



**TRES ALTERNATIVAS PARA LA FINANCIACION DE EMPRENDIMIENTOS Y
START-UPS EN COLOMBIA**

AUTORES

ALEJANDRO RESTREPO CUÉLLAR

FABIÁN ANDRÉS MEJÍA PENAGOS

DIRECTOR DEL PROYECTO

GERMÁN DANIEL LAMBARDI

UNIVERSIDAD ICESI

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS

ECONOMÍA Y NEGOCIOS INTERNACIONALES

ECONOMÍA

SANTIAGO DE CALI

2021

Contenido

| | | |
|------------|--|-----------|
| 2. | RESUMEN | 3 |
| 3. | ABSTRACT | 3 |
| 4. | INTRODUCCIÓN | 4 |
| 5. | EL EMPRENDIMIENTO EN EL CONTEXTO COLOMBIANO | 6 |
| 6. | EL CROWDFUNDING | 8 |
| 1.1 | TIPOS DE CROWDFUNDING | 10 |
| 1.1.1 | <i>Con fines de lucro</i> | 10 |
| 1.1.2 | <i>Sin fines de lucro</i> | 11 |
| 1.1.3 | <i>Intermedio</i> | 11 |
| 1.1.4 | <i>Donación</i> | 12 |
| 1.1.5 | <i>Recompensa</i> | 12 |
| 1.1.6 | <i>Préstamo</i> | 13 |
| 1.1.7 | <i>De capital o Equity crowdfunding</i> | 14 |
| 7. | FIDEICOMISO FINANCIERO | 16 |
| 8. | VENTURE CAPITAL O CAPITAL DE RIESGO | 19 |
| 9. | COMPARACIÓN DIFERENTES ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN | 22 |
| 10. | CONCLUSIONES | 24 |
| 11. | REFERENCIAS | 26 |

2. Resumen

El presente documento, aborda el tema de la financiación para pequeños emprendimientos y pymes en Colombia. A partir de una revisión bibliográfica, se presentan 3 alternativas de financiación. Así mismo, se detallan las características del contexto al que se enfrentan los emprendedores nacionales. Esto con el objetivo de comparar las características de estas alternativas, y cómo estas mismas logran adaptarse a las características de Colombia en temas de financiación de pymes y start ups. Después de llevar a cabo la investigación se encontraron las alternativas: Crowdfunding, Fideicomiso financiero y Venture capital. Como conclusión general se puede afirmar que, cada una de estas alternativas se adapta mejor a diferentes tipos de emprendimientos, así pues, el crowdfunding se adapta mejor a proyectos del tipo artístico y/o cultural y también a emprendimientos sociales o sin fines de lucro. Por su parte el fideicomiso financiero, funcionaría mejor en empresas que puedan vender a crédito, para lo cual es necesario tener altos niveles de inventarios. Por último, el Venture capital aplicaría mejor a emprendimientos con altos niveles de innovación, que además tengan un gran potencial futuro, que le garanticen al inversor buenos retornos de capital.

3. Abstract

This document addresses the issue of financing for small businesses and SMEs in Colombia. Based on a bibliographic review, 3 financing alternatives are presented. Likewise, the characteristics of the context faced by national entrepreneurs are detailed. This with the aim of comparing the characteristics of these alternatives, and how they manage to adapt to the characteristics of Colombia in terms of financing SMEs and start-ups. After carrying out the investigation, the alternatives were found: Crowdfunding, Financial Trust and Venture

capital. As a general conclusion, it can be said that each of these alternatives is better adapted to different types of enterprises, thus, crowdfunding is better adapted to projects of the artistic and / or cultural type and also to social or non-profit enterprises. For its part, the financial trust would work better in companies that can sell on credit, for which it is necessary to have high levels of inventories. Finally, Venture capital would be better applied to ventures with high levels of innovation, which also have great future potential, which guarantee the investor good returns on capital.

Palabras claves:

Financiación, emprendimientos, crowdfunding, fideicomiso financiero, Venture capital

Key Word:

Financing, ventures, crowdfunding, financial trust, Venture capital

4. Introducción

El presente proyecto de grado tiene como objetivo principal presentar, después de una revisión bibliográfica, 3 alternativas de financiación, que tienen los pequeños emprendimientos y start ups en Colombia. Así mismo, se analiza el contexto del emprendimiento en Colombia, y a partir de allí poder concluir cuál podría ser la alternativa que mejor se adapta a las características de los emprendimientos en el mercado colombiano.

El método tradicional de financiación para las pymes y pequeños emprendimientos en Colombia consiste en acudir a entidades financieras, en búsqueda de préstamos que, representen el capital semilla para estas empresas. En la mayoría de las ocasiones estas solicitudes de créditos son negados debido a que, este tipo de empresas no pueden cumplir

con las garantías en los pagos que solicitan las entidades financieras. Así se configura un panorama oscuro para la financiación de las pymes.

Llevar a cabo una revisión bibliográfica, fue de gran ayuda para ahondar en metodologías que fueran innovadoras, poco conocidas y que pudieran lograr un gran impacto en el país en temas de financiación. Las 3 alternativas que, basándonos en nuestra investigación cumplen con estas características, son: el crowdfunding, el fideicomiso financiero y el Venture capital o capital de riesgo.

