

**OPORTUNIDADES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES DE LOS PAISES
DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO – (MILA)**

ESTUDIANTE

YIRETH DAYANNA ORTIZ ALVAREZ

U00096884

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA

FACULTA DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y

CONTABLES

NEGOCIOS INTERNACIONALES

BOGOTA

2019

**OPORTUNIDADES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES DE LOS PAISES
DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO – (MILA)**

YIRETH DAYANNA ORTIZ ALVAREZ

**PROYECTO DE GRADO PARA OBTENER EL TITULO DE PROFESIONAL EN
NEGOCIOS INTERNACIONALES**

ASESOR: ELIANA ESMERALDA ZAMBRANO BECERRA

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA

**FACULTA DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y
CONTABLES**

NEGOCIOS INTERNACIONALES

BOGOTA

2019

Agradecimientos

*Gracias papá Dios por tus bendiciones y sabiduría
durante cada uno de mis proyectos.*

*Quiero agradecer a mis padres por su apoyo
incondicional en los diferentes momentos de mi vida y en mi
formación como profesional.*

*Agradecer a mi tutora de prácticas quien me orientó
en el proceso de la realización de este proyecto de
investigación.*

Tabla de contenido

Introducción.....	11
1. Formulación del problema	12
1.1 Descripción del problema	12
2. Objetivo general	14
2.1 Objetivos específicos.....	14
3. Justificación	15
4. Marco referencial	17
4.1 Marco Teórico.....	17
4.2 Marco Conceptual	22
4.3 Marco Legal	24
5. Metodología de investigación.....	30
6. Panorama Económico Regional.....	31
6.1 Contexto económico de los países miembros del MILA.....	32
6.2 Indicadores macroeconómicos países miembros del MILA.....	33
7. Sectores con mayor influencia productiva en el MILA.....	35
7.1 Categorización de los sectores más influyentes productivamente en países miembros del MILA.....	36
7.1.1 Dimensión Humana.....	36
7.1.2 Dimensión Facilitadora o de servicios.....	38
7.1.3 Dimensión Económica.....	38
8. Sector segmento de pymes que precisan de oportunidades de financiamiento.....	43
8.1 Sector Servicios.....	43

	5
8.1.1 Contexto del sector en Chile.	43
8.1.2 Contexto del sector en México.	44
8.1.3 Contexto del sector en Perú.	44
8.1.4 Contexto del sector en Colombia.	46
8.2. Segmentación de PyMES de países miembros del MILA que requieren de nuevas fuentes de financiamiento para sus proyectos.	48
8.2.1 Definiciones de empresas según sectores de actividad.	48
8.3 Criterios de segmentación.	51
9. Fuentes de financiamiento para PyMES del sector servicios.	53
10. Fuentes de financiamiento privadas.	55
10.1. Financiamiento bancario	55
10.1.1 Banca Colombia.	56
10.1.2. Banca Chile.	63
10.1.3. Banca México.	65
10.1.4 Banca Perú.	68
10.2. Venture Capital.	72
10.2.1 Historia Venture Capital.	72
10.2.2 Ciclo capital de Riesgo.	72
10.2.3. Venture Capital en los países miembros del MILA.	73
10.3. Ángeles inversionistas.	80
10.3.1 Funcionamiento de los Ángeles Inversionistas.	80

10.3.2. Ángeles Inversionistas en Chile	81
10.3.3 Ángeles Inversionistas en Colombia.	82
10.3.4 Ángeles Inversionistas en México.....	83
10.3.5 Ángeles Inversionistas en Perú.....	85
11. Programas de financiamiento para PyMES en países miembros del MILA.	87
12. Nueva alternativa de financiamiento para PyMES del MILA.	89
12.1 Historia del esquema financiero crowdfunding.....	90
12.2 Actividad de financiación colaborativa	91
12.3 Plataformas de crowdfunding en los países miembros del MILA.	92
13. Actividad financiamiento colaborativo o crowdfunding de préstamos y de acciones.	94
13.1 Tipos de valores de financiamiento colaborativo.	95
13.2. Funcionamiento de participación de las PyMES.....	95
13.3 ¿Quiénes pueden ser inversionistas?	96
13.4. Plataforma de la Actividad de Financiamiento Colaborativa.....	97
Conclusiones	98
Recomendaciones	100

Lista de tablas

Tabla 1. Datos PIB de los países miembros del MILA	33
Tabla 2. Indicadores Macroeconómicos de países pertenecientes al MILA.	34
Tabla 3. Sectores con mayor impacto en productividad en los países miembros del MILA.	35
Tabla 4. Definición de empresa en México.....	49
Tabla 5. Definición de empresa en Colombia.	49
Tabla 6. Definición de empresa en Chile.	50
Tabla 7. Definición de empresa en Perú.....	50
Tabla 8. Criterios Segmentación de PyMES.	51
Tabla 9. Instrumentos de fomento para startups en Chile, Colombia, México y Perú, 2016.....	55
Tabla 10. Cartera de créditos otorgados a PyMES.....	66
Tabla 11. Startups que recibieron fondos de capital.....	79
<i>Tabla 12. Redes de ángeles inversionistas.</i>	<i>82</i>
<i>Tabla 13. Características del Servicio de Garantía.....</i>	<i>84</i>

Lista de gráficas

Gráfica 1. PIB países MILA.....	33
Gráfica 2. Infraestructura de TIC en instituciones de educación superior.	37
Gráfica 3. Equipamiento maquinaria y transporte.....	41
Gráfica 4. Producción de electricidad por tipo de fuente en países del MILA.....	42
Gráfica 5. PIB por subsectores de servicios (2017)	45
Gráfica 6. Actividades del Sector Servicios.	48
Gráfica 7. Solicitud y aprobación de créditos (%Microempresas, 2017).....	56
Gráfica 8. Plazo de crédito aprobado	57
Gráfica 9. Establecimiento de crédito que ofrecen productos a PyMES en Colombia.	59
Gráfica 10. Microcrédito (Plazo 366 - 1095 días).....	60
Gráfica 11. Destino de los recursos (% de microempresas, 2018).....	62
Gráfica 12. Línea de Crédito para PyMES.....	63
Gráfica 13. Promedio Tasa interés UF	64
Gráfica 14. Tasas interés Bancos Chile.....	65
Gráfica 15. Empresas apoyadas por garantías NAFIN.....	67
Gráfica 16. Destino del crédito.....	68
Gráfica 17. Tasa crédito Medianas empresas	69
Gráfica 18. Gráfica Tasa crédito (Pequeñas empresas).....	70
Gráfica 19. Ciclo del Capital de Riesgo a través de fondos.	73
Gráfica 20. Fondo Venture capital	75
Gráfica 21. Fondos Inversión Venture Capital.....	76

Tabla ilustraciones

<i>Ilustración 1. Flujo de crecimiento de empresas</i>	53
Ilustración 2.Monto inversión Ángel Inversionista - Perú (2016- 2017)	86
Ilustración 3. Plataformas Crowdfunding Chile	93
Ilustración 4. Plataformas crowdfunding México, Perú y Colombia	93

Resumen

En el presente proyecto de investigación se expondrá el panorama actual de las formas de financiamiento con las que cuentan las PyMES y los emprendedores pertenecientes al MILA dados los sectores más influyentes en las economías de cada uno de los países. Teniendo presente que el respaldo financiero es fundamental en el desarrollo económico de una compañía y la realización de nuevos proyectos o productos que serán lanzados al mercado.

Entendiendo que las PyMES carecen de un pulmón financiero accesible y confiable en el que puedan apoyarse para impulsar sus nuevas ideas de negocio debido a que el emprendedor no dispone de garantías a las que puedan dar uso, es sustancial identificar un segmento de PyMES que requieren de opciones para financiarse y presentar un sondeo de fuentes alternativas de capital que sean innovadoras permitiendo una mejor gestión de recursos en función de la planeación de proyectos de las compañías y su desarrollo en un tiempo determinado.

Introducción

Desde el inicio de los tiempos las formas de crear empresa han presentado constantes cambios en su constitución y en la capacidad que tienen de adaptarse a nuevos procesos innovadores en los productos y servicios que puedan ofrecer, buscando siempre el impulso y la generación de oportunidades que les permita expandirse como compañías precisando de recursos que los respalde e impulse.

Es así como las PyMES (micro, pequeñas y medianas empresas) son actores importantes de crecimiento y desarrollo para la economía de los países quienes representan casi el 99% del total de las empresas en América Latina. Según datos presentados por la CEPAL, son generadores de aproximadamente el 67% del total de empleos. No obstante, sus proyecciones de crecimiento en el largo plazo no son muy positivas teniendo en cuenta el ciclo de vida de las empresas en donde se demanda de capital para obtener mayor permanencia en el tiempo.

Por ende, investigaciones como la siguiente son propuestas del potencial que tiene el análisis de nuevas oportunidades de financiamiento para PyMES de los países MILA con el fin de que sean cada vez más los establecimientos y entidades públicas o privadas que gestionen nuevos productos con fácil adopción y aplicación por parte de los emprendedores que están ávidos por crecer y aportar al desarrollo económico y social a los países.

1. Formulación del problema

1.1 Descripción del problema

En el transcurso de la historia económica de los países latinoamericanos, las micros, pequeñas y medianas empresas (PyMES) han jugado un papel fundamental en el aumento de su crecimiento. Esto gracias a las facilidades de acceso al mercado, capital humano, tecnologías, vinculación con otras empresas, alto potencial en su desarrollo, capacidad de exportación, entre otros. Según lo expuesto por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)¹ en el 2018, las PyMES representan cerca del 99 % del total de empresas en América Latina y que emplean alrededor del 67% del total de los empleados. (CEPAL, 2018).

Para el caso de los países que integran el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo de Chile² en el 2017 expreso que el 51,9% de empresas en el país son PyMES, el 44,9% microempresas y tan solo el 3,2% restante grandes empresas. En Colombia, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló que las PyMES conforman el 90% del total de empresas. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (INEGI) en 2018, las PyMES conforman el 99,80% de las empresas del país. En Perú, la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHOG) en 2017, anunció que el 95,90% del total de empresas son micro y pequeñas empresas (95,8% y 0,10% respectivamente).

Sin embargo, como se expresó en el artículo “El 62% de las PyMES colombianas no tiene acceso a financiamiento” del periódico el Espectador (2018), el panorama de crecimiento de las PYMES en el largo plazo no es muy positivo, debido a los ciclos de vida cortos que estancan su desarrollo. Impactando de forma negativa en las nuevas ideas de negocios que las empresas deseen realizar a futuro; por insuficiencia de capital propio, la falta de acceso a las nuevas

¹ CEPAL: Organismo dependiente de la Organización de las Naciones Unidas responsable de promover el desarrollo económico y social de la región.

² Ministerio de Economía: Es el ministerio del Estado de Chile encargado de sistematizar y ejecutar el seguimiento de las políticas y proyectos orientados a generar un aumento sostenido y razonable, con progresiva igualdad en la repartición de sus intereses.

tecnologías que les permitirían ser más competitivas, carencia de información en las fuentes de financiación de las cuales se podrían apalancar y de esta manera generar proyectos de impacto positivo para la economía de los países.

En los países pertenecientes al MILA, las fuentes de financiamiento existentes en muchos casos no se adecuan a las necesidades y posibilidades de las PyMES. Tal es el caso de Colombia, Chile y México, en donde las tasas de interés son elevadas y las PyMES presentan insuficiencias de garantías para obtener sus créditos; la única fuente asequible son los recursos propios. Según la Unidad de Estudio del Ministerio de Economía de Chile³, en el 2015 las formas de financiación más usadas por las pequeñas y mediana empresas corresponden a proveedores 17%, bancos solo un 23% y recursos propios un 50%. Para el caso de Perú, la forma más común de financiamiento es el crédito de proveedores o préstamos informales como consecuencia de las imposibilidades de acceder a los créditos de intermediarios financieros. (Echague, 2017)

Dentro de las falencias de acceso al financiamiento por medio de créditos se evidencian, altas exigencias de las entidades, elevadas tasas de interés acompañado de las calificaciones de riesgo que se les otorgue a las PyMES; lo que influye negativamente en las empresas que plantean estrategias de crecimiento y desarrollo, causando estancamiento en los procesos de inversión de estas, incapacidades en la eficiencia de producción, reducción de tasas de nacimiento de compañías, lo que imposibilita el dinamismo de la economía. Reflejo de la falta de confianza por parte de las entidades bancarias por escasez de información sobre los proyectos de las empresas, sus ventas, la inexistencia o la falta de transparencia en los balances contables, riesgos de incumplimiento, entre otros. (Saavedra y Bustamante, 2013, p 45)

Una vez revisado los antecedentes, en este estudio se pretende analizar oportunidades de financiamiento confiables para las PyMES de los países pertenecientes al MILA que permitan identificar posibles soluciones a obstáculos que presentan las pequeñas y medianas empresas en el financiamiento y desarrollo de nuevos proyectos y su continuo crecimiento económico, a través de la integración de los mercados de valores y su desarrollo regional. Esfuerzos encaminados a la unificación económica, con el objetivo de disminuir los costos de financiar las

³ Unidad de Estudios de Chile: Sirve de apoyo a las distintas áreas de acción del Ministerio de Chile, a la agenda legislativa y a los programas y políticas que se impulsen, mediante el análisis de diversas fuentes de información.

compañías, mejora eficiente de asignación de recursos y fortalecimiento de los países. (Mora y Osorio, 2017, p 67)

2. Objetivo general

Analizar oportunidades de financiación para PyMES de los países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano – (MILA).

