

**Dificultades de acceso de compañías Pymes al financiamiento a través de la banca tradicional en Colombia y la financiación alternativa que genere valor de empresa**

**Vivian Rocio Horta Quinche**

**Maestría en Finanzas Corporativas  
Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA  
Bogotá**

**2022**

**Dificultades de acceso de compañías Pymes al financiamiento a través de la banca tradicional en Colombia y la financiación alternativa que genere valor de empresa**

**Vivian Rocio Horta Quinche**

**Tutor:**

**Jhon Alexander Jiménez Triviño**

**Maestría en Finanzas Corporativas**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA**

**Bogotá**

**2022**

## Tabla de contenido

Resumen.....	5
Abstract.....	6
Problema .....	7
Objetivos de la investigación .....	10
Estado del arte.....	11
Marco Teórico.....	17
Sector empresarial estudiado: Pymes.....	17
La problemática .....	18
Mecanismos de Financiación Empresarial.....	19
Crowdfunding .....	21
Definición y objetivos.....	21
¿Quién es el intermediario?.....	23
¿Desde dónde surge el Crowdfunding? .....	23
Beneficios del Financiamiento Colectivo .....	24
Metodología de la investigación .....	28
Análisis de resultados .....	31
Conclusiones .....	44
Encuesta realizada.....	46
Regresiones estadísticas realizadas.....	48
Referencias.....	50

## Índice de Tablas

Tabla 1.....	9
Tabla 2.....	17
Tabla 3.....	32
Tabla 4.....	35
Tabla 5.....	36
Tabla 6.....	g37
Tabla 7.....	37

## Índice de Anexos

Anexo 1 .....	46
Anexo 2 .....	48

## Resumen

La financiación bancaria afecta los indicadores y el rendimiento financiero de las Pymes y empresas en edad temprana. Por cuanto impacta su liquidez y su grado de endeudamiento, limitando la generación de valor de compañía.

El adecuado financiamiento a Pymes es significativo en todas las etapas del ciclo de vida empresarial dado que permite que las mismas inicien, desarrollen y evolucionen sus modelos de negocio; al tiempo que contribuyen al empleo, el crecimiento económico y la inclusión social. (Azar, 2020). Sin embargo, el endeudamiento en compañías pequeñas o recientemente creadas se ve limitado desde el sector bancario debido a varios factores.

De lo anterior, surgen mecanismos alternativos de financiamiento, iniciando desde el apalancamiento con recursos del empresario, su familia y amigos, para luego en una etapa de crecimiento optar por aquellos en los que no intervienen directamente los bancos, entre estos: capital privado, Venture Capital, Angel's Investors, y Crowdfunding. Esta Investigación se centra en aquellas compañías quienes han optado por Financiamiento Colaborativo (CF) en Colombia, el impacto en su desempeño financiero medido por indicadores y la percepción del empresario frente a este tipo de endeudamiento.

## Abstract

Bank financing affects the indicators and financial performance of SMEs and companies at an early age. Because it affects its liquidity and its degree of indebtedness, it limits the generation of company value.

Adequate financing for SMEs is important at all stages of the business life cycle since it allows them to start, develop and evolve their business models; while contributing to employment, growth and social inclusion. (Random, 2020). However, financing in small or newly created companies is limited from the banking sector due to several factors.

From them, alternative financing mechanisms arise, starting from the leverage with resources of the entrepreneur, his family and friends, and then in a growth stage opt for those in which the banks do not directly intervene, among these: private equity, Venture Capital, Angel's Investors, and Crowdfunding.

This research focuses on those companies that have opted for Collaborative Financing (CF) in Colombia, the impact on their financial performance measured by indicators and the perception of the entrepreneur to this type of debt.

## Problema

La financiación bancaria afecta los indicadores y el rendimiento financiero de las Pymes y empresas en edad temprana. Por cuanto impacta su liquidez y su grado de endeudamiento, limita la generación de valor de compañía.

El adecuado financiamiento a Pymes es significativo en todas las etapas del ciclo de vida empresarial dado que permite que las mismas inicien, desarrollen y evolucionen sus modelos de negocio; al tiempo que contribuyen al empleo, el crecimiento económico y la inclusión social. (Azar, 2020). Sin embargo, este en compañías pequeñas o recientemente creadas se ve limitado desde el sector bancario debido a varios factores; algunos de estos son la asimetría de información, los altos costos transaccionales, el gobierno corporativo de las Pymes, entre otros. Estos factores afectan en particular a aquellas empresas que carecen de colaterales necesarios, tienen poco historial crediticio o no cuentan con los recursos para implementar estados financieros contables.

Por otra parte, entre las exposiciones en las que se ven las entidades financieras está el riesgo moral<sup>1</sup> por el cual, el grado en que una de las partes se haya cubierto de riesgo afecta sus incentivos de adoptar acciones “eficientes” para la otra parte. La solución, por tanto, es tratar de encontrar un contrato óptimo que supere este conflicto (Salloum & Vigier, 1997).

Como resultado de la insuficiencia de información y de los riesgos atribuidos a estos créditos, las instituciones financieras imponen la presentación de garantías para cubrirse del riesgo y elevan las tasas de interés. (Ferraro & Goldstein, 2011).

---

<sup>1</sup> Riesgo Moral cuando el valor de una transacción para alguna de las partes intervinientes en un contrato, puede verse afectado por acciones o decisiones adoptadas por la otra parte, las cuáles no pueden ser controladas totalmente por la primera. (Salloum & Vigier, 1997)

Los factores que para esta investigación se consideran internos son la exclusión involuntaria de empresas que no solicitan crédito porque perciben que no lo necesitan, pareciendo estar muy ligado a la educación financiera de sus administradores y propietarios, a juzgar por las cifras de dependencia financiera que estima el Banco de la República. El bajo uso de los productos de arrendamiento financiero y factoraje también puede estar vinculado con problemas de formación financiera (Zuleta, 2018).

Desde la importancia que tienen las pequeñas y medianas empresas a nivel global y local, donde según Alicia Arango exministra del trabajo, las MiPymes representan el 80% del empleo en Colombia (2019), y su limitante es explicado en el informe regional para la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2016) en el cual, las pequeñas compañías en Colombia con préstamos bancarios o líneas de crédito son el 50.6%, mientras en las empresas grandes el 92.2% tiene créditos bancarios (Tabla 1). De lo anterior, surgen mecanismos alternativos de financiamiento, iniciando desde el apalancamiento con recursos del empresario, su familia y amigos, para luego en una etapa de crecimiento optar por aquellos en los que no intervienen directamente los bancos, entre estos: capital privado, Venture Capital, Angel's Investors, y Crowdfunding.

Tabla 1

	Tamaño de las empresas	Empresas con cuenta corriente o de ahorro	Empresas con préstamos bancarios o líneas de crédito	Empresas que no dependen de préstamos
Argentina	Pequeñas	93,7	37,9	16,1
	Grandes	100	75,3	21,9
Brasil	Pequeñas	98,9	57,5	44,5
	Grandes	99,9	80	26,9
Colombia	Pequeñas	94,3	50,6	39,7
	Grandes	100	92,2	10
Costa Rica	Pequeñas	95,8	41,2	44,2
	Grandes	99,7	79,3	35,4
Ecuador	Pequeñas	100	43,5	54,5
	Grandes	99,9	77,8	21,7
México	Pequeñas	58,6	26,8	56,4
	Grandes	69,6	54	52
Perú	Pequeñas	82,4	52,5	31,4
	Grandes	99,6	92,7	8,2
América Latina y el Caribe	Pequeñas	88,3	38,2	44,5
	Grandes	94,7	66,4	42,5
Países de altos ingresos	Pequeñas	95,8	43,1	56,5
	Grandes	97,1	57,5	52,2

*Acceso de las empresas a servicios bancarios, 2016*

\* Cifras expresadas en porcentajes. *Nota.* Tomado de Banco Mundial Enterprise Surveys [en línea] <http://espanol.enterprisesurveys.org/>. citado en (Ferraz & Ramos, 2018)

Desde la problemática anteriormente, esta investigación busca resolver ¿Qué vehículos de financiamiento están disponibles para las compañías en etapa inicial o Pymes y qué método pueden seguir para acceder a ellos con el fin de mejorar sus resultados empresariales e indicadores financieros?

Considera la hipótesis que las compañías pequeñas y en etapa temprana de vida, dada su limitación al acceso de crédito en banca tradicional tienen la posibilidad de acceder a recursos a través de alternativas de financiamiento, las cuales transfieren el riesgo desde instituciones financieras a inversionistas quienes se adaptan a la necesidad del empresario.

Surgen por tanto y entre otras, la financiación colaborativa como un mecanismo de financiamiento el cual por sus características permitiría al empresario obtener beneficios adicionales en comparación con los obtenidos en un crédito ordinario.

