



Herramientas de financiación para Mipymes en Colombia

Ernesto Alberto Rodríguez Rodríguez

David Santiago Parra Sacristán

Corporación Universitaria Minuto de Dios

Rectoría Sede Principal

Sede Bogotá D.C. - Sede Principal

Programa Especialización en Finanzas

Mayo de 2020

Herramientas de financiación para Mipymes en Colombia

Ernesto Alberto Rodríguez Rodríguez

David Santiago Parra Sacristán

Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en

Finanzas

Asesor(a)

Andrés Francisco Trillos Medina

Ingeniero Financiero

Corporación Universitaria Minuto de Dios

Rectoría Sede Principal

Sede Bogotá D.C. - Sede Principal

Programa Especialización en Finanzas

Mayo de 2020

## Contenido

Contenido .....	3
Lista de tablas .....	5
Lista de imágenes. ....	5
Resumen .....	6
Abstract.....	7
Introducción.....	8
Marco teórico.....	9
Justificación .....	14
Planteamiento del problema .....	15
○ Hipótesis .....	17
Objetivo general .....	17
○ Objetivos Específicos .....	17
Metodología.....	18
○ Diseño metodológico.....	18
○ Método de investigación.....	18
○ Diseño de investigación.....	18
Análisis de resultados .....	19
○ Identificación de las herramientas de financiación.....	19
■ Definiciones .....	19
● Capital semilla .....	19

●	Ángeles inversionistas .....	20
●	Crowdfunding .....	21
●	Crédito con proveedores .....	21
●	Crédito de fomento .....	22
●	Capital de Riesgo .....	22
●	Crédito Comercial.....	23
●	Leasing.....	23
●	Factoring .....	24
●	Confirming.....	24
●	Project Finance .....	25
●	Fondos de Capital Privado.....	25
●	Titularización de Activos.....	26
●	Aceptación Bancaria.....	26
●	Utilidades reinvertidas .....	27
○	Caracterización de las herramientas de financiación.....	27
■	Clasificación de las alternativas de financiación. ....	27
●	Sector .....	27
●	Procedencia de financiación .....	29
●	Plazo .....	31
○	Etapa de financiamiento .....	32
○	Análisis de las herramientas de financiación.....	35

■ Ventajas y desventajas .....	35
Conclusiones y recomendaciones .....	38
Referencias .....	39

### **Lista de tablas**

Tabla 1 Clasificación Mipymes.....	9
Tabla 2. Alternativas de financiamiento según etapas de financiación.....	34
Tabla 3 ventajas y desventajas de las alternativas de financiamiento .....	35

### **Lista de imágenes.**

Ilustración 1. Alternativas de financiamiento privas y públicas.....	27
Ilustración 2. Alternativas de financiamiento externas e internas. ....	30
Ilustración 3 Alternativas de financiamiento largo y corto plazo.....	32

## Resumen

El objetivo de la presente investigación es determinar las diferentes herramientas de financiación convencionales y no convencionales existentes para las Mipymes en Colombia, que les permita dar solución a la problemática de financiación. Para el diseño metodológico se presentó un enfoque cualitativo, con un tipo de estudio descriptivo, no experimental transversal. Dentro de los resultados se identificaron 16 herramientas de financiación ofertadas para las Mipymes en Colombia, las cuales fueron clasificadas según etapa de financiación, plazo, sector y procedencia, además de identificarse sus ventajas y desventajas. Se concluye que las herramientas de financiación para la Mipymes en Colombia no son usadas en su totalidad, además de identificar la viabilidad de acceso a las herramientas de financiación según la etapa en la que se encuentren estas Mipymes, permitiendo tener un panorama más amplio de las herramientas de financiación.

*Palabras clave: Mipymes, Financiación, herramientas de financiamiento, liquidez, Capital de trabajo, inversión, alternativas de financiamiento, supervivencia, alternativas tradicionales, alternativas no tradicionales.*

### **Abstract**

The objective of this research is to determine the different conventional and non conventional financing tools existing for Mipymes in Colombia, which allow them to provide solutions to the financing problems. For the methodological design, a qualitative approach was presented, with a type of descriptive, non-experimental transversal study, 16 financing tools offered to Mipymes in Colombia were identified, which were classified according to financing stage, size, term, sector and origin, from which their advantages and disadvantages were identified. It is concluded that financing tools for Mipymes in Colombia are not fully used, besides identifying the feasibility of access to financing tools according to the stage in which these Mipymes are, allowing to have a broader view of financing tools.

*Keywords: Mipymes, Financing, financing tools, liquidity. Working capital, investment, financing alternatives, survival, traditional alternatives, non-traditional alternatives.*

## **Introducción**

La presente investigación busca identificar las herramientas de financiación que tienen las micro, pequeñas y medianas empresas - Mipymes, partiendo de problemas investigados como claramente es la supervivencia de las mismas en el mercado. En Colombia las micro, pequeña y mediana empresa-Mipymes son definidas como toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rurales o urbanas.

Unas de las problemáticas destacadas en Colombia es la poca supervivencia de las Mipymes este identificado como uno de los retos más grandes que se tiene actualmente, siendo el desconocimiento de las herramientas de financiación uno de los factores que impiden adaptación y el crecimiento de las Mipymes.

Debido a las condiciones actuales del país para las Mipymes se vuelve necesario conocer las herramientas de financiación que actualmente se ofrecen en el mercado y pueden ser usadas para la solución de problemáticas de liquidez y de capital de trabajo.

### Marco teórico

En Colombia la clasificación de las Mipymes se encuentra establecida por (Ley 590, 2000), donde se define como micro, pequeña y mediana empresa a toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, que cuente con los parámetros relacionados en la siguiente tabla:

**Tabla 1 Clasificación Mipymes.**

Clasificación	Planta de personal	Activos totales
<b>Mediana empresa</b>	Entre 51 y 200 trabajadores	Entre 5.001 y 15.000 SMMLV.
<b>Pequeña empresa</b>	Entre 11 y 50 trabajadores	Entre 501 y menos de 5.001 SMMLV.
<b>Microempresa</b>	No superior a 10 trabajadores	Inferior a 501 SMMLV.

**Fuente:** Elaboración propia con base en la Ley 590 de 2000.

Según la (Ley 905, 2004), entre las disposiciones del gobierno, el acceso a mercados financieros está marcado por estrategias de préstamo e inversiones, estos son otorgados por los establecimientos que realicen créditos al sector. Otra de las estrategias planeadas es la creación de unas condiciones especiales de crédito para las empresas generadoras de empleo, por medio de operaciones para generar liquidez y otorgar garantías al sector Mipymes.

Adicionalmente la (Ley 1151, 2007) en el artículo 74 establece las políticas Mipymes, que pretenden estimular la promoción de mercados altamente competitivos mediante el fomento a la creación y funcionamiento de la mayor cantidad de Mipymes, así como incentivar y asegurar la promoción y desarrollo de proyectos que garanticen el acceso a los bienes y servicios que respondan a las necesidades.

En el informe Doing Business (Banco Mundial, 2019), Colombia ocupó el puesto 100 entre 190 países, en facilidad de abrir empresas, lo que permite evidenciar que en nuestro país es más difícil hacer la apertura de una empresa respecto a otros países de la región.