2.1 Objetivos específicos

- Describir el segmento de PyMES que buscan fuentes de financiamiento para la generación de nuevos proyectos en los países miembros del MILA.
- Analizar fuentes de financiamiento para PyMES que permitan la generación de nuevos proyectos para los países miembros del MILA.
- Examinar oportunidades de financiamiento para las PyMES pertenecientes a los países miembros del MILA.

3. Justificación

Las PyMES son importantes agentes económicos para promover el desarrollo de los países de América Latina y el Caribe, en parte porque en su mayoría la población y la economía dependen de las actividades y el desempeño de estas empresas por la gran capacidad que tienen para generar empleo y la alta participación en la producción de los diferentes sectores económicos. (Ferraro, 2011,p.12). En este sentido es fundamental considerar la continuidad de las medidas de apoyo para estas y de los lazos de colaboración públicos y privados que se pueden llevar a cabo a través de integraciones financieras como el Mercado Integrado Latinoamericano que une a los 4 países de la Alianza del Pacífico en el mercado de valores.

Según Rosmery Quintero, presidenta nacional de la Asociación Colombiana de Pequeñas y Medianas Empresas (ACOPI) para el 2018, la mitad de las PyMES del país se quiebran después del primer año y solo el 20% sobrevive al tercero. Lo anterior debido a los inconvenientes que deben superar las PyMES latinoamericanas; por ejemplo, la dificultad para acceder a fuentes de financiamiento que las PyMES precisan para provocar la expansión de sus negocios.

De acuerdo con lo expresado anteriormente, estas falencias en cuanto a la búsqueda de financiamiento que presentan las PyMES ocasionan estancamiento en el crecimiento y desarrollo de su objeto social; por ende, es importante examinar otras oportunidades de financiamiento diferentes a las ya establecidas por el mercado, que brinde a las PyMES una mayor accesibilidad a dichas oportunidades aprovechando los beneficios que brinda la integración de los países miembros del MILA.

El desarrollo de esta investigación se llevará a cabo a través del análisis de oportunidades de financiación para las PyMES de los países del MILA, la identificación del segmento de las pequeñas y medianas empresas que buscan fuentes de financiamiento para la generación de nuevos proyectos. Y finalmente examinando las oportunidades de financiar a las empresas con nuevas propuestas que brinden mayor accesibilidad a las mismas.

4. Marco referencial

En el año 2009 gracias al interés de países como Perú, Chile y Colombia, por crear un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable, se da la creación de un acuerdo firmado por la Bolsa de Valores de Lima, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Colombia, así como sus respectivos depósitos de valores; llamado Mercado Integrado Latinoamericano (MILA, 2019).

Este acuerdo entra en operación en el 2011 abriendo un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de los países en el mercado bursátil. Finalmente, para el 2014 la Bolsa Mexicana de Valores y su depósito INDEVAL⁴ oficializaron su incorporación a MILA. Este acuerdo facilita la compensación y liquidación de las operaciones de forma segura, costo eficiente y sin duplicidad en cada país, así mismo una custodia de valores en el mercado origen con interconexiones entre sus depósitos (MILA, 2019).

4.1 Marco Teórico.

En el transcurso de la historia económica de los países se han observado diferentes contrastes en la constitución de sus economías sociales que estaban representadas por grandes empresarios “terratenientes de la época” y los pequeños artesanos, agricultores y productores. Actualmente, se evidencia un paralelismo histórico en la composición de sus estructuras

⁴ INDEVAL: Es una institución privada que funciona como depósito, custodia, administración, compensación y liquidación de valores en México.

económico-productivas; los macro o grandes empresarios y los micro, pequeños y medianos empresarios. Son estos últimos a quienes se empiezan a valorar como agentes de cambio que forman empresas con capacidad de adaptación e innovación de productos y servicios, conforme se diversifican las necesidades del mercado, la ciencia, la tecnología y la misma sociedad. (Perez, 2013)

No obstante, a pesar de la importancia que tienen las PyMES en el crecimiento económico y social de los países, estas se han enfrentado a muchos obstáculos internos y externos que impiden su desarrollo, fortalecimiento y expansión; tales como, limitaciones técnicas y competitivas, dificultades y acceso a la tecnología adecuada, restricciones al crédito, falta de asociatividad empresarial, los impuestos exagerados, entre otros; problemas que limitan su evolución en el tiempo. Por ello, desde los años noventa surge el interés por estudiar este tipo de empresas, con características y dinámicas particulares diferenciadas de las grandes empresas (Perez, 2013).

Es así como el respaldo financiero con el que cuentan las PyMES es una variable determinante para que estas evolucionen en un mundo globalizado y cada vez más competitivo, por medio de recursos financieros que materialicen sus proyectos de inversión de mediano y largo plazo. Como se cita en el documento *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina* de Carlo Ferraro (2011), antes de los años noventa las políticas tradicionales de financiación consistían en la realización de líneas de préstamos con tasas de interés subsidiadas, canalizadas a través de los bancos u otras instituciones de crédito públicas, mientras que la participación de establecimientos de crédito privados y bancos estaba limitada a la intermediación de algunas líneas de crédito puestas a disposición por bancos centrales u otras instituciones financieras públicas (p. 101).

Según Copeland, Weston (2004), la decisión de estructura de capital abarca dos dimensiones: fuente y duración. Al decidir la fuente de financiamiento, se debe elegir entre capital propio – externo o interno – y deuda, que puede provenir de diversas fuentes. Las fuentes internas son generadas por el funcionamiento del negocio: las amortizaciones y utilidades retenidas. Por otro lado, entre las fuentes externas de capital propio, se encuentran: aporte de propietarios, capital de riesgo, entre otros. Con referencia a las fuentes de deuda, Berger y Udell (1998) expresan que, en las PyMES no todas las deudas proceden de terceros, como es el caso de préstamos que toman los propietarios, con garantía sobre sus bienes personales, lo que dificulta la investigación que se le pueda realizar a las PyMES, dado que la información sobre las finanzas privadas del empresario es de difícil acceso.

La teoría del trade-off o de equilibrio de la estructura de capital es la unión de los modelos que fundamenta la existencia de una combinación entre deuda y capital buscando una optimización en la generación del valor de la compañía a través del equilibrio entre los beneficios y los costos de la deuda. No obstante, según lo expuesto por Bradley, Harrel y Kim (1984), este tipo de teoría aunque exponen la estructura del capital entre los sectores y los tipos de empresas que estarían más propensos a ser adquiridos con endeudamiento, no sustenta el interrogante de por qué empresas con mucha rentabilidad se financian con fondos propios y no utilizan su capacidad de deuda siendo alto su endeudamiento.

Teniendo presente que todas las compañías tienen proyecciones de crecimiento diferentes, es importante que cuando deseen apalancarse en el mercado de valores, desarrollen un análisis de qué tipo de financiamiento podrían llevar a cabo siempre que se acople a las necesidades de estas,

lo anterior por los riesgos que están inmersos en las actividades de inversión. Según lo expuso por Myers (1984) en la Teoría de la jerarquía de las preferencias, las empresas deben elegir fuentes de financiamiento necesarias para su desarrollo, teniendo presente su momento actual, las proyecciones de crecimiento y las prioridades de estas. Dentro del apalancamiento en el mercado capital están presentes; la emisión de acciones, en donde se define una tasa de pago de dividendos (retorno esperado por los inversionistas); la emisión de deuda (según la capacidad de endeudamiento de la firma); entre otras.

Por otro lado, Berger y Udell (1998) sostienen que las PyMES tienen un ciclo financiero de crecimiento, durante el cual cambian las necesidades y fuentes disponibles de financiamiento, pues el compás del desarrollo del negocio, se gana mayor experiencia y menor opacidad informativa. Las empresas son internacionalmente más opacas en la etapa de arranque, cuando se está desarrollando la idea del negocio y/o empieza la producción a baja escala. En esta etapa confían principalmente en los aportes del entrepreneur, familiares y amigos de este, crédito comercial e inversores ángeles y en la etapa de rápido crecimiento es utilizado el capital de riesgo. Así mismo, el acceso al crédito de instituciones financieras, primero a corto y después a más largo plazo, estaría disponible cuando la empresa alcanza tamaño y edad tales que cuenta con registros contables históricos, que reflejen cierto nivel de activos tangibles. (Berger y Udell, 1998; Chittenden et al., 1996).

La última fuente de financiamiento nombrada anteriormente ha presentado dificultades de participación para la PyMES. Según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)⁵ para el 2004

⁵ BID: es una organización financiera internacional con sede en la ciudad de Washington D.C

en las PyMES latinoamericanas el segundo obstáculo más importante que limita su crecimiento es la falta de financiación (BID, 2004). Y como lo expreso la CEPAL⁶ (2011), en países como Brasil, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México se encontró que las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que tienen mayor influencia en el uso de fuentes alternas al crédito bancario para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. (CEPAL, 2011)

Lo anterior motiva a que las PyMES busquen alternativas de financiación muchos más asequibles acorde a su estructura y composición financiera. Como se citó en el libro “10 años creando oportunidades para todos” de la Bolsa de valores de Colombia - bvc (2011), desde 1929 en Colombia con la fundación de la Bolsa de Valores de Bogotá, las compañías utilizaron el mercado de capitales como un método de financiación más económico para estas, a diferencia de los créditos en los bancos puesto que se ofrecen condiciones más favorables debido a que la financiación con recursos propios, da a las empresas mayor solidez, flexibilidad y reduce el riesgo financiero.

Es por ello que en los países como Chile, México, Perú y Colombia quienes que integran el MILA, las PyMES cuentan con diversas opciones de financiación; según lo expuesto por Carlos Fiorillo Managing Director – Northern Hub Latam (2013) en el periódico Dinero, desde el 2009 se han venido fortaleciendo las fuentes de financiamiento regional en el MILA, debido a que el acceso a capital no solo es la clave para acceder a la tecnología, la innovación o expansión corporativa, sino que incluso desde el punto de vista de políticas públicas resulta esencial para

⁶ CEPAL- Comisión Económica para América Latina y el Caribe: es una de las cinco comisiones regionales de las Naciones Unidas.

alcanzar la infraestructura adecuada para que las empresas de estos países tengan acceso a nuevos mercados y puedan competir eficientemente.

4.2 Marco Conceptual

- **Financiamiento.** Se le puede conocer como capital semilla para el inicio de nuevas empresas y su futuro funcionamiento, o en el caso de las establecidas para cubrir determinada necesidad de creación de nuevos proyectos. Estas fuentes de financiamiento pueden ser muy diversas dependiendo de las necesidades de la empresa. (Mundo pymes, 2018)
- **Inversionistas.** Este término hace referencia a toda persona natural o jurídica que canaliza su dinero en el mercado de valores con el fin de obtener rentabilidad. El marco regulatorio colombiano presenta dos distinciones de inversionistas; los inversionistas profesionales y los clientes inversionistas. (bvc B. V., 2019)
- **PyMES.** Son calificadas como una unidad económica productora de bienes y servicios, dirigida por su propietario de forma personalizada e independiente, con una dimensión pequeña referente al número de empleados y el nivel de participación en el mercado. (Cardozo E, 2012)
- **Emisores.** Están presentes en el mercado de valores registrados como entidades públicas o privadas e inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)⁷, que buscan financiar sus actividades por medio de la emisión de valores. Como ejemplo de

⁷ Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE:

entes públicos; Gobierno nacional, gobiernos extranjeros, organismos multilaterales y entidades privadas; empresas del sector real, entidades financieras. (Superintendencia Financiera, 2019)

- **Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB).** Participantes del mercado de valores, intermediarios a través de los que se realizan operaciones que permitan el acercamiento de demandante y oferentes para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, ya sea que las operaciones sean realizadas por cuenta propia o ajena, en el mercado de capitales. (Bolsa Valores de Colombia, 2014)
- **Fondos de inversión colectiva.** Oportunidades de inversión administrados por un ente, son resultado de la integración de aportes de un número de personas, que pueden o no designar a un gestor. (Coach, 2016)
- **MILA.** como resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, La Bolsa de Valores de Lima y La Bolsa de Valores de Colombia desde ahora en adelante (bvc), así como sus depósitos DCV, CAVALI y DECEVAL⁸, las cuales desde el 2009 iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos en renta variable de los tres países nace el Mercado Integrado Latinoamericano que entro en operación en el 2011 con el fin de abrir oportunidades a inversionistas e intermediarios de los países, quienes pueden comprar y vender las acciones en las tres plazas bursátiles, a través de un intermediario local. Finalmente en el 2014, en una reunión de la Alianza del

⁸ DVC, CAVALI y DECEVAL:

pacífico la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA. (MILA, 2019)

- **Custodia internacional.** Según la Bolsa de Valores de Colombia (bvc), es un servicio que suministra la administración de los portafolios de inversión de las personas naturales o jurídicas sobre títulos emitidos en el extranjero a través de convenios adquiridos por el depósito centralizado de valores colombiano – Deceval S.A., con los más destacados custodios internacionales. (Bolsa Valores de Colombia, 2014)
- **Mercado Global Colombiano (MGC).** Es un mercado que permite a las sociedades comisionistas de bolsa realizar operaciones de compraventa de contado sobre valores extranjeros listados en la bolsa a través del sistema transaccional de cotización de valores extranjeros administrado por bvc. (Cartilla Mercado Global Colombiano, 2012, p.7).

