



Análisis de acceso al crédito en nuevas formas de financiamiento para pequeñas y medianas de empresas de mujeres en Colombia

María Paula Martínez Gaviria

Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA

Maestría en finanzas corporativas

Bogotá

2024

Análisis de acceso al crédito en nuevas formas de financiamiento para pequeñas y medianas de empresas de mujeres en Colombia

María Paula Martínez Gaviria

Director de Tesis

Alfredo Contreras Eitner

Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA

Maestría en finanzas corporativas

Bogotá

2024

Tabla de Contenido

Resumen	6
Introducción	7
1. Objetivo general	11
2. Objetivos específicos	11
3. Marco Teórico y revisión de la literatura.....	12
4. Caracterización de las empresas participantes en campañas de <i>crowdfunding</i> de financiamiento desarrolladas por A2CENSO	17
5. Variables a considerar.....	21
7. Metodología.....	22
7.1.2. Análisis de regresión con variable dependiente endeudamiento	24
7.1.3 Análisis de regresión con variable dependiente monto	25
7.1.4 Análisis de regresión con variable dependiente cantidad de inversionistas	26
7.1.5 Análisis de regresión con variable dependiente tasa.....	27
7.1.6 Análisis de regresión con variable dependiente plazo.....	28
8. Conclusiones.....	32
Bibliografía	34

Índice de tablas

Tabla 1 Líneas de crédito ofrecidas por el Fondo Mujer Emprende	8
Tabla 2. Variables utilizadas en los modelos de regresión	21
Tabla 3 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente endeudamiento	25
Tabla 4 Mínimos Cuadrados ordinarios y efectos fijos de la variable dependiente monto	26
Tabla 5 Mínimos Cuadrados ordinarios y efectos fijos variable cantidad de inversionistas	27
Tabla 6 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente Tasa.....	28
Tabla 7 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente Plazo	29
Tabla 8 Efectos Fijos de las variables en estudio	31

Índice de figuras

Figura 1 Distribución de hombres y mujeres en la gerencia de las empresas	17
Figura 2 Distribución de las socias mujeres en las empresas.....	18
Figura 3 Ubicación geográfica de las empresas	18
Figura 4 Clasificación de empresas por sectores económicos.....	19
Figura 5 Clasificación de empresas por sector de empresas dirigidas por mujeres	19

Resumen

En este trabajo se presenta el impacto de diferentes factores sobre la probabilidad que tienen empresas dirigidas por mujeres de acceder a *Crowdfunding* de financiamiento. Se hace un análisis de estructura de capital de las empresas, diferenciando las que están dirigidas por cada género, con el fin de determinar las brechas más pronunciadas en los factores que definen la financiación de una organización bajo el mando de un hombre o de una mujer. Finalmente, se identifican las variaciones asociadas a la pandemia del COVID 19 en la financiación de las empresas y su efecto sobre las brechas de género para los años de 2019 a 2022.

Introducción

En el año 2022, casi un año después de las medidas de reactivación económica de la pandemia COVID19, las pequeñas y medianas empresas percibieron que su nivel de producción disminuyó frente a los índices generados el año anterior. Lo que se ve representado en la capacidad productiva de las empresas, así se indica en la encuesta de desempeño empresarial ACOPI (2022). Esta situación es el reflejo de la desaceleración económica anunciada por los economistas como consecuencia de la expansión de la pandemia a nivel mundial.

Otro aspecto que genera preocupación en los pequeños y medianos empresarios, es el acceso al crédito, revela la misma encuesta que el 42% de los encuestados solicitó un crédito, solo al 48% le fue otorgado mientras que al 58% de los microempresarios le fue negado por cuanto no contaban con garantías suficientes para acceder al crédito o en su defecto sus ventas e ingresos disminuyeron como consecuencia de la pandemia. Diversos autores encuentran que desde el sector bancario existen muchas trabas para el otorgamiento de financiación por la alta cantidad de documentación que es solicitada y los altos tiempos de espera para obtener una respuesta.

En Colombia, según el censo realizado en el año 2018, la población del país se compone por un 51,2 de % mujeres y 48,8% de hombres (DANE, 2018). De estas proporciones se encontró también, según la gran encuesta Pyme nacional del segundo semestre del año 2020 en los sectores de industria, comercio y servicios que un promedio de 44% de mujeres son propietarias de empresa en el país versus un 56% de hombres. Si se revisa el tema de administración y representación legal de las empresas se aprecia una mayor brecha ya que en este aspecto el 76%

de compañías son lideradas por hombres y tan solo el 24% tienen en la cabeza una mujer (ANIF, 2020).

Respecto de los temas de equidad de género en Colombia, se puede encontrar que desde los años ochenta se empezaron a generar estrategias y políticas que aseguren la equidad a través de una convención contra la discriminación hacia la mujer. También en la Constitución se defiende el derecho consagrado en el artículo 13. En este se indica que todas las personas nacen libres e iguales ante la ley (Garzón, 2018). El avance presentado más reciente sobre la materia es la creación de la Consejería de equidad para la mujer en el año 2019.

Si bien el gobierno del país en los últimos años, ha estado comprometido y ha avanzado en generar políticas en pro de reducir la discriminación y equidad de género para fomentar las mismas oportunidades de acceso a las mujeres y potenciar el rol de las colombianas en la sociedad, se evidencia a través de las cifras que tanto de manera general como a nivel empresarial existe una disparidad significativa. A pesar del contraste cada día existen más iniciativas interesadas en promover e incentivar a las mujeres en la creación de empresa. En este aspecto podemos encontrar organizaciones tales como: el fondo Mujer Emprende, el cual cuenta con seis líneas de crédito con el fin de atender y apoyar a mujeres colombianas de diferentes zonas y segmentos y así fortalecer el financiamiento y disminuir las brechas de género, las líneas de crédito se distribuyen como se muestra a continuación:

Tabla 1 Líneas de crédito ofrecidas por el Fondo Mujer Emprende

Línea de crédito	A quienes atiende
FINAGRO	Línea Especial de Microcrédito Mujer Rural
Bancoldex	Línea de Crédito Mujeres Empresarias
ADR – Mujer Rural emprende con PIDAR	Línea de crédito para asociaciones de Mujeres rurales

INNpalsa Núcleo EFME	Línea de crédito para el desarrollo empresarial a mujeres rurales y urbanas.
iNNpalsa–Aldea Extraordinaria FME	Línea de crédito especializada para el crecimiento de los emprendimientos de mujeres
CONFECAMARAS–Banco de Proyectos Productivos del FME	Estructuración de 100 proyectos productivos con enfoque de género

Nota: elaboración propia con base en fondo Mujer Emprende (2023)

Estas líneas de crédito e instrumentos no financieros fueron desarrollados en línea con lo establecido en el Pacto de equidad de las mujeres del Plan Nacional de Desarrollo planteado para los años de (2018- 2022) en donde se definió “el trazador presupuestal, con el que se espera identificar y caracterizar los recursos que asignan las entidades estatales para cerrar las brechas de género y promover y garantizar la igualdad de derechos entre hombres y mujeres” (Mineducación, 2024, párr.1).

