes.html>
- ANIF - Asociación Nacional de Estudios Financieros. (2018). *La Gran Encuesta Pyme - Lectura Nacional*. Colombia: Asociación Nacional de Estudios Financieros - ANIF.
- Asobancaria. (08 de 12 de 2020). *Asobancaria*. Obtenido de <https://www.asobancaria.com/normatividad/>
- Azar, K. (25 de junio de 2020). *CAF - Banco de Desarrollo de América Latina*. Obtenido de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina: <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/06/mecanismos-alternativos-de-financiamiento-a-pymes/>
- Banco de las Oportunidades. (Febrero de 2019). *Banco de las Oportunidades*. Obtenido de http://bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2019-02/Financiamiento%20MiPymes.Vf_.pdf
- Becerra Elejalde, Laura Lucía. (24 de abril de 2018). *La República*. Obtenido de La República: <https://www.larepublica.co/finanzas-personales/conozca-las-opciones-de-financiacion-que-tienen-los-emprendedores-en-el-pais-2717729>
- Bellón, C. R.-I. (Abril de 2018). EVOLUCIÓN Y COMPARACIÓN DEL CROWDFUNDING COMO FUENTE ALTERNATIVA DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA Y ESTADOS UNIDOS. Madrid: Universidad Pontificia de Comillas.
- Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia. (2017). *Mecanismos Alterativos de Financiación en Colombia*. Medellín: Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia.
- Cardozo, Y. V. (2012). La definición de PYME en América: una revisión del estado del arte. Definition of SMES in Latin America: A review of the state of the art. *XVI Congreso de Ingeniería de Organización* (pp. 1345 - 1352). Vigo, España.

- Clavijo, S. (15 de 02 de 2019). *La República*. Obtenido de La República: <https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/financiamiento-pyme-en-colombia-lectura-de-la-gran-encuesta-pyme-de-anif-del-cierre-de-2018-2828261>
- Código de Comercio Colombiano. (s.f.). Artículo 25. Bogotá, Colombia.
- Concejo de Bogotá. (04 de 04 de 2020). *Concejo de Bogotá*. Obtenido de Concejo de Bogotá: <http://concejodebogota.gov.co/las-mipymes-y-su-aporte-a-la-economia-en-epoca-de-covid-19/cbogota/2020-04-04/170329.php>
- Dinero. (2 de 9 de 2015). *¿Por qué fracasan las pymes en Colombia?* Obtenido de <https://www.dinero.com/economia/articulo/pymes-colombia/212958>
- El Espectador. (30 de 09 de 2020). *El Espectador*. Obtenido de www.elespectador.com
- El Espectador - Redacción Economía. (2018). *Colombiafintech*. Obtenido de <https://www.colombiafintech.co/novedades/el-62-de-las-pymes-colombianas-no-tiene-acceso-a-financiamiento>
- Enciclopedia económica. (2019). *Crowdfundig*. Obtenido de Enciclopedia económica: <https://enciclopediaeconomica.com/crowdfunding/>
- Franco-Ángel, M. (2019). Caracterización de las pymes colombianas y de sus fundadores: un análisis desde dos regiones del país. *Estudios Gerenciales - Journal of Management and Economics for Iberoamerica*, 35(150), pp. 81-91.
- Herrera, D. (25 de junio de 2020). *Puntos Sobre La I - Un blog del BID para conversar sobre innovación en América Latina y el Caribe*. Obtenido de BID: <https://blogs.iadb.org/innovacion/es/mejorar-el-financiamiento-a-las-mipymes-durante-la-pandemia/>
- Jaramillo, D. I. (2010). *Las PYMES una mirada a partir de la experiencia académica del MBA*. Medellín: Revista MBA EAFIT.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (15 de 07 de 2010). *Decreto 2555 de 2010*. Bogotá, Colombia: Superintendencia Financiera de Colombia.
- Ministerio del Trabajo Colombia. (26 de 09 de 2019). *MinTrabajo*. Obtenido de <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>

- Parra, L. I. (11 de 2013). Los Sistemas de Información Contable Una Herramienta Para La Gestión Interl de Las Pymes. *Revista Gestión Joven - Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA)*, p. 34.
- Pereira-Bolaños, C. A. (2019). ACTUALIDAD DE LA GESTIÓN EMPRESARIAL EN LAS PYMES. *Apuntes Contables*, pp. 46-48.
- Portafolio. (09 de junio de 2019). *Desde 2020 las empresas se clasificarán por sus ingresos*. Obtenido de Portafolio-Economía:
<https://www.portafolio.co/economia/desde-2020-las-empresas-se-clasificaran-por-sus-ingresos-530424>
- Q2. (2020). Q2. Obtenido de <https://www.q2.com/resource/D6435ABA-4218-4794-84F74E71E7452376>
- Real Academia de la Lengua Española (s.f.). *¿Qué es el emprendimiento según la RAE?* Obtenido de Diario de emprendedores:
[https://diariodeemprendedores.com/que-es-el-emprendimiento#:~:text=La%20Real%20Academia%20Espa%C3%B1ola%20\(RAE,si%20encierran%20dificultad%20o%20peligro%E2%80%9D](https://diariodeemprendedores.com/que-es-el-emprendimiento#:~:text=La%20Real%20Academia%20Espa%C3%B1ola%20(RAE,si%20encierran%20dificultad%20o%20peligro%E2%80%9D).
- Revista Semana. (1 de septiembre de 2020). *Revista Semana*. Obtenido de Revista Semana: <https://www.dinero.com/economia/articulo/legislacion-banca-cuales-son-las-leyes-que-rigen-a-la-banca-digital-y-a-la-banca-tradicional/280670>
- Rodríguez, I. (18 de noviembre de 2015). *Asuntos Legales*. Obtenido de Asuntos Legales: <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/ivan-rodriguez-511191/crowdfunding-de-inversiones-2323696>
- Romero Luna, I. (2006). Las PYME en la economía global: Hacia una estrategia de fomento empresarial. *Problemas del desarrollo*, 37(146), pp. 31-50. Recuperado en 02 de marzo de 2021, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362006000300003&lng=es&tlng=es.
- Rubio, P. A. (22 de septiembre de 2020). *La República*. Obtenido de La República: <https://www.larepublica.co/finanzas/el-sistema-financiero-estrenara-tres-bancos-y-cuatro-companias-de-financiamiento-3063237>
- Semana. (14 de septiembre de 2016). *Semana*. Obtenido de Semana: <https://www.semana.com/edicion-impresa/caratula/articulo/porcentaje-y-contribucion-de-las-pymes-en-colombia/231854/>

Superintendencia Financiera de Colombia. (29 de 01 de 2021). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simulador-y-tarifas-de-servicios-financieros/tasas-de-interes/tasas-de-interes-activas-por-modalidad-de-credito-61298>

The White House (2012). *El crowdfunding como alternativa para el emprendedor del siglo XXI*. Obtenido de Forum empresarial, Universidad de Puerto Rico: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/631/63158905007/html/index.html>

Anexos

Anexo 1 – Respuesta encuesta PYMES.

Anexo 2 – Respuesta encuesta Inversionistas.

Anexo 3 – Guía para el acceso al mecanismo de financiación colaborativa o *crowdfunding* financiero, para la financiación de proyectos productivos de las pequeñas y medianas empresas colombianas.