4.3 Marco Legal

CONSTITUCIÓN POLITICA DE COLOMBIA	
Art. 335. Actividades financieras.	Según lo publicado en la página oficial de Asobancaria, en la Constitución Política de Colombia hacen referencia a las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual

	regularará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.(Constitución política de Colombia, 1991)
LEYES APLICABLES EN MATERIA FINANCIERA	
Ley 45 de 1990 – Ley 35 de 1993 – Ley 510 de 1999.	Normas referentes a las instituciones financieras, filiales de servicios y operaciones novedosas, reglas relativas a la organización, integración, escisión y liquidación de instituciones financieras; inspección, control y vigilancia. (Asobancaria, 2019)
Ley 546 de 1999 - Ley 795 de 2003 - Ley 964 de 2005	Esta norma presenta las disposiciones generales, recursos para la financiación de vivienda, titularizaciones, régimen tributario de bonos hipotecarios, régimen de financiación de vivienda a largo plazo. (Asobancaria, 2019)
Ley 1328 de 2009	Contiene las normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. Además del Régimen de protección al consumidor financiero, en el que se incluyen sus derechos y deberes. (Asobancaria, 2019).
DECRETO 2555 DE 2010	
DEL LISTADO DE VALORES EN LOS SISTEMAS DE COTIZACIÓN DE VALORES DEL EXTRANJERO MEDIANTE ACUERDOS O CONVENIOS DE INTEGRACIÓN DE BOLSAS DE VALORES O DE ACUERDOS O CONVENIOS ENTRE SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN DE VALORES O DE REGISTRO DE OPERACIONES SOBRE VALORES	
Capítulo II. Art. 2.15.6.2.1 Modificado por el Decreto 2241 de 2015, Art.3	Artículo en el que se expone la aplicación de la ley en el listado de valores extranjeros en el sistema de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios con integración de bolsas de valores o de acuerdos o convenios de sistemas de negociación de valores. (Decreto 2555,2010)

<p>Capitulo II. Art. 2.15.6.2.2 Modificado por el Decreto 2241 de 2015, Art.4</p>	<p>Hace referencia a los valores que será listados en las bolsas de valores, los sistemas de negociación de valores o los sistemas de registro de operaciones sobre valores, en virtud de los convenios o acuerdos con una o más bolsas o sistemas de negociación.</p>
<p>Art. 2.15.6.1.5. Del Decreto 2555 de 2010. 5. Negociación de valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero</p> <p>5.1. Reconocimiento de valores extranjeros</p>	<p>Se reconocen como valores extranjeros, aquellos emitidos en el extranjero por instituciones u organismos multilaterales internacionales de carácter financiero, por otras naciones o sus bancos centrales y los emitidos en el extranjero con inscripción vigente en un registro público de valores o listados en una bolsa de valores o en un sistema de negociación de valores, internacionalmente reconocidos a juicio de la SFC.(Superintendencia Financiera de Colombia, 2010)</p>
<p>DECRETO 1357 DE 2018</p> <p>POR EL CUAL SE MODIFICA EL DEC 2555 DE 2010 EN LO RELACIONADO CON LA ACTIVIDAD DE FINANCIACION COLABORATIVA</p>	
<p>Art 1. Libro 41. Actividad de financiación colaborativa. Art. 2.41.1.1.1. Aspectos generales</p>	<p>Libro que regula actividad de financiación colaborativa, la toma como toda aquella desarrollada por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, a partir de una infraestructura electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un numero plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio con el fin destinarlo a un proyecto productivo de inversión.(Decreto 1357, 2018)</p>
<p>Art. 2.41.1.1.2 Modalidades de</p>	<p>Muestra las modalidades de financiación colaborativa,</p>

financiación colaborativa.	financiación a través de valores representados de deuda y por medio de valores representativos de capital social. (Dec 1357, 2018)
Art 2.41.1.1.3 Entidades autorizadas	Este tipo de financiamiento colaborativo será desarrollado por sociedades anónimas que tengan como propósito poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación para un proyecto productivo, quienes serán llamadas como sociedades de financiación colaborativa. (Dec 1357, 2018)
DECRETO 3327 DE 2009	
Decreto reglamentario Ley 1231 de 2008.	Por medio de la cual se unifica la factura como título valor como mecanismo de financiamiento para la micro, pequeña y mediana empresa (bvc, 2019).
CIRCULARES BOLSA VALORES COLOMBIA	
Boletín N. 001. La bolsa de Valores de Colombia de conformidad con lo previsto en Arts 1.1.4.2 y 1.1.4.3 del Reglamento general de la Bolsa. Se publica modificación del reglamento relacionada con la negociación MILA a través de mecanismos alternativos.	Art primero. Referente a las condiciones especiales de las operaciones celebradas a través del Sistema Intermediado, que será automática y quedará a nombre del depósito extranjero, que tenga calidad de depositante directo. Por medio de órdenes que se ingresan a través de mecanismos de enrutamiento intermediado. En este sistema los intermediarios extranjeros con los cuales las SCB ⁹ hayan suscrito un contrato de enrutamiento intermediado ingresen órdenes. (bvc)

⁹ SCB: Sociedad Comisionista de Bolsa

MEXICO – REGULACION FINANCIERA	
Decreto publicado en el DOF (Diario Oficial Mexicano) que expide:	la ley para regular las instituciones de tecnología financiera y se reforman y adicionan diversas disposiciones de la ley de instituciones de crédito, de la ley del mercado de valores, de la ley general de organizaciones y actividades auxiliares del crédito, de la ley para la transparencia y ordenamiento de los servicios financieros (DOF, 2019)
Ley para regular las instituciones de tecnología financiera. Título 1. Disposiciones preliminares. Art 1.	Ley que tiene por objeto regular los servicios financieros que prestan las instituciones de tecnología financiera, su operación y funcionamiento bajo la normativa.
Ley del Mercado de Valores DOF 30 dic/2009	Ley que busca desarrollar el mercado de valores de forma equitativa, eficiente y transparente, con el fin de minimizar los riesgos del público inversionista. Así mismo, obligaciones de las sociedades anónimas bursátiles y de las personas morales.

PERU – REGULACION FINANCIERA	
DECRETO LEGISLATIVO N. 1434	Tiene por objeto modificar el art 143 de la Ley n.26702 a fin de perfeccionar la información financiera suministrada por parte de las empresas del sistema financiero a la SUNAT.
LEY N.26702 Ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.	Art 1. Se expresa que la ley establece el marco de regulación y supervisión a que se someten las empresas que operen en el sistema financiero.

Art. 212 Ley General del Sistema Financiero N.26702	Respalda beneficios de la rentabilidad en los intermediarios financieros.
--	---

CHILE – REGULACION FINANCIERA	
Dec. Ley 1263/1975: Decreto ley orgánica de administración financiera.	Establece todo lo relacionado al sistema de administración financiera del Estado, “comprende el conjunto de procesos administrativos que permiten la obtención de recursos y su aplicación a los logros del Estado”

5. Metodología de investigación

Para el desarrollo de los objetivos del presente proyecto se pretende utilizar un método de investigación cualitativo, de acuerdo con Sampieri en su libro Metodología de Investigación 6ta edición: “El enfoque cualitativo utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación”. (p.7)

En una primera instancia, se indagará en páginas oficiales y cámaras de comercio de los países que integran el MILA con el fin de identificar el segmento de PyMES que buscan financiamiento para la generación de nuevos proyectos. Contando con la información pertinente, se buscará enfocar en un solo sector productivo en común para los países miembros de la Alianza Valores del Pacífico.

Teniendo las PyMES pertenecientes al sector productivo selecto, se analizará las fuentes de financiamiento utilizadas por estas, por medio de información que otorguen los ministerios competentes de cada país; para así, poder determinar y examinar cuáles son las oportunidades en cuanto al financiamiento que puede llegar a brindar el MILA y que las PyMES pertenecientes al sector desconocen.

La recolección y análisis de los datos se llevará a cabo por medio de información y documentos como: páginas oficiales de cada país miembro del MILA, circulares brindadas por las bolsas de valores, cámaras y ministerios de comercio, entidades financieras, proyectos investigativos relacionados con financiación en Latinoamérica, revistas, noticias y demás información que permitan el desarrollo de los objetivos del proyecto.

Con el fin de identificar el segmento de PyMES que necesiten financiamiento para llevar a cabo la realización de sus nuevos proyectos de países pertenecientes al MILA, en primera instancia se realizará un análisis de variables económicas desde lo macro hasta lo micro en los cuatro países pertenecientes a la integración (Chile, Colombia, México y Perú), iniciando con un panorama económico general de cada país, seguido del análisis de cada uno de los sectores más influyentes en la integración y una segmentación de PyMES luego de identificado el sector al que pertenecen las PyMES que serán objeto de estudio.

6. Panorama Económico Regional.

El MILA como integración de cuatro países (Chile, México, Perú y Colombia) busca romper diferencias que retrasan el proceso de integración y abrir puertas para nuevas oportunidades en el mercado de capitales. Los países fundadores presentan objetivos comunes como: el compromiso con el crecimiento estable, la democracia, un mercado abierto, igualdad e inclusión social. (Nolte, Detlef y Wehner, Leslie, 2013)

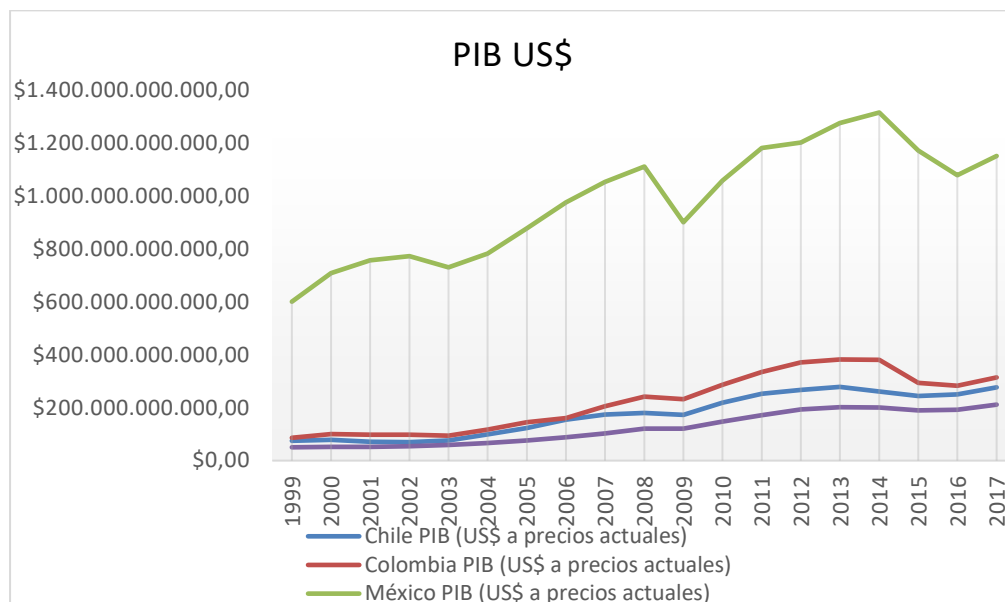
Es una integración que se ha venido afianzando desde su creación y en donde se respira confianza, una buena combinación de mecanismos estatales y de mercado en pro del crecimiento y desarrollo económico dando buen uso de los acuerdos con los que cada país cuenta y en donde unificando sus mercados de valores se evidencia la necesidad de obtener financiamiento por parte de las PyMES en pro de su crecimiento y desarrollo. (Nolte, Detlef y Wehner, Leslie, 2013)

6.1 Contexto económico de los países miembros del MILA.

Los países que integran el MILA presentan etapas de crecimientos económicos similares, abiertos al libre comercio y la Inversión Extranjera Directa (IED), siendo Chile el país con mayores ingresos. Es así como el crecimiento del PIB en las cuatro naciones ha venido presentado constantes incrementos; para el año 2017 México presentó un PIB (USD) de 1.515 Billones, Colombia un PIB (USD) de 314.458 Mil millones, Chile y Perú un PIB (USD) igual a 277.076 Millones y 211.389 Mil millones respectivamente. (Banco Mundial, 2019)

En la Gráfica 1. Se puede apreciar la tendencia del comportamiento del PIB en las economías que están siendo objeto de estudio en donde se evidencia un comportamiento general positivo. Mostrando a México como el país con mayor PIB en el tiempo por un valor de 1.150.887 mil millones USD.

Gráfica 1. PIB países MILA



Fuente: Elaborado con datos del Banco Mundial

Tabla 1. Datos PIB de los países miembros del MILA





Indicador	PIB (US\$ a precios actuales)
País	2017
Chile	\$277,075,944,401.94
Colombia	\$314,457,601,859.52
México	\$1,150,887,823,404.18
Perú	\$211,389,272,242.16

Fuente: Elaborado con datos del Banco Mundial

6.2 Indicadores macroeconómicos países miembros del MILA.

En la siguiente tabla se puede apreciar indicadores macroeconómicos de los países que integran el MILA:

Tabla 2. Indicadores Macroeconómicos de países pertenecientes al MILA.