De otro lado, en estudios realizados en América Latina se ha encontrado que en un 50% de las micro y pequeñas empresas de las cuales las mujeres son propietarias, la proporción va disminuyendo en la medida que el tamaño de la compañía aumenta. Los sectores donde se encuentran una cantidad significativa de empresas son comercialización de productos y manufactura (Bruhn, 2009).

Al igual que para el caso general de todos los pequeños y grandes empresarios, en temas de acceso a la financiación, en el caso de las mujeres no es distinto. Powers y Magnoni (2013) infieren que las mujeres prefieren usar recursos propios como fuente de crédito antes que acudir al sector bancario o en su defecto si acceden a financiación en algunos casos es para capitalizar por primera vez sus negocios.

Teniendo en cuenta que cada vez más son los requisitos impuestos por la banca tradicional y su nivel de rigor se han vuelto una barrera para el acceso al crédito para las emprendedoras, a nivel mundial organizaciones de *Crowdfunding* han puesto a disposición de las emprendedoras rondas de inversión para obtener financiamiento. Pero para el caso de Colombia, según los estudios realizados de género, son menos las empresas de propiedad femenina que masculina y ya que están tomando fuerza las nuevas fuentes de financiamiento colectivo se encuentra relevante validar ¿Qué factores determinan el diferencial por género en acceso a financiamiento por *equity Crowdfunding* a pequeñas y medianas empresas en Bogotá?

Según Kleiner y Mochkabadi (2021), la proporción de acceso al *equity crowdfunding* en hombres es del 63% versus un 37% de mujeres que pueden acceder a este tipo de financiación. De los factores por los que las mujeres encuentran limitaciones para acceder al crédito o a cualquier fuente de financiación frente a los hombres es que las mujeres tienen un nivel de aversión al riesgo más alto que los hombres, esto hace que el nivel de exposición sea más controlado y si bien esto puede limitar el nivel de ingresos y utilidades, las mujeres prefieren mantener estabilidad a través de negocios más pequeños que generan menores utilidades. Otro factor relevante por el que se encuentran restricciones es que debido a los prejuicios de género, las mujeres se ven limitadas ya que tienen restricción de acceso a la educación. Sus empresas se ven limitadas para acceder a la tecnología y esto hace que el acceso a plataformas u organizaciones de *crowdfunding* sea bajo o casi nulo. Y un último aspecto, es que muchas microempresarias trabajan en negocios informales.

1. Objetivo general

Identificar los factores de mayor impacto sobre la probabilidad de acceso a *crowdfunding* de financiamiento por parte de empresas dirigidas por mujeres y su potencial relación con prejuicios de género.

2. Objetivos específicos

- Realizar un modelo descriptivo de estructura de capital por género para las pequeñas y medianas empresas.
- Identificar la heterogeneidad por género en la distribución de dichas empresas de acuerdo con industria, nivel de ingresos, egresos, utilidades y endeudamiento.
- Establecer en qué factores de la financiación existen brechas más pronunciadas en el mando de una organización entre hombres y mujeres.
- Identificar las distorsiones asociadas a la pandemia del COVID 19 en la financiación de las empresas y su efecto sobre brechas de género y tiempo.

3. Marco Teórico y revisión de la literatura

El éxito de una organización está definido por dos componentes muy importantes: la estructura de capital definida y quienes definen el norte de las compañías. Su efectividad de estos aspectos dependerá de cómo se caracterice su junta directiva. Es por eso que para esta investigación es relevante revisar cuáles son los elementos que hacen a las compañías de propiedad femeninas tener indicadores sanos de endeudamiento y ser más estables que las de propiedad masculina. Si bien no se han adelantado muchos estudios identificando la relación entre la estructura de capital y la aversión al riesgo, sí se ha encontrado que las mujeres toman decisiones de menor riesgo y esto lleva a que tengan organizaciones más estables. Adicionalmente, de acuerdo con Mohahmad y Zaid (2020), las mujeres toman un papel más activo en las juntas directivas que los hombres y generan un balance positivo, permitiendo así que la imagen de las compañías ante un posible prestamista sea favorable al momento de adquirir crédito.

Así las cosas, son evidentes las disparidades que se presentan frente a las mujeres. Esto se puede relacionar directamente con prejuicios de género. Es decir todos aquellos conceptos que considera la sociedad sobre las actividades que deben desempeñar hombres y mujeres. Y lo que en la antigüedad encasillaba a las mujeres exclusivamente en el cuidado de la casa y del hogar.

En el ámbito empresarial, diferentes estudios como el de Riding y Swift (1990), muestran que los prejuicios de género son un limitante para que las mujeres accedan a financiación ya que observaron que a las mujeres les otorgan condiciones menos favorables.

Por otro lado, Saad y Belkacem (2022) identificaron en su exploración que, gracias a la presencia de diversidad de género en empresas de Francia, estas lograron reflejar transparencia y

controlar el nivel de riesgo. Esto trajo consigo reestablecer la confianza con los *stakeholders* y una mejora en la toma de decisiones financieras en la organización.

Si se revisa cómo funciona la dinámica de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa en América Latina, la investigación de Arias et al. (2003) muestra que el modelo de estructura seguido por este tipo de compañías es el *The Pecking order*, en el que a medida que aumenta el tamaño de la compañía y los años de trayectoria tiende a disminuir su endeudamiento y se acude al capital interno. Este resultado refleja la situación que se presenta en muchas pequeñas y medianas empresas de propiedad femenina.

Después de haber revisado cuál es la estructura de capital que tienden a modelar las pequeñas y medianas empresas, es importante revisar cuáles son las alternativas de financiamiento distintas a la banca tradicional. Para efectos de este estudio se revisará específicamente el *crowdfunding* de financiamiento.