### Objetivos de la investigación

Este trabajo pretende de manera general identificar posibles alternativas de endeudamiento para las Pymes en Colombia que les permita mejorar sus indicadores financieros y por tanto la generación de valor. Siguiendo una línea de propósitos enfocados en reconocer los mayores retos que tienen las nuevas y pequeñas compañías para el acceso a deuda bancaria, descubrir los mecanismos en los que las nuevas y pequeñas empresas puedan optar por financiamiento, profundizar en el Crowdfunding como mecanismo de deuda que genere valor a la compañía y

desde el cual se basará el estudio y, finalmente, demostrar a través de estudio exploratorio el impacto del financiamiento colaborativo en la generación de valor de empresa.

### Estado del arte

Desde varios puntos de vista se pueden hablar de los beneficios, lo novedoso y como el Crowdfunding (CF) se encuentra aún en etapa de desarrollo y de estudio.

Al ser una alternativa de financiamiento reciente en Colombia y en Latinoamérica, carece de estudios cualitativos los cuales permitan determinar el impacto que el Crowdfunding representa para las compañías, sin embargo, estudios revelan a través de percepciones de dueños de plataformas de empleados, empresarios de compañías apalancadas, inversionistas u impactos generales cualitativos.

Para entender los aprovechamientos del financiamiento colaborativo diferentes a los del apalancamiento o como el campo lo nombra "no financieros", puede hablarse de la subdivisión de ellos entre beneficios internos y beneficios externos, los internos se implementan a través de las contribuciones de los inversionistas en conocimiento y experiencia, que le podrían permitir al emprendedor recursos para avanzar en un éxito a futuro (Wald, Holmesland, & Efrat, 2019).

Y los beneficios externos, los cuales tienen el objetivo aumentar la exposición pública y promover el éxito del proyecto a través de inversionistas adicionales. La anterior subdivisión surge como resultado de un estudio mediante entrevistas a empresarios en Noruega e Israel realizada por (Wald, Holmesland, & Efrat, 2019).

Los beneficios son plausibles en diferentes sectores, dentro del estudio realizado por (Renwick & Mossialos, 2017) orientado al sector salud, describen los beneficios económicos como la

ampliación de la participación en el mercado, aumento del acceso a la financiación de particulares y Pymes, sensibilización y financiación para problemas desatendidos y, mejora del compromiso social. Resultados encontrados bajo la investigación de 332 *papers* relevantes y relacionados a crowdfunding en el sector de la salud.

Desde el caso puntual en el sector salud hasta los estudios generales en compañías Pymes, se encuentra otro estudio a destacar realizado por (Naysary & Daud, 2021) en este, plantea tres hipótesis acerca del impacto del CF en el desempeño de las pequeñas y medianas compañías chinas, el desempeño de las Pymes dentro de los indicadores económicos de China y por último el impacto del CF dentro de los indicadores económicos de China.

Para el estudio mencionado, el investigador toma como referencia 100 compañías Pymes ubicadas en el sector tecnológico, desde fuentes gubernamentales y, debido a la poca información de las *Fintech*, se tomaron datos secundarios del periodo 2014-2019. Dentro de las variables independientes de análisis se encuentran: el número de préstamos P2P (*peer-to-peer*), el número de plataformas en funcionamiento, el volumen de facturación comercial, la entrada neta de capital, la duración media del préstamo, la cantidad de inversionistas, el número de prestatarios, el monto de la inversión per cápita y la cantidad de préstamos per cápita, lo preliminar para la revisión de indicadores en la evolución de la industria de CF.

La investigación concluye que bajo los desarrollos en la industria de préstamos P2P medidos por el número de plataformas en operación, el volumen de negocios, la entrada neta de capital, la duración promedio del préstamo, el número de inversores, el número de prestatarios, el monto de la inversión per cápita y el monto del préstamo per cápita, tiene un impacto significativo y positivo en los indicadores económicos de China medidos por la tasa de inflación promedio anual, la tasa

de desempleo urbano registrado, el PIB y los impuestos totales. Los resultados también indican el papel mediador de las pymes en China medido por el número de pymes en China, los ingresos totales, los ingresos netos, los activos, los pasivos y el patrimonio de 100 empresas pymes de la muestra.

Desde la perspectiva del impacto de las campañas (proyectos que buscan financiamiento) o empresas apalancadas por el CF, uno de los mayores referentes y experto en este tipo de financiamiento es el profesor Mollick (Mollick & Kuppuswamy, *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding*, 2014) quien junto a sus colaboradores realizan un estudio donde analizaron una muestra de 596 proyectos exitosos y 550 proyectos fallidos. En estos, aplicaron encuestas que dejaron las observaciones en 241 proyectos. Dentro de algunas de las variables analizadas se encuentran: Estado de la empresa (empresa activa al momento del estudio), Financiamiento externo (dinero adicional obtenido) y beneficios posteriores.

Como resultado de la investigación, el estudio revela que el CF puede ser un camino útil para crear negocios en curso y sostienen los autores que los proyectos financiados con éxito agregaron, en promedio, 2.2 empleados desde que terminaron sus campañas, y algunos crecieron mucho más rápido. Así mismo, de acuerdo con el estudio, las empresas expresaron beneficios en la construcción de comunidades de clientes, aprendizaje de mercados y publicidad como también, las empresas aprovecharon sus campañas para recaudar fondos externos adicionales.

Las investigaciones relacionadas a los beneficios del financiamiento colaborativo, posteriores a su campaña en plataforma, sugieren aportes cualitativos que en sumatoria mencionan la generación de reconocimiento y con ello intrínsecamente valor de compañía. En este campo se refieren también (Macht & Weatherston, 2014) quienes mencionan que algunos otros inversionistas,

incluidos los privados, ofrecen más que solo dinero: proporcionan negocios en los que se invierte con beneficios adicionales, como darle acceso a su propia red de contactos, involucrándose activamente en el negocio y facilitando el acceso a financiamiento adicional. Esto se considera valor agregado debido a que otorga más allá de la inversión financiera, ya sea a través de experiencias de relevancia para las empresas apalancadas o las que se refiere al apoyo centrado en las personas, interpersonal y emocional (Macht, 2011).

Desde la investigación realizada por (Pérez Mancera, 2022) en donde se estudia el Crowdfunding como método de financiamiento alternativo para la recuperación del tejido empresarial y de la economía colombiana por efectos del COVID – 19, clasifica los beneficios en tres subgrupos de acuerdo con el impacto de este mecanismo así:

- Beneficios para la economía, entre otros:

Contribución de recursos de aquellos que no vieron afectados su patrimonio por la crisis de la pandemia, teniendo suficiente liquidez y permitiendo aliviar la carga del Gobierno.

Generación de mecanismos de competencia en mercado sienta principalmente las entidades Financieras.

Disminución de procesos de insolvencia para aquellas compañías que las medidas de apoyo gubernamental no fueron suficientes.

- Beneficios para Receptores, principalmente Pymes, entre otros:

Compañías que tienen un buen perfil de riesgo, pero carecen de garantías o historias crediticio, podrán acceder a recursos.

La estructura de operación de este mecanismo es más liviana, por lo tanto se reflejaría en las tasas ofrecidas, generando disminución en el costo del dinero de compañías apalancadas. (Padilla Sánchez, 2019).

Contribuiría a profesionalizar la empresa, abrirla a inversionistas y aprovechar la estructura, incluso para mejoramiento o crecimiento de la operación.

- Beneficio para los aportantes, entre otros:

Este método funge como alternativa de inversión, en donde los aportantes tendrán diversidad de proyectos de inversión, según su preferencia, con la posibilidad de repartir el riesgo en varias industrias, siendo un mecanismo de fácil acceso, uso y consulta. (Padilla Sánchez, 2019)

Contribución a mejora de la economía de país, lo que generaría satisfacción moral y social.

Los anteriores beneficios presentados dentro de la investigación, complementado con los riesgos en este tipo de financiamientos, siendo el riesgo sistemático, de liquidez, de incumplimiento, de mercado, operativo, de fraude, asociado a las condiciones de los particulares y el riesgo legal. La autora bajo las condiciones de crisis por la pandemia COVID-19 menciona que es una alternativa financiera a ser usada para la recuperación y fortalecimiento del tejido empresarial y la economía del país.

Si bien la anterior investigación resuelve considerar el CF como una buena alternativa de financiamiento en época de crisis, está claro que si se implementa un financiamiento con implementación en desarrollo surgirán cambios buscando fortalecer debilidades o fallas que existan en su implementación, a pesar de ello, varios de los beneficios mencionados son inherentes a su método.

Dentro de los beneficios del financiamiento colaborativo en pequeñas y medianas empresas, también es trascendental la gestión del capital de trabajo, toda vez que este se puede financiar a través de banca tradicional y que indirectamente presenta dificultades por el acceso mencionado anteriormente, limitando la creación de valor en compañías en crecimiento.

Dentro del estudio realizado por (Baños, García, & Martínez, 2010) refieren que la mayoría de los activos de una Pyme se encuentran en forma de activos corrientes, mientras que los pasivos corrientes son una de sus principales fuentes de endeudamiento externo, debido a las restricciones financieras que enfrentan (Whited, 1992; Fazzari y Petersen, 1993) y las dificultades que tienen para obtener financiamiento en los mercados de capitales a largo plazo (Petersen y Rajan, 1997). La culminación de esta línea de argumentación es que la gestión del capital de trabajo puede ser crucial para la supervivencia y el crecimiento de las pequeñas empresas, como lo ejemplifican Grablowsky (1984) y Kargar y Blumental (1994).