Colombia.	
	<p>PIB (%): Crecimiento del 1,3% en el año 2017 a 2,7% del año 2018.</p> <p>PIB (Miles millones): 215.975 cop.</p> <p>Inflación: representada en 3,21%.</p> <p>Tasa desempleo: Aumento de 3 unidades porcentuales de 9,38% en el año 2017 al 9,68% del año 2018. (BANREP,2019)</p>
Chile.	
	<p>Inflación: 2,9 %</p> <p>Gasto público: Presentó disminución en el 2018 con 3,3% con referencia al año anterior con un 4,7% en gastos del estado.</p> <p>PIB (%): Presentó comportamiento positivo de 3,8% tomando referencia el indicador del año anterior igual a 1,5%.</p> <p>PIB (Miles millones): 153.758 (Banco Central de Chile, 2019)</p>
	
México.	
	<p>PIB (%): Variación positiva del 2,5% en el año 2017 al 3,6% en el 2018.</p> <p>PIB (Miles millones): 23.542.737,2 mxn. (INEGI, 2019)</p>
Perú.	
	<p>PIB (%): Variación positiva de 3,3 % en el 2015 a 3,9% en el 2016.</p> <p>PIB (Millones de nuevos soles): 501.098 (INEI, 2019)</p>
	

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Republica de Colombia, Banco Central de Chile, INEGI de México y INEI de Perú.

7. Sectores con mayor influencia productiva en el MILA.

Con el fin de realizar una mejor identificación del sector de los países integrantes del MILA que requieren mayor acceso al financiamiento para inversión futura en sus proyectos, se analizó un estudio realizado por la compañía PricewaterhouseCoopers (PwC) en donde se categorizó los sectores que tienen gran impacto en la productividad y la inserción de las PyMES en los países miembros del MILA en dimensiones humana, económica y facilitadora; dando a conocer la proyección y los retos que presentan los países miembros en los diferentes sectores.

Tabla 3. Sectores con mayor impacto en productividad en los países miembros del MILA.

HUMANA	ECONOMICA	FACILITADORA
Salud	Manufactura de valor agregado	Conectividad digital
Educación	Minería	Servicios financieros
	Petróleo y Gas	Conectividad física
		Electricidad y Energías renovables

Fuente: (PwC, 2016)

Con base en la anterior categorización de sectores, se procederá a identificar qué sector tiene gran potencial de crecimiento económico e impacto a nivel regional que presente falencias en el acceso al financiamiento para el desarrollo de sus objetivos.

7.1 Categorización de los sectores más influyentes productivamente en países miembros del MILA.

7.1.1 Dimensión Humana

7.1.1.1 Sector Educación.

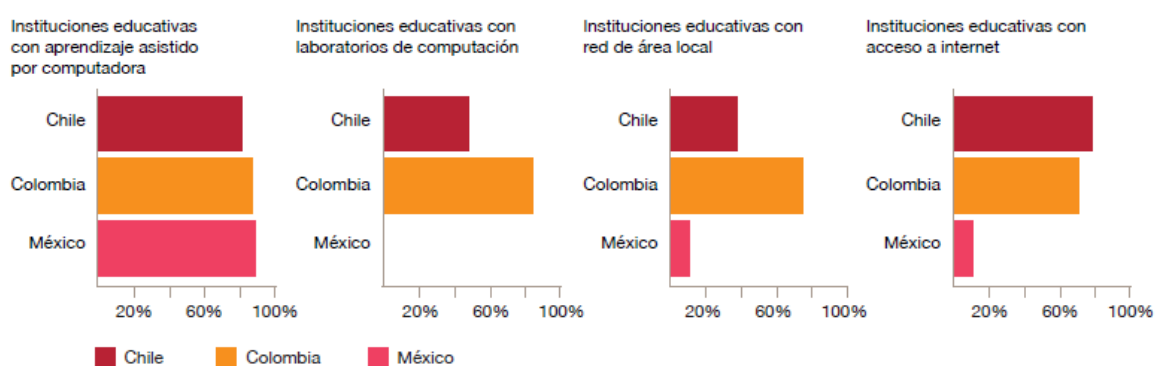
Según el estudio realizado por PwC (2016), en la dimensión humana están presentes los sectores salud y educación con buenas proyecciones de crecimiento. A modo de ejemplo en el sector educación, se tienen metas proyectadas a mejorar las opciones de formación mucho más reguladas y con estándares de calidad más elevados, en donde las entidades privadas tengan un peso de participación en inversión más notorio. Además de que por medio de la alianza que tienen los países integrantes del MILA hay posibilidades de intercambiar mejores prácticas en sus sistemas educativos. (PwC, 2016)

Dentro de los factores por mejorar de este sector que se evidenciaron en el estudio se encuentran los siguientes: la calidad de los maestros que influye en la tasa de retención de los alumnos, la disponibilidad de materiales de enseñanza, el acceso a las TIC en las aulas, la falta de infraestructura que tiene influencia en la formación de los estudiantes. (PwC, 2016)

Como se puede apreciar en la Gráfica 2. Infraestructura de TIC en instituciones de educación superior, México es uno de los países que presenta los más bajos niveles en el manejo

de las tecnologías para la enseñanza en espacios como: laboratorios de computación con un 0%, redes de área local con tan solo un 10% de incursión y facilidades de acceso a internet con 10%. A diferencia de Colombia, un país en el que se están presentando diferentes proyecciones en el uso de las TIC en la educación con el fin de aumentar coberturas y redes de fácil acceso. (PwC, 2016)

Gráfica 2. Infraestructura de TIC en instituciones de educación superior.



Fuente: PwC con Base de datos estadísticos de Educación - UNESCO.

Dentro de los retos que tienen los países miembros del MILA para el mejoramiento de este sector con gran influencia en la productividad del capital humano se encuentran; llegar al logro de un acceso educativo en las zonas rural y urbana, el mejoramiento de la calidad de formación en las diferentes etapas de educación y formación con el fin formar profesionales competitivos y altamente productivos para el mercado, apalancándose en la movilidad de los estudiantes al fácil desplazamiento humano entre los países miembros, mayor inversión en I+D en pro de la creación e innovación de nuevos productos. (PwC, 2016)

7.1.2 Dimensión Facilitadora o de servicios.

7.1.2.1 Sector conectividad física.

Es un sector asociado a la infraestructura de transporte y el conjunto de servicios e instalaciones relacionados con la logística en el desarrollo y la promoción del comercio internacional que precisa de inversión privada y un buen uso de los recursos públicos para mejorar la infraestructura y conectividad física en los países del MILA. En donde deben perseverar en la búsqueda de nuevas oportunidades de financiamiento en cooperación y colaboración con los grupos de negocios de cada nación.

Dentro de los planes de mejora que se proyectan para este sector en los países pertenecientes al MILA se tiene la planeación de proyectos de conectividad en los puertos o terminales marinas con el fin de brindar mejores servicios en las instalaciones aptas para el proceso. No obstante, para dar mayor fluidez en la ejecución de estos es necesario identificar oportunidades de financiamiento que permitan una mejor distribución de los recursos. (PwC, 2016)

7.1.3 Dimensión Económica.

7.1.3.1 Sector Minero.

Es un sector con gran relevancia en los países miembros del MILA en especial Chile y Perú, debido a que gran parte del comercio depende de la minería y el crecimiento de la productividad y la inversión en la industria Latina. En donde han trabajado por mejorar las prácticas de producción con el fin de aprovechar las reversas con las que cuentan y ser más atractivos ante la inversión privada ya que a pesar de que la minería siempre ha tenido un buen comportamiento en

su comercialización, aún tiene mucho potencial por explotar en su productividad. (Alianza de Pacifico, 2019)

Dentro de los requerimientos que presenta este sector se encuentra: el mayor acceso y uso de tecnología en la sistematización de sus procesos para aumentar la competitividad, con mayor inversión en pro de mejoras en las prácticas de producción. Adicional a esto los diferentes proyectos que se realicen en el sector deben buscar la forma de adaptarse a los retos ambientales y sociales, y cumplir con los diferentes permisos jurídicos para el desarrollo de sus actividades y con esto prevenir perjuicios futuros al medio ambiente. (Alianza de Pacifico, 2019)

Para el caso de Chile este sector tiene un peso considerable en el crecimiento de su PIB, tan solo el cobre representa más del 50 % del total de exportaciones y en Perú ese porcentaje de exportaciones está respaldado por oro y cobre. En el caso de Colombia se presentan barreras gubernamentales en el otorgamiento de permisos de perforación y exploración de aguas. (Alianza de Pacifico, 2019)

Dentro de las estrategias de mejora para este sector presentadas por la Alianza del Pacifico se encuentran; la eficiencia en los recursos humanos, la innovación y aplicación de tecnologías en la producción minera, la creación de clústeres mineros. Estrategias que requieren de un capital de inversión o posibilidades de financiamiento ya sean internas o externas que permitan llevar a cabo las diferentes estrategias para llegar a una mejor competitividad. (Alianza de Pacifico, 2019)

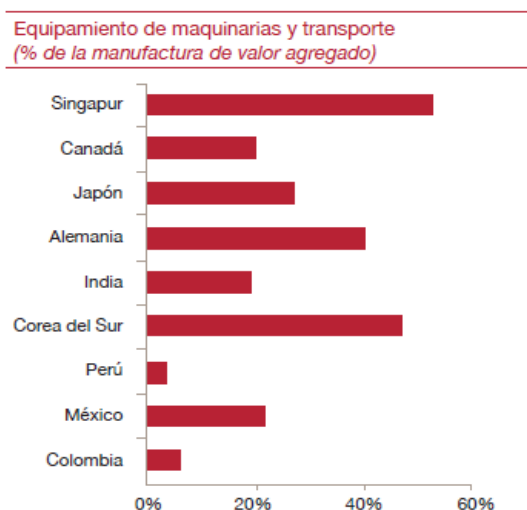
7.1.3.2 Sector Manufacturas.

El sector manufacturero ha sido motor para el crecimiento económico de los países evidenciando un gran peso en la participación en el PIB de los mismos. No obstante, economías como la de Chile, Perú, Colombia han presentado una reducción de este factor a diferencia de las economías asiáticas, en donde en los últimos años han tenido un crecimiento constante. Lo anterior consecuencia de la falta innovación en los procesos de manufactura y la poca fuerza laboral educada para el impulso de la productividad de los países. (PwC, 2016)

En países como Chile, Perú y Colombia todavía se tienen mecanismos o procesos productivos poco eficientes y competitivos lo que imposibilita la generación de productos con alto valor agregado, a diferencia de México en donde la tecnología tiene una mayor participación en su producción.

Como se aprecia en la gráfica.2, los países con mayor equipamiento de maquinarias y transporte Singapur, Corea del Sur y Alemania quienes mantienen alta productividad laboral gracias a la incorporación de tecnología en los procesos de manufacturas permitiéndoles ser más competitivos a nivel mundial. Un factor en el que deben mejorar los países latinos.

Gráfica 3. Equipamiento maquinaria y transporte



Fuente: Base de datos del Banco Mundial (2016)

Entre otros aspectos por mejorar se encuentran; la poca inversión en I&D, la falta de infraestructura en el movimiento y creación de clústeres manufactureros, poca productividad laboral y entrenamientos adecuados en el uso de tecnología para la reducción de procesos manuales, la identificación de servicios que agreguen valores más allá del proceso manufacturero. (PwC, 2016)

7.1.3.3 Sector electricidad y energías renovables.

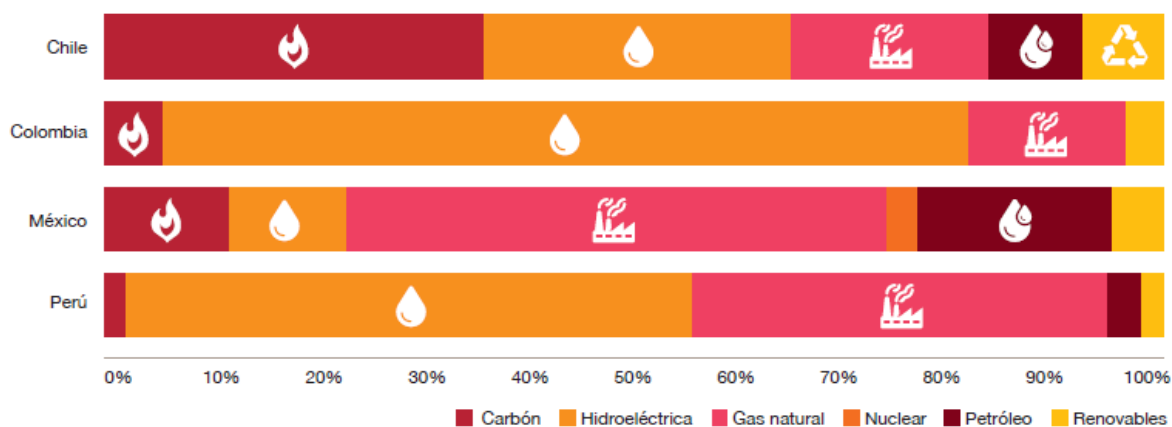
Un sector con bastantes retos y oportunidades en donde cada país ha establecido metas en la generación de energía con fuentes renovables es así como Chile y México tienen la intención de generar el 60% y 35% de energía respectivamente para los años 2024 y 2035. Por otro lado,

países como Perú y Colombia requieren de mayor acceso de energía en zonas rurales y la implementación de soluciones tecnológicas en base a procesos renovables.