El *crowdfunding* es una estrategia que según Pesca (2017) obtiene financiación bajo un modelo distinto a la banca tradicional, a través del uso de la tecnología y gracias a la interacción con la comunidad lo que permite reunir recursos e ideas. Mancera (2022) identificó que el *crowdfunding* de financiamiento se refiere a una cooperación en donde hay un inversionista que puede aportar capital o financiamiento a cambio de obtener utilidades generadas o una participación en la compañía. En Colombia estos mecanismos se encuentran regulados por el decreto 1357 de 2018 y son regulados por la Superintendencia Financiera. Dicha financiación puede ser patrocinada por dos tipos de aportantes, los primeros son los calificados que son aquellos que cumplen con cualquiera de estas características: tienen un patrimonio igual o superior a 10000 salarios mínimos mensuales legales vigentes SMMLV; tienen un portafolio distinto a financiación colaborativa por mínimo de 5000 SMMLV; y están vigilados por la

superintendencia financiera. Los segundos son los aportantes no calificados, quienes solamente pueden aportar hasta el 20% de sus ingresos anuales o del total de su patrimonio.

En la exploración de la literatura puede encontrarse que, a lo largo de la historia, se han realizado diversos estudios de género en diferentes aspectos. Para el caso de las empresas de propiedad femenina, se encuentra en común las investigaciones adelantadas en Estados Unidos, Reino Unido y América Latina. En estas se encontró que los negocios de mujeres tienden a ser más pequeños, menos exitosos y con generación de menos utilidades que los negocios de hombres.

Para el caso de países emergentes, algunos estudios como el de Powers y Magnoni (2013) refieren en su investigación que el tamaño de la compañía puede influir, ya que las mujeres que tienen pequeñas y medianas empresas en Latinoamérica han tenido un mejor crecimiento comparadas con empresas del mismo tamaño cuyos dueños son hombres. En lo referente a la productividad se presenta lo opuesto en las microempresas en donde las compañías de mujeres son menos productivas y de crecimiento más lento que las de hombres ya que se encuentran a cargo de los hijos y del hogar.

Según Bruhm (2009), a nivel de América Latina se puede encontrar que dichas empresas representan el 50% de este tipo de compañías. Sin embargo, en la medida que el tamaño de la empresa crece, la cantidad de propietarias también disminuye ya que las empresas que tienen más de once empleados representan solamente el 12% de empresas de mujeres (p.10). Esto está relacionado con que la capacidad de crecimiento de estas empresas se ve entorpecida por el cuidado del hogar y de los hijos en el caso particular de las microempresarias. Otro factor que puede relacionarse al menor crecimiento y productividad de estas empresas, se encuentra en común en la literatura, que las mujeres tienen mayor aversión al riesgo que los hombres, aunque

tengan el mismo nivel de experiencia y conocimiento. Powers y Magnoni (2013) encuentran que las mujeres confían más en fuentes propias de financiamiento, tales como ahorros o en otros casos la reinversión de las utilidades como fuente de crecimiento del negocio.

Si bien Bruhn (2019) manifiesta que no existe evidencia justificada en donde se indique que las mujeres tengan menor acceso al crédito, sí se puede observar, que el acceso al crédito por parte de los pequeños empresarios – a los cuales pertenecen las empresas de mujeres - ha disminuido (Acopi, 2021). Esto porque han encontrado dificultad y poco acceso al financiamiento con la banca tradicional debido a las barreras impuestas por el sector y a las crisis presentadas en los últimos tiempos.

Es por esto que se han generado nuevas oportunidades de cooperación y su aplicación y crecimiento se encuentra bastante avanzada en Europa y Estados Unidos con un 30 y 48% respectivamente, y en América Latina ha venido creciendo paulatinamente y aún tiene oportunidades considerables de crecimiento y expansión.

Para el caso de estudio se ha considerado aplicable el *crowdfunding* de carácter financiero, en donde el inversionista o financiador espera recibir a cambio unos resultados económicos o ya bien sea un porcentaje de acciones o participación en el negocio.

En Colombia, estas formas de financiamiento alternativo si bien tienen espacio de expansión, ya existen algunos fondos como a2senso o IKIWI los cuales ofrecen y generan otras oportunidades a aquellos emprendedores, que han tenido dificultad en acceder al financiamiento a través de la vía tradicional y que están dispuestos a entregar una participación de su empresa, en contraprestación de una inyección de capital para su negocio.

De otro lado, es interesante encontrar que se ha logrado una alta participación de mujeres en proyectos de *crowdfunding* más que en otras alternativas tradicionales de emprendimiento e inversión Málaga y Mamonov (2018).

En la identificación de sectores a los cuales pertenecen las mujeres empresarias que acceden a financiación de tipo *equity crowdfunding* se encontró en común que hay una cantidad de compañías considerable en la elaboración de alimentos y bebidas, seguido de la industria de Danza y Arte en Estados Unidos Marom, Robb y Sade (2014), en Inglaterra por negocios de E-commerce Horvat y Papamarkou (2017), por el contrario Málaga y Mamonov (2018) indican que las industrias que han tenido menos éxito en acceso a financiación comparadas con empresas de hombres han sido de finca raíz y juegos para celulares.

Otro hallazgo significativo, es que las campañas de financiación lideradas por mujeres son más exitosas que las dirigidas por hombres Horvat y Papamarkou (2017) y que si bien no se encuentra claramente identificada discriminación de género en *crowdfunding*, los inversionistas tienden a tener más afinidad con quien tengan más características similares, por ejemplo, en el caso de Kickstarter, corporación norteamericana de *crowdfunding* que apoya proyectos creativos, el 44% de inversionistas son mujeres y el 40 % de sus inversiones están concentradas en proyectos dirigidos por mujeres, y lo que se demostró posteriormente en el resultado del modelo aplicado para América Latina Cicchiello y Kazemikhasragh (2022).