El crowdfunding es un método de financiamiento tanto para Pymes como start-up`s. Este es un método novedoso para financiar una variedad de nuevas empresas, lo que permite a los fundadores individuales de organizaciones con fines de lucro, culturales o proyectos sociales solicitar financiación proveniente de muchas personas; a menudo a cambio de futuros productos o capital.

Por otro lado, el Fideicomiso financiero es solo uno de los varios tipos de fideicomiso que existe, en los cuales se establece un contrato de dos partes, el fiduciante y el fiduciario. El primero de ellos es el encargado de traspasar a la otra parte, bienes o activos, mientras que el fiduciario es quien toma posesión de esos bienes, comprometiéndose a darles el uso acordado en el contrato.

La metodología para la realización de este trabajo investigativo fue el análisis de diferentes fuentes bibliográficas con el fin de recopilar información acerca de diferentes alternativas de financiamiento para emprendimientos y start-ups, centrándose en artículos en los cuales se detallarán estudios de casos con situaciones específicas en los que, un emprendedor hacia uso de una modalidad distinta a la tradicional, para obtener financiamiento. Así se puede encontrar que, el crowdfunding, el Venture capital o capital de

riesgo y el fideicomiso financiero; podrían tener éxito en el contexto colombiano, dadas sus características.

Por último, los resultados de este análisis bibliográfico serán presentados en forma de comentarios, los cuales hablarán acerca de lo que se encontró que es mejor en temas de financiación de emprendimiento.

5. El emprendimiento en el contexto colombiano

Esta sección pretende contextualizar la realidad del emprendimiento colombiano, para así posteriormente, analizar que alternativa de financiamiento puede ser más útil dadas las condiciones existentes en el país. Así, para caracterizar el emprendimiento colombiano y poder tener una visión tanto de la realidad, como la evolución de este y de los diferentes aspectos que involucran este concepto, se debe evaluar cual es el nivel de la actividad empresarial, ya que esta puede mostrar un panorama de cuál es la cantidad/proporción de personas que pueden ser catalogadas como emprendedores es grande o pequeña. Además, es necesario conocer qué es lo que motiva a los colombianos a emprender, pues es importante hacer la distinción entre emprender por necesidad y por oportunidad, pues ambos casos se presentan en contextos muy diferentes y pueden dar una idea de la situación empresarial en el país. No menos importante, es entender cuáles son las características de los empresarios en Colombia, cuál es el género que predomina, los rangos de edad que más destacan, el nivel educativo promedio de estos y si tiene antecedentes familiares en la creación de empresa.

Para empezar, es importante mencionar que la principal fuente de información sobre el emprendimiento en Colombia que se utilizará y se analizará para contextualizar la situación que vive el país en este tema son los informes del Global Entrepreneurship Monitor

(GEM), que es un proyecto de investigación que tiene como objetivo hacer un análisis anual de la actividad emprendedora en el país como un todo, para lo cual revisa diferentes perspectivas como, las características de las empresas, de los empresarios, el contexto económico al que se enfrentan y la intervención del gobierno en estos asuntos. Para esto, el principal índice que utilizan para calificar el emprendimiento es la Tasas de Nueva Actividad Empresarial (TEA) que según Rodríguez Ramírez (2008) puede definirse como Tasa de Emprendimiento Anual y es el indicador encargado de medir la actividad emprendedora de los empresarios colombianos con el fin de analizar su impacto en el contexto del país.

Colombia según el GEM es un país caracterizado por un nivel alto de emprendimiento, pues ya en el año 2007 la TEA del país era la tercera más alta del mundo siendo de 22.72% y para 2019 su valor fue de 22.3%, ocupando el sexto puesto.

Es importante puntualizar que el hecho de tener una TEA alta no es garantía de mayor desarrollo, puesto que cuando hay desarrollo en los países, aumenta su industrialización y sus economías de escala, elevando el tamaño de las empresas, asociado a una TEA decreciente (Rodríguez Ramírez, 2008).

Es necesario en este punto hablar sobre las motivaciones del emprendimiento en Colombia, es decir, cuáles son las razones por las que una persona emprende, ya que estas pueden marcar la configuración de la actividad empresarial y por lo tanto los mercados asociados a esta, como el financiero que es el de interés para este trabajo. Así, el GEM reconoce 2 tipos de razones o motivaciones principales por las que se decide emprender, por necesidad, o por oportunidad. Por un lado, la primera razón, está asociada a un mercado poco dinámico y desarrollado, ya que emprender por necesidad indica que estas empresas surgen como un sustento para esas personas que no pueden integrarse al mercado formal; Por otro lado, la segunda razón se asocia a un mercado más dinámico, con niveles de innovación mayores, en

los que las empresas tienen mucho potencial futuro para crecer. Al revisar el último informe emitido por el GEM, se puede observar esta situación todavía más acentuada, donde las respuestas más destacadas de los empresarios nacientes y nuevos son: “Para ganarme la vida porque el trabajo escasea” y “Para crear riqueza o generar una renta muy alta”, las cuales tienen porcentajes de 92.4% y 62.3% respectivamente.

Con respecto a la manera en la que los emprendedores financian sus iniciativas, se puede decir que en el país, alternativas diferentes a la tradicional son poco usadas, según Varela, y otros (2020) los mecanismos como el capital semilla, el crowdfunding, entre otros son usados en pocas iniciativas empresariales, esto puede pasar por diversos motivos pero lo más probable es que dadas las características del emprendimiento colombiano, estas fuentes no funcionen para financiar a la mayoría de las empresas en el país. Lo anterior se puede evidenciar en el informe del GEM del 2019, que muestra en que proporción son usadas diferentes fuentes de financiamiento para la creación de empresas, ya que este destaca que el Venture Capital es usado solo en un 5% de las veces, mientras que el crowdfunding solo en el 1%, situación que empeora cuando se hace el mismo estudio para empresarios establecidos.