En el capítulo pacto por el emprendimiento del PND 2018-2022, en el entorno para crecer: formalización, emprendimiento y dinamización empresarial, se puede evidenciar que uno de los principales problemas del emprendimiento en Colombia es la falta de acceso al financiamiento, lo que frena su formalización y crecimiento. Así mismo, muestra como datos relevantes que solo 9 de 100 emprendedores colombianos logran consolidarse. (Plan Nacional de Desarrollo, 2018).

El PND 2018-2022 tiene como uno de sus objetivos para el capítulo antes mencionado, aumentar el acceso a la financiación para empresas en etapa temprana y como meta el apoyo de Bancóldex con líneas de crédito a 30.000 pequeñas y medianas empresas entre 2019 y 2022. Adicionalmente, plantea como retos facilitar la apertura de empresas y emprendimientos; reducir los costos de registro para creación de empresas y mejorar el acceso a la financiación empresarial que actualmente es restringido y costoso. Dentro de las estrategias planteadas en el PND 2018-2022 para superar dichos retos, se encuentra el disminuir el costo y mejorar el acceso de las pequeñas empresas al microcrédito, así como fortalecer los instrumentos de operación empresarial.

Uno de los datos más importantes mostrados por la Gran Encuesta Pymes del segundo semestre del 2019 (Anif, 2019), es que durante el primer semestre de ese mismo año se presentó un descenso significativo en las solicitudes de créditos por parte de las pequeñas y medianas empresas. El 34% de las pequeñas empresas para el primer semestre de 2018 solicitaron créditos, mientras que para el mismo semestre en 2019 la solicitud de créditos fue solo del 25%. Así mismo, el 48% de las medianas empresas para el primer semestre de 2018 solicitaron créditos, mientras que para el mismo semestre del año 2019 la solicitud de créditos fue del 28%. Para el primer trimestre de 2019 también se evidencio que un porcentaje significativo de las pequeñas y medianas empresas que no accedieron a créditos, tampoco usaron fuentes alternativas de financiación, para satisfacer sus necesidades, presentando la siguiente distribución: sector industria (36% pequeñas y 35% medianas), sector comercio (44 pequeña y 47% mediana) y sector servicios (26% pequeña y 48% mediana). Las principales razones por las que no solicitaron créditos al sistema financiero fueron: el no necesitar préstamo: sector industria (69% pequeñas y 70% medianas), sector comercio (67 pequeña y 67% mediana) y sector servicios (71% pequeña y 75% mediana); el exceso de trámites: sector industria (19% pequeñas y 7% medianas), sector comercio (14 pequeña y 10% mediana) y sector servicios (12% pequeña y 9% mediana); procesos demasiado largos: sector industria (4% pequeñas y 8% medianas), sector comercio (11 pequeña y 9% mediana) y sector servicios (11% pequeña y 6% mediana); y los elevados costos financieros: sector industria (6% pequeñas y 5% medianas), sector comercio (8 pequeña y 8% mediana) y sector servicios (7% pequeña y 10% mediana).

De las pequeñas y medianas empresas que usaron fuentes alternativas de financiación, la mayoría recurrió a proveedores: sector industria (35% pequeñas y 38% medianas), sector comercio (32 pequeña y 34% mediana) y sector servicios (26% pequeña y 27% mediana); seguido de recursos propios (industria 27%, comercio 17% y servicios 24%) y reinversión

de utilidades (industria 8%, comercio 4% y servicios 9%). Se puede observar que el factoring y el leasing son las alternativas de financiación menos usadas, siendo el factoring usado únicamente por el sector industria y el sector servicios con un 2% para cada uno, mientras que el leasing solamente fue usado en un 2% por el sector servicios.

El sector Mipymes presenta la mayor participación en la generación de empleo y en el impulso de la economía nacional. Este sector presenta diferentes estrategias de financiación ya que es un sector de alta importancia. En el país las herramientas de financiación existentes son impulsadas por el sector público y privado, como lo son bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, cooperativas de ahorro y crédito, cooperativas multiactivas, fondos de empleados, cajas de compensación, entre otras entidades especializadas en microcrédito, todas estas con distintas estrategias y requisitos para acceder sus productos.

Las formas tradicionales de financiación en Colombia están agrupadas en el fondo nacional de garantías, en donde se ofertan alternativas como: líneas de créditos, fondos de capital privado, fondos de capital emprendedor, fondos de innovación empresarial, redes inversionistas, fondos de capital, micro seguros, manejo de remesas y fondos de ahorro. Se puede destacar que el fondo emprender tiene una línea de productos no financieros en formación y consultoría para el sector Mipymes. Las estrategias antes descritas permiten fomentar el crecimiento empresarial.

Por otra parte están las estrategias no convencionales las cuales tienen una participación muy baja en el territorio colombiano, ya que son poco conocidas por su nivel técnico y su poco uso en el mercado. Esas estrategias presentan alternativas como: el crowdfunding, el factoring, confirming, el fintech, entidades multilaterales, el project finance, entre otros.

En el estudio llamado Determinantes del crecimiento acelerado de las empresas, presentado por confecamaras para el año 2017 muestra que para las empresas del sector Mipyme en etapas de lanzamiento y crecimiento la mejor opción de financiación fue el capital de riesgo ya que este no exige pagos en el corto plazo y permite tener mayor solvencia durante los primeros años de vida.

La planeación estratégica permite tener un enfoque de gestión a largo plazo, según el estudio determinantes de la supervivencia empresarial en Colombia presentado por confecamaras en el año 2017 la mayoría del sector Mipyme tiene un enfoque erróneo de la planeación estratégica, remplazando esta por planes operacionales o funcionales a corto plazo, esto sumado a las limitaciones de recursos propios y de acceso a crédito puede ocasionar que el sector recurra a fuentes inapropiadas de financiación.

Para el estudio crecimiento, supervivencia y desafíos de las empresas de Economía Naranja en Colombia del año 2019 la supervivencia de las empresas esta representada en factores como: tamaño, sector, planeación estratégica y su capacidad de generar empleo, además destaca a las empresas que deciden incurrir en gastos para mejorar sus productos que les permita subir su competitividad y representación en el mercado siendo estas últimas las que extienden su vigencia en el mercado.

Las Mypimes como todas las empresas, presentan tres etapas de desarrollo las cuales son: la etapa de lanzamiento, la etapa de crecimiento o temprana y la etapa de consolidación o tardía. Para seleccionar la herramienta más adecuada de financiación, las empresas deben tener en cuenta las etapas antes mencionadas, con el fin de que conseguir un mayor beneficio. (RAED: Decimoséptima edición, Mecanismos de financiación empresarial en Colombia(2017)).

Para crecer y permanecer en el mercado las empresas necesitan fuentes de financiamiento. (Zarate, 2017).

### **Justificación**

En Colombia la dinámica de creación de empresas va en aumento, según las cifras expuestas su estudio dinámica de creación de empresas (Confecámaras, 2019), en Colombia en el año 2019 fueron registradas ante confecámaras 309.463 nuevas unidades productivas, lo cual va en contraste con los resultados de crecimiento económico presentados para Colombia en el año 2019. Es importante destacar que de acuerdo a la dinámica por tamaño de empresa que es medido por el valor de sus activos, se puede evidenciar que el mayor porcentaje de participación les corresponde a las microempresas con un 99,599% (n=308.223), seguido de pequeñas empresas con un 0,373% (n=1.155), medianas empresas con un 0,023% (n=70) y grandes empresas con un 0,005% (n=10).