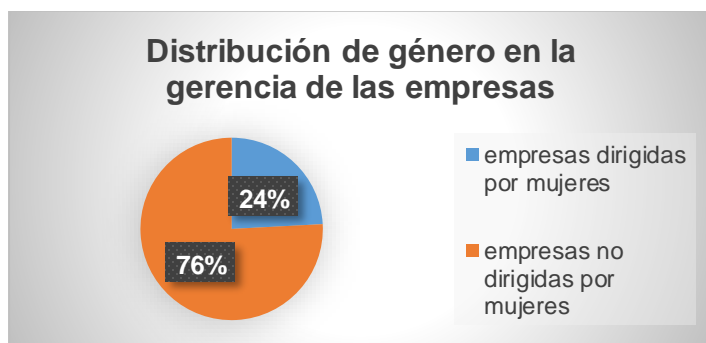
El desarrollo de las empresas femeninas es parte fundamental para el crecimiento económico del país a través del *crowdfunding* de financiamiento abriéndoles así campo en los mercados financieros.

4. Caracterización de las empresas participantes en campañas de *crowdfunding* de financiamiento desarrolladas por A2CENSO

Se realizó la recolección de datos de 105 pequeñas y medianas empresas colombianas, que participaron entre los años 2019 y 2022 en campañas de financiación a través de *crowdfunding* en A2censo, la plataforma de inversión y financiación de la Bolsa de Valores de Colombia.

Esta plataforma fue creada en el año 2019 con el fin de apoyar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en Colombia.

Figura 1 Distribución de hombres y mujeres en la gerencia de las empresas



Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

De la base de datos obtenida se encontró que de las 105 empresas que participaron en las campañas de *crowdfunding* de financiamiento, todos los prestatarios participantes lograron recaudar el 100% del monto requerido para cada una de sus campañas.

Del total de campañas se encuentra que el 76% de las empresas son dirigidas por hombres, mientras que el 24% corresponde a compañías que son lideradas por mujeres. Y además se identificó también que del total de las empresas, solamente el 30.8% del total de las empresas cuenta con mujeres como socias. Y que de las empresas que son lideradas por mujeres, solo el 28% cuentan con socias mujeres.

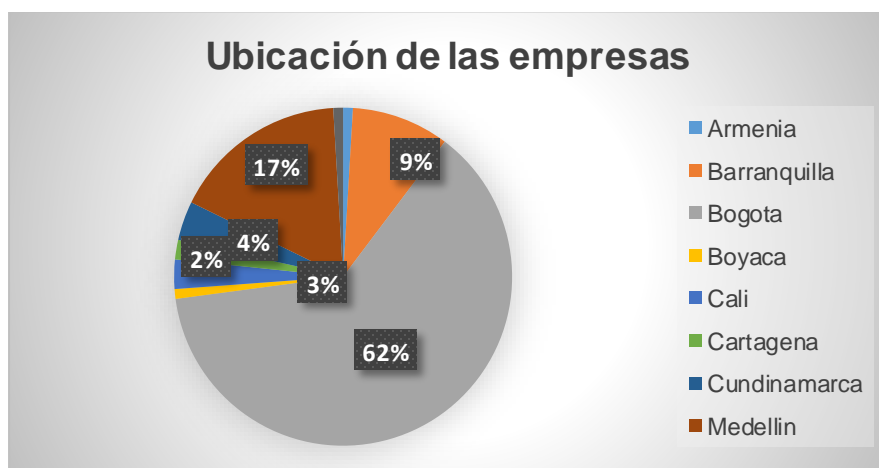
Figura 2 Distribución de las socias mujeres en las empresas



Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

El 62% de las empresas se encuentran ubicadas en la ciudad de Bogotá, seguido por el 17% que se encuentran en Medellín, y en Barranquilla están el 9% de las empresas, el 12% restante se encuentra distribuido en empresas ubicadas en Cartagena, Cali, Cundinamarca y Boyacá.

Figura 3 Ubicación geográfica de las empresas

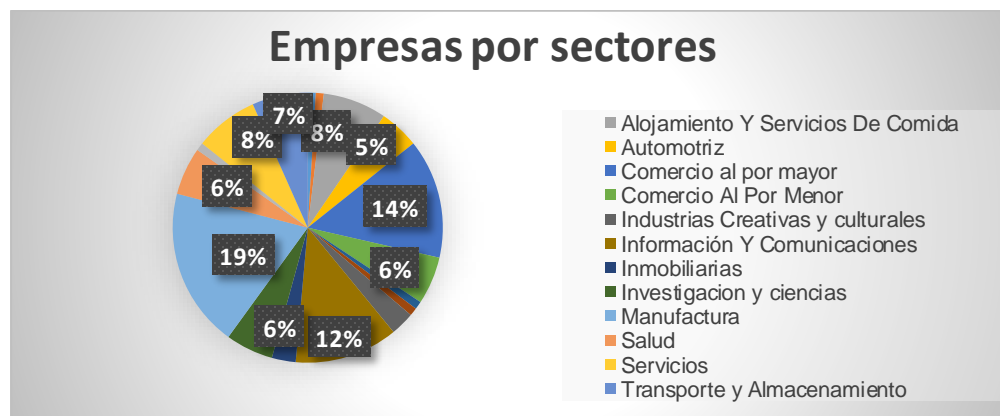


Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

Los sectores en donde se encuentran las empresas de la muestra son principalmente manufactura, comercio al por mayor e información y comunicaciones. Si se revisan las empresas

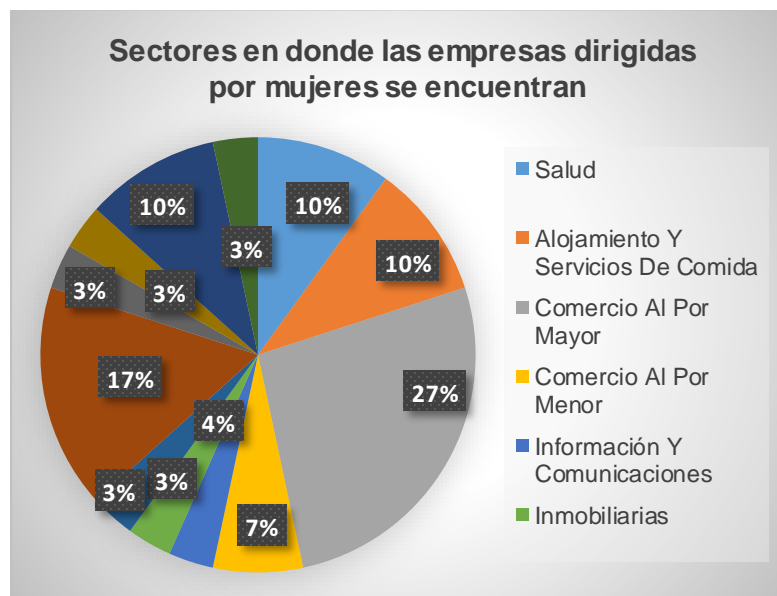
dirigidas por mujeres se observa que estas tienen participación relevante en los sectores de comercio al por mayor, manufactura, salud, alojamiento y servicios de comida, investigación y ciencias. La proporción de empresas dirigidas por mujeres es 3 de cada 10 aproximadamente en los sectores que son más representativos.