Ahora bien, después de entender los beneficios del financiamiento colaborativo, este estudio se quiere centrar en el impacto de las Pymes en su crecimiento en ventas, capital de trabajo e indicadores de rentabilidad posterior a la etapa exitosa de recaudo a través del CF. Desde la teoría de Karl Marx acerca de Capital Variable, se puede aprender del capital de trabajo y numerosos estudios apuntan a su importancia dentro de las compañías.

Las finanzas corporativas es el área de estudio que más ha desarrollado conocimiento acerca de la gestión de capital de trabajo (WK) y lo determina como la composición de las cuentas corrientes del Activo: efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, y de las cuentas del pasivo corriente: cuentas por pagar. La gestión del capital de trabajo representa un aspecto importante en la rentabilidad y el riesgo de una empresa, así como en su valor. Su gestión eficiente es esencial en la estrategia

corporativa general en la creación de valor para los accionistas. (Asaduzzaman & Chowdhury, 2014). Mencionado por el anterior autor desde el estudio del efecto de capital de trabajo en la rentabilidad de (Deloof, 2003) (Howorth, 2003) (Afza, 2007) Las empresas intentan mantener un óptimo nivel de capital de trabajo que maximiza ese valor.

Siendo así, la financiación del capital de trabajo a través de alternativas de financiamiento indirectamente afectaría el valor de compañía dentro del escenario de obtención de recursos.

## Marco Teórico

### Sector empresarial estudiado: Pymes

Para entender el sector empresarial el cual se ve limitado por la financiación de los bancos en Colombia partiremos de su definición y clasificación, dada por la ley 590 del año 2000, y el Decreto 957 de 2019. Así, para su clasificación se subdivide en 3 sectores principales: manufactura, servicio y comercio, y su tamaño se determina por el valor de ingresos así:

*Tabla 2*

#### *Clasificación de las empresas en Colombia año 2021*

<b>Clasificación</b>	<b>Manufactura</b>	<b>Servicios</b>	<b>Comercio</b>
Microempresas	Hasta \$839.007.741	Hasta \$1.174.603.716	Hasta \$1.594.089.783
Pequeñas empresas	Posterior a \$839.007.741 y hasta \$7.299.256.965	Superior a \$1.174.603.716 y hasta \$4.698.379.257	Superior a \$1.594.089.783 y hasta \$15.353.595.972
Medianas empresas	Superior a 7.299.256.965 y hasta \$61.833.869.966	Superior a \$4.698.379.257 y hasta \$17.199.391.638	Superior a \$15.353.595.972 y hasta \$78.935.760.044

*Nota:* Los valores presentados corresponden al valor de ingresos para el año 2021.

De acuerdo con el informe MiPymes: el pilar para la reactivación económica presentado por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIIF) en junio de 2021, citando a Dirección de micro, pequeña y mediana empresa del MINCTI, las Mipymes representan más del 99.6% de las empresas en Colombia y se estima un aporte de estas en el 40% del PIB.

### La problemática

Las compañías pequeñas, en crecimiento o incluso en etapa semilla, puede tener dificultades para obtener recursos necesarios desde la banca. Siendo a nivel global las Pymes quienes dan empleo a una gran parte de la población en los países desarrollados y en desarrollo, recibir financiación externa en comparación con las grandes empresas sigue estando limitada (Abraham & Schmukler). Esta brecha del uso de crédito formal por tamaño de empresa en América Latina y el caribe se encuentra alrededor del 28% de acuerdo con la *World Bank Enterprise Survey* (en Abraham & Schmukler).

Dentro de las dificultades que presentan las Pymes para acceder a créditos bancarios se puede hablar de la generada por la entidad financiera otorgadora, quien principalmente se limita por la insuficiente información con la que cuentan para realizar las evaluaciones de riesgo (Ferraro & Goldstein, 2011) citando y desagregando lo anterior en dos problemas: la “selección adversa” y el “riesgo moral”. El primero se relaciona con la dificultad de los oferentes de crédito para distinguir entre proyectos “buenos” y “malos” con respecto a su rentabilidad y nivel de exposición; el segundo vincula con los problemas para proveer incentivos en forma adecuada y una distribución eficiente del riesgo (Bleger & Rozenwurcel, 2000). Lo anterior, dada ausencia de datos históricos que respalden generación de ingresos a futuro.

Otro de los aspectos importantes desde la perspectiva del otorgador de deuda es la ausencia de garantías que respalden los créditos de Pymes, y como resultado las instituciones financieras imponen la presentación de garantes para cubrirse del riesgo y elevan las tasas de interés (Ferraro & Goldstein, 2011).

Desde los aspectos de la compañía en edad temprana y pequeña empresa, también se presentan fallas técnicas en la presentación de solicitudes de préstamo, que incluye el armado del proyecto y el diseño de una estrategia (Ferraro & Goldstein, 2011).

### Mecanismos de Financiación Empresarial

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico señala una variedad de productos alternativos para financiar a Pymes según su nivel de madurez y el retorno esperado: *factoring*, *leasing*, *crowdfunding*, *venture debt*, *private equity*, bonos subordinados, entre otros. En América Latina han surgido modelos de mecanismos alternativos de financiamiento a Pymes que nacieron para hacer frente a las restricciones que tienen al momento de solicitar un crédito convencional (Azar, 2020).

A continuación, se describen algunos de esos mecanismos de financiamiento:

- **Factoring:** es una transacción en la cual la empresa vende sus cuentas por cobrar a descuento, no es un tipo de préstamo bancario y depende directamente del valor de la factura emitida al cliente de la compañía. En esta operación intervienen tres agentes la empresa, el deudor (cliente de la empresa) y el factor (comprador de la cuenta de cobro) (Michalski, 2008).

- **Leasing:** Se considera un método de financiación para la adquisición de bienes de capital. El arrendamiento es una facilidad de financiación a medio plazo en forma de acuerdo por contrato entre un arrendador y un arrendatario en el que este último tiene derecho a utilizar el activo del arrendador a cambio de un pago regular por un período de tiempo fijo. Al final, el arrendatario tiene derecho a comprar el equipo (Hossain, 2013).
- **Crowdfunding:** El crowdfunding como lo describe (Mollick, The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study, 2014) se ha convertido en una forma novedosa de emprendimientos empresariales para asegurar fondos sin tener que buscar capital de riesgo u otras fuentes tradicionales de riesgo, y este a su vez opera de la siguiente manera: citado también por este mismo autor “Una convocatoria abierta, fundamentalmente a través de Internet, para la provisión de recursos financieros ya sea en forma de donación o a cambio de algún tipo de recompensa para apoyar iniciativas con fines específicos” (Schwienbacher & Larralde, 2010).
- **Venture capital:** En esta operación el inversionista proporciona capital de riesgo combinado con asistencia técnica. (BERGER & SCHAECK, 2011) explican la importancia de este tipo de financiamiento a través de Lerner (1995) and Gompers and Lerner (1996) destacando que este producto financia empresas con pocos activos tangibles a diferencia de los bancos, dado que los inversionistas son más eficaces en el seguimiento de sus inversiones.

Uno de los riesgos del mercado bancario, es el remplazo de las entidades bancarias con la implementación de otros tipos de financiamiento, sin embargo, en un artículo publicado por BBVA Research (ResearchBBVA, 2013), mencionan que “El crowdfunding basado en equity y préstamos

es una tecnología disruptiva para la industria bancaria que tiene el potencial de desplazar a los bancos como la fuente principal de financiación de personas y pequeñas empresas”, escenario que actualmente no se presenta en Colombia pero que el sistema bancario posiblemente tendrá que adaptar o buscar captar el mercado que este tipo de financiamiento atrae.

En este mismo informe destacan la propuesta de valor de este mecanismo, la sencillez, tanto por la regulación como por la tecnología, El crowdfunding se basa en la confianza de la gente, uniendo individuos y empresas para satisfacer necesidades.

Por lo anterior y una vez descritos los mecanismos de financiamiento, este estudio se centrará en el crowdfunding, presentado a menudo como una solución de financiamiento para proyectos no considerados por las instituciones bancarias. El factoring, leasing y el venture capital implica transferencia de bienes o título al otorgador del crédito, que por el contrario el CF no genera. Por tanto, el enfoque es en este último y los beneficios que su financiación conlleve.

## Crowdfunding

### Definición y objetivos

El apalancamiento corporativo o Crowdfunding (CF), es un mecanismo de financiamiento a través del cual generalmente las compañías pequeñas y medianas recolectan recursos de terceros denominados inversionistas o *backers* desde una plataforma tecnológica que hace sus veces de intermediario.

Dentro de los varios objetivos que tiene el CF se encuentran la obtención de capital semilla (Schwienbacher & Larralde, 2010) siendo estos usados para las compañías o proyectos en etapa temprana de desarrollo.

(Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, 2014) destaca que no solo se ha usado el CF como medida objetivo de financiamiento, sino que también de alternativa que permiten al empresario comprobar la demanda de un producto propuesto. Lo anterior permitiéndole identificar una posible falla si la campaña de apalancamiento no genera aceptación.

Sin embargo, la contribución de la “manada” o inversionistas no necesariamente debe ser monetaria y desde este aspecto se puede subdividir la financiación corporativa. Clasificado por (Karthikeyan C, 2021) principalmente en dos subgrupos así:

- Financiamiento colectivo de recompensas: En este el emprendedor busca vender previamente el producto o servicio sin incurrir en deuda o sacrificio de capital.
- Financiamiento colectivo de capital: en este tipo de financiamientos se ve comprometido el capital del propietario de la compañía.

Y continuando este mismo autor con la definición de los siguientes tipos de Crowdfunding:

- Financiamiento colectivo basado en deuda: también llamado financiamiento “P2P” o financiamiento entre pares.
- Financiamiento colectivo basado en donaciones: se realiza como un esfuerzo colectivo para actividades caritativas.

### ¿Quién es el intermediario?

Los desarrollos principales de Crowdfunding a nivel mundial pueden sintetizarse en países u zonas: Estados Unidos, Reino Unido, Unión Europea y Japón; donde la regulación y normas están establecidas desde hace algunos años y ha permitido el reconocimiento de plataformas como: Kickstarter, Indiegogo, Cofúndeme, Crowdcube, Crowdfunder, entre otras.

El objetivo de la plataforma es ser intermediario entre el empresario y el inversionista, y por medio de su sitio web busca publicar el proyecto o compañía que necesite financiamiento buscando recaudar un nivel preestablecido de dinero, y de acuerdo con el tipo de recaudo se establecen condiciones de retribución como lo mencionamos en la sección anterior.

### ¿Desde dónde surge el Crowdfunding?

Más allá de tener una línea de tiempo en la cual se identifique a partir de cuando se realiza este tipo de financiamiento, podríamos hablar del origen o la necesidad de las compañías para optar por este tipo de financiamiento que entre otras involucra los siguientes aspectos a en comparación de un financiamiento tradicional como lo puede ser las entidades bancarias o productos convencionales.

Las compañías pequeñas, medianas, en crecimiento e incluso desde su semilla puede tener dificultades para obtener dinero necesario para su capital de trabajo causado entre otras por la informalidad del negocio en sí, ausencia de datos históricos que respalden generación de ingresos a futuro, limitación de recursos propios de accionistas o familiares y amigos del emprendedor o empresario, falta de educación financiera, altas tasas de intereses en el mercado, entre otras.

Desde las anteriores dificultades se puede hablar del surgimiento de plataformas tecnológicas para el financiamiento colectivo, impulsado por la virtualidad que se agudizó en la pandemia de COVID - 19 y por el crecimiento acelerado del tiempo del ser humano dedicado a redes sociales y medios electrónicos.

Encontrar la posibilidad para que los emprendedores estén apoyados por multitudes quienes invierten o donan sin lograr tener el control directo de aquella puesta de dinero, permite desde varias perspectivas generar beneficios, para esta investigación nos concentraremos en aquellos que sean generadores de impactos en el capital de trabajo y la generación de valor para la compañía o proyecto, en la posterioridad del recaudo recibido desde el Crowdfunding.

#### Beneficios del Financiamiento Colectivo

El crowdfunding no solo permite la obtención de capital, también se tienen los beneficios no financieros (Walls-Hester, 2016), la validación de productos y un indicador para la fijación de precios y demanda. También posibilita a los empresarios obtener ideas y comentarios sobre nuevos productos y fomenta la toma de decisiones colectivas (Walls-Hester, 2016).

Para entender los factores positivos que trae consigo el financiamiento colectivo, lo subdividiremos en cada uno, clasificados así:

##### a. Responsabilidad social corporativa

La responsabilidad Social empresarial involucra el compromiso de una empresa no solo en cumplimiento de accionistas o empleados sino de los demás actores involucrados alrededor de la compañía. Si bien se hace evidente los beneficios de CF en la responsabilidad social, tiene beneficios como la estimulación de la percepción pública de una compañía (Jongbloed, 2019).

Para comprender el efecto del crowdfunding la Responsabilidad Social Corporativa (RSE), es importante considerar los planteamientos de (Kurucz, Colbert, & Wheeler, 2008) y sus cuatro modos generales de creación de valor de casos de negocio de RSE así:

1. Reducción de costos y riesgos: En el marco de un financiamiento por CF, a la compañía le es posible recaudar fondos adicionales a través de este medio, minimizando la dependencia de los presupuestos internos de Responsabilidad Corporativa (Jongbloed, 2019)
2. Reputación y legitimidad: Un factor que influye en la eficiencia de la comunicación de RSE es el grado de proactividad en los esfuerzos de comunicación y el grado en que esto se adapta a los diferentes segmentos de la multitud (Du & Bhattacharya, 2010). Con lo anterior, entendiéndose que este beneficio puede estar a favor de la compañía que decide optar por un financiamiento público y colaborativo. El medio como sea su comunicación de responsabilidad se verá el impacto en la percepción, no solo de quienes invierten o financien, sino de aquellos que a través de las plataformas conozcan la compañía.
3. Ventaja Competitiva: A través de la adaptación a un contexto exterior una empresa puede superar a sus competidores y beneficiarse del público.
4. Sinergia: el autor Kurucz (2008) cierra los cuatro modos, exponiendo que la empresa busca resultados de “ganar- ganar” y desde ese aspecto conecta múltiples intereses de las partes involucradas, a través de estas conexiones pueden partir de la comunicación en dos sentidos, la que permite la compañía financiada y la que permite el inversionista o consumidor de CF. Cabe mencionar que la aceptación de unos productos o una campaña también puede estar dada en el potencial que el inversionista logró visualizar y se vea interesado en ello, siendo una métrica o una retroalimentación para el empresario.

#### b. Beneficios de mercadeo

Citando (Valanciene & Jegeleviciute, 2013) a (Ramsey, 2012) su artículo en donde resalta al CF como una oportunidad de probar la comerciabilidad de su empresa (*test marketability*), midiendo esta por la respuesta del público a la solicitud de apoyo. Dentro de estas plataformas web, se presentan varios proyectos con diferentes condiciones, por tanto, la atracción a una campaña que luzca interesante, que dé credibilidad al inversionista, será generadora del apoyo y por colateral de la percepción del inversionista respecto al proyecto o servicios que ofrece la compañía.

Resumiendo (Valanciene & Jegeleviciute, 2013) la aceptación de un modelo de negocio y la financiación colectiva puede reflejar la "sabiduría de la multitud": con esto es probable que la idea o el modelo de negocio tengan éxito.

#### c. La teoría del costo

(Naysary & Daud, 2021) dentro de su estudio hacen referencia a quien propuso por primera vez la teoría del costo de teoría de la firma (coase 1993) para explicar que las instituciones bancarias al financiar a las PYMES incurren en costos de administración, de tiempo, de transacción, de información, de contratos de evaluación crediticia, entre otros. En operaciones de Crowdfunding las plataformas intermediarias con su sistema de calificación pueden mejorar la eficiencia de estos trámites en las PYMES y reducir los costos de préstamos.

Desde la investigación realizada como propuesta de Financiamiento Colaborativo en el sector Inmobiliario el autor (Garcia, 2018) destaca entre otras:

- Acceso a internet: la posibilidad de acceso a este tipo de financiamiento posibilita invertir con buenas rentabilidades a los sectores más alejados de la economía.

- Economía colaborativa: Lo que significa que, a pesar de la heterogeneidad estructural, donde algunos sectores presentan ventajas respecto a otros, dado este tipo de financiamiento cubre las necesidades de cada empresa reemplazando el financiamiento a través de los bancos.
- Riesgo: para el autor el riesgo se diluye en la gran cantidad de inversionistas y algunos de ellos puede invertir con intenciones filantrópicas.

Dentro de los beneficios posteriores a la campaña encontrados por (Mollick & Kuppuswamy, After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding, 2014) menciona los siguientes:

- Financiamiento adicional: la medida en que un proyecto “Recauda fondos adicionales de fuentes externas después de la campaña”. Este beneficio se puede asociar al indicador de endeudamiento razón de cobertura de intereses, toda vez que la obtención de financiamiento adicional permite al empresario el ahorro en gastos de interés al tener un amplio abanico de posibilidad de consecución de recursos.
- Empleados: el grado en que la campaña ayudó a las organizaciones a “encontrar y/o contratar empleados”. Esta ayuda en obtención de mano de obra se refleja financieramente en la disminución de costos o gastos por labores de recursos humanos en las compañías.
- Publicidad: si la campaña ayudó a “llamar la atención de la prensa sobre mi proyecto”. Este beneficio impacta de manera directa los gastos por publicidad y marketing de la compañía, los cuales son indirectamente cuantificables a través de crecimiento en ventas.
- Base de clientes: donde examinaron si el éxito ayudó a “desarrollar una base de clientes de aquellos que contribuyeron”. Beneficio asociado a mejorar los aspectos comerciales de la compañía permitiendo obtener información de clientes potenciales.