En nuestro país la Ley 590 del 2000 en el artículo 2 define a las micro, pequeña y mediana empresa - Mipymes como toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rurales o urbanas. Todas estas unidades de explotación económica denominada Mipymes son el robusto de la economía colombiana representando un 35 % del aporte al PIB para el año 2019. Por otra parte, las Mipymes aportan el 90% de los empleos en Colombia siendo este un gran aporte para el desarrollo social y económico del territorio. (Ley 590, 2000).

El sostenimiento de las Mipymes depende de una estructura de capital sólida la cual está compuesta por los aportes de capital. Estos aportes en la mayoría de estas empresas no son representativos, por lo cual los empresarios deben entrar a fortalecer dicha estructura buscando financiamiento; para esto deben adquirir créditos bancarios con el fin de poder cumplir con sus obligaciones y no detener su operación. Según los datos obtenidos en la gran encuesta Pyme (Anif, 2019), la mayoría de las Mipymes de los tres sectores accedió a recursos de crédito para financiar su capital de trabajo.

Por tanto, se hace necesario la identificación de las distintas herramientas de financiación que existen para las Mipymes colombianas.

### **Planteamiento del problema**

En Colombia los criterios de clasificación para el sector empresarial se encuentran reglamentados mediante la Ley 590 de 2000 y la Ley 905 de 2004, estas permiten categorizar las empresas colombianas según su tamaño y activos totales, en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Según Confecámaras, en Colombia en el Registro Único Empresarial - RUES, existen aproximadamente 1.500.000 micro, pequeñas y medianas empresas, esta cifra incluye a personas naturales y a personas jurídicas, (Confecámaras, 2019).

De acuerdo a la gran encuesta Pyme (Anif, 2019), las Mipymes se clasifican en tres sectores como lo son el sector industria, sector servicios y sector comercio. El sector industria lo conforma las industrias dedicadas a los productos textiles, alimentos y bebidas, muebles y otras industrias manufactureras, productos de caucho y plástico, prendas de vestir, productos metálicos, actividades de edición e impresión, cuero calzado y marroquinería, Maquinaria y equipo, sustancias y productos químicos, otros productos

minerales no metálicos; este sector tiene una participación del 31 % del total de las Mipymes. El sector servicios está conformado por hoteles y restaurantes, actividades de arquitectura e ingeniería, asesoramiento empresarial, informática, publicidad; este sector cuenta con una participación del 32 % del total de las Mipymes. El sector comercio está conformado por alimentos y bebidas, ferretería cerrajería y productos de vidrio, productos farmacéuticos de perfumería y de tocador, productos textiles y de prendas de vestir, artículos de uso doméstico; este sector tiene una participación del 37 % del total de las Mipymes.

La Asociación bancaria y de entidades financieras de Colombia - Asobancaria, identifica como un reto la creación y supervivencia de las Mipymes en Colombia, se estima que, por cada 100 nuevas micro, pequeñas y medianas empresas, tan solo 43 mantienen su existencia después del quinto año, esto debido en gran parte a la falta de innovación en sus procesos productivos, implementación de nuevas tecnologías y falta de liquidez, que les impide mantenerse y posicionarse en el mercado, (Asobancaria, 2018). El acceso a la financiación es una herramienta fundamental que puede permitir el aumento de la supervivencia de las Mipymes en el mercado. Sin embargo, la encuesta Pyme del segundo semestre de 2019 muestra que para el primer semestre de 2019 solo el 74% del sector industria accedió a créditos, en el caso del sector comercio el acceso fue del 79% y del sector servicios solamente el 54% accedió a esta forma de financiación. Lo anterior puede ser consecuencia del desconocimiento por parte de las Mipymes de las diferentes formas de financiamiento y cual puede generarle mayores beneficios. Por tanto, es importante identificar ¿Cuáles son las herramientas de financiamiento que permiten solucionar las problemáticas de financiamiento de las Mipymes en Colombia?

○ **Hipótesis**

Existen diferentes herramientas de financiamiento para la Mipymes en Colombia que les pueden permitir mantener su operación.

**Objetivo general**

Determinar las diferentes herramientas de financiación convencionales y no convencionales existentes para las Mipymes en Colombia, que les permita dar solución a la problemática de financiación.

**Objetivos Específicos**

- Identificar las herramientas de financiación existentes para las Mipymes en Colombia
- Caracterizar las herramientas de financiación existentes para las Mipymes en Colombia.
- Analizar las diferentes herramientas de financiación para las Mipymes en Colombia.

## **Metodología**

### **Diseño metodológico**

Enfoque: El presente estudio presenta un enfoque cualitativo teniendo en cuenta que no se realizará una medición numérica, ni un análisis estadístico. La recolección y análisis de los datos son fases que se realizan de manera simultánea. Adicionalmente, para la recolección de los datos se realizará una revisión sistemática de literatura académica, artículos científicos y tesis disponibles, relacionados con las herramientas de financiación, así como los problemas y desafíos del sector Mipymes en Colombia. El análisis consiste en describir la información y el desarrollo de los temas de interés, y los resultados serán presentados mediante imágenes, mapas y de manera textual.

### **Método de investigación**

El tipo de investigación usado para el presente estudio es el descriptivo, teniendo en cuenta que su objetivo es recolectar información respecto a las herramientas de financiación disponibles para Mipymes en Colombia, con el fin de hacer una descripción de estas, sin pretender hacer correlaciones o inferencias.

### **Diseño de investigación**

El diseño de investigación usado para el presente estudio es de tipo no experimental teniendo en cuenta que no se realiza la manipulación de variables, puesto que solamente se hace una revisión, observación y descripción del tema de interés. Adicionalmente es de tipo transversal, puesto que se hace una recolección única de datos en un momento determinado.

Además, con el fin de darle rigor académico al documento y generar información fiable se realiza búsqueda en fuentes oficiales como Confecámaras que cumple su papel de registro de las sociedades en Colombia, la anif con un papel importante en la caracterización de las sociedades colombianas y sus principales problemas, asobancaria entre otras. Adicionalmente se usaron herramientas de búsqueda como Google Academic con el fin de recolectar documentos académicos como artículos, tesis, libros, entre otros relacionados con el tema de investigación.

Dentro de los criterios de búsqueda se excluyeron documentos con fecha de publicación anterior al año 2015. Así mismo se incluyeron en la búsqueda las siguientes palabras clave como: Alternativas de financiamiento, Mipymes, Supervivencia, Análisis económico, alternativas tradicionales, alternativas no tradicionales, mercado de capitales, creación de empresa, préstamo, inversión, fintech, entre otras.

## **Análisis de resultados**

### **Identificación de las herramientas de financiación**

Dentro de la revisión de literatura realizada para el desarrollo del presente estudio se identificaron 16 herramientas de financiación disponibles actualmente para las Mipymes en Colombia, las cuales se describen a continuación:

### **Definiciones**

#### ***Capital semilla***

Es un financiamiento que se otorga a nuevas iniciativas de negocio para que creen o consoliden su actividad. El aporte económico de este capital lo hacen terceros y no debe ser

devuelto por el empresario que lo recibe. De acuerdo a la actividad productiva del empresario, éste puede usar el capital semilla sea para la elaboración de un prototipo, promoción o publicidad del producto o servicio, estrategias de venta y estudios de mercadeo, definición del producto o la compra de activos.

Para acceder a este recurso las empresas deben contar con una iniciativa llamativa e innovadora, tener oportunidades de crecimiento y que permita, abordar nuevos nichos de mercado o desarrollar una tecnología nueva , esto debido a que tiene que despertar el interés de los inversionistas.