Figura 4 Clasificación de empresas por sectores económicos



Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

Figura 5 Clasificación de empresas por sector de empresas dirigidas por mujeres



Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

Se identificó también que de las 105 empresas analizadas, el 19% participó en varias campañas de financiación para el periodo analizado (2019-2022), de este porcentaje se encontró que solamente el 5% correspondió a empresas dirigidas por mujeres.

5. Variables a considerar

Así las cosas para la aplicación de los modelos probabilísticos se identificaron las variables así:

Tabla 2. Variables utilizadas en los modelos de regresión

variable	descripción	tipo	mínimo	máximo	promedio
GERENTE_MUJER	0 empresa no dirigida por mujer 1 empresa dirigida por mujer	BINARIA	0	1	0,5
SOCIA_MUJER	0 empresa sin socias mujeres 1 empresa con socias mujeres	BINARIA	0	1	0,5
TASA DE INTERES	tasa otorgada en la financiación efectiva anual	expresado en porcentaje	8%	18%	16,46%
MONTO	valor del prestamo	variable monetaria	\$ 100	\$ 3.000	\$ 426,6
PLAZO	tiempo otorgado para el pago del credito pago del credito	expresado en meses	12	60	33,77
Q_INVERSIONISTAS	cantidad de inversionistas que participaron en cada campaña	expresado en cantidad de personas	64	2012	347
PERIODO DE GRACIA	tiempo otorgado al prestatario en cual solo paga los intereses	BINARIA	0	1	0,5
ACTIVOS	valor del total de los activos anuales de la empresa	variable monetaria expresada en millones de pesos	\$ 195	\$ 195	\$10261.68
PASIVOS	valor del total de los pasivos anuales de la empresa	variable monetaria expresada en millones de pesos	\$ 8,14	\$ 661.509,00	\$ 9.278
PATRIMONIO	valor del total de patrimonio anual de la empresa	variable monetaria expresada en millones de pesos	-\$ 12.363,00	\$ 401.261,00	\$ 3.855
UTILIDADES	valor de la utilidad operativa anual de la empresa	variable monetaria expresada en millones de pesos	-\$ 67.724,00	\$ 207.957,00	\$ 1.534
ENDEUDAMIENTO	ratio de endeudamiento pasivos/ patrimonio	valor absoluto	-98,99	457,23	4,44
INGRESOS	valor de ingresos anuales de la empresa	variable monetaria expresada en millones de pesos	\$ 3,33	\$ 344.653	\$ 9.354

Nota:Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

7. Metodología

Los datos recogidos se organizaron en un panel balanceado para posteriormente aplicar modelos de regresión con las diferentes variables con el fin de identificar los factores que impactan en la financiación de empresas dirigidas por mujeres y que tienen socias mujeres.

Se tomaron datos tales como: en que industrias se encuentran dichas empresas, si son empresas dirigidas por mujeres, si las compañías tienen socias mujeres, el valor a financiar, la tasa de interés otorgada, el plazo, la cantidad de inversionistas que participó en cada una de las campañas, adicionalmente se consultó en la base de datos EMIS información financiera como nivel de ingresos, ganancia operativa, activos, pasivos, patrimonio y nivel de endeudamiento.

Con las variables anteriormente relacionadas, se corrieron los modelos de regresión y se tomaron las variables de GERENTE_MUJER y SOCIA_MUJER como dependientes con el fin de analizar cuál es el impacto que tiene que una empresa sea de propiedad femenina y/o que tenga socias mujeres sobre las diferentes variables relacionadas al acceso de financiamiento tales como, tasa de interés otorgada, plazo, monto y cantidad de inversionistas.

Todas las variables de carácter monetario, dentro de los modelos de regresión se convirtieron en logaritmo con el fin que los datos fueran más simétricos y uniformes para la interpretación de los resultados.

Inicialmente se realizaron diversas regresiones múltiples con el fin de identificar cuáles son las variables que tienen mayor significancia y relación con las empresas de propiedad femenina.

Cuando se realizaron los análisis de regresión y se tomaron variables como periodo de gracia, ganancia y patrimonio, se identificó una relación negativa y una baja significancia frente a las variables que se tomaron como dependientes lo que infiere es que estas son variables exógenas para lo que se quiere analizar.

Con las demás variables que arrojaron significancia con las variables dependientes, se volvieron a correr los modelos de regresión aplicando mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos de tiempo tal como se presenta a continuación:

7.1.2. Análisis de regresión con variable dependiente endeudamiento

Para el caso de esta regresión, se puede observar que las variables que tienen un efecto más significativo sobre la variable dependiente en estudio, son los pasivos y que la empresa tenga una gerente mujer presentando una significancia del 1 y 5% respectivamente.

Lo que quieren decir estos resultados, es que cuando una gerente es mujer la empresa tiene un menor nivel de deuda. Este factor está asociado a que las mujeres tienen una mayor aversión al riesgo y por ende un control adecuado del endeudamiento de la empresa.

Por eso son más cautelosas en la adquisición de créditos si sus pasivos son muy altos. Este resultado se encuentra alineado con lo mencionado por (Mendoza Quintero et al ,2018, quienes muestran en su investigación que las empresas que tienen una mujer gerente disminuyen el nivel de endeudamiento y que este podrá aumentar dependiendo el tamaño de la empresa. Otro aspecto en común que indican es que si la empresa cuenta con mujeres en su junta directiva, puede aumentar el endeudamiento de la empresa, factor que se encuentra en común con los resultados del análisis de regresión presentado, y que adicionalmente si la representación de las socias no se encuentra en un porcentaje considerable o superior al 30% su impacto será nulo o no significativo Mendoza Quintero et al. (2018).