6. El crowdfunding

El crowdfunding también conocido como micro mecenazgo es una forma de financiamiento tanto para Pymes como start-up`s. Este es un método novedoso para financiar una variedad de nuevas empresas, lo que permite a los fundadores individuales de organizaciones con fines de lucro, culturales o proyectos sociales solicitar financiación proveniente de muchas personas; a menudo a cambio de futuros productos o capital. Los aportes del crowd (multitud), en general son pequeñas cantidades de dinero, pero, según Sajardo y Pérez (2018) una gran masa de estas aportaciones marca la diferencia de este método

con otras alternativas de financiación. Los proyectos de crowdfunding pueden variar mucho tanto en objetivo como en magnitud, desde pequeños proyectos artísticos hasta emprendedores que buscan cientos de miles de dólares en capital semilla como alternativa a la inversión tradicional de capital riesgo (Cassar, 2013). Este es un método que se ha popularizado y crecido significativamente, de la mano de las mejoras tecnológicas y la expansión que ha presentado internet en los últimos años. El micro mecenazgo se apoya en plataformas online, que les brindan a los pequeños emprendedores tener contacto con un número mucho mayor de aportantes de capital; además de dar a conocer más fácilmente de que trata su proyecto, exponer más fácilmente sus necesidades, la etapa en la que se encuentra y cuáles son los resultados que ha tenido y que se esperan. Este método de financiación permite la eliminación en su gran mayoría de intermediarios financieros, como entidades bancarias o hipotecarias. Este método es relativamente nuevo teniendo sus primeras apariciones hacia el año 1997 en España, sirviendo para esa ocasión como forma de recaudamiento de recursos para proyectos innovadores dentro del mercado. (Lagares, 2019).

El acceso al crédito en muchos países presenta una gran variedad de condicionantes, que impiden que los emprendedores tengan la posibilidad impulsar su proyecto al siguiente nivel. Un análisis corporativo mostró que las debilidades del sistema financiero se reflejan en puntos característicos tales como su baja eficiencia, servicios financieros que no satisfacen las necesidades de los negocios, baja accesibilidad y dificultad para obtener préstamos. (Hernández, 2018).

Por estos motivos se ha hecho necesaria la implantación de alternativas de financiación, entre ellas el crowdfunding el cual presenta la característica eliminar casi por completo la intervención de entidades financieras, lo cual podría quitar muchas trabas con respecto al acceso al crédito pues, la relación que existe entre el aportante y el empresario en la financiación colectiva es directa, sin intermediarios y muchas veces incluso anónima.

1.1 Tipos de crowdfunding

Es necesario conocer los diferentes tipos de crowdfunding que existen, los cuales varían principalmente en la forma de retribución que se ofrece a los financiadores del proyecto. Ya sea un artículo de edición limitada, una mención honorífica, ser de las primeras personas en recibir el producto una vez terminado o en algunos casos, solo el agradecimiento sin ninguna remuneración, son las “recompensas” que se reciben al apoyar un proyecto que se financia mediante este tipo de financiación.

Es importante mencionar que según Hemer (2011), el crowdfunding puede clasificarse de dos maneras, por los “Antecedentes u objetivos comerciales de la iniciativa o proyecto” que, a su vez, se divide en 3 subcategorías:

1.1.1 Con fines de lucro

La iniciativa persigue objetivos claramente comerciales (con fines de lucro) como la creación de una empresa, la financiación de un proyecto comercial dentro de una empresa existente, la promoción de nuevos bienes privados (por ejemplo, la instalación de un parque eólico por una empresa de servicios públicos), un proyecto de I + D dentro de una empresa, la financiación de una película comercial o un álbum de música, etc. (Hemer, 2011)

1.1.2 Sin fines de lucro

El proyecto está destinado a ser sin fines de lucro con objetivos socialmente importantes, por ejemplo, en el área de la atención de la salud pública, la infraestructura pública (por ejemplo, la promoción de tecnologías de energía renovable o nuevos medios de transporte) (Hemer, 2011)

1.1.3 Intermedio

El proyecto no es claramente asignable ya que aún no está claro cuál será el trasfondo comercial a largo plazo. Si es así, lo colocamos en esta subcategoría intermedia. Ejemplos son proyectos del área de entretenimiento o medios de comunicación (privados y públicos), nuevos servicios o redes sociales en la Web como Skype, Facebook, YouTube, etc., que alguna vez fueron, y que solo más tarde se convirtieron en servicios comerciales. (Hemer, 2011)

Por la “Integración organizativa original”, la cual tiene otras 3 subcategorías:

Independiente, que es una iniciativa conformada por un solo individuo; integrada, que es un proyecto de una organización (como la ONU o la Comisión Europea); y, start-up, proyectos que pretenden consolidar una organización (como una empresa o una fundación).

Estas categorías y subcategorías permiten diferenciar y agrupar los diferentes tipos de crowdfunding que existen actualmente.