## Metodología de la investigación

Como estudio empírico exploratorio, esta investigación buscó identificar desde la perspectiva del empresario colombiano los beneficios del financiamiento colaborativo, y desde los estados financieros de las compañías, como se impacta el desempeño de sus indicadores financieros.

A continuación, se describirá la metodología del trabajo de investigación.

Se utiliza una metodología mixta, aplicando tanto métodos cualitativos y cuantitativos. Con la información financiera de compañías colombianas apalancadas con financiamiento colaborativo, compañías similares a las compañías objeto de estudio y una serie de encuestas en las que se recopilan datos cualitativos de los empresarios colombianos de pequeñas y medianas aplacadas en A2censo.

### **Fases de la metodología**

Dentro de la metodología utilizada en la investigación se plantearon dos fases:

#### Fase I-Cuantitativa

A partir de los Estados Financieros de una muestra de compañías que se financiaron a través de Crowdfunding (desde la plataforma a2censo), se seleccionaron las compañías desde los siguientes criterios:

- Compañías que tuvieran información pública contable posterior al financiamiento colaborativo.
- Compañías que presentaron Estados Financieros detallados al nivel que permitieron realizar un análisis de indicadores necesario para la creación del panel de datos.

Los años analizados corresponden a dos años previos y uno o dos años posteriores al financiamiento colaborativo, dado un rango de años analizados dentro del 2018 al 2021.

Los Estados Financieros fueron obtenidos desde dos fuentes públicas. 1. Plataforma EMIS (EMIS University, 2022), alimentada de Estados Financieros presentados a las respectivas cámaras de comercio de cada ciudad y a la Superintendencia de Sociedades de Colombia y 2. Plataforma de A2censo (A2censo BVC, 2022), en donde las compañías presentan sus Estados Financieros para conocimientos y análisis de los inversionistas.

Se seleccionaron 30 de las 100 compañías financiadas a través de Crowdfunding en la única plataforma colombiana que permite un tipo de financiamiento colaborativo a través de deuda y *equity*.

De las 30 compañías se consolidó y analizó la información financiera de 19, que presentan 480 datos dentro del panel de datos. Es clave mencionar que un limitante de esta investigación, es la ausencia de información debido a que el financiamiento colaborativo se encuentra en etapa de desarrollo en Colombia, su implementación se dio a finales del 2019. A la fecha la plataforma A2censo cuenta con un poco más de 130 compañías apalancadas, sin embargo, el impacto en su desempeño no se traslada de manera inmediata en el desempeño financiero, por tanto, como mínimo se tomará información del siguiente año. Adicional a lo anterior, la información pública de las compañías PYMES en Colombia presentan en una gran proporción, cifras de cuentas contables consolidadas que no permiten analizar de manera adecuada los indicadores que a continuación se mencionarán.

Desde la información de las 19 compañías, se analizaron los siguientes indicadores financieros bajo la búsqueda de determinantes que demuestren la mejora en el desempeño de las compañías en aspectos financieros:

1. ROA: Utilidad Neta / Total de Activo
2. Rotación en días de clientes: Cuentas por Cobrar Clientes \* 360 / Ventas
3. Rotación en días de inventario: Inventario \* 360 / Ventas
4. Rotación en días de proveedores: Proveedores \* 360 / Ventas
5. Razón Corriente: Activo corriente / Pasivo Corriente
6. Relación Pasivo / activo: Pasivo total / Activo Total
7. Crecimiento en ventas (variación anual): Ventas año actual / ventas Año anterior
8. Margen bruto: Utilidad Bruta / Ventas
9. Margen Operacional: Utilidad Bruta / Ventas

## Fase II- Cualitativa

Se realizaron 9 entrevistas de investigación a dueños, gerentes generales y gerentes financieros de compañías colombianas apalancadas con financiamiento colaborativo, muestra que representa el 9% del total de compañías apalancadas por financiamiento colaborativo a cierre del año 2021.

En las entrevistas se realizaron encuestas (Anexo 1) que buscaron capturar la percepción del empresario desde y posterior a la campaña realizada en la plataforma A2censo, así mismo se analizaron los indicadores mencionados en la fase I, buscando trasladar los resultados en desempeño financieros.

## Análisis de resultados

### Resultados Cuantitativos

Después de la recopilación de datos, se obtuvo la información necesaria para construir el panel de datos con los siguientes ajustes:

Desde la información de las 19 compañías apalancadas, se realizó la búsqueda de empresas que cumplieran con la misma actividad comercial y que tuvieran similitudes en el tamaño de sus ingresos, nivel de activos e información disponible para los periodos 2018 al 2021. De la búsqueda anterior se seleccionaron entre 4 y 5 empresas por cada una de esas 19 empresas y se calcularon todos los indicadores objeto de estudio. El panel de datos construido tiene un total de 97 compañías, 19 de las cuales se han apalancado con Crowdfunding.

Se utilizó un modelo de regresión múltiple, dado el objetivo de explicar el comportamiento de una variable dependiente utilizando la información proporcionada por los valores de un conjunto de variables explicativas<sup>2</sup>.

En este sentido, este modelo relaciona las variables explicativas con la variable explicada mediante una ecuación lineal con la siguiente estructura:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_{\mathcal{K}} X_{\mathcal{K}i} + \varepsilon_i$$

---

<sup>2</sup> Tomado de <https://estadisticaparatodos.com/>

Se tomó como variable dependiente el ROA, como indicador que presenta la rentabilidad del total de activos y se incorpora dentro del panel de datos una variable dummy binaria que indica 1 si la compañía es apalancada a través de CF y 0, si no es apalancada.

*Tabla 3*

*Resultados de regresión múltiple*

Constante	-0.029
	(0.149)
Razón Corriente	-0.003
	(0.016)
Rotación de Proveedores	-0.000
	(0.000)
Rotación de Inventario	0.000
	(0.001)
Rotación de Clientes	0.000
	(0.000)
Pasivo/Activo	-0.041
	(0.175)
Margen Operativo	0.070*
	(0.042)
Margen Bruto	0.242
	(0.164)

Compañía Financiada CF	-0.295**
	(0.120)
R-squared	0.041
No. Observaciones	320

\*, \*\*, \*\*\* indica significación al nivel del 10 %, 5 % y 1 %, respectivamente  
 Errores estándar presentados entre paréntesis

Root MSE	0.732	R-squared	0.041
Mean dependent var	0.011	Adjusted R-squared	0.016
S.D. dependent var	0.749	S.E. of regression	0.743
Akaike info criterion	2.272	Sum squared resid	1.718
Schwarz criterion	2.378	Log likelihood	-3.54
Hannan-Quinn criter.	2.314	F-statistic	1.686
Durbin-Watson stat	0.074	Prob(F-statistic)	0.100

Desde el anterior resultado de regresión múltiple, se determina que ninguna de las variables independiente explica la variable dependiente, por lo anterior los indicadores usados no presentan relación con la rentabilidad de los activos de la empresa.

A continuación, se analizan otros outputs del modelo:

- Prob(F-statistic): Se realiza el cálculo de F calculada y se compara con la f estadística, demostrando que no es un modelo estadísticamente significativo.
- Estadístico Durbin-Watson: resultado dentro del modelo 0.074, significando que existe autocorrelación positiva.

- Matriz de correlación (anexo2): Las observaciones en esta matriz están fuertemente relacionadas entre sí, presentado coeficientes de correlación lineal superiores en todo caso a 0,7 en valor absoluto, presentando por tanto un problema de multicolinealidad en el modelo.

El panel de datos construido presenta limitantes que estarían afectado los resultados estadísticos, entre ellos la condición de un panel de datos desbalanceado, lo que impacta en la regresión por cuanto el número de observaciones que toma y la restricción de realizar análisis de orden transversal o aleatorio.

Se realizan estimaciones adicionales (anexo 2) con el propósito de dar consistencia al modelo, sin embargo, no se obtiene explicación de las variables independientes.

Adicionalmente, se plantea la formulación de un modelo Logit (anexo 2), este modelo no lineal se usa cuando la variable dependiente es binaria o dummy, en este caso la variable dependiente es la que determina si la compañía se financió o no a través de Crowdfunding. El modelo Logit no determina la causalidad de las variables independientes, determina las variables que hacen probable que una compañía se financie a través de financiamiento colaborativo, no obstante, el resultado de esta regresión no presentó predictibilidad a la variable dependiente.

### Resultados Cuantitativos

Las preguntas realizadas en las encuestas (anexo 1), como se mencionó en la metodología se ubicaban en escala de 1 a 5, donde 1 era totalmente en desacuerdo y 5 era totalmente de acuerdo, para las preguntas que no aplicaban para la compañía o por consideración del empresario se ubicaron en N/A.