Tabla 3 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente endeudamiento

Variable	Pooled OLS		Panel FE	
	1		2	
LOG(ACTIVOS)	-3.548.103	*	-3.585.121	*
	1.849.126		1.857.558	
SOCIA_MUJER	0.846702		0.872909	
	2.835.796		2.845.719	
GERENTE_MUJER	-3.882.881	**	-3.874.805	**
	3.057.851		3.068.078	
LOG(PASIVOS)	5.357.689	***	5.288.536	***
	1.565.451		1.579.165	
C	-6.461.914	**	-5.661.070	**
	8.210.007		8.458.701	
<hr/>				
R ²	0.039404		0.040000	
R ² Ajustado	0.030145		0.023689	
DW	1.712.153		1.712.311	
Efectos fijos	NO		AÑO	

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

7.1.3 Análisis de regresión con variable dependiente monto

Conforme lo observado en el análisis de regresión con la variable dependiente monto se puede inferir que si la mujer es gerente, el monto otorgado a la empresa en el crédito podrá ser mayor en un 5% por el contrario si la empresa tiene socias mujeres el valor de crédito que se otorgue, puede disminuir en un 5%. Esta es una variable monetaria el coeficiente observado en la tabla 4 es 0.16, esto quiere decir que el monto aumenta en un 16%. En el estudio realizado por Horvat y Papamarkou (2017) se evaluó si las mujeres solicitan menos dinero al momento de financiarse que los hombres, y no se encontró una significancia relevante. Por lo que en este resultado se puede inferir que el monto otorgado está relacionado

directamente con las necesidades de caja que tenga la empresa conforme sus planes y estrategias.

Tabla 4 Mínimos Cuadrados ordinarios y efectos fijos de la variable dependiente monto

Variable	Pooled OLS		Panel FE	
	1		2	
LOG(ACTIVOS)	0.184197	***	0.190293	***
	0.048688		0.048413	
GERENTE_MUJE	0.163245	**	0.161916	**
	0.080513		0.079962	
LOG(PASIVOS)	0.090205	**	0.102197	**
	0.041218		0.041157	
SOCIA_MUJER	-0.115683	**	-0.119229	**
	0.074667		0.074167	
C	0.216429	***	1.723.059	**
	0.208876		0.220456	
<hr/>				
R ²	0.052376		0.232742	
R ² Ajustado	0.040932		0.219707	
DW	0.411189		0.406253	
Efectos fijos	NO		AÑO	

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

7.1.4 Análisis de regresión con variable dependiente cantidad de inversionistas

Se encuentra que la variable GERENTE_MUJER es significativa frente a la cantidad de inversionistas, esto quiere decir que el hecho que una empresa sea dirigida por una mujer, es un factor de decisión para que el inversionista participe en alguna campaña en una empresa que cumpla esta característica. En el caso particular de esta estimación en una campaña en donde la gerente de la empresa sea una mujer se podrán llegar a vincular un 5% más de inversionistas que en una campaña en donde el gerente sea un hombre. Es una variable numérica y el coeficiente observado en la tabla 5 es 0.052 entonces quiere decir que la cantidad de inversionistas aumenta en un 5%. Conforme a los hallazgos

presentados por Horvat y Papamarkou (2017) en su investigación, se evidencia que el interés y afinidad entre los inversionistas y las campañas a financiar, es el motivo de decisión por el cual una persona invierte en determinado proyecto.

Ahora bien, se puede observar también que e en la medida que el monto de la campaña sea mayor existe la probabilidad que se puedan vincular más inversionistas.

Tabla 5 Mínimos Cuadrados ordinarios y efectos fijos variable cantidad de inversionistas

Variable	1		2	
PLAZO	0.005456	***	0.005466	***
	0.001426		0.001432	
SOCIA_MUJER	0.010217		0.010151	
	0.031073		0.031182	
GERENTE_MUJER	0.052304	**	0.052300	**
	0.033466		0.033583	
LOG(MONTO)	0.926968	***	0.926906	***
	0.018559		0.018639	
C	-1.278.465	***	-1.278.374	***
	0.355929		0.357555	
R ²	0.868429		0.868473	
R ² Ajustado	0.867160		0.866238	
DW	0.157418		0.156701	
Efectos fijos	NO		AÑO	

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

7.1.5 Análisis de regresión con variable dependiente tasa

En el análisis de regresión con la variable dependiente tasa, al contrario que en los hallazgos presentados en las otras regresiones se encuentra que el hecho de que una empresa cuente con una socia mujer tiene un 5% mayor de probabilidad de recibir financiamiento con una tasa más alta. Es una variable expresada en porcentaje y el coeficiente observado en la tabla 6 es 0.14, esto quiere decir que la tasa aumenta un 14% mientras que si la gerente de la empresa es mujer, el coeficiente es 0.04 lo que significa que la tasa solo podrá aumentar un 4%.

Esto más allá de ser un prejuicio de género, está fundamentado en que como muestra Bruhn (2009) en su investigación, las empresas de propiedad femenina tienden a ser más nuevas, es decir tener menos años de constitución que las empresas dirigidas por hombres. Al ser empresas más nuevas y con menos trayectoria suelen tener una calificación más baja para el momento de acceder a financiación debido a que representan un riesgo mayor para el prestamista.

Tabla 6 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente Tasa

Variable	1		2	
SOCIA_MUJER	0.144783	**	0.143979	**
	0.071250		0.071369	
GERENTE_MUJER	0.048732		0.049358	
	0.076953		0.077081	
PLAZO	-0.004265	**	-0.004330	**
	0.003326		0.003335	
LOG(Q_INVERSIONISTAS)	-0.074457		-0.075739	
	0.112543		0.112746	
LOG(MONTO)	0.260205	**	0.259248	**
	0.112667		0.112875	
C	-4.417.151	***	-4.389.089	***
	1.654.124		1.657.391	
R ²	0.059944		0.063706	
R ² Ajustado	0.048590		0.045481	
DW	2.619.065		2.621.283	
Efectos fijos	NO		AÑO	

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

7.1.6 Análisis de regresión con variable dependiente plazo

En el análisis del impacto de que una empresa cuente con una líder, frente al plazo que se le otorga en un préstamo se encuentra que hay significancia alta con las variables de cantidad de inversionistas y gerente mujer, esto indica que cuando hay una mujer dirigiendo existe un 5% más de probabilidad para que la empresa obtenga un plazo más cómodo. Esta variable esta expresada en años y el coeficiente observado en la tabla 7 es 0.82 lo que

indica que el plazo aumenta en un 82%. Sin embargo en la investigación realizada por Auguste y Galetto (2020) evidencian que no existen diferencias entre los plazos otorgados a hombres y a mujeres en fuentes de crédito tradicional. Lo que puede ocurrir con el resultado de esta variable, es que el plazo definido se pudo haber acordado de común acuerdo con las empresarias prestatarias.