Entendiendo lo anterior se deduce la necesidad del aumento de inversión privada en la infraestructura de este sector manufacturero para el fortalecimiento de la red de transmisión de potencia y distribución de energía a nivel regional. (Banco desarrollo de América Latina, 2018)

En la gráfica.3, el nivel de producción de electricidad según el tipo de fuente de los países miembros del MILA. En el caso de Chile presenta mayor producción en carbón e hidroeléctrica, Colombia con fuertes participación en proceso hidroeléctricos, México con alta producción en gas natural y por último Perú con alta producción a partir de hidroeléctricas.

Gráfica 4. Producción de electricidad por tipo de fuente en países del MILA.



Fuente: Indicador Desarrollo Mundial (Banco Mundial)

8. Sector segmento de pymes que precisan de oportunidades de financiamiento.

8.1 Sector Servicios.

Sector que tiene gran participación en Producto Interno Bruto de las economías que tiende a ser diverso según el nivel de desarrollo que cada una presente. Para el caso de economías en desarrollo este sector tiene una participación del 51% en el PIB, mientras que en países desarrollados este rubro es superior al 70%. (DIRECON, 2018) Además desde la apertura económica en los diferentes países, el comercio internacional del sector servicios ha reflejado comportamientos de expansión mayores que el comercio de bienes.

8.1.1 Contexto del sector en Chile.

Este sector representa un 74% del PIB en Chile. Ahora bien, según cifras del Servicio Nacional de Aduana y de Impuestos Internos (2015), el 51,44% de las exportadoras de servicios No Tradicionales fueron PyMES. Dentro de los servicios para exportación se encuentran; computación e informática, telecomunicaciones, diseño de ingeniería y arquitectura, mantenimiento y reparación de naves y aeronaves, filmación de comerciales, producción de programas de televisión, asesorías TIC's, I+D Semillas, postproducción de películas, entre otros. (DIRECON, 2017)

8.1.2 Contexto del sector en México.

Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2017), el sector servicios contribuye las dos terceras partes del Producto Interno Bruto (PIB), actividades que vienen presentando los mejores comportamientos con una variación positiva del 0,8 % con respecto al periodo anterior; a diferencia del sector secundario (industria, construcción y actividades energéticas) que aumentaron 0,5% y las actividades del sector primarios que solo presentaron un crecimiento del 0,4%.

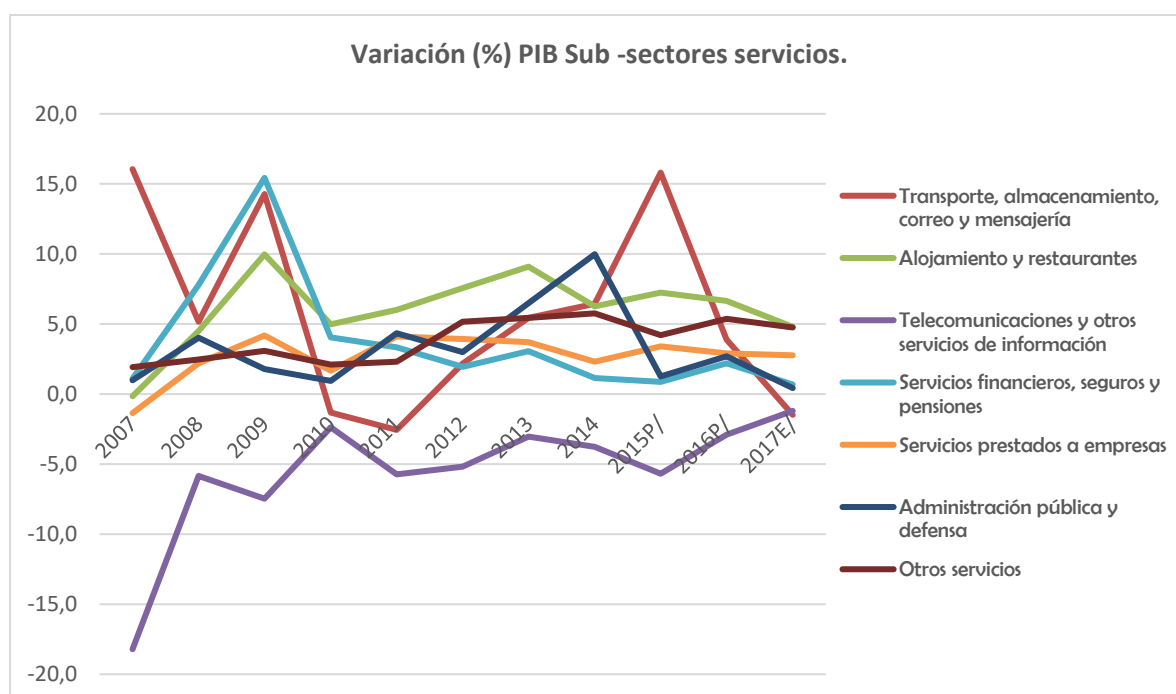
8.1.3 Contexto del sector en Perú.

Según la Cámara de Comercio de Lima (2017), la formación de nuevas empresas con un objeto social enfocado al sector de servicios ha venido presentando un crecimiento del 6,7% muy por encima del 4,4 % que se evidencio en el sector de comercio. Así pues, en el 2016 el 94,6% de las empresas que se crearon fueron microempresas, el 4,1% y 0,5% pequeña y mediana empresa respectivamente.

Dentro de las actividades del sector más representativas en Perú están presentes; los servicios profesionales, otros servicios, actividades de servicios de comidas y bebidas, transporte y almacenamiento siendo las más destacadas.

Como se aprecia en la gráfica. 4, el subsector con más dinamismo fue telecomunicaciones y otros servicios de información, con un crecimiento que ha sido constante en un nivel aproximado de un 8%. No obstante, se puede observar que para el sub-sector Servicios financieros, seguros y pensiones la variación presentó una curva de rendimiento invertida, es decir contraria al comportamiento que se venía presentando desde el año 2013 al 2014 en donde se apreciaba un crecimiento considerable.

Gráfica 5. PIB por subsectores de servicios (2017)



Actividad Económica	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Transporte, almacenamiento, correo y mensajería	6.1	.2	4.3	1.3	2.6	.2	.4	.4	5.8	.9	1.5
Alojamiento y restaurantes	0.2	.5	0.0	.0	.0	.6	.1	.3	.2	.6	.8
Telecomunicaciones y otros servicios de información	18.2	5.8	7.5	2.4	5.7	5.2	3.0	3.8	5.7	2.9	1.2
Servicios financieros, seguros y pensiones	.1	.8	5.4	.0	.3	.0	.1	.1	.9	.2	.7

Servicios prestados a empresas	1.4	.2	.2	.7	.1	.9	.7	.3	.4	.9	.8
Administración pública y defensa	.0	.0	.8	.9	.3	.0	.5	0.0	.3	.7	.4
Otros servicios	.9	.5	.1	.1	.3	.2	.4	.8	.2	.4	.7
Producto Bruto Interno	.5	.1	.1	.7	.7	.2	.1	.5	.6	.1	.5

Fuente: Elaboración con datos de Instituto nacional de estadística e informática (INEI)

8.1.4 Contexto del sector en Colombia.

El sector de servicios actualmente es uno de los mayores enfoques comerciales para el país y es por esto que se están realizando iniciativas para identificar nuevas oportunidades y mercados tomando como referencia las ventajas competitivas con las que se cuenta y que puede ser oportunidades de inversión para quienes presentan excedentes de liquidez. Dentro de las ventajas encontramos las siguientes: Colombia dispone de calidad en talento humano, presenta una ubicación estratégica (que permite la conexión con países como Perú, México, Brasil) y cuenta con la tercera mano de obra más calificada en América Latina. (PROCOLOMBIA, 2018)

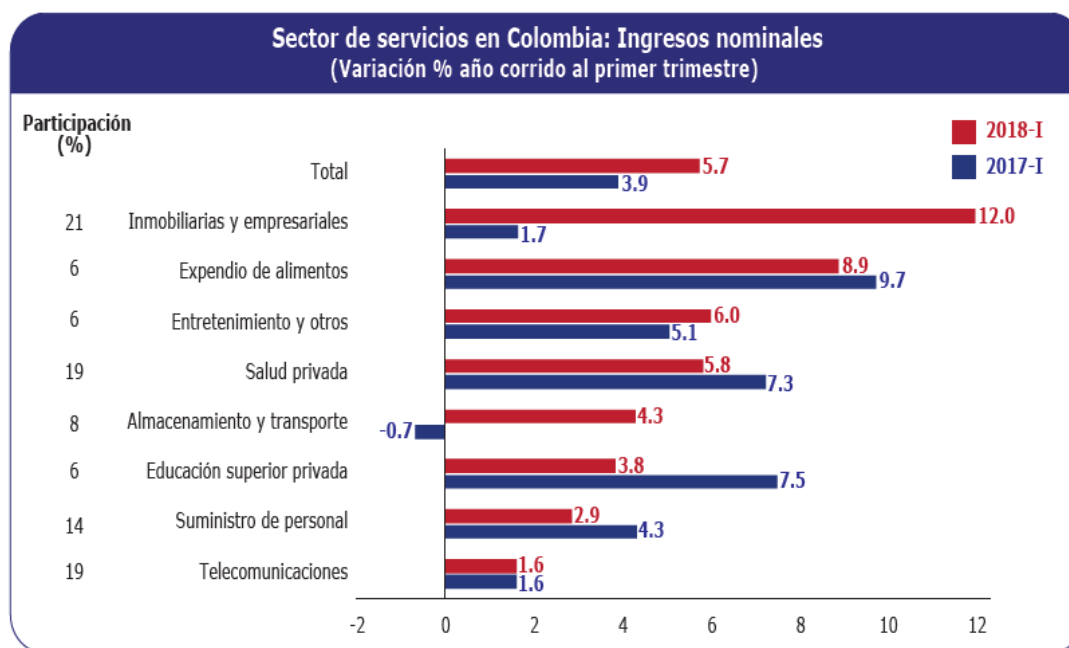
Colombia está buscando posicionar subsectores de clase mundial gracias al apoyo del Programa de Transformación Productiva (PTP), dentro de los cuales se encuentran: software y servicios de TI, Tercerización de servicios (BPO – KPO – ITO), Data centers, energía eléctrica, bienes y servicios conexos y gracias al atractivo del país, turismo en salud y de naturaleza.

Según el DANE (2018), los sub-sectores con mayor ingresos para el 2017 fueron Salud Humana con 30,7 billones de pesos, Telecomunicaciones y Actividades de empleo, seguridad e investigación privada con 26,6 y 22,1 billones de pesos respectivamente. Y por otro lado, los sub-sectores con mayor generación de empleo están presentes; Seguridad e investigación privada, Servicios a edificios, Salud humana.

Ahora bien, según lo expresado en la Encuesta Mensual de Servicios (EMS) del DANE (2018), el sector presentó un incremento en sus ingresos con respecto al año anterior, con una expansión del 5,7% en primer trimestre del 2018 en comparación con el 3,9% presentado en el 2017. Sin embargo, debido al deterioro del mercado en lo corrido del año 2018, el personal ocupado se contrajo un -0,7% frente al -0,2% del 2017.

Como se puede observar en la Gráfica 2, el buen comportamiento del sector se ve respaldado por actividades como: Inmobiliarias – empresariales con una participación del 21% en lo corrido del año 2018, seguido por Telecomunicaciones y Salud privada cada uno con un 19% de participación y el Suministro de personal con participación igual al 14%, siendo lo anterior las actividades más desatacadas del sector. Por último y no menos importante, se encuentran las actividades como: el expendio de alimentos, Entretenimiento, Almacenamiento y transporte, Educación superior privada, que desarrollan que de igual forma muestran comportamientos positivos en su crecimiento.

Gráfica 6. Actividades del Sector Servicios.



Fuente: Encuesta Mensual de Servicios (DANE, 2018)

8.2. Segmentación de PyMES de países miembros del MILA que requieren de nuevas fuentes de financiamiento para sus proyectos.

8.2.1 Definiciones de empresas según sectores de actividad.

8.2.1.1 Definición de empresa México

En la siguiente tabla se aprecia el criterio de definición de empresas utilizado por México haciendo referencia al empleo, una variable que cambia dependiendo de la unidad económica de la compañía. Comprendido para las microempresas de comercio, servicio e industria hasta 10 colaboradores, para las pequeñas del sector comercio desde 11 hasta 30 colaboradores y en el sector servicios desde 11 hasta 50 colaboradores y para medianas empresas de comercio un promedio de colaboradores de 31 hasta 100 y en servicios desde 51 hasta 100.

Tabla 4. Definición de empresa en México

Tamaño	Sector	Rango número trabajadores	Rango monto de ventas anuales (mill USD)
Micro	Comercio, Industria y Servicios	Hasta 10	Hasta 0,309
Pequeña	Comercio Industria y Servicios	Desde 11 hasta 30	Desde 0,309 hasta 7,3
		Desde 11 hasta 50	Desde 0,309 hasta 7,3
Mediana	Comercio Servicios	Desde 31 hasta 100	Desde 7,63 hasta 19,088
		Desde 51 hasta 100	Desde 7,96 hasta 19,088

Fuente: Diario Oficial de la Federación – México

8.2.1.2 Definición de empresa Colombia.

En Colombia la definición de empresa está regulada y respaldada por la Ley 590 para el Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa y las clasifica de la siguiente manera:

Tabla 5. Definición de empresa en Colombia.