A continuación, se presentarán los resultados por subgrupo de las preguntas realizadas a los entrevistados:

Tabla 4

*Resultado subgrupo ventas y Marketing*

Ventas y Marketing	Respuestas			
	Entre 0 y 2	3	Entre 4 y 5	N/A
Incremento en ventas debido al reconocimiento del público	33%	11%	<b>44%</b>	11%
Incremento en cotización de productos y servicios	22%	11%	33%	33%
Incremento en precios de productos y servicios	44%	0%	11%	44%
Incremento en el número de seguidores en redes sociales	0%	33%	<b>56%</b>	11%
Incremento en bases de datos para Clientes Potenciales	22%	11%	11%	56%
Reconocimiento de marca:	13%	0%	88%	0%
<b>% de Participación por Subgrupo</b>	23%	11%	<b>40%</b>	26%

Nota. Elaboración propia

Dentro de las respuestas por subtotal de grupo se puede destacar que el empresario está de acuerdo que las ventas y marketing posterior a la campaña de financiamiento colaborativo tiene un impacto positivo. Válido subrayar principalmente que el 88% de los empresarios, es decir 7 de 8 empresarios, considera que el CF si tiene un impacto en el reconocimiento de marca, también se destacan variables como el incremento en ventas.

Tabla 5

*Resultado Subgrupo Recursos Humanos y Relacionamento Externo*

<b>Recursos Humanos y Relacionamento con externos</b>	<b>Respuestas</b>			
	<b>Entre 0 y 2</b>	<b>3</b>	<b>Entre 4 y 5</b>	<b>N/A</b>
Mejoras en el desempeño laboral de los trabajadores	13%	38%	38%	13%
Facilidades para encontrar y/o contratar empleados	25%	13%	50%	13%
Alianzas estrategias y convenios	13%	13%	63%	13%
Retroalimentación por parte de inversionista y/o clientes	0%	29%	57%	14%
<b>% de Participación por Subgrupo</b>	13%	23%	52%	13%

Nota. Elaboración propia

De este subgrupo de preguntas, sobresale el impacto en general que el empresario percibe en aspectos relacionados con los empleados y los aliados, las respuestas en la escala de “de acuerdo” y “totalmente de acuerdo” sobrepasan en su mayoría el 50%, siendo el impacto mayor en las estrategias y alianzas que ha tenido la compañía posterior al CF.

Tabla 6

## Resultado Subgrupo Proveedores

Proveedores	Respuestas			
	Entre 0 y 2	3	Entre 4 y 5	N/A
Percepción de los proveedores frente a la compañía	38%	13%	38%	0%
Mejoramiento de las condiciones acordadas	<b>50%</b>	25%	13%	13%
<b>% de Participación por Subgrupo</b>	<b>44%</b>	19%	25%	13%

Nota. Elaboración propia

En perspectiva del empresario, la relación con los proveedores como consecuencia del apalancamiento no tiene impacto favorable, toda vez que el 38% y el 50% no están de acuerdo con el impacto de la percepción de los proveedores frente a la compañía, ni esta conlleva a mejoras en las condiciones.

Tabla 7

## Resultado Subgrupo Propuesta de Inversión o M&amp;A

Propuesta de Inversión o M&A:	Respuestas	
	SI	NO
Propuesta de inyección de capital a través de vehículos no bancarios	63%	38%
Propuesta de financiamiento por Entidades Bancarias	50%	50%
Mejoramiento en condiciones de los créditos por parte de las entidades financieras	50%	50%
Propuesta de adquisición/fusión de la compañía	38%	63%
<b>% de Participación</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>

Nota. Elaboración propia

De este análisis se puede concluir, que dada las características de las compañías y la distinta percepción de los empresarios, es necesario compartir aquellas opiniones que no necesariamente se reflejan de manera cuantitativa, por lo anterior, se presentará brevemente el objeto social de las empresas entrevistadas y las opiniones de sus dueños y gerentes, abarcando también la motivación que conlleva a cada una de las empresas a financiarse a través de financiamiento colaborativo, y la recomendación frente a esta alternativa de financiamiento.

1. Compañía de Sistemas Informáticos de Salud: es una compañía fundada en el año 2014 especializada en el desarrollo de sistemas informáticos y actividades de consultoría informática, principalmente en el sector salud. Esta compañía de servicios informáticos lanza su primera campaña a inicios del año 2020, logrando obtener COP \$150MM con el objetivo de iniciar su estrategia comercial y el desarrollo de las funcionalidades de sus productos.

Dentro de los aspectos resaltados por el empresario con base en la experiencia en la campaña de financiamiento mencionó la sencillez y agilidad en proceso de obtención de recursos, la visibilidad, el cubrimiento de medios frente a la campaña y la tasa de interés competitiva frente a la propuesta por entidades bancarias, mencionando que la edad temprana de la compañía genera aversión del banco al riesgo.

2. Compañía de Servicios de Sector Inmobiliario: es una compañía fundada en el año 2019, bajo el perfil de *Proptech* (compañías que usan la tecnología en pro del sector inmobiliario), esta *start up* busca generar impacto social desde la promesa de compra de vivienda en tan solo 10 días, las cuales posteriormente vende a precios competitivos dentro de un mercado específico. *Compañía de Servicios de Sector Inmobiliario* tocó puertas a inversionista poco

después de su fundación logrando una inversión de US \$10 millones. Posterior a esta, a finales del año 2020, decide incursionar en Crowdfunding en Colombia dentro de la plataforma a2censo, solicitando \$400 millones de pesos. Su principal objetivo de apalancamiento fue provocado por el intensivo nivel de capital que requiere la compañía para la adquisición de propiedades inmobiliarias.

Posteriormente, entra en una nueva campaña de financiamiento colaborativo más ambiciosa, solicitando \$3.000 millones de pesos, justificados en la inversión de un proyecto con propósito de expansión. Dentro de las estrategias de su Gerente Financiero y la motivación de un segundo financiamiento era la obtención de recursos sin garantía mobiliaria o de socios y sin constitución de fiducia, estando el CF dentro de los financiadores ágiles comparados con la banca tradicional.

Por mención de su Gerente Financiero, el financiamiento de compañías en etapa temprana es complejo frente a entidades bancarias debido a los respaldos necesarios y la información que es objeto de análisis que en los primeros años de la compañía corresponde a cifras de rentabilidades negativas.

Dentro de los aspectos principales nombrados por el empresario a causa del CF, hace referencia al levantamiento de perfil de la compañía, reconociendo de marca y la facilidad en obtención de recursos.

3. Compañía hotelera: Empresa de hoteles prestadora de servicios de renta de habitación dentro de la comodidad de un apartamento, recaudó a inicios del 2020 COP \$250MM con el propósito de renovación y actualización de espacios en una de su sede.

Su gerente general menciona la limitación de los bancos al momento de prestar a compañías nuevas debido a que no aceptan balances de apertura ni la poca información

contable de la compañía, destaca el seguimiento y acompañamiento del equipo de a2censo dentro de la campaña.

4. Compañía de Servicios Financieros : Compañía que se denomina reparadora de crédito, con sedes en México, Colombia, España y Portugal, presente en Colombia desde el año 2015. Se apalancó por primera vez en la plataforma de Crowdfunding en agosto del 2020 con el propósito de adquirir equipos para sus colaboradores.

El gerente Financiero contextualiza que la empresa no necesitaba los recursos de manera urgente, tenía la solidez necesaria para crecer. Sin embargo, atrajo el interés por A2censo el contacto que la compañía le permite al entrar al mercado de capitales, esto apoyado en el respaldo de la Bolsa de valores de Colombia. Esta compañía se ha financiado de manera colaborativa en dos ocasiones.

5. Compañía de Servicios de Internet: Compañía que provee servicios de internet para estratos bajos y medio a través de fibra óptica, se ha apalancado tres veces por financiamiento colaborativo (al momento de la entrevista se encontraba planeando su cuarta campaña) con el propósito de compra de materiales para fibra óptica.

El dueño de la sociedad señala que no requería directamente el endeudamiento, que este se realizó con el propósito de financiar a sus clientes, quienes son empresas y no consumidores finales.

6. Compañía productora y comercializadora de Alimentos: compañía dedicada a la de fabricación y venta de productos congelados, apalancada en dos ocasiones a través de Financiamiento Colaborativo, el motivo que llevo a esta compañía a optar por este tipo de

financiamiento es causa que las entidades bancarias no les prestaban recursos a causa de los números negativos que presentaba la compañía por el aumento en gastos e inversiones específicas que habían asumido en años anteriores.

Dentro de los aspectos que destaca el dueño es el reconocimiento del público y el sentir que los inversionistas se convierten en embajadores de la compañía.

7. Compañía del sector Energético: Generadora y comercializadora de energía, beneficiada en dos ocasiones por el apalancamiento colaborativo en el año 2021 y 2022. El mayor aprovechamiento a partir de la campaña de CF que destaca su gerente es la favorabilidad de imagen de la compañía desde un otorgador de crédito en el exterior.