Generalmente, luego de acceder al capital semilla y consolidarse, las empresas pueden recurrir a otro tipo de financiamientos para hacer crecer su negocio.

### *Ángeles inversionistas*

Son definidos por la academia de StarUps HubBog como aquellos empresarios que invierten en negocios, en especial emprendimientos, a cambio de un retorno económico y/o participación accionaria en la empresa. Los ángeles inversionistas son personas que por lo general han logrado una estabilidad financiera y unos excedentes de liquidez que les permiten realizar este tipo de movimientos. (HubBog, 2017)

En muchos de los casos estos ángeles inversionistas son empresarios recorridos y altos gerentes de importantes compañías no solo aportan capital financiero a empresas, sino que también contribuyen con sus experiencias y conocimientos profesionales. y planean invertir en ideas que ya estén dando algún tipo de rentabilidad económica, para mitigar el riesgo de su inversión. Por tal motivo el emprendimiento debe contar con procesos formales de constitución como sociedad, tener productos o servicios validados en el mercado y

productos o servicios con una ventaja competitiva única con el fin de despertar el interés de los inversionistas en su proyecto.

### *Crowdfunding*

Es una excelente solución para empresas pequeñas y medianas (pymes) que puedan tener dificultades para adquirir fuentes de créditos formales. Esta alternativa funciona como portales de internet en los cuales existen potenciales prestamistas que evalúan las necesidades de los emprendedores y la viabilidad de sus proyectos para así, decidir si están dispuestos a otorgar la financiación requerida. Luego de que los prestamistas han decidido financiar el proyecto, se pacta el tiempo en el cual el emprendedor va a retornar la inversión inicial y la ganancia que obtendrán quienes le dieron su voto de confianza por medio de esta plataforma. El crowdfunding está regulado por el (Decreto 1357 , 2018) en cual regula la actividad de financiación colaborativa a través de la emisión de valores.

Según Colombia Fintech, en Colombia según la última versión del Fintech Radar, el segmento de crowdfunding ha crecido un 83% desde el año pasado y en total representa el 9% de 124 startups Fintech en el país. (Colombia Fintech, 2019)

### *Crédito con proveedores*

Es una modalidad de financiamiento no bancaria para las empresas. Consiste en adquirir la materia prima necesaria para el proceso de producción asumiendo un compromiso de pago a futuro con sus proveedores sin recargos por intereses. Esto quiere decir que la compañía negocia con sus proveedores para abastecerse de materia prima sin tener que pagarlos al contado. Entonces queda una deuda pendiente que deberá ser pagada según el

tiempo acordado que puede ser entre 30, 60 o 90 días y donde no se generan gastos financieros.

Es una excelente forma de obtener recursos de la manera menos costosa posible, ya que al hacer una compra al crédito de la materia prima, se puede disponer de los recursos inmediatamente pero extender el plazo de pago sin costos financieros adicionales.

### ***Crédito de fomento***

Es una herramienta de financiación diferente ya que realiza operaciones de crédito con recursos provenientes de entidades financieras de segundo piso (no autorizadas para desembolsar recursos directamente al público), enfocadas en respaldar a pequeñas empresas de los diferentes sectores de la economía a través de créditos con condiciones financieras más favorables y competitivas en el mercado, plazos y forma de amortización de capital e intereses flexible, periodos de gracia, amortización ajustada el flujo de caja del proyecto de la empresa, entre otros.

### ***Capital de Riesgo***

Es un instrumento financiero que consiste en la aportación de recursos de terceros al capital de la empresa, los cuales pueden ser entidades financieras o personas naturales, con el fin de incrementar el valor de la empresa e incrementar sus oportunidades de negocio y así mismo permitiendo que el inversionista se vuelva socio u accionario de la empresa.

El capital riesgo no debe ser asociado con el crédito bancario tradicional. Debido a que en un préstamo, la entidad financiera tiene derecho a un tipo de interés determinado y al reembolso del capital prestado independientemente de los resultados que obtenga la

empresa, garantizando, habitualmente dicho pago del préstamo, en caso de fracaso del proyecto empresarial.

Teniendo en cuenta esto, en el caso del capital riesgo hay una entrada de capital y como compensación al inversionista se permite participación minoritaria en el capital de la empresa y sus acciones, por lo que la rentabilidad y el reembolso de los recursos aportados por la sociedad inversora dependen directamente de la rentabilidad y éxito empresarial del proyecto.

### *Crédito Comercial*

Consiste en mejorar las condiciones de pago por un proveedor a su cliente. Es una herramienta que le permite al cliente comprar inmediatamente un producto o servicio y pagar más adelante el valor de la compra más la tasa de interés pactada en el momento de la compra, esta herramienta es utilizada para compras a grandes proveedores los cuales están en la completa autonomía de poder ofrecer créditos comerciales en sus propios términos.

### *Leasing*

Es un contrato mediante el cual, el arrendador traspasa el derecho a usar un bien (Sea inmueble o maquinaria) a cambio del pago de rentas de arrendamiento denominadas Canon durante un plazo determinado, al término del cual, el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato.

Por ejemplo, si la empresa de mensajería XYZ decide ampliar la cantidad de motos mensajeras la empresa puede solicitar a una entidad financiera un Leasing Financiero con el cual la empresa de mensajería podría hacer uso de la flota nueva de motos mientras paga

un canon de arrendamiento (que incluye amortizaciones e intereses) a la entidad financiera, al cabo de dicho tiempo la empresa de mensajería podrá tomar la decisión si decide comprar las motos pagando un costo ya antes acordado, renovar el contrato y seguir bajo la figura de arriendo o devolver definitivamente las motos.

### ***Factoring***

Es una herramienta de financiamiento dirigida a las Mipymes, la cual consiste en un contrato mediante el cual una empresa traspa el servicio de cobranza futura de las facturas que ha emitido y a cambio obtiene de manera inmediata una cantidad de dinero equivalente a un porcentaje del total de la factura.

Por ejemplo, si la Empresa XYX ha hecho una venta y por ello tiene una factura para ser cancelada a 60 días por un valor de 1 millón de pesos, mediante el contrato respectivo se la entrega a la Empresa de Factoring o Banco, la que le entrega de inmediato un monto de dinero equivalente al 90% de la factura.

### ***Confirming***

El Confirming según (Gadesco, 2018), se puede definir como la herramienta de financiación opuesta al factoring debido a que consiste en un método por el cual una empresa contrata a una entidad financiera para que ésta se haga cargo de la gestión de los pagos a sus proveedores.

El Confirming tiene la particularidad que puede funcionar como alternativa de financiación para la empresa que recibe la factura tanto como para la empresa que emite la factura.

Debido a esto, la entidad financiera puede ofrecer a los acreedores de su cliente (Empresa que emite la factura) un servicio de financiamiento donde pueden cobrar el valor

de la factura de manera anticipada a la fecha de pago pactada anteriormente. Como también le ofrece a su cliente (Empresa que recibe la factura) hacer la gestión de pagos correspondiente a sus acreedores, también puede ofrecer ampliar la fecha de pago de dicha factura.

Tanto el servicio de gestión de pagos a la empresa como el anticipo del cobro de las facturas a los acreedores se prestará cambio de un porcentaje del valor de la factura y ese precio lo deberá asumir el cliente en el primer caso y los acreedores en el segundo.