Tabla 7 Mínimos cuadrados ordinarios y efectos fijos variable dependiente Plazo

Variable	1		2	
TASA	-0.927251	**	-0.943140	**
	0.723272		0.726481	
SOCIA_MUJER	-2.530.937	**	-2.525.618	**
	1.048.496		1.051.124	
GERENTE_MUJER	0.829658	**	0.835205	**
	1.134.532		1.137.392	
LOG(Q_INVERSIONISTAS)	6.151.673	***	6.148.012	***
	1.632.636		1.636.989	
LOG(MONTO)	-3.135.652	**	-3.152.408	**
	1.664.896		1.669.262	
C	6.184.489	**	6.219.159	**
	2.441.172		2.447.643	
R ²	0.092185		0.094272	
R ² Ajustado	0.081221		0.076642	
DW	0.160061		0.151724	
Efectos fijos	NO		AÑO	

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

8. Análisis de efectos fijos de año sobre las regresiones realizadas

Como se mencionó anteriormente, si bien en el análisis de regresión de diversas variables no se encontraron relevantes en temas de significancia y relación con las variables dependientes que se definieron para este estudio, es importante resaltar que al realizar la validación de la regresión con efectos fijos de año, se encuentra que para el año 2020 existen impactos significativos de algunas variables.

Este es el caso de la variable periodo de gracia, donde se encuentra un efecto negativo para el año 2020, esto quiere decir que durante este año se otorgó a más empresas participantes de campañas de *crowdfunding* un periodo de gracia para empezar a pagar el capital frente a los otros años de estudio.

Si se revisa el caso del plazo, se encuentra para el año 2020, en las campañas que se llevaron a cabo se otorgó un mayor plazo a las empresas frente al resto de los años.

Estos efectos se encuentran totalmente alineados a los efectos económicos y sociales que se generaron a raíz de la Pandemia durante el año 2020.

Para las variables de cantidad de inversionistas, monto, nivel de endeudamiento de las compañías y tasa, no se encuentra un efecto particular para el año 2020, sin embargo en estas puede observar el coletazo que generó la desaceleración económica por lo que se empezaron a percibir las consecuencias de la pandemia una vez la economía empezó a reactivarse.

Las tasas de interés para el año 2019 se encontraban altas, en el año 2020 empezaron a disminuir en respuesta a los impactos económicos de la pandemia COVID 19 y para los años de 2021 y 2022 el Banco de la Republica continuó aplicando las medidas correspondientes en las políticas monetarias con el fin de propender por la reactivación económica, esta situación se encuentra reflejada precisamente en la aplicación de los efectos fijos de año presentados en la tabla No. 4.

Situación similar que se presentó con el monto que las empresas solicitaron a través de financiamiento por A2censo, en donde para los años del 2021 y 2022 disminuyó debido a que el consumo y la inflación disminuyeron por ende la capacidad de endeudamiento de

varias empresas se vio afectada por la desaceleración económica que se empezó a percibir para algunos sectores y empresas de manera generalizada.

La muestra que se analizó, es muy pequeña desde el inicio de A2censo y en periodos posteriores a la pandemia para hacer pruebas de cambio estructural para identificar efectos de largo plazo de la pandemia.

Tabla 8 Efectos Fijos de las variables en estudio

ANO	<i>efecto de Periodo fijo</i>					
	q inversionistas	periodo de gracia	monto	plazo	endeudamiento	tasa
2019	-2.960.638	0.001522	0.092362	-0.355717	-1.548.610	-0.043067
2020	-1.219.413	-0.004414	0.095528	0.798694	-0.190481	0.037371
2021	4.557.135	0.002629	-0.030125	-0.351161	0.673115	0.047070
2022	-0.377085	0.000264	-0.157765	-0.091817	1.065.977	-0.041374

Nota: Elaboración propia con base en Campañas comerciales A2censo (2023)

8. Conclusiones

De las regresiones realizadas y frente a las variables analizadas se puede observar que el rol que tienen las mujeres en la toma de decisiones cuando son la cabeza de la organización es fundamental y positivo para las empresas, en una sociedad en donde se encuentra una brecha de género altamente notable y significativa.

Se pudo reafirmar en este estudio lo encontrado en la literatura, esto es, que las empresas cuyos líderes son mujeres, logran asegurar una estructura de capital sana y un nivel de endeudamiento bajo para sus compañías. Esto se encuentra directamente asociado a que como se ha demostrado en diversas investigaciones, las mujeres tienen mayor aversión al riesgo. El efecto contrario se muestra a cuando son socias, ya que en esta investigación, los resultados de esta variable no fueron significativos al contrastarlos con las variables dependientes definidas. Este hecho puede relacionarse con el tamaño de la empresa, el nivel de cercanía de la mujer a la dirección y a que no se conoce la cantidad total de mujeres socias en las empresas, factor que podría llegar a ser significativo si su representación fuera superior al 30% en la totalidad de socios, tal como lo presentan Mendoza Quintero et al. (2018) en su investigación.

No se encuentran hallazgos directamente relacionados con temas de prejuicio de género, sino que se encuentran relacionados más bien con características propias de la empresa y de la estructura de capital. Lo que hace que una empresa dirigida por una mujer tenga accesibilidad al financiamiento. La tasa de interés otorgada en las financiaciones, está directamente relacionada con experiencia crediticia que tiene la empresa, esto con el fin de disminuir el riesgo del financiador.

En la caracterización de la muestra de empresas seleccionadas se evidenció que uno de los diferenciales de crecimiento en las empresas de propiedad femenina está asociado con la selección de sectores que prefieren las mujeres empresarias, las mujeres tienen una presencia importante en el comercio al por mayor y tecnología. Sin embargo no se reducen solamente a los mencionados, se encontraron diferentes empresas en sectores variados.

Los Efectos de la pandemia del COVID 19, generaron impacto en las variables analizadas en este estudio dado que los plazos y periodos de gracia para los prestatarios aumentaron significativamente en el año 2020, en el caso de las tasas de interés se evidencia su variación a lo largo de los años y el impacto que tuvieron en la reactivación económica.