Según la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), existen 4 tipos de crowdfunding: donación, recompensa, préstamo y de acciones. Estos se clasifican según el retorno dado a los inversores o donantes, los 2 primeros no

generan una recompensa monetaria a las personas que hicieron aportes mientras que los otros sí.

1.1.4 Donación

“Esta modalidad es la utilizada habitualmente para la puesta en marcha de proyectos con impacto social, ambiental o solidario por las entidades sociales.” (Sajardo Moreno & Pérez Sempere, 2019). Estos proyectos usualmente no tienen como objetivo un lucro económico sino ayudar a mejorar un problema social y así mismo sus donantes no esperan nada a cambio de su aporte. Los individuos que apoyan este tipo de proyectos lo hacen por el beneficio personal de sentirse bien al contribuir al mejoramiento de alguna comunidad o apoyar algún artista. “Estas propuestas son de tipo solidario o altruista, como causas humanitarias o causas personales, por ejemplo: aportaciones caritativas en dinero a la Cruz Roja Internacional, Naciones Unidas o una organización no gubernamental (ONG).” (Pesca Gómez, 2017)

1.1.5 Recompensa

Este método se basa en ofrecer un producto o servicio a las personas que hicieron su aporte monetario a un proyecto, esto puede ser en forma tangible o intangible y es posible que sea el más reconocido y que atraiga más donantes. Funciona muy bien para proyectos artísticos y creativos. Según Rodríguez de las Heras (2013), “...el incentivo para la aportación y la motivación del aportante se encuentra en que la percepción del valor de la recompensa, en forma de bien, servicio o derecho, es muy superior a la cuantía aportada.” (p. 109) Lo que la hace una alternativa muy viable para artistas o innovadores, ya que pueden dar

una recompensa como, el producto creado, una mención honorífica o el álbum de música que crearon gracias al recaudo.

1.1.6 Préstamo

En este tipo de crowdfunding, las personas que han ayudado a financiar el proyecto esperan una devolución de su capital sumado a unos intereses que son generalmente mayores a los de cualquier otra entidad financiera, pues el riesgo que asumen es mayor. Según Rodríguez de las Heras (2013) esta modalidad presenta dos formas, según la función de la plataforma en la que se dé y las condiciones del préstamo:

El lending crowdfunding puede articularse de modo que el gestor de la plataforma actúe como un auténtico intermediario que recauda las aportaciones de los prestamistas –captando fondos reembolsables del público– y garantizando así la devolución de los préstamos en determinadas condiciones [...] Por el contrario, esta modalidad de préstamo colectivo puede estructurarse como una simple plataforma para la interacción directa entre prestamistas y prestatarios en la que la función del intermediario (Rodríguez de las Heras, 2013)

Según las condiciones del préstamo pueden suceder dos situaciones:

Las operaciones de préstamo pueden celebrarse en condiciones similares a las del mercado, fijando un tipo de interés en función del análisis de riesgo y viabilidad del proyecto. O bien pueden inclinarse hacia modelos de social lending en los que la micro financiación no implica el pago de interés alguno. (Rodríguez de las Heras, 2013)

1.1.7 De capital o Equity crowdfunding

Este tipo de crowdfunding funciona como una inversión en la cual los inversionistas en este caso serían los que ayudan a financiar el proyecto y a cambio de esto, esperan una participación o acciones del emprendimiento. Este tipo de financiación colectiva está especialmente creada para aquellas empresas que tengan mucho potencial de crecimiento, de las cuales los inversionistas puedan obtener un beneficio grande en el futuro.

A parte de los tipos de crowdfunding anteriormente mencionados, la Comisión Europea nombra los siguientes:

Reparto de beneficios / reparto de ingresos: Las empresas pueden compartir ganancias o ingresos futuros con la multitud a cambio de financiación ahora.

Crowdfunding de valores de deuda: Los individuos invierten en un título de deuda emitido por la empresa, como un bono. (Comisión Europea, s.f.)

Una característica es que quienes intervienen en estas campañas crowdfunding no serán mecenas de un proyecto o precompradores de un producto o servicio, sino que tendrán la categoría de inversores. Esto indica que participan en los beneficios como en las pérdidas. (Pesca Gómez, 2017)

Cabe destacar que pueden existir campañas de crowdfunding que combinen algunas de las maneras de recompensar tratadas; Pueden ofrecer no solo una remuneración igual para todos los que apoyaron, sino hacerlo de acuerdo con el monto aportado, u ofrecer algún tipo de membresía que solo aplique para las personas que aportaron a la campaña, esto dependería de las facilidades que brinde la plataforma que se utilice.

Es importante mencionar que según Hemer (2011), la complejidad de los proyectos de este método de financiación varía según su tipo, empezando por el de donación, siguiendo

con el de patrocinio, Preventa, crowd-lending o préstamos y, por último, equity crowdfunding.