### ***Project Finance***

Se define como la herramienta de financiamiento de un proyecto de infraestructura en específico, por el cual el acreedor obtiene el pago de su crédito, principalmente contando con el efectivo obtenido de los flujos de caja y otros ingresos adicionales que tenga el proyecto como fuentes de pago, adicionalmente la entidad financiera puede solicitar al cliente garantías adicionales como los activos de la empresa.

### ***Fondos de Capital Privado***

Son instituciones de inversión manejadas por profesionales en la cual se busca a través de inversiones de capital en pequeñas y medianas empresas, obtener un retorno de inversión a mediano y largo plazo para los inversionistas.

El decreto 2555 de 2010 rige a los Fondos de Capital privados en el país, el cual los categorizan como un Fondo de Inversión Colectiva cerrado que se define como un mecanismo de ahorro e inversión administrado por Sociedades Fiduciarias, mediante el cual se administran e invierten recursos de varias personas en un portafolio de activos conforme a lo acordado en el reglamento del fondo correspondiente. (Decreto 2555, 2019)

Según Grupo Bancolombia en su artículo “Capital Semilla para emprendedores” del año 2018 (Grupo Bancolombia, 2018), los fondos de capital privado se clasifican en el tipo de empresas que invierten. Private Equity, los cuales invierten en empresas maduras que les permitan generar valor a un corto plazo, generalmente compran la mayoría accionaria en las empresas que invierten. Venture Capital, adquieren participaciones accionarias no mayoritarias y acompañan el crecimiento de la empresa.

### ***Titularización de Activos***

Según la Titularizadora colombiana la titularización de activos es “el agrupamiento o empaquetamiento de activos financieros para ser transformados en títulos valores y vendidos o adquiridos por inversionistas”, debido a esto los valores respaldados por activos (ABS por sus siglas en inglés) son productos sofisticados dirigidos especialmente a clientes profesionales cuales deben asumir el riesgo de impago, a cambio de una contraprestación atractiva. (Titularizadora Colombiana, 2018)

### ***Aceptación Bancaria***

Son acuerdos de crédito a corto plazo utilizados por las empresas para financiar sus proyectos. En su mayoría trata de transacciones con proveedores de la empresa en la cual la entidad financiera que hace la acreditación bancaria se compromete a realizar el pago a los proveedores en nombre de la empresa, la cual debe responder por el valor del importe solicitado por el proveedor más los costos financieros adicionales que lleva extender el pago según lo acordado con la entidad financiera.

### *Utilidades reinvertidas*

Es una fuente muy común en la cual los socios toman la decisión de no repartir dividendos, sino que estos son invertidos en la organización mediante proyectos específicos que contribuyan al crecimiento de la misma.

## **Caracterización de las herramientas de financiación**

### **Clasificación de las alternativas de financiación.**

Las alternativas de financiamiento se pueden agrupar en tres categorías: según sector, procedencia de financiación y plazo.

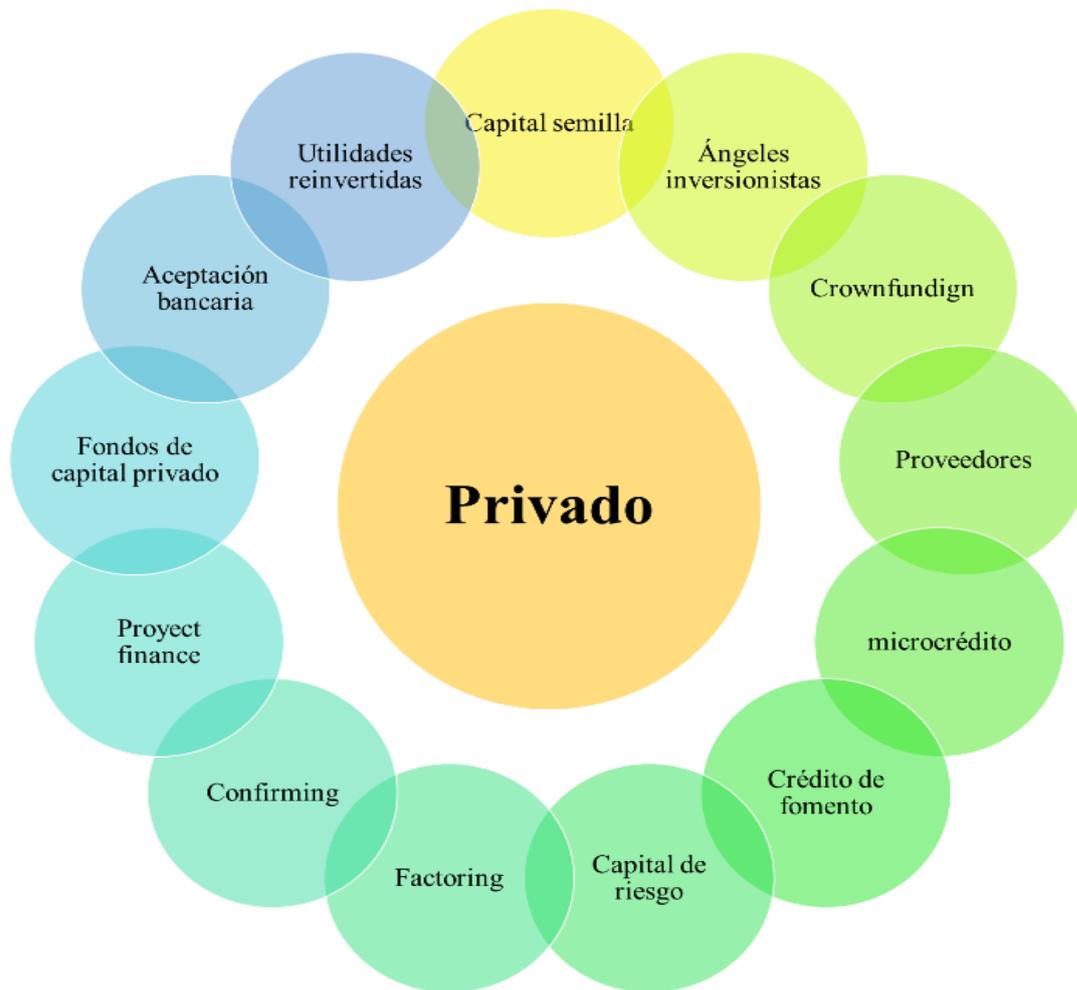
### *Sector*

**Público:** Se conocen como las que son ofertadas por las entidades estatales.

**Privado:** Son aquellas ofertadas por entidades particulares y totalmente desligada de las entidades estatales.

En el siguiente gráfico se muestran las diferentes alternativas de financiamiento privadas y públicas:

**Ilustración 1. Alternativas de financiamiento privadas y públicas.**



**Fuente:** Elaboración propia con base.



**Fuente:** Elaboración propia con base.

### *Procedencia de financiación*

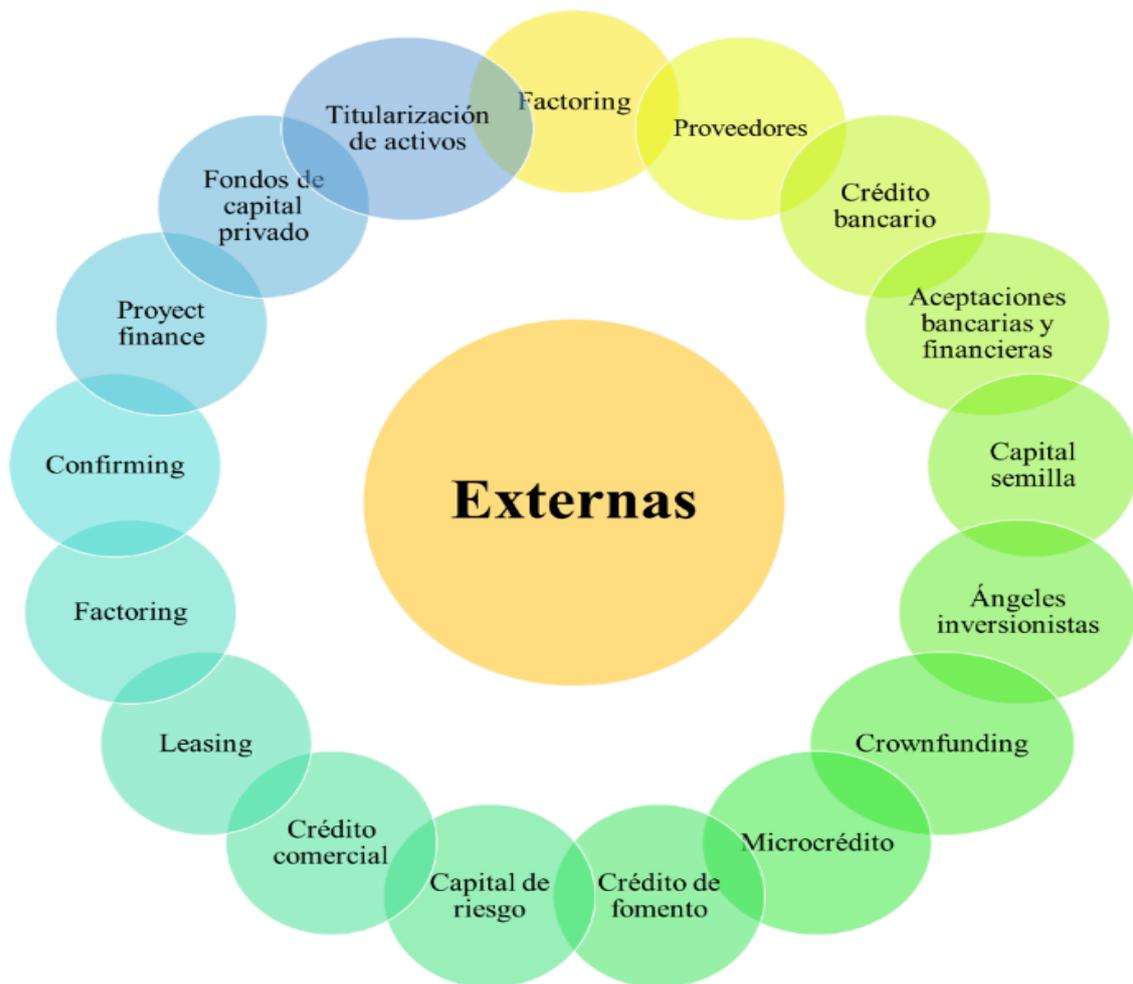
Depende de si los recursos se han originado al interior de la empresa, o si se han obtenido por medio de fuentes externas. En este sentido existen las fuentes de financiación internas y las externas.

**Internas:** Se conoce como fuentes internas de financiamiento o autofinanciación a aquellos recursos que se generan de las operaciones normales de la empresa; el papel que juegan es esencial para el desarrollo de esta, en especial para el crecimiento de su capital.

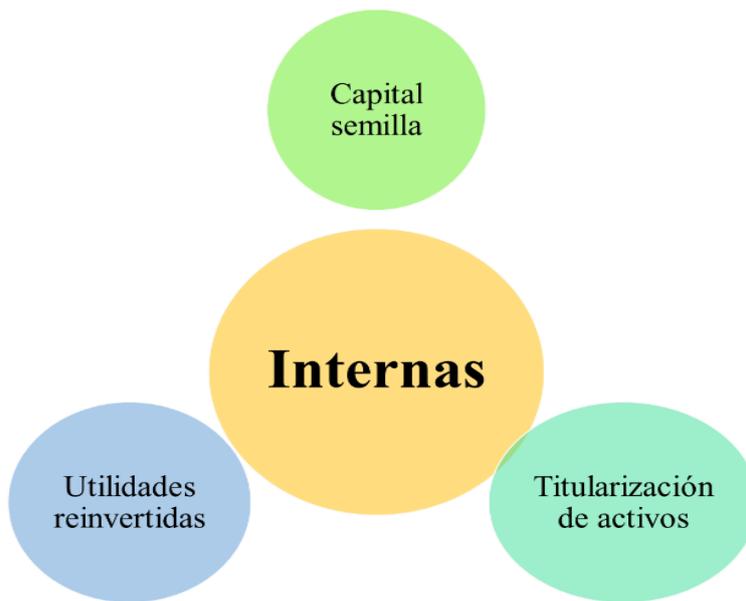
**Externas:** Las fuentes de financiamiento externas, son aquellos recursos que se obtienen de fuentes ajenas a la empresa.

En el siguiente gráfico se muestran las diferentes alternativas de financiamiento externas e internas:

**Ilustración 2. Alternativas de financiamiento externas e internas.**



**Fuente:** Elaboración propia con base.



**Fuente:** Elaboración propia con base.

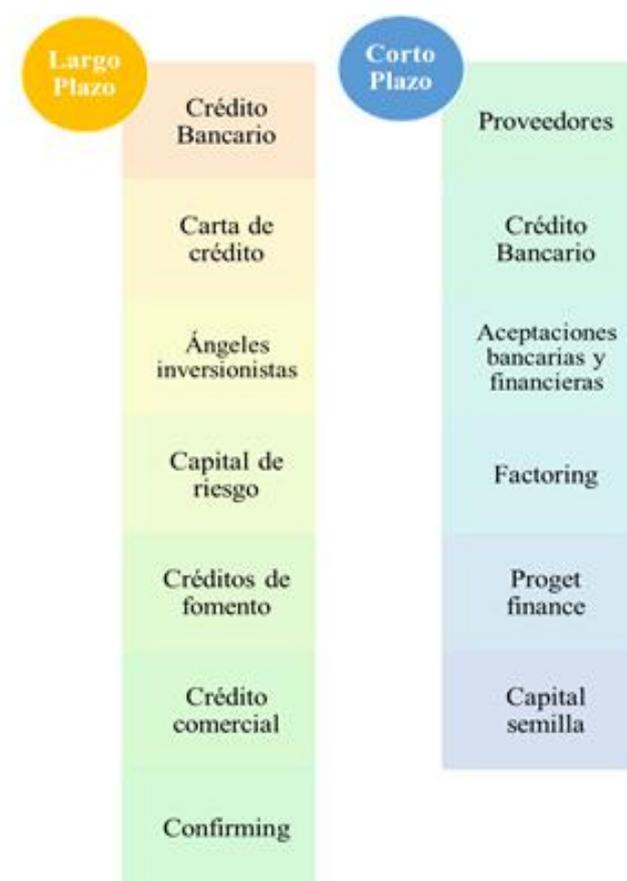
### *Plazo*

Esta hace referencia al plazo de devolución en función del tiempo que pasa desde que se recibe el financiamiento hasta que se devuelva el capital prestado. En este sentido existe el corto plazo y el largo plazo.