Tamaño	Sector	Rango número trabajadores	Activos
Micro	Todos los sectores	Menos de 10	> a 500 salarios mínimos mensuales legales. (SMLV) Colocar referencia
Pequeña	Todos los sectores	Desde 11 hasta 50	Desde 501 hasta 5000 SMLV.
Mediana	Todos los sectores	Desde 51 hasta 200	Desde 5001 hasta 30000 SMLV.

Fuente: Ley 905 de 2004.

8.2.1.3 Definición de empresa Chile.

Para el caso de Chile la Ley N 20.416 respalda la definición de empresa en base a dos criterios la facturación (en unidades de fomento UF) y el empleo.

Tabla 6. Definición de empresa en Chile.

Tamaño		Sector	Rango número trabajadores	Rango monto de ventas anuales
CHILE	Micro	Todos los sectores	Desde 1 hasta 9	Desde o hasta 2400 UF.
	Pequeña	Todos los sectores	Desde 10 hasta 49	Desde 2400, 01 UF hasta 25000 UF
	Mediana	Todos los sectores	Desde 50 hasta 199	Desde 25000,01 Uf hasta 100000 UF

Fuente: Estatuto PYME Ley N. 20.416

8.2.1.4 Definición de empresa Perú.

En Perú el criterio más utilizado para definir las empresas, son las personas ocupadas que desarrollen alguna labor en esta. Clasificación propuesta por Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI):

Tabla 7. Definición de empresa en Perú.

Tamaño		Sector	Rango número trabajadores	Capital invertido (UIT)
PERU	Micro	Todos los sectores	De 1 hasta 10	Hasta 2400 Unidades Impositivas Tributarias (UIT)
	Pequeña	Todos los sectores	De 11 hasta 50	Hasta el monto máximo de 1700 (UIT)
	Mediana	Todos los sectores	De 51 hasta 250	

Fuente: Decreto Legislativo No. 705 - INEI

8.3 Criterios de segmentación.

Con el fin de evidenciar los criterios de selección de las PyMES que potencialmente podrían acceder a nuevas alternativas de financiamiento que se lleven a cabo dentro de la integración MILA se realizó la siguiente tabla que expone un segmento de PyMES en base a variables de clasificación como: la localización, el sector, las actividades del sector, el tipo de organización y corporación, el tipo de objeto social y criterios por beneficios.

Tabla 8. Criterios Segmentación de PyMES.

Base de Segmentación		Categorías.
Criterios demográficos	Localización	PyMES de Colombia, México, Perú y Chile.
	Sector	Servicios.
	Actividades del sector	Mantenimiento y reparación de naves y aeronaves, telecomunicaciones, computación e informática, diseño de ingeniería y arquitectura. Filmación de comerciales, suministro de aplicaciones computacionales, producción de programas de televisión, diseño de software, I+D semillas, Asesorías TIC's, Producción de películas cinematográficas, postproducción de películas, Alojamiento, restaurante catering y bares, Transporte

	<p>y Almacenamiento, y Servicios Prestados a Empresas, S. Biotecnología, Sector energía, Sector fondos capital privado, S. software y Servicios TI, sector Tercerización de Servicios BPO, sector infraestructura hotelera y turística, bienes y servicios petroleros, centros de servicios compartidos, Data centers, publicidad, agencias de viaje, actividades de empleo.</p>
Tipo de organización	Sociedad Anónima, que permita la circulación de sus acciones en el mercado de valores.
Tipo de corporación	Privadas.
Tipo de objeto social	Fabricantes, minoristas, comercializadoras.
Segmentación por beneficio	<ul style="list-style-type: none"> • PyMES del sector servicios que tenga interés en obtener nuevas fuentes de financiamiento. • PyMES que cuenten con planeación proyectos en el media y largo plazo. • PyMES con portafolios de productos potenciales para comercialización internacional.

Fuente: Elaboración autor con datos Alianza del pacifico.

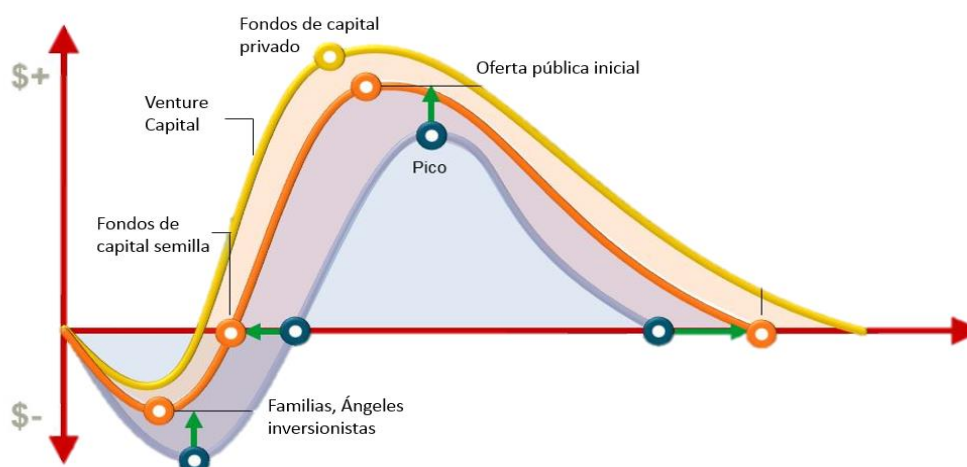
A continuación se llevará a cabo el desarrollo de uno de los objetivos que infiere el análisis de fuentes de financiamiento para PyMES que permitan la generación de nuevos

proyectos para los países miembros del MILA comprendido en una etapa de investigación de las fuentes de financiamiento más utilizadas actualmente por las PyMES de cada uno de los países integrantes del MILA y sus principales características referentes al funcionamiento de estas, además del uso o destino de los recursos adquiridos por las PyMES.

9. Fuentes de financiamiento para PyMES del sector servicios.

Entendiendo que cada etapa del ciclo de vida de una PyME requiere de oportunidades de acceso a fuentes de financiamiento diferentes, por medio del siguiente gráfico se ilustrará el tipo de financiamiento que utilizan las empresas del MILA en las fases de crecimiento. Es así como en el nacimiento de la empresa se financian en su mayoría con capital de familias, amigos y Ángeles inversionistas, en la siguiente fase se financiarán gracias a los fondos de capital semilla; y en la etapa siguiente el Venture Capital para empresas que manejan productos con buen comportamiento en participación en el mercado hasta el momento y que tienen gran potencial de crecimiento.

Ilustración 1. Flujo de crecimiento de empresas



Fuente: La Curva J, por José Perezcano– *Etapas para financiamiento mezzanine*

(Connect Americas, 2019)

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) los instrumentos de financiación mayormente utilizados por las PyMES de países integradores del MILA son: el capital semilla, el crowdfunding, Inversionistas ángeles, Venture Capital y programas públicos de cada país.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla en países como Chile las fuentes de financiamiento que presentan mayor incursión en el mercado son el Capital Semilla, el Venture Capital y los programas públicos identificados como fuentes en operación, para el caso de Colombia las anteriores fuentes se encuentran en fase de desarrollo, y fase de recién creados el crowdfunding y los inversionistas ángeles. A diferencia de Perú que es un país en donde los programas y las fuentes de financiamiento para PyMES están naciendo, tales como: el crowdfunding, los Inversionistas Ángeles y el Venture Capital en donde se están desarrollando diferentes pruebas piloto y proyectos de acercamiento al mercado y las PyMES.

Tabla 9. Instrumentos de fomento para startups en Chile, Colombia, México y Perú, 2016

Categoría	Instrumento	Chile	Colombia	México	Perú
Financiamiento	Capital Semilla	●	●	●	●
	Crowdfunding	●	◐	◐	◐
	Inversionistas ángeles	○	◐	●	◐
	Venture capital	●	●	●	◐
Apoyo integrado	Programas públicos (financiamiento/servicios)				
		● En operación	● En fase desarrollo	○ Instrumento no operativo	◐ Recién creado

Fuente: (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2016)

Con el fin de llevar a cabo un análisis de las fuentes de financiamiento más utilizadas por la PyMES en el siguiente capítulo se expondrán las fuentes de financiamiento privadas con mayor participación en cada uno de los países pertenecientes al MILA. Se traerán a colación para objeto de estudio los siguientes instrumentos de financiamiento: Créditos bancarios, Venture Capital y Ángeles Inversionistas.

10. Fuentes de financiamiento privadas.

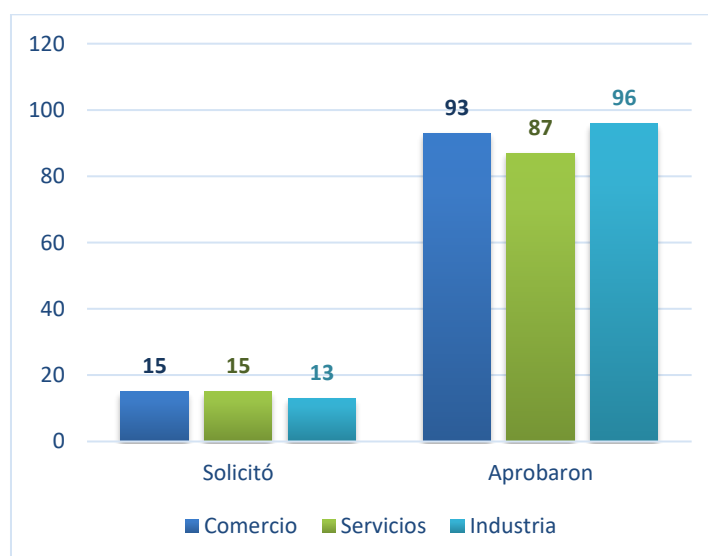
10.1. Financiamiento bancario

El financiamiento por medio de banca es otra de las fuentes de financiamiento utilizadas por las PyMES. No obstante, debido las tasas de colocación y los niveles de garantías de los créditos que las entidades bancarias solicitan no es una fuente asequible para todas las empresas en crecimiento.

10.1.1 Banca Colombia.

Según los resultados de la Gran Encuesta Pyme (GEP) (2018), en Colombia el 44% de las PyMES encuestadas solicitó créditos a la banca, de las cuales al 87% del sector servicios presentan altos niveles de aprobación de créditos. Resultados que se pueden apreciar en la siguiente gráfica de Solicitud y aprobación de créditos para el 2017. (Asociación Nacional de Indicadores Financieros & Confecámaras Red de Cámaras de Comercio, 2018, pág. 1)

Gráfica 7. Solicitud y aprobación de créditos (%Microempresas, 2017)



Fuente: Gran Encuesta PyMES (GEP) (2018)

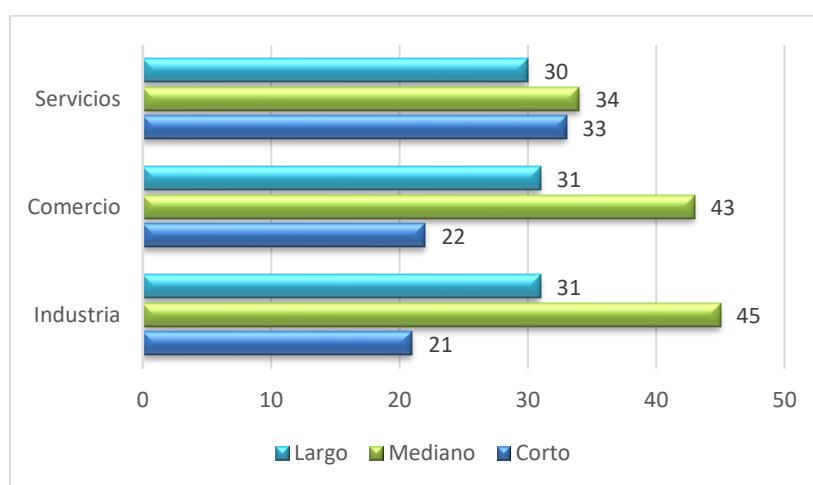
Según datos de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (Anif) (2017), dentro de las principales fuentes de financiamiento utilizadas por microempresarios en Colombia se encuentran los bancos y las Cooperativas con mayor participación, también compañías de financiamiento, familiares – amigos, prestamos informales.

10.1.1.1. Funcionamiento del financiamiento bancario.

10.1.1.1.1 Plazo préstamos

Según lo expuesto por Anif (2018), a las PyMES del sector servicios se les realizó aprobación de los créditos solicitados en su mayoría con un lapso a mediano plazo, teniendo en cuenta que no a todos los créditos solicitados se les da aprobación luego de una realización de estudios a las PyMES solicitantes.