Ahora bien, ahondando en la conexión que puede tener el crowdfunding con la financiación de emprendimientos, podemos decir que, la banca tradicional no apoya todas las ideas emprendedoras, lo que refleja un gran problema social Ferraro (2011). Para un dueño de una idea novedosa y que desea acceder a crédito de la forma tradicional, es decir, a través de las entidades bancarias, los préstamos fáciles y baratos son escasos Ramírez (2017). En esencia este es el problema que puede ser resuelto por el crowdfunding, sin embargo, en algunos países en los cuales el crowdfunding está en pleno desarrollo, incluyendo Latinoamérica y claramente Colombia, este tipo de financiamiento ha presentado algunos inconvenientes y barreras; y es que, a pesar de haber evidencia de casos de éxito ayudando a conseguir recursos a pequeños emprendimientos, la legislación de los países no permite el completo desarrollo de las actividades de la financiación colectiva, por ejemplo, hablando específicamente en Colombia, las modalidades de inversión y préstamo, no son permitidas por la ley, pues en teoría estas requieren un mayor compromiso frente al crédito o la propiedad. (RAMÍREZ, 2017)

Por otro lado, y a pesar de que las alternativas de donación y recompensa son permitidas, esto no quiere decir que no se enfrenten a obstáculos por parte de los gobiernos, nuevamente remitiéndonos al caso colombiano, según la revista dinero en un artículo publicado en el año 2015, “el estado, quien controla la actividad de la financiación colectiva, la ve como riesgosa e inconveniente”. A esto se le suma el hecho que explican en su artículo Jorge Jiménez, Farley Rojas y Diego Martínez, referente a la falta de claridad y de una de una normativa,

hechos que han creado obstáculos, y que han generado problemas con los bancos al tratar de legalizar donaciones procedentes del extranjero, y esto supuestamente

intentando prevenir delitos como el fraude y el lavado de activos, incluso el gobierno ha llegado a tipificar a las modalidades de préstamo e inversión como captación ilegal (RAMÍREZ, 2017).

Ante este panorama la financiación mediante crowdfunding para un emprendimiento puede tornarse poco atractiva, sin embargo, el crowdfunding es parte de la solución al problema de financiamiento que presentan varios países al igual que Colombia. Dadas las condiciones expuestas anteriormente, es claro que este país y varios otros necesitan una regulación que permita el control y el desarrollo del crowdfunding, para de esta forma generar esa confianza en el inversor y pueda alertar de riesgos potenciales que generen problemas al futuro inversionista (RAMÍREZ, 2017).

7. Fideicomiso financiero

Los contratos de fideicomiso son un acuerdo entre dos partes que se basan en la confianza. El fideicomiso financiero es solo uno de los varios tipos de fideicomiso, en este tipo de contrato actúan dos partes, el fiduciante y el fiduciario. El primero de ellos es el encargado de traspasar a la otra parte, bienes o activos. Por otro lado, el fiduciario es quien toma posesión de esos bienes, comprometiéndose a darles el uso acordado en el contrato. Este tipo de acuerdos es muy utilizado por empresas para lograr separar parte de sus activos del total del patrimonio, esto es común que lo realicen empresas u organizaciones que deseen evitar riesgos de embargos en sus propiedades personales a causa de posibles malas situaciones financieras dentro de sus compañías; de esta forma cederán estos bienes a otras empresas o personas interesadas en darles un uso comercial. Este fideicomiso también es usado en ocasiones para transformar activos poco líquidos en activos de alta liquidez

mediante la titulación, esto es, el proceso mediante el cual las entidades financieras venden y financian activos ilíquidos ya sea, reales o financieros, convirtiéndolos en instrumentos, como títulos valor o securities en el mercado de capitales; logrando así una mayor liquidez. En general esta es la gran importancia del fideicomiso financiero y, “tradicionalmente parte de su éxito radica en que un conjunto de PYMES puede asociarse para disminuir el costo operacional, y además para minimizar en gran parte el riesgo”. (Fiduciaria, 2020). Una gran ventaja que presentan este tipo de contratos fideicomisos, es que, a pesar de los problemas financieros que pueda presentar una empresa que actúa como fiduciario, se le permitirá acceder a créditos, pues para el fiduciante otorgar un bien a una compañía “riesgosa” por su estado actual financiero, no representa peligro, debido a que los bienes aportados siempre están exentos del alcance de los acreedores. Un aspecto muy importante que pone al fideicomiso financiero como una gran opción de financiamiento para las pymes, está relacionado con las calificaciones que obtendrá la empresa en cuanto a su riesgo comercial, pues al separar los bienes fideicomitados, su riesgo será menor, permitiéndole así obtener mejores puntajes por parte de las entidades calificadoras de riesgo, de esta forma podrá acceder a nuevas fuentes de financiación, bien sea mediante la emisión de títulos valores o acceso al crédito directo de entidades financieras. (central fiduciaria,2020).

La titulación, mencionada anteriormente, es uno de los procesos más importantes para constituir un buen fideicomiso financiero,

pues esta implica una transición hacia un proceso más complejo denominado desintermediación, pues pone en contacto directo a los inversionistas con aquellos que poseerán el dinero, es decir, la entidad financiera solo hará las veces de mediador, más no asumirá riesgos crediticios, pues la contingencia queda en manos del tenedor final del título. (Mosquiera, 2009).