En Colombia el acceso a *equity crowdfunding* es una oportunidad para las pequeñas y medianas de propiedad femenina para ampliar su portafolio de financiamiento sin los obstáculos que se generan en la banca tradicional y disminuir las notables brechas de género que se encuentran a nivel empresarial.

Tal como lo mencionan Alva et al. (2021) en su investigación, el hecho que cada vez más las empresas femeninas se financien a través de estas nuevas formas como el *Crowdfunding* hace que se forme un círculo virtuoso en donde el financiamiento para las mujeres sea más accesible.

Si bien el *crowdfunding* de financiamiento se ha convertido en una herramienta para potencializar el crecimiento de las empresas dirigidas por mujeres en Colombia, su impacto en el mercado aun es bajo y no existen muchas plataformas que presten dicho servicio. Para investigaciones futuras sería relevante conocer a que otras alternativas de financiamiento pueden acceder las mujeres y también conocer cuál es la brecha de género que existe entre inversionistas y poder revisar otros elementos asociados con la inversión de mujeres.

Bibliografía

- Alva, E., Vivas, V., y Urcia, M. (2021). Entrepreneurial bricolage: Crowdfunding for female entrepreneurs during COVID-19 pandemic. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*. 15(4), 677-697
- ANIF (Diciembre, 2020) Gran Encuesta PYME Lectura Nacional. [https://www.anif.com.co/encuesta-mipyme-de-anif/gran-encuesta-pyme-nacional/Bolsa de Valores de Colombia](https://www.anif.com.co/encuesta-mipyme-de-anif/gran-encuesta-pyme-nacional/Bolsa%20de%20Valores%20de%20Colombia). (Enero2023). Campañas comerciales A2censo (2019-2022).
- Arias, C. A., Martínez, A. C., y Gracia, J. L. (2003). Estrategia y estructura de capital en la PYME: una aproximación empírica. *Estudios de Economía aplicada*, 21(1), 27-52.
- Asociación Colombiana de las Micro, Pequeñas y Medianas Industrias (ACOPI) (junio, 2022) Encuesta de desempeño empresarial. <https://www.acopi.org.co/encuesta-de-desempeno-empresarial/>
- Auguste, S., y Galetto, B. (2020). Género y acceso al financiamiento empresario en Argentina. Sector de Instituciones para el Desarrollo División de Conectividad, Mercados y Finanzas, N° IDB-DP-760, Banco Interamericano de Desarrollo. <https://diariofemenino.com.ar/df/wp-content/uploads/2020/09/Genero-y-acceso-al-financiamiento-empresario-en-Argentina.pdf>

- Bruhn, M.(November 1, 2009) Female-Owned Firms in Latin America: Characteristics, Performance, and Obstacles to Growth. World Bank Policy Research Working Paper No. 5122. <https://ssrn.com/abstract=1503816> .
- Cicchello, A. F. F., y Kazemikhasragh, A. (2022). Tackling gender bias in equity crowdfunding: an exploratory study of investment behaviour of Latin American investors. *European Business Review*, 34(3), 370-395.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (noviembre 2008). *Censo General de Colombia* <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/demografia-y-poblacion/censo-nacional-de-poblacion-y-vivenda-2018>
- Garzón, M. (2018). Equidad de género para las mujeres en Colombia. Trabajo de Grado. Universidad Católica de Colombia. Facultad de Derecho. Bogotá, Colombia.
- Gómez, H. A. P. (2017). Crowdfunding y el financiamiento de PYME en Colombia. *Revista Civilizar de empresa y economía*, 7(12), 47-70.
- Grazzi, M., y Pietrobelli, C. (2016). *Firm innovation and productivity in Latin America and the Caribbean: The engine of economic development* (p. 346). Springer Nature.
- Horvat, E. A., y Papamarkou, T. (2017, September). Gender differences in equity crowdfunding. In *Proceedings of the AAAI conference on human computation and crowdsourcing* (Vol. 5, pp. 51-60).
- Kleinert, S., y Mochkabadi, K. (2021). Gender stereotypes in equity crowdfunding: the effect of gender bias on the interpretation of quality signals. *The Journal of Technology Transfer*, 1-22.

- Malaga, R., Mamonov, S., y Rosenblum, J. (2018). Gender difference in equity crowdfunding: an exploratory analysis. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(4), 332-343.
- Mancera, N. A. P. (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. Precedente. *Revista Jurídica*, 20, 57-88.
- Marom, D., Robb, A., y Sade, O. (2014). Gender dynamics in crowdfunding (kickstarter). SSRN Work. Pap, 2442954, 1-64.
- Mendoza Quintero, D.D, Briano Turrent, Guadalupe del Carmen, y Saavedra García, María Luisa. (2018). Diversidad de género en posiciones estratégicas y el nivel de endeudamiento: evidencia en empresas cotizadas mexicanas. *Revista mexicana de economía y finanzas*, 13(4), 631-654. <https://doi.org/10.21919/remef.v13i4.343>
- mineducacion.gov.co (13 de febrero de 2024) Equidad de la mujer <https://www.mineducacion.gov.co/portal/micrositios-institucionales/Modelo-Integrado-de-Planeacion-y-Gestion/Informacion-para-mujeres/404361:Equidad-de-la-mujer>
- Powers, J., y Magnoni, B. (2013). Pure perseverance: A study of women's small businesses in Colombia: Understanding success factors of women's and men's small businesses in Bucaramanga, Colombia. ("Acknowledgements - Inter-American Development Bank") Colombia, Multilateral Investment Group.
- Riding, A. L., y Swift, C. S. (1990). Women business owners and terms of credit: Some empirical findings of the Canadian experience. *Journal of business venturing*, 5(5), 327-340.

- Rojas-Suárez, L. (2006). El acceso a los servicios bancarios en América Latina: Identificación de obstáculos y recomendaciones. *Center for Global Development, Washington DC*.
https://www.cgdev.org/sites/default/files/archive/doc/experts/Serv_Bancarios_AL.pdf
- Saad, S. B., y Belkacem, L. (2021). Does board gender diversity affect capital structure decisions? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 922-946.
- Teodósio, J., y Lisboa, I. (2020, February). Board gender diversity and capital structure: the case of Portuguese listed firms. In *BOOK OF ABSTRACTS* (p. 47).
- Zaid, M. A., Wang, M., Abuhijleh, S. T., Issa, A., Saleh, M. W., y Ali, F. (2020). Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 939-964.