Por la naturaleza de negocio, los beneficios no son tan tangibles frente al cliente o el mercado, ya que su servicio es prestado a otras compañías. Actualmente la compañía se financia a través de entidades financieras y quien los llevo a este producto fue un asesor externo. La empresa posee crédito a través de la banca tradicional.

Destaco el trabajo y el esquema que maneja A2censo, incorporación de la compañía dentro del mercado de capitales.

8. Compañía de servicios de Software: es una empresa colombiana fundada en el año 2012 con el propósito de ayudar a las pequeñas y medianas empresas a organizar y gestionar sus recursos ofreciendo un software contable y administrativo.

El motivo que impulsó a este tipo de financiamiento fue el aporte a un sistema colaborativo.

Dentro del aprovechamiento mencionado por su director financiero está el acercamiento a la Bolsa de Valores de Colombia, lo cual da un respaldo significativo como validador y la exposición al público que la campaña de financiamiento les permite.

9. Compañía de servicios de Software: es una empresa fundada en el año 2017, proveedora de desarrollo de software por suscripción, especializados en Pymes y emprendimientos. La motivación de apalancamiento a través de CF, teniendo caja disponible, fue realizar un ejercicio en el cual pudieran medir que tan atractiva era la compañía para el mercado, buscando obtener más rondas de financiamiento a futuro en otros mecanismos de inversión. Su financiero resalta este tipo de financiamiento por el valor que generan las mentorías que realiza a2censo, encaminada a la presentación más adecuada para solicitud de recursos y otros aspectos que fortalecen el aprendizaje de dueños y directivos.

De manera general, los entrevistados consideran este tipo de producto recomendable por la oportunidad de contribuir a la economía de las personas, la apertura al mercado de capitales y por el acompañamiento que realiza el personal de A2censo con el cual comparten temas de publicidad y marketing.

Adicional a los aspectos que algunas compañías mencionaron de los beneficios de CF, consideran que estos beneficios dependen del sector en el que la compañía se encuentre, en el caso de compañías B2C el beneficio puede ser mayor toda vez que su marca y producto o servicios está expuesto al público, en el caso de compañías como la Compañía del sector Energético, Compañía de Servicios de Internet y la Compañía productora y comercializadora de Alimentos quienes manejan un canal B2B el impacto en cuanto a ventas o reconocimiento de consumidor final es menor.

Otro de los aspectos que destacaron en las entrevistas a través de tres compañías la Compañía productora y comercializadora de Alimentos, Compañía de servicios de

Software y la Compañía de Servicios de Sector Inmobiliario es que consideran que el financiamiento colaborativo se ajustaba a una filosofía que buscaban un capitalismo consciente, que buscan acciones de impacto social.

Las respuestas dadas por los empresarios en el impacto de inversiones u oportunidades de adquisición no permiten determinar de manera definitiva si el apalancamiento colaborativo genera el atractivo de la compañía para posibles inversionistas.

De lo anterior, se puede concluir que para el empresario el apalancamiento corporativo impacta principalmente el desempeño de los trabajadores, las ventas y marketing de la compañía, toda vez que las calificaciones altas (puntuación de 4 y 5) en estos subgrupos representan el 52% y 36% respectivamente.

Adicional a las preguntas planteadas se solicitaron información de ciertos indicadores los cuales la información pública limitaba su análisis.

## Conclusiones

Las dos fases metodológicas aportaron sustancialmente la demostración del problema, principalmente debido a que varios empresarios entrevistados mencionaron como motivación de financiamiento el rechazo por parte de las entidades bancarias, ya sea por la ausencia de información contable que tiene las compañías en etapa temprana, por indicadores negativos que poseen o por las tasas altas que ofrecen las entidades bancarias dentro de su cobertura al riesgo.

Sin embargo, un aspecto que llama la atención y reluce dentro de la conversación con los empresarios, es la diferencia en tiempos para la obtención de recursos. Los empresarios quienes tienen la favorabilidad de apalancarse con entidades financieras, han optado por el Crowdfunding como un financiamiento ágil, los tiempos de estudio de crédito son menores y eso está permitiendo que las compañías se apalanquen por más de una ocasión, pudiendo tomar otras alternativas de financiamiento. Debiendo mencionar que A2censo tiene dentro de su equipo, analistas de crédito y requerimientos documentales necesarios para participar en las campañas.

Dentro de las áreas de impacto indagadas en la encuesta se debe resaltar el impacto en el recurso humano y las alianzas que genera el Financiamiento Colaborativo, en donde gran parte de los empresarios involucran a sus empleados, haciéndolos partícipes en la publicidad de la campaña, motivándolos monetariamente para la inversión y estimulando una competitividad y reconocimiento del público a través de su voz a voz.

Siendo lo anterior, entre otras, un motor de impulso para que todas las compañías entrevistadas, sin excepción reconocieran que la marca de la empresa se expone de manera muy importante y positiva ante medios de comunicación.

Uno de los aspectos que este trabajo de investigación no profundizo, dado la extensión del tema, es el interés de los empresarios en acciones ESG (environmental, social and governance) y como lo incorporan dentro de las políticas de la compañía. El Crowdfunding se presenta en este caso, con impacto social al permitirle a cada individuo conocer, estudiar y aportar al empresario obteniendo rentabilidades. Esto generando un capitalismo consciente, una pretensión de que todos pueden tener oportunidades de rentabilidad.

Con esto, si bien se demostró que las compañías pequeñas y medianas tienen la posibilidad de optar por alternativas de financiamiento dado los beneficios presentados en la literatura y demostrado en la fase cualitativa en donde el total de la muestra entrevistada recomendó el CF, estadísticamente por el modelo presentado que buscó demostrar el impacto en el desempeño de las compañías apalancadas, no se tienen pruebas suficientes para afirmar que el Crowdfunding como alternativa de financiamiento generó un impacto significativo en los indicadores financieros de las empresas trascurrido uno o dos años posteriores al financiamiento, no queriendo concluir que no puedan generar impacto en años posteriores, toda vez que los resultados financieros revisados se encuentran en un rango de afectación por pandemia y limitados por la reciente implementación de este tipo de financiamiento en Colombia.

Es válido y necesario mencionar que el desempeño de las empresas se verá impactado en la medida que estas, sepan aprovechar el reconocimiento del público, posibilitando generar a partir de crecimiento de ingresos, eficiencias en costos, gastos y mejoras en el comportamiento de su capital de trabajo, lo que podría llevar a compañías con capacidad de tener crecimientos de escala y generación de mayor valor.

*Anexo 1***Encuesta realizada**

La indagación realizada dentro de la encuesta presenta en cuatro subgrupos de temas la percepción del empresario frente el impacto posterior a la campaña de financiamiento colaborativo.

Los encuestados clasificaban en una escala de 0 a 5, donde 0 es en totalmente en desacuerdo y 5 totalmente de acuerdo, las siguientes afirmaciones:

- Durante y/o Posterior a la campaña exitosa de Financiamiento Colaborativo (Crowdfunding), su compañía se vio impactada en los siguientes aspectos:

**Ventas y Marketing**

- o Incremento en ventas debido al reconocimiento del público
- o Incremento en cotización de productos y servicios
- o Incremento en precios de productos y servicios
- o Incremento en el número de seguidores en redes sociales (Facebook, Instagram, Twitter, otras)
- o Incremento en bases de datos para Clientes Potenciales
- o Reconocimiento de marca

**Recursos Humanos y Relacionamiento con aliados**

- o Mejoras en el desempeño laboral de los trabajadores
- o Facilidades para encontrar y/o contratar empleados

- o Alianzas estrategias y convenios
- o Retroalimentación por parte de inversionista y/o clientes acerca del producto y servicio

#### Proveedores

- o Percepción de los proveedores frente a la compañía
- o Mejoramiento de las condiciones por parte de los proveedores (mayores plazos de pagos, mayores descuentos por pronto pagos, u otros)
- o Responda Si o No a las siguientes afirmaciones

#### Propuesta de Inversión o M&A:

- o Propuesta de inyección de capital a través de vehículos no bancarios (Inversionistas Ángeles, Venture Capital/ Private Equity, aceleradores de Start Ups, otras empresas)
- o Propuesta de financiamiento por Entidades Bancarias
- o Mejoramiento en condiciones de los créditos por parte de las entidades financieras
- o Propuesta de adquisición/fusión de la compañía

## Anexo 2

## Regresiones estadísticas realizadas

- Matriz de correlación

	Razón Corriente	Pasivo / Activo	Margen Operacional	Margen Bruto	Compañía Financiada por CF	Crecimien to en ventas	Constante
Razón Corriente	9.92E-06	4.74E-05	3.04E-07	6.43E-06	-9.00E-07	4.77E-07	-5.35E-05
Pasivo / Activo Margen Operacional	4.74E-05	0.001246 1.95E-05	1.95E-05	0.000109	-5.78E-05	1.05E-05	-0.000852
Margen Bruto Compañía Financiada por CF	6.43E-06	0.000109	-6.67E-05	0.000978	-6.87E-05	-8.15E-06	-0.000469
Crecimiento en ventas	-9.00E-07	-5.78E-05	1.66E-05	-6.87E-05	0.000663	1.00E-06	-1.99E-05
Constante	4.77E-07	1.05E-05	7.31E-06	-8.15E-06	1.00E-06	5.26E-06	-8.29E-06
	-5.35E-05	-	-1.52E-06	-0.000469	-1.99E-05	-8.29E-06	0.000879