Existen tres tipos de estructura básica de títulos de valores emitidos bajo un proceso de titulación en los contratos de fideicomiso financiero. Según Mosquiera (2009). Estos son conocidos como: 1. Pass-through, por este medio el propietario transfiere, ya sea, mediante una venta o una cesión, activos a un ente jurídico llamado vehículo, quien emite los títulos valor para los futuros inversores. 2 Asset Backed bonds, mediante este tipo de financiación, los activos a titular no se separan, sino que, estos activos permanecen en el patrimonio de quien los emite. Esta es una característica que evidencia la presencia de sobre garantías a favor de que el emisor está obligado durante el periodo de vida de los títulos a mantener el nivel de garantías en caso de que disminuya su valorización. 3. Pay-through, aquí si bien los activos a titularizar no se desprenden del patrimonio del propietario, sus ingresos aseguran el pago del capital e intereses de los títulos emitidos, al igual que en el pass-through. Existen varios casos en los cuales las pymes acuden al fideicomiso para obtener financiación. “Cabe resaltar que legalmente esta figura esta mejor constituida que el crowdfunding, pues en varios países como lo es el caso de Argentina existen leyes que dan cuenta de la esencia del fideicomiso, características y tipos de fideicomisos” (Catán, 2017). Por esta razón es que el acceso a créditos mediante esta modalidad se hace relativamente más sencillo en comparación al crowdfunding, en parte gracias a que esta modalidad reduce significativamente el riesgo para el fiduciante, y que las entidades bancarias y el estado en sí, ven con buenos ojos la practica esta modalidad. Acudiendo al caso argentino, podemos apreciar el auge que ha tenido el fideicomiso financiero en la financiación de proyectos de diversa índole, pues según datos publicados por la comisión nacional de valores de dicho país, para el mes de mayo del año 2016, se registraba un aumento a 13.883 millones de pesos argentinos, lo que representaba un incremento del 81% respecto al mismo periodo del año pasado (Catán, 2017). Esto da cuenta de la buena acogida que ha tenido el fideicomiso financiero en el

país argentino, de esto también da cuenta los casos de éxito de emprendimientos que, mediante el fideicomiso han logrado dar sus primeros asentamientos en los mercados en los cuales se desenvuelven.

8. Venture Capital o capital de riesgo

Cuando se habla de capital de riesgo se refiere a fondos de inversión que financian compañías no cotizadas en bolsa con el objetivo de hacerlas crecer, para posteriormente obtener beneficios financieros de este proceso. Existen diferentes tipos de capital de riesgo, los cuales se diferencian principalmente en el tipo de empresas que eligen para hacer su inversión; los fondos de Venture Capital, que invierten en empresas jóvenes, comúnmente start-ups; los fondos de capital que invierten en empresas con un alto potencial de crecimiento pero que están en una etapa más desarrollada que las start-ups; los fondos que invierten en compañías más maduras que pueden dar retornos más estables (Rodríguez, 2020).

La decisión de invertir o no en las empresas dependen de los criterios de los fondos de Venture capital y pueden diferir en cierta medida, pero generalmente se ven determinadas por el potencial de crecimiento a corto y mediano plazo de la empresa y por supuesto de la velocidad de este crecimiento, pues es lo que en últimas genera utilidades en su inversión.

los inversores de capital riesgo restringen sus inversiones a empresas que tienen potencial para lograr un crecimiento rápido. Muy pocas empresas cumplen estos exigentes criterios de inversión. El acceso al capital de riesgo brinda a las empresas ventajas que se traducen en innovación (Mason, 2020).

Para propósitos de esta investigación, se tratará solamente el primer tipo de fondo de capital de riesgo, los fondos VC, los cuales consisten en financiar start-ups que son compañías pequeñas que están en su primera fase de desarrollo y que tienen un gran potencial de crecimiento, pero que a su vez son una inversión de alto riesgo de pérdida. Por este motivo, cuando una de estas firmas invierte en este tipo de negocios, lo hace a cambio de ser el accionista mayoritario, una posición que le permite no solo supervisar su capital, sino tener el poder de dirigir el plan de crecimiento para que su proyección de utilidades al final del periodo.

Aunque el tiempo de duración de este tipo de inversión puede variar, generalmente se ubica entre un intervalo de 5 a 10 años, durante los cuales el fondo ayuda al crecimiento de la empresa que está financiando mediante la administración de su plan de inversión, el cual puede contener no solo componentes financieros sino de alianzas estratégicas, de administración de la producción, marketing y publicidad, entre otros que permitan el desarrollo de la start-up y por lo tanto su valor. Después de este proceso de acompañamiento y financiación de la empresa, los inversores esperan vender nuevamente su participación para asegurar las utilidades obtenidas durante el proceso.

Para Teker, Teker, & Teraman (2016), el Venture Capital o capital de riesgo puede definirse como un apoyo al talento y al esfuerzo de los emprendedores al plasmar sus ideas innovadoras en productos y servicios que esperan que destaquen en el mercado. Los fondos de capital de riesgo o Venture capital, permiten a pequeñas empresas conseguir financiación a partir de un medio poco tradicional, ya que, para este tipo de negocios, acudir a las fuentes tradicionales como los bancos es imposible debido a que no tienen capacidad de endeudamiento que les permita cubrir el riesgo que significa un préstamo.

“No es probable que las pequeñas empresas logren atraer capital de riesgo a menos que tengan el potencial de proporcionar rendimientos extraordinarios al capitalista de riesgo.” (Maier & Walker, 1987)

Este riesgo que asumen los inversores o capitalistas debe ser ampliamente compensado por los retornos que genere la operación, ya que este es el único incentivo que existe para apoyar proyectos que tienen un potencial de crecimiento alto, pero que también pueden desaparecer en menos de 2 años (para el caso de las start-ups) o quedarse estancados y sin crecer (para el caso de empresas en una etapa más desarrollada).