**Corto plazo:** Son aquellas en las que el capital prestado se devuelve en un plazo igual o inferior a un año.

**Largo plazo:** Son aquellas en las que se cuenta con un plazo superior a un año para devolver los fondos obtenidos.

En el siguiente gráfico se muestran las diferentes alternativas de financiamiento a largo y corto plazo:

**Ilustración 3 Alternativas de financiamiento largo y corto plazo.**

**Fuente:** elaboración propia con base.

### Etapa de financiamiento

La financiación se ve evaluada desde pilares que permitan ver su viabilidad y así ser aprobadas. Uno de los pilares que se tienen en cuenta es la etapa en la que se encuentra la Mipymes, las etapas las podemos definir en:

- **Lanzamiento:** en esta etapa de lanzamiento abarca desde la creación de empresa, creación de un producto, financiación materias primas y los gastos iniciales de creación de proyecto, producto o empresa.
- **Crecimiento:** en la etapa de crecimiento es entendida como la etapa crucial de las Mipymes colombianas ya que es en esta etapa donde fracasan, es por esto que en la

etapa de crecimiento se ofrecen financiación de productos nuevos, innovaciones, obras de infraestructura, compra de maquinaria e inyección de capital. Todas esas estrategias apoyadas por el PND 2019-2022.

- Consolidación son puestos en circulación herramientas que permitan las aperturas de mercado objetivo, inversión en sedes, operaciones que permitan mayores flujos de caja y procesos de atracción de inversión temprana.

Dentro de las 16 herramientas identificadas en el estudio se puede evidenciar que 14 de ellas ofertan herramientas para las Mipymes en etapas tempranas de crecimiento. También se puede observar que 12 de las herramientas van dirigidas para todas las Mipymes (micro, pequeña y mediana), mientras los 4 restantes solo se ofertan para las pequeñas y medianas empresas. El plazo de las herramientas identificadas muestra que 12 herramientas son ofertadas a corto plazo, mientras que a largo plazo es ofertada por 8 herramientas. Frente a la gestión de las entidades se ve una importancia en la oferta del sector privado ya que el sector oferta 13 herramientas de financiación, mientras el sector público participa ofertando 7 herramientas de financiación para las Mipymes.

En la revisión de la literatura disponible del tema también se nota la clara cultura de buscar financiación en terceros ofreciendo herramientas de financiamiento externas 15 en total y propias solo 3 herramientas. Toda esta información resumida en la siguiente tabla.

Tabla 2. Alternativas de financiamiento según etapas de financiación

	ETAPA DE FINANCIACION			TAMAÑO			PLAZO		SECTOR		PROCEDENCIA	
	Lanzamiento	crecimiento	consolidacion	micro	pequeña	mediana	corto	largo	privado	publico	internas	externas
capital semilla	✓			✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
angeles inversionistas	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓			✓
crowdfunding	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓
proveedores		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓		✓
microcredito		✓		✓			✓		✓	✓		✓
credito de fomento	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓
capital de riesgo	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓			✓
credito comercial	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓
leasing		✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓
factoring		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓			✓
confirming			✓		✓	✓		✓	✓			✓
project finance	✓			✓	✓		✓		✓			✓
fondos de capital privado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓
Titularizacion de activos		✓	✓			✓		✓		✓	✓	✓
aceptacion bancaria		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓			✓
utilidades reinvertidas	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	

Fuente: Elaboración propia con base.

### Análisis de las herramientas de financiación

Posterior a la identificación y caracterización de herramientas de financiación, se procede a hacer el análisis de las mismas en cuanto a las ventajas y desventajas que cada una de estas ofrece a las Mipymes en Colombia, lo cual se describe a continuación:

#### Ventajas y desventajas

**Tabla 3 ventajas y desventajas de las alternativas de financiamiento**

	CARACTERISTICAS	
	ventajas	desventajas
<b>Capital semilla</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>No es un crédito, por lo cual es un dinero que no tiene que ser devuelto.</li> <li>Se encarga de financiar la creación de empresa</li> <li>Financia estudios de mercado.</li> <li>No exige grandes requisitos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solo puede solicitarse una vez.</li> <li>Financia solo etapas iniciales y de innovación.</li> <li>Oferta solo a corto plazo.</li> </ul>
<b>Ángeles inversionistas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desembolso más rápido en comparación a otras opciones.</li> <li>Acompañamiento y asesoría de los inversionistas</li> <li>Mejora en el rendimiento de la empresa.</li> <li>No es un crédito, por lo cual es un dinero que no tiene que ser devuelto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Debe estar establecido como sociedad.</li> <li>Inclusión de nuevos socios en el negocio.</li> <li>Ceder poder en ciertas decisiones del negocio.</li> </ul>
<b>Crowdfunding</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recaudo de fondos de distintas fuentes.</li> <li>Plataformas cuentan con herramientas tecnológicas que les permiten tener mayor acceso a la información.</li> <li>Existe modalidad de préstamos, donaciones, recompensas y acciones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mayor riesgo operativo.</li> <li>Políticas de manejos de datos.</li> <li>Se pierde la autonomía en el direccionamiento de la empresa.</li> <li>Se corre el riesgo de dar a conocer el producto y que puedan copiarlo.</li> </ul>
<b>Crédito con proveedores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financia de manera rápida.</li> <li>Facilidad de acceso a proveedores.</li> <li>Liquidez a corto plazo.</li> <li>Permite desarrollar la actividad productiva sin necesidad de perder liquidez, manteniéndose mayores recursos en efectivo y sus equivalentes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dependen de la situación del mercado.</li> <li>Dependen del poder de negociación.</li> <li>No tiene garantías.</li> <li>Se pierde el acceso a descuentos.</li> <li>Los precios de los suministros pueden incrementar.</li> </ul>

<b>Crédito de fomento</b>	<p>Estudio de capacidades de endeudamiento. Menores tasas de fondeo. Otorga períodos de gracia, de acuerdo al flujo de caja del proyecto.</p>	<p>Estudia el nivel de deuda del cliente. Solo presta a sectores económicos seleccionados. No operan con particulares. Tramites demorados.</p>
<b>Capital de riesgo</b>	<p>Los inversionistas toman papel de socio. Ofrecen ayuda a los negocios en cuanto a estrategia, contratación y aliados estratégicos. Aumenta el flujo de efectivo lo que provoca que la empresa tenga más estabilidad y garantías de crecimiento.</p>	<p>Es evaluada con rigurosidad la utilidad del negocio. No proveen recursos hasta que la compañía se haya posicionado en el mercado. El inversor se convierte en socio de la empresa.</p>
<b>Crédito comercial</b>	<p>Desde la perspectiva del acreedor, o el proveedor, el crédito comercial debería inducir más ventas a lo largo del tiempo al permitirles a los clientes realizar compras sin tener efectivo inmediato. Permite pactar una tasa de interés en mejores condiciones por las operaciones que se lleven a cabo. Desde la perspectiva del revendedor, la capacidad de comprar con crédito hace que sea posible comprar el inventario necesario incluso cuando los balances de efectivo sean bajos.</p>	<p>Existe el riesgo de que la deuda sea incobrable y el cliente no pague al momento pactado.  Oferta tasas de interés distintas según la calificación recibida.  Se mide a un estudio y evaluación para la aprobación</p>
<b>Leasing</b>	<p>Permite adquirir maquinaria, equipos, inmuebles, vehículos, entre otros. En caso de importar maquinaria industrial por leasing la utilicen para la transformación de materias primas, no tendrán que pagar el impuesto sobre las ventas. Mantiene libre la capacidad de endeudamiento.</p>	<p>Tasas de interés altas. Tramites extensos. Demora en la aprobación de montos. Únicamente puedes ser el propietario del bien hasta el final del contrato.</p>
<b>Factoring</b>	<p>Obtener capital de trabajo y liquidez de forma rápida. Beneficios al proveedor al aumentar su flujo de caja Tiene función de agilizar y optimizar el recaudo de su cartera.</p>	<p>Condiciones respecto a la tasa de descuento, comisión, día de pago y plazos de la operación. Cobran una comisión por cada operación según el crédito</p>
<b>Confirming</b>	<p>Mejora las capacidades de negociación de la empresa. Consigue un importante prestigio y fiabilidad frente a los proveedores porque éstos tienen la seguridad de que van a cobrar sus facturas. Facilidad de la gestión de pago. Ahorra costes administrativos al no tener que gestionar pagos de facturas.</p>	<p>El proveedor responde si la empresa no cumple su obligación. El proveedor se ve obligado a tratar con la entidad financiera.  Se pierde un porcentaje del valor de la factura el cuál toma la entidad financiera.</p>
<b>Project finance</b>	<p>Se implementa para efectos de financiar grandes proyectos y obras de infraestructura. Solucionar fallas de mercado e incentivar la inversión nacional e internacional.  Se pagan en consideración a los flujos de caja del proyecto analizado.</p>	<p>Depende principalmente de la capacidad del proyecto para generar ingresos suficientes.  Proceso de negociación extenso y altamente complejo</p>
<b>Fondos de capital privado</b>	<p>No tiene que cotizar en la bolsa de valores</p>	<p>Invierten en empresas ya constituidas que cuenten con un plan de trabajo elaborado.</p>