- Regresión con seis variables:

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/12/22 Time: 19:16  
Sample: 2018 2021  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 91  
Total panel (unbalanced) observations: 289

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RAZON_CORRIENTE	-0.006421	0.003150	-2.038.238	0.0425
PASIVO_ACTIVO	-0.243623	0.035292	-6.903.014	0.0000
MARGEN_OPER_	0.044516	0.009064	4.911.051	0.0000
MARGEN_BRUTO	0.047782	0.031274	1.527.859	0.1277
FINANCIADO	-0.029144	0.025746	-1.132.000	0.2586
_CRECIMIENTO_EN_VENTAS	0.002790	0.002293	1.216.380	0.2249
C	0.174500	0.029641	5.887.056	0.0000

Root MSE	0.140054	R-squared	0.249391
Mean dependent var	0.049257	Adjusted R-squared	0.233420
S.D. dependent var	0.161935	S.E. of regression	0.141781
Akaike info criterion	-1.045.141	Sum squared resid	5.668.735
Schwarz criterion	-0.956334	Log likelihood	1.580.228
Hannan-Quinn criter.	-1.009.556	F-statistic	1.561.580
Durbin-Watson stat	1.561.396	Prob(F-statistic)	0.000000

- Regresión Logit: Variable dependiente FINANCIADO

Dependent Variable: FINANCIADO

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)

Date: 11/12/22 Time:

19:03

Sample: 2018 2021

Included observations:

289

Convergence achieved after 6

iterations

Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Razón Corriente	1.414.246	0.705866	2.003.560	0.0451
Rotación de Proveedores	-0.430531	0.428334	-1.005.127	0.3148
Rotación de Inventario	0.595956	0.823542	0.723649	0.4693
Rotación de Clientes	-0.000909	0.002560	-0.355184	0.7225
Pasivo/Activo	0.013772	0.004572	3.012.188	0.0026
Margen Operativo	-0.005012	0.003166	-1.582.707	0.1135
Margen Bruto	-0.009528	0.081037	-0.117571	0.9064
Compañía Financiada CF	-0.753756	1.202.806	-0.626664	0.5309
Crecimiento en ventas	-0.035000	0.059504	-0.588192	0.5564
C	-2.848.055	0.732396	-3.888.681	0.0001

McFadden R-squared	0.089331	Mean dependent var	0.121107
S.D. dependent var	0.326818	S.E. of regression	0.320442
Akaike info criterion	0.741506	Sum squared resid	2.864.860
Schwarz criterion	0.868372	Log likelihood	-9.714.768
Hannan-Quinn criter.	0.792341	Deviance	1.942.954
Restr. deviance	2.133.545	Restr. log likelihood	-1.066.772
LR statistic	1.905.910	Avg. log likelihood	-0.336151
Prob(LR statistic)	0.024695		
Obs with Dep=0	254	Total obs	289
Obs with Dep=1	35		

## Referencias

- A2censo BVC. (Ene - Sept de 2022). Obtenido de <https://a2censo.com/>
- Abraham, F., & Schmukler, S. (s.f.). Addressing the SME finance problem. *World Bank Research and Policy Briefs*(120333).
- Afza, T. &. (2007). Working capital management policies of firms: Empirical evidence from Pakistan. *Journal of Economics and Finance*,, 20(1), 33-46.
- Arango, A. (26 de Septiembre de 2019). Obtenido de <https://www.eempleo.com/co/noticias/noticias-laborales/mipymes-fuente-de-empleo-de-mas-de-16-millones-de-colombianos-5935>
- Asaduzzaman, M., & Chowdhury, T. (2014). Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from Textiles Industry of Bangladesh. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(8).
- Azar, K. (Junio de 2020). *Banco de Desarrollo de America Latina CAF*. Recuperado el 10 de 2021, de <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/06/mecanismos-alternativos-de-financiamiento-a-pymes/>
- Baños, S., García, P., & Martínez, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, 511-527. doi:10.1111/j.1467-629X.2009.00331.x
- BERGER, A. N., & SCHAECK, K. (2011). Small and Medium-Sized Enterprises, Bank Relationship Strength, and the Use of Venture Capital. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(2-3), 461-490. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00381.x>
- Bleger, L., & Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Desarrollo Económico*, 40(157), 45-71.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business*, 30, 573-587.
- Du, S., & Bhattacharya, C. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication. *International Journal of Management Reviews*. doi:DOI: 10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x
- EMIS University. (Mar - Sept de 2022). Obtenido de <https://www-emis-com.cvirtual.cesa.edu.co/php/home>
- Ferraro, C., & Goldstein, E. (2011). *Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina*. Programa de Cooperación CEPAL-AECID. Recuperado el 10 de 2021, de <http://hdl.handle.net/11362/3909>

- Ferraz, J. C., & Ramos, L. (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina. *Documentos de Proyectos para la CEPAL*.
- García, C. C. (2018). PROPUESTA DE FINANCIAMIENTO PARA EL NEGOCIO INMOBILIARIO A TRAVÉS DE CROWDFUNDING. Chile. Obtenido de file:///D:/USER/Documents/ENSA%20SAS/Proyecto%20de%20grado/PROPUESTA%20DE%20FINANCIAMIENTO%20PARA%20EL.pdf
- Hossain, M. M. (2013). Leasing: An Alternative Financing Mechanism. *ABC Journal of Advanced Research*, 2(1).
- Howorth, C. &. (2003). The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting Research*,, 94-111.
- Jiménez Mendoza, R. A. (2022). *Análisis del uso del crowdfunding como modelo alternativo*. Guayaquil,.
- Jongbloed, D. (26 de Mayo de 2019). CSR Crowdfunding. *A qualitative study on the perceived business case value creation effects of CSR crowdfunding*.
- Karthikeyan C, K. (2021). Crowdfunding. doi:10.13140/RG.2.2.20243.40489
- Kurucz, E. C., Colbert, B. A., & Wheeler, D. (2008). The Business Case for Corporate Social Responsibility. *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. doi:10.1093/oxfordhb/9780199211593.003.0004
- Macht, S., & Weatherston, J. (2014). The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures. *Wiley Online Library*, 1-14. doi:10.1002/jsc.1955
- Michalski, G. (2008). FACTORING AND THE FIRM VALUE. *FACTA UNIVERSITATIS, Series: Economics and Organization*, 5(1), 31-38.
- Mollick, E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29, 1-16. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- Mollick, E., & Kuppaswamy, V. (2014). After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding. *UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2376997*. doi:10.2139/ssrn.2376997
- Naysary, B., & Daud, S. N. (2021). Peer to Peer Lending Industry in China and Its Implication on Economic Indicators: Testing the Mediating Impact of SMEs Performance. *International Journal of Financial Research*, 12, 106. doi:10.5430/ijfr.v12n2p106
- Padilla Sánchez, J. A. (2019). CROWDFUNDING: Análisis del marco regulatorio de la financiación colaborativa en Colombia. Universidad Externado de Colombia.

- Pérez Mancera, N. A. (2022). Análisis de crowdfunding como método de financiamiento alternativo para la recuperación del tejido empresarial y de la economía colombiana por efectos del COVID-19. Obtenido de //doi.org/10.18046/prec.v20.4910
- Ramsey, Y. A. (2012). What the heck is crowdfunding? *Business people*, 54-57.
- Renwick, M., & Mossialos, E. (2017). Crowdfunding our health: Economic risks and benefits. *Social Science & Medicine*, 48-56. doi:http://dx.doi.org/10.1016/j.socscimed.2017.08.035
- ResearchBBVA. (2013). US Economic Outlook 2Q-2013.
- Salloum, C., & Vigier, H. (1997). Los problemas del financiamiento de la pequeña y mediana empresa: la relación bancos–Pymes. *XXXII Reunión Anual de la AAEP*.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding Of Small Entrepreneurial Ventures. En *Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press). doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1699183
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (12 de 06 de 2013). VALUATION OF CROWDFUNDING: BENEFITS AND DRAWBACKS. *Kaunas University of Technology*, 18(1), 6-10. doi: https://doi.org/10.5755/j01.em.18.1.3713
- Wald, A., Holmesland, M., & Efrat, K. (2019). It Is Not All About Money: Obtaining Additional Benefits Through Equity Crowdfunding. *The Journal of Entrepreneurship*, 28(2), 270-294. doi:10.1177/0971355719851899
- Walls-Hester, L. (Julio de 2016). *The Different Business Models of Crowdfunding*. Obtenido de https://www.altfi.com/article/2096\_the\_different\_business\_models\_of\_crowdfunding
- Zuleta, L. A. (2018). Inclusión financiera de las pequeñas. *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*, 169-188.