A pesar de que para el común de la gente el capital de riesgo no es la forma de financiamiento más común, muchos de los emprendedores y pequeños empresarios recurren a terceros para financiar su negocio, ya que no pueden hacerlo mediante el capital propio. “Los emprendedores y nuevos empresarios representan 49,5% de las empresas del país. Para su capital inicial, muchos de ellos requieren de apoyos externos que les permitan despegar en el mercado y apalancar sus operaciones” (Elejalde, 2020), es aquí donde el VC se convierte en una opción posible y viable para muchas start-ups en el país. Según un estudio realizado por iNNpulsa, entidad del Gobierno Nacional que promueve la innovación, el emprendimiento y el desarrollo empresarial, “para el año 2017 las start-ups recibieron \$ 270.009 millones para la inversión inicial, donde la gran mayoría de los fondos provenía de capital de riesgo”. el Venture capital es una metodología que, desde su aparición en el mercado financiero colombiano, ha tenido una muy buena acogida, pues tanto para los emprendedores como para esos arriesgados inversionistas, la metodología bancaria ya se queda corta y no cumple con sus expectativas. Por estos motivos el número de acuerdos de VC aumenta cada día en el país, y los fondos destinados a impulsar emprendimientos sigue en ascenso. En definitiva, mediante el capital de riesgo, tanto inversionistas como emprendedores tienen la posibilidad de ver materializados sus ideales.

9. Comparación de las tres alternativas de financiación

Para poner en términos más concretos el funcionamiento del crowdfunding, es necesario mencionar los pasos que debe realizar un empresario para obtener recursos a través de esta metodología. En primer lugar, deberá hacer la presentación del proyecto en una de las plataformas destinadas para este propósito, por ejemplo: Skyfunders, Help, YoApoyo, entre otros. La presentación del proyecto requiere que se especifique claramente qué tipo de crowdfunding se utilizará, es decir, clasificar el proyecto como uno con ánimo de lucro, sin ánimo de lucro, si va a ser de tipo donación, recompensa, etc. Esto será importante para que la plataforma pueda filtrar a los usuarios a los cuales se les presentará dicho proyecto. Es importante destacar que, si se desea tener éxito en la recaudación de fondos a través del crowdfunding, se deben presentar proyectos de calidad, que evidencian un alto grado de preparación y organización. “El éxito del crowdfunding parece estar vinculado a la calidad del proyecto, en el sentido de que los proyectos que indican un nivel de calidad más alto tienen más probabilidades de ser financiados” (Mollick, 2014). La segunda parte del proceso de financiación a través del crowdfunding es el aporte por parte de los usuarios de internet al proyecto, a partir de aquí, comienza la tercera fase que es la implementación de esos recursos en la actividad comercial de la empresa, para finalmente realizar una cuarta etapa, que es la fase en la que se hace repartición de beneficios y, es aquí, en donde los fundadores y los financiadores obtendrán ganancias por parte de la empresa.

“Para relacionar el fideicomiso financiero directamente con la financiación de una pyme, es necesario hablar de la figura de la Securitización, que es un proceso mediante el cual determinados activos líquidos se convierten en títulos valores negociables” (López, 2011). Las pymes deberán acudir a entidades que tengan participación en el mercado valores

y puedan poner en contacto directo dichos títulos valores con posibles inversionistas, esto les permitirá a las pymes obtener ingresos a partir de esta actividad. Un ejemplo claro para poder entender esta metodología, es la emisión de deuda con garantía limitada a los derechos de cobro, es decir, los inversionistas por una suma de dinero que se determinará como cualquier otro título valor en el mercado, es decir, mediante la interacción de oferta y demanda, obtendrán los títulos de acreedores de las pymes así estos (inversionistas), recibirán el dinero por concepto del pago de las deudas, mientras que las pymes obtendrán capital semilla para continuar con su actividad comercial, de esta forma les permite obtener financiación en los primeros años de operación.

Con respecto al Venture capital, es importante hacer varias anotaciones sobre este método y su desarrollo, por una parte, es necesario considerar las condiciones que tiene el fondo que vaya a financiar el emprendimiento y si estas son satisfechas, principalmente, el potencial de crecimiento y de éxito futuro que tiene esta empresa, ya que según de Bettignies & Brander (2006), entre más probable sea que una empresa pequeña tenga un gran desarrollo en el futuro más fondos de VC estarán interesados y así mismo estarán dispuestos a financiarla con más dinero. Dadas estas características, según Gu, Qian, & Lu (2017), usualmente estas compañías invierten en sectores con altas concentraciones tecnológicas y en los que se desarrollen patentes, esto porque son más propensos a ofrecer grandes retornos en las inversiones que se hagan.

Además, es importante que el emprendedor tenga en cuenta que esto solo es una mejor alternativa que el banco si este puede aportar valor agregado más allá de la financiación que le permita un crecimiento más rápido, por ejemplo, crear alianzas estratégicas, mejorar el marketing, cambiar la administración de la empresa, reducir costos, etc. Por último, hay que remarcar que según (Gu, Qian, & Lu, 2017) el efecto de la financiación mediante VC todavía

es debatible, ya que algunos autores mencionan que este si tiene efectos positivos en el desarrollo de un emprendimiento y otros concluyen que no.