	<p>Mejoran el desempeño de las empresas por medio de un mayor monitoreo y control de la gerencia.</p> <p>Multiplicar el valor de la empresa no solo en flujos de caja, también en conocimiento e innovación.</p>	<p>Deben destinar como mínimo dos terceras partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos.</p> <p>Pocas veces invierten en nuevas ideas.</p>
<b>Titularización de activos</b>	<p>Permite agrupar activos generadores de flujos como opción de incremento patrimonial.</p> <p>El inversionista conoce de antemano el flujo que habrá de recibir por sus intereses y devolución de su capital en las fechas precisas.</p> <p>Para la entidad originadora resulta atractiva la titularización, como un recurso para obtener liquidez, recursos que podrá utilizar para realizar con ellos nuevas operaciones.</p>	<p>Intranquilidad con la titularización hipotecaria.</p> <p>Complejidad de operación.</p> <p>Marcos normativos incompletos.</p>
<b>Aceptación bancaria</b>	<p>Permite agilización de compras al obtener respaldo bancario.</p> <p>Ampliación del período de pago de las mercancías.</p> <p>Obtención de recursos a bajo costo.</p> <p>Posibilidad de incrementar los volúmenes de compra.</p>	<p>Estudio crediticio para aprobación del crédito.</p> <p>Pazo no mayor a 6 meses.</p> <p>El valor de las mercancías defectuosas no puede descontarse de la obligación frente al banco.</p> <p>El comerciante debe cancelar la aceptación al vencimiento.</p>
<b>Utilidades reinvertidas</b>	<p>Genera buenas prácticas administrativas y valor agregado a la institución.</p> <p>Deja capital disponible para el crecimiento de la empresa.</p> <p>Permite la inversión en los aspectos que la compañía requiera.</p> <p>No genera deuda</p>	<p>Es una opción de alto riesgo de pérdida de utilidad si no se tiene conocimiento previo a la inversión.</p> <p>Genera problemas para el dueño de la empresa si las utilidades de la empresa son su único ingreso.</p> <p>Se disminuyen considerablemente los dividendos de los accionistas.</p>

Fuente: Elaboración propia.

### **Conclusiones y recomendaciones**

En el presente estudio se identificaron 16 herramientas de financiación las cuales son ofertadas tanto por el sector público, como por el sector privado, en donde también se incluyen las herramientas de financiación interna y externa. Sin embargo, según lo identificado en la revisión literaria, las herramientas de financiación más usadas por las Mipymes durante el primer semestre del 2019 fueron recursos propios, proveedores y el mercado extra bancario, lo que permite evidenciar que solamente están haciendo uso de 4 de las 16 herramientas identificadas, lo anterior puede ser producto del desconocimiento por parte de las Mipymes de la totalidad de las herramientas de financiación disponibles en el mercado.

Dentro de las características de las herramientas de financiación se puede concluir que para las etapas tempranas de las Mipymes el sector público es el principal mecanismo ya que con las alternativas ofrecidas da una mayor ventaja que el sector privado, permitiendo que las Mipymes se mantengan en el mercado. Por otra parte, el sector privado, aunque también apoya las etapas tempranas de las Mipymes está centrado en etapas de crecimiento y la consolidación, ya que en esta etapa las Mipymes tienen capacidades de adquirir responsabilidades con terceros.

Cada una de las herramientas identificadas cuenta con diferentes ventajas y desventajas que deben ser tenidas en cuenta por las Mipymes para la toma de decisión en cuanto cual es la herramienta de financiación que más se ajusta sus necesidades

## Referencias

- Anif. (2019). *La Gran Encuesta Pymes 2*.
- Asociación Nacional de Instituciones Financieras Asobancaria. (2018). Supervivencia de las MiPyme: un problema por resolver.
- Banco Mundial. (2019). *Doing Business*.
- Colombia Fintech. (2019). *Crowdfunding: 5 plataformas de financiamiento colombianas*. Obtenido de <https://www.colombiafintech.co/novedades/crowdfunding-5-plataformas-de-financiamiento-colombianas>
- Confecámaras. (2019). *Dinámica de creación de empresas*.
- Decreto 1357. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, Colombia 31 julio 2018 .
- Decreto 2555. Superintendencia Financiera, Bogota, Colombia, 2010.
- Gadesco. (2018). <https://www.gedesco.es/>. Obtenido de <https://www.gedesco.es/confirming>
- Grupo Bancolombia. (29 de Noviembre de 2018). *Grupobamcolombia.com*. Obtenido de <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/negocios-pymes/actualizate/emprendimiento/capital-semilla-para-emprendedores>
- HubBog. (2017). <https://hubbog.com/>. Obtenido de <https://hubbog.com/angeles-inversionistas/>

- Ley 1151. Departamento Administrativo de la Función Pública, Bogotá. Colombia Julio 24 de 2007.
- Ley 590. Congreso de Colombia, Bogota Colombia, 10 de Julio de 2000.
- Ley 905 Congreso de Colombia, 02 de Agosto de 2004.
- Plan Nacional de Desarrollo. (2018). *PND 2018 - 2022*.
- Titularizadora Colombiana. (2018). Obtenido de [https://www.titularizadora.com/paginas/titularizacion/la\\_titularizacion.aspx?34qfd%2fU3ChGJ5NfUOWltXvCCpcw9Q27c](https://www.titularizadora.com/paginas/titularizacion/la_titularizacion.aspx?34qfd%2fU3ChGJ5NfUOWltXvCCpcw9Q27c)
- Comfecamaras (2017) Determinantes del crecimiento acelerado de las empresas en Colombia
- Comfecamaras (2017) Determinantes de la supervivencia empresarial en Colombia
- RAED: Decimoséptima edición, Mecanismos de financiación empresarial en Colombia(2017).
- Zarate,(2017), Caracterización de los mecanismos de financiación