10. Conclusiones

Después de analizar las 3 alternativas, se puede concluir que cada una funciona para emprendimientos con cualidades diferentes. Por un lado, el crowdfunding funcionaria mejor para emprendimientos más orientados al tipo artísticos o sociales, en los que la motivación de la financiación es más por motivos altruistas que para conseguir un beneficio futuro. El fideicomiso financiero por su parte se ajusta mejor a proyectos con la necesidad imperante de obtener benéficos en el corto plazo. Por otro lado, para aquellos emprendimientos que tienen un alto grado de innovación, en los que se espera un crecimiento futuro elevado, altos rendimientos esperados por parte de los financiadores y que, además, desean socios que los ayuden a impulsar su negocio o proyecto, la mejor alternativa es el Venture capital.

Sin embargo, dadas las características del emprendimiento en Colombia, la probabilidad de ser financiado mediante alternativas como crowdfunding y Venture Capital es baja, pues en el país no existe un mercado lo suficientemente grande de estas dos. El crowdfunding ha querido surgir con iniciativas como (LaVaquinha.com, YoApoyo, Skyfunders, Help y LittleBigMoney), pero desafortunadamente no ha podido despegar y consolidarse como para ser una opción considerable ya que, primero, no se ha dado a conocer a gran cantidad de personas y segundo, no existe un marco legal bien estructurado que brinde seguridad a los inversionistas sobre la confiabilidad de esta operación financiera, pues en la mayoría de las ocasiones la relación aportante-emprendedor es directo y sin intermediario, y sin la presencia de documentos legales.

Por último, dadas las condiciones del emprendimiento en Colombia, se puede decir que la gran mayoría de las iniciativas empresariales no cuentan con las características que buscan los fondos de capital de riesgo para invertir, como ese gran nivel de innovación y potencial de crecimiento, por lo cual, la cantidad de empresas que se puedan financiar mediante Venture Capital es poca. Sin embargo, existen start-ups que pueden beneficiarse mucho de esta iniciativa, aprovechando las ventajas que existen de esta, como asesoramiento y conexiones que tienen este tipo de fondos, que finalmente es lo que debe buscar un empresario que considere el VC como una opción para hacer crecer su emprendimiento.

11. Referencias

- Cassar, G. (2013). *the dynamics of crowdfunding: an exploratory study*. Pennsylvania, EE.UU: journal of bussiness venturing .
- Catán, L. (2017). *Fideicomiso, Crowdfunding, herramientas*.
- Comisión Europea. (s.f.). *Comisión Europea*. Obtenido de Sitio web de la Comisión Europea: https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_en
- de Bettignies, J.-E., & Brander, J. A. (2006). Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital. *Elsevier*, 808-832.
- Diego, J. I. (2017).
- Elejalde, L. L. (2020). Bancos y Venture Capital son la financiación que más usan los emprendedores. *La república*.
- FERRARO. (2011).
- Fiduciaria, C. (12 de Noviembre de 2020). *Central fiduciaria*. Obtenido de Central fiduciaria: <https://www.centraalfiduciaria.com/blog/los-fideicomisos-financieros-que-son-y-como-funcionan/>
- Gu, W., Qian, X., & Lu, J. (2017). Venture capital and entrepreneurship: a conceptual model and research suggestions. *Springer*.
- Hemer, J. (2011). *A snapshot on crowdfunding*. Karlsruhe: Fraunhofer Institute for Systems.
- Hernández, M. G. (2018). *Crowdfunding y los proyectos empresariales*. Juarez Mexico: Academia Journals.
- Lagares, E. C. (2019). *Analysis of success factors in crowdfunding projects based on rewards: A*. Sevilla España: Elsevier Ltd.
- López, A. C. (2011). *UTILIZACIÓN DE FIDEICOMISOS*. Buenos aires: Universidad e Buenos aires.
- Maier, J. B., & Walker, D. A. (1987). The role of venture capital in financing small business. *Journal of Business Venturing, Volume 2, Issue 3*, 207-214.
- Mason, C. (2020). Venture Capital. En A. Kobayashi, *International Encyclopedia of Human Geography (Second Edition)* (págs. 155-160). Elsevier.
- Mollick, E. (2014). *La dinámica del crowdfunding: un estudio exploratorio*. ELSEVIER.
- Mosquera, M. A. (2009). *"Fideicomiso financiero: una alternativa de financiamiento no tradicional"*. Mar del Plata .
- Pesca Gómez, H. A. (2017). CROWDFUNDING Y EL FINANCIAMIENTO DE PYME EN COLOMBIA. *Civilizar de empresa y economía*, 47-70.
- RAMÍREZ, J. I. (2017). *ESPACIOS*.
- RAMOS. (2016).

- Rodríguez de las Heras, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en derecho* , 109.
- Rodríguez Ramírez, A. (2008). El emprendimiento en Colombia. *Entramado*, 20-37.
- Rodríguez, M. (16 de Octubre de 2020). *BBVA*. Obtenido de BBVA web site:
<https://www.bbva.com/es/que-significa-invertir-en-capital-riesgo/>
- Sajardo Moreno, A., & Pérez Sempere, S. (2019). Análisis de las plataformas de crowdfunding social en el estado. *Revista de Estudios Cooperativos*, 149-175.
- Teker, D., Teker, S., & Teraman, Ö. (2016). Venture Capital Markets: A Cross Country Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 213-2018.
- Varela, R., Moreno, J. S., Soler, J., Pereira, F., Osorio, F., Gómez, E., . . . Gómez, L. (2020). *Dinámica de la Actividad Empresarial en Colombia*. Cali: Editorial Universidad Icesi.