Gráfica 8. Plazo de crédito aprobado



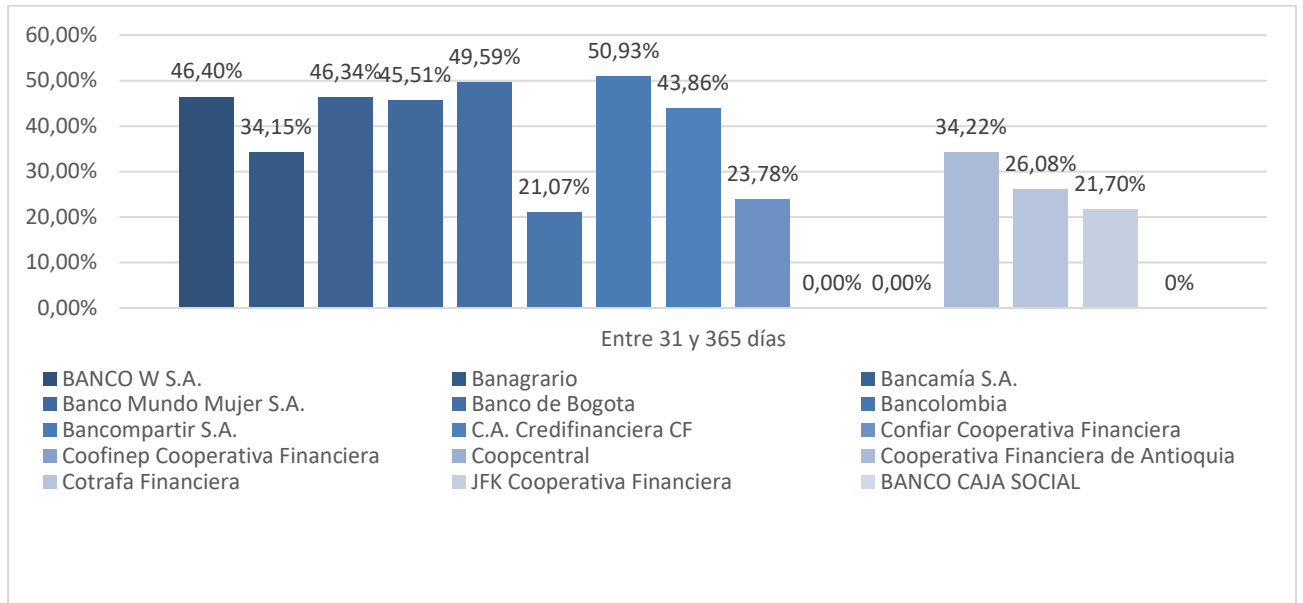
Fuente: (Anif, 2018, pág. 26)

10.1.1.1.2. Tasa interés.

En Colombia se tiene una gran oferta de créditos para las PyMES o personas que deseen iniciar con su emprendimiento. Las tasas efectivas son estipuladas bajo el criterio del plazo de vencimiento de la deuda. A la fecha las entidades bancarias manejan fechas de vencimiento a corto plazo (entre 31 y 365 días), mediano plazo (entre 366 y 1095 días) y largo plazo (entre 1096 y 1825 días) para el microcrédito. La mayoría de los bancos manejan tasas más altas en el corto plazo y bajas en el largo plazo esto por el nivel de riesgo e incertidumbre de cumplimiento de la deuda. (Superfinanciera, 2019)

En la Gráfica 9, están representadas las tasas para microcréditos por entidades bancarias con plazo en el préstamo de 31 a 365 días. Se puede observar que las tasas más elevadas están dadas por Bancompartir S.A y Banco de Bogotá con un 50,93% y 49,59% respectivamente. Por otro lado, con tasas más bajas para el mismo plazo en el crédito se encuentran Bancolombia y JFK Cooperativa Financiera con 21,07% y 21,70% respectivamente. (Superfinanciera, 2019)

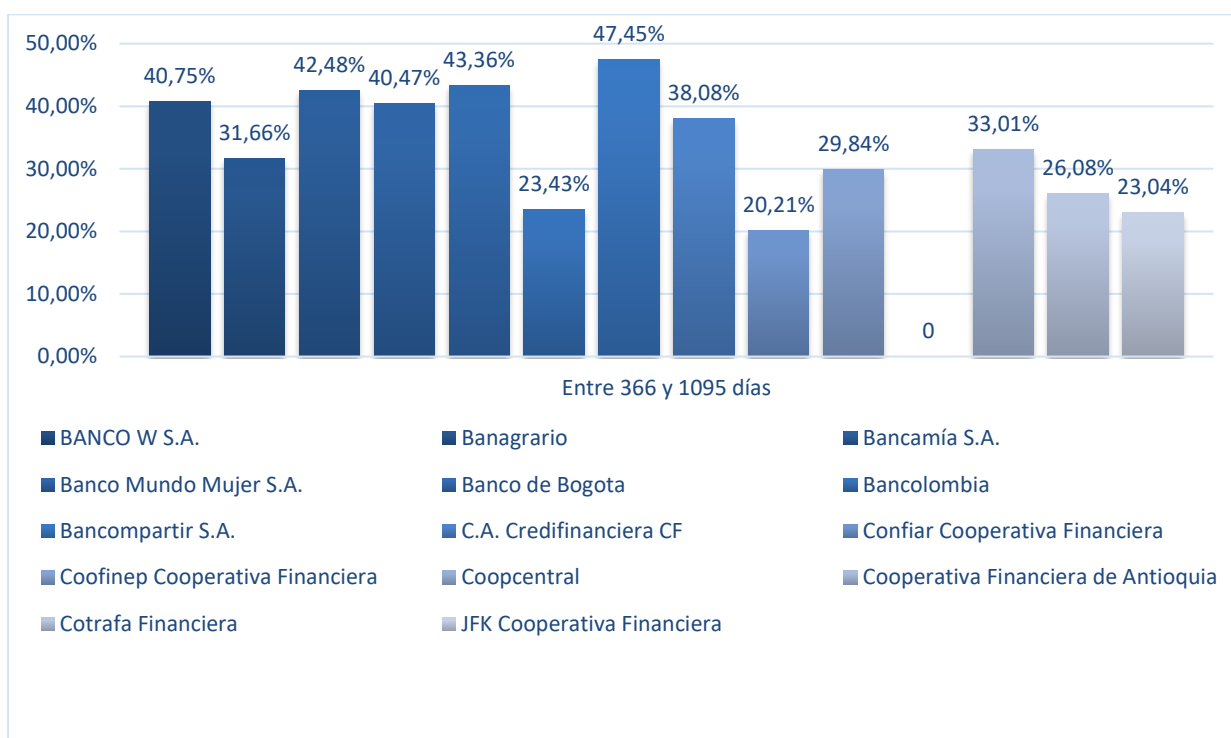
Gráfica 9. Establecimiento de crédito que ofrecen productos a PyMES en Colombia.



Fuente: (Superfinanciera, 2019)

De igual forma, se hace referencia de tasas para plazos entre 366 y 1095 siendo Bancompartir S.A la tasa de colocación más alta igual a 47,45% y Confiar Cooperativa Financiera con tasa igual a 20,21% siendo la más baja en el mercado bancario.

Gráfica 10. Microcrédito (Plazo 366 - 1095 días)



Fuente: (Superfinanciera, 2019)

10.1.1.1.3. Tipo de garantías.

Tomando referencia la normatividad financiera respecto a las garantías bancarias Colombia adoptó normas a través del Decreto 1516 del 4/Agosto/1998 en donde se dispone la regulación sobre el otorgamiento de garantías. El Artículo 1 del decreto nombrado anteriormente expone lo siguiente:

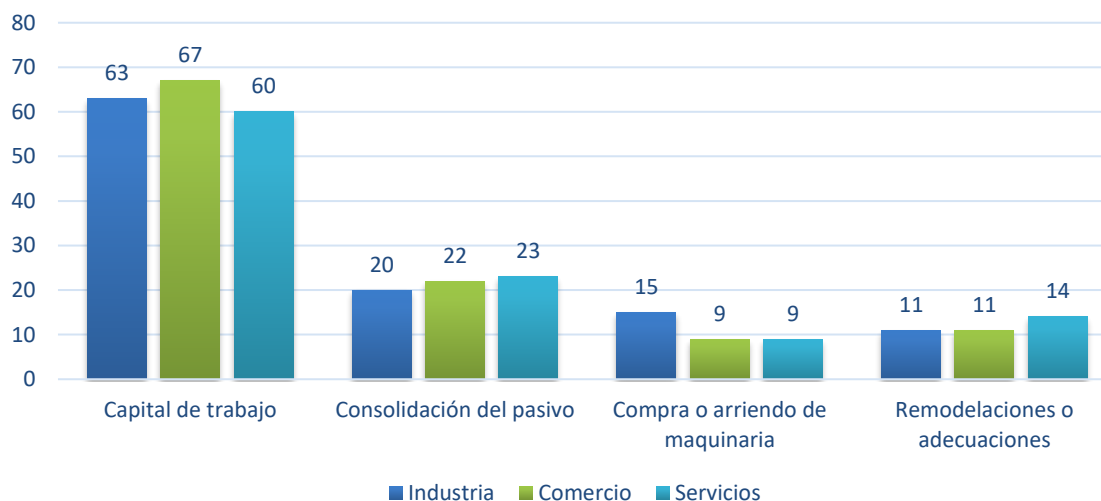
“Art. 1: los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial sólo podrán otorgar garantías o avales destinados a respaldar las obligaciones que expresamente se determinan a continuación;

- a) *Obligaciones a favor de entidades del sector público, de entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, o de asociaciones gremiales de productores debidamente reconocidas por el Gobierno Nacional;*
- b) *Obligaciones derivada de la emisión de bonos y de títulos provenientes de procesos de titularización;*
- c) *Obligaciones derivadas del otorgamiento de cartas de crédito stand –by.”*
(Decreto 1516,1998)

10.1.1.2 Destino de los fondos.

Una de las variables a estudiar para el desarrollo de mejores alternativas de financiamiento está presente el destino de los recursos y el impacto de estos en la implementación de nuevos proyectos. Según la Gran Encuesta PyMES del 2018, un 60% de los microempresarios del sector servicios utilizaron sus recursos de financiamiento para capital de trabajo. En lo que respecta a consolidación del pasivo una participación del 23% de PyMES y remodelaciones o adecuaciones con un 14%, siendo los anteriores los destinos con mayor uso por las microempresas. (Anif, 2018, pág. 29)

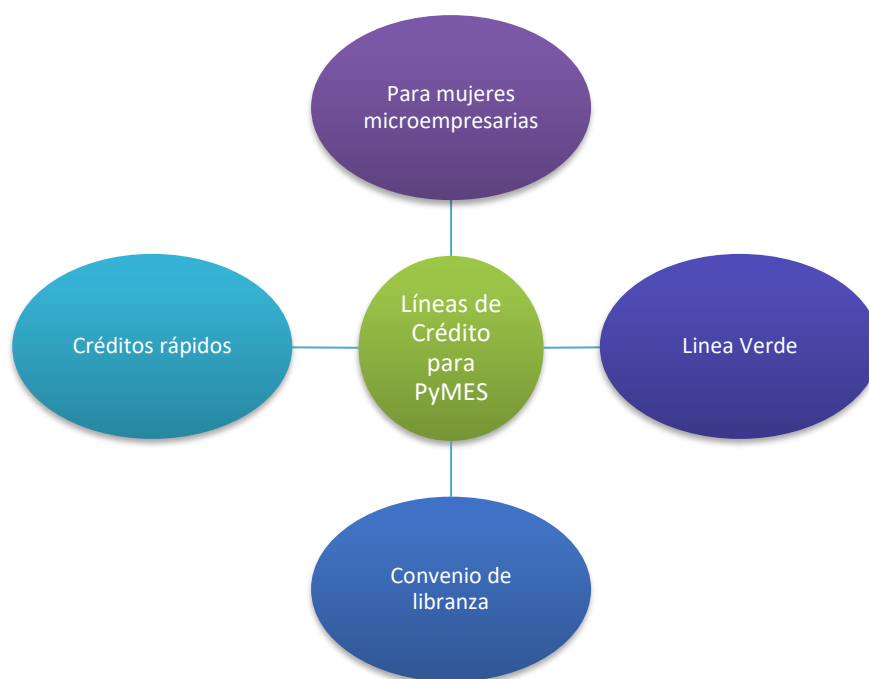
Gráfica 11. Destino de los recursos (% de microempresas, 2018)



Fuente: (Anif, 2018, pág. 29)

La Superintendencia Financiera de Colombia expuso las líneas de crédito para PyMES que se están desarrollando en Colombia. Dentro de las cuales se encuentran: Créditos para mujeres empresarias, dirigido a mujeres con negocios en crecimiento que buscan financiarse para adquirir materia prima o se financia para capital de trabajo; Créditos de Línea Verde, que busca financiar proyectos en pro de la mejora energética y en métodos de producción mucho más limpios; Créditos rápidos, tiene como fin atender recuperaciones de las empresas en un corto plazo; y los créditos Convenio de libranza, financian empresas que requieran mejorar su flujo de caja o las necesidades de consumo. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018)

Gráfica 12. Línea de Crédito para PyMES.



Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018)

10.1.2. Banca Chile.

10.1.2.1. Funcionamiento del financiamiento bancario

10.1.2.1.1 Plazo préstamos

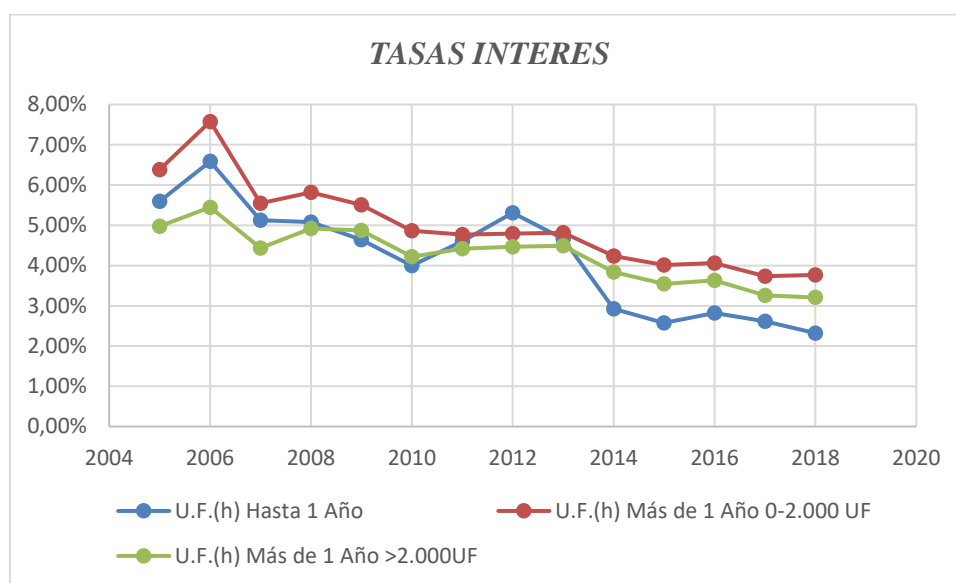
Dentro de los plazos manejan la banca chilena se encuentran: hasta 90 días, más de 90 días, hasta un año y más de un años (con diferentes montos operacionales en UF). (SBIF, 2019)

10.1.2.1.2. Tasa interés.

En la siguiente Gráfica se aprecia las tasas de interés promedio del sistema bancario chileno con operaciones en moneda chilena (U.F) en diferentes periodos desde el año 2004 hasta el año 2018. Con plazos de menos de un año, más de una año hasta 2000 U.F y más de un año

mayor a 2000 U.F. En general el comportamiento de las tasas desde el 2004 viene disminuyendo, siendo positivo para quienes requieren de este tipo de recursos. (SBIF, 2019)

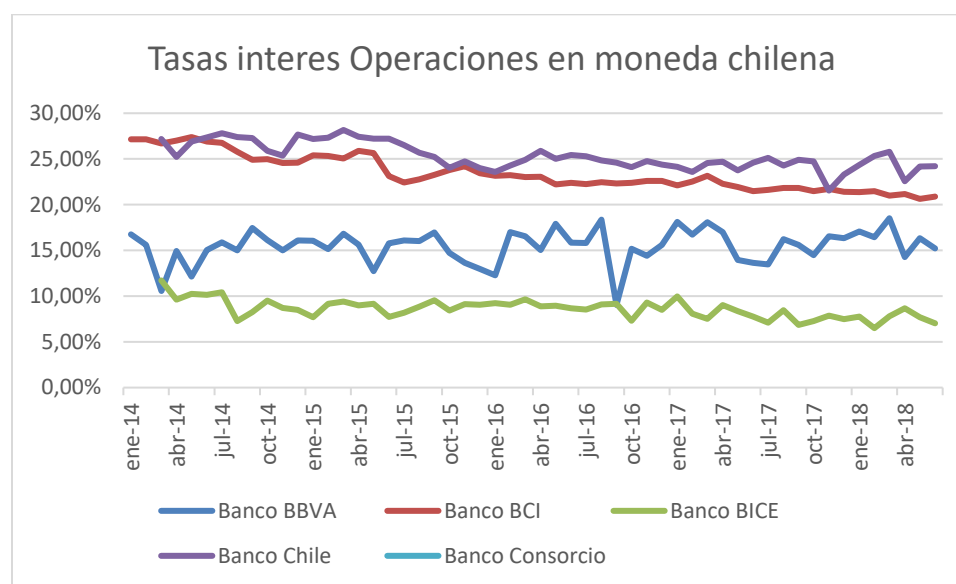
Gráfica 13. Promedio Tasa interés UF



Fuente: Elaborado por autor con datos de (SBIF, 2019)

Todos los países cuentan con entidades de crédito que brindan diferentes opciones de financiamiento según las necesidades de quien lo requiere. En Chile tienen presencia establecimientos como el Banco BBVA, el Banco Chile, Banco BCI, Banco Consorcio, Banco BICE que manejan tasas de interés entre 7% y 24% con plazos contractuales de 90 días o más y con montos iguales o inferiores a 200 UF.

Gráfica 14. Tasas interés Bancos Chile



Fuente: Elaborado por autor con datos de (SBIF, 2019)

10.1.3. Banca México.

10.1.3.1. Funcionamiento del financiamiento bancario

La banca mexicana presentó para el 2017 según datos de la Comisión Nacional Bancaria y De Valores (CNBV) una tasa promedio igual a 12,8% como un promedio ponderado de las tasas brindadas por las diferentes bancas mexicanas para una cartera total de colocación de 222,079 millones de pesos correspondiente a 255.855 créditos en lo corrido del año 2017. Información que se puede detallar en la siguiente tabla. (Banco de México, 2017)

Tabla 10. Cartera de créditos otorgados a PyMES

		Número de créditos		Saldo		Montos de crédito (pesos)	Tasa promedio ponderado (%)
		Total	(%)	Millones Pesos	(%)		
Cartera total		560,263		481,796.7		1,548,013.7	13.1
Cartera otorgada último año		255,855	100.0	222,079.9	100.0	1,341,069.7	12.8
Tipo de crédito:	Línea de crédito revolvente	45,353	17.7	23,411	10.5	1,233,123.9	11.7
	Línea de crédito no revolvente.	67,750	26.5	65,152	29.3	1,794,655.7	12.1
	Simple.	142,751	55.8	133,502	60.1	1,159,991.9	13.3
Destino del crédito	Inversión	96,765	37.8	33,642	15.1	729,648.5	11.4
	Capital de trabajo	142,314	55.6	184,306	83.0	1,854,145.1	12.9
	Tarjeta de crédito	16,776	6.6	4,132	1.9	515,274.3	18.6
Monto a la originación	Menor a 200 mil	75,068	29.3	5,383	2.4	108,447.1	13.8
	200 mil – 2.5 millones	147,277	57.6	72,325	32.6	706,698.3	14.6
	2.5 mill – 5 mill	20,761	8.1	52,971	23.6	3,578,237.6	13.1
	Mayor a 5 mill	12,749	5.0	91,402	41.2	12,284,132.1	11.0

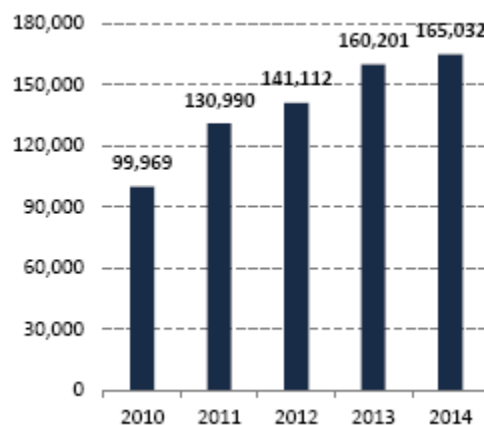
Fuente: (Banco de México, 2017)

Por otro lado, las entidades bancarias tienen a disposición de las PyMES diferentes líneas de crédito en México tales como: Créditos simples, línea de crédito no revolvente, líneas de crédito revolvente. Destacándose la línea no revolvente como el crédito más económico.

10.1.3.1.3. Tipo de garantías.

México cuenta con programas de garantías brindadas a las empresas gracias a organizaciones como NAFIN en donde destacaron el crecimiento que vienen presentando desde el 2010, como se aprecia a continuación. De igual forma, el número de empresas que utilizan las garantías de apalancamiento presentan comportamiento positivo demostrando que cada vez están teniendo mayor cobertura de uso por parte de las empresas.

Gráfica 15. Empresas apoyadas por garantías NAFIN

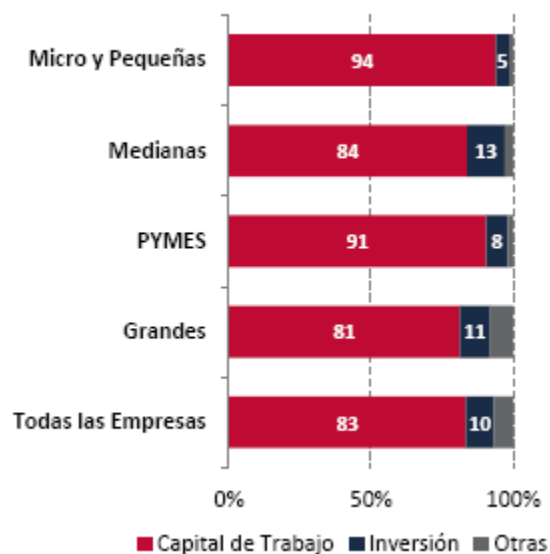


Fuente: (Banco de México, 2015)

10.1.3.2. Destino de los fondos.

El destino que les dan las PyMES a los créditos bancarios está relacionado con las necesidades de las empresas y la situación actual de estas. Para el caso de las Micro y Pequeñas empresas usan el 94% de sus créditos en capital de trabajo y tan solo un 5% para reinvertirlos; así mismo, las medianas empresas destinan un 84% de su crédito al mismo.

Gráfica 16. Destino del crédito.



Fuente: (Banco de México, 2015, pág. 32)

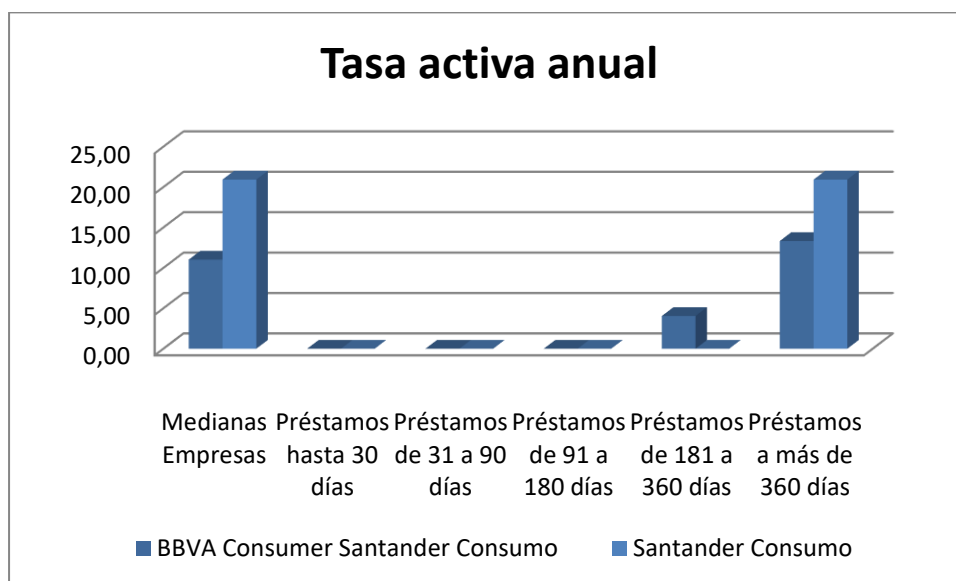
10.1.4 Banca Perú.

10.1.4.1. Funcionamiento del financiamiento bancario

10.1.4.1.1 Plazo préstamos

Perú maneja diferentes plazos en los préstamos para PyMES dependiendo del tipo de crédito. Como se puede apreciar en la Gráfica.15, tienen a disposición préstamos hasta 30 días, de 31 a 90 días. De 91 a 180 días, de 181 a 360 días y a más de 360 días. Sin embargo, no todas las entidades brindan préstamos en el periodo de 30 a 90 días. Dentro de las entidades bancarias de Perú con mayor participación en este tipo de créditos se encuentran: Credivisión, Acceso Crediticio, BBVA Consumer, Santander Consumer. (Superintendencia de Banca, 2019)

Gráfica 17. Tasa crédito Medianas empresas

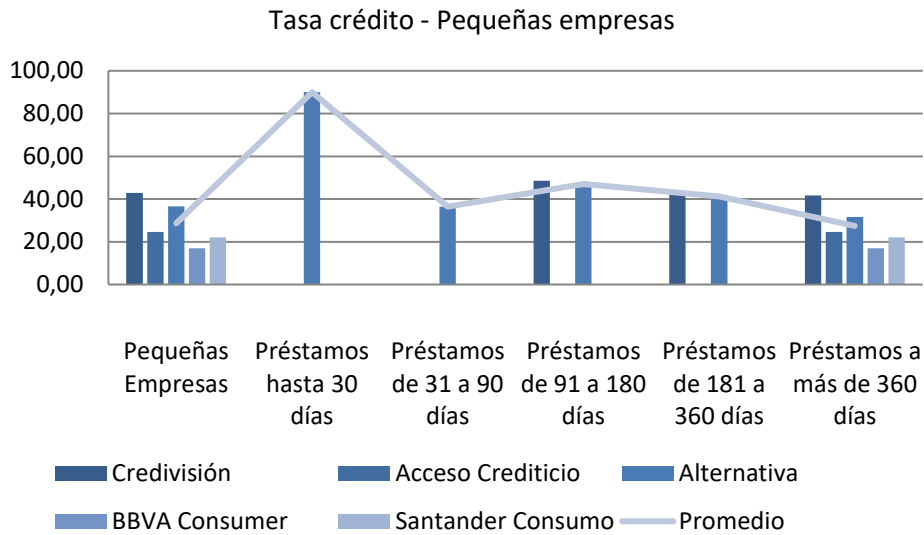


Fuente: (Superintendencia de Banca, 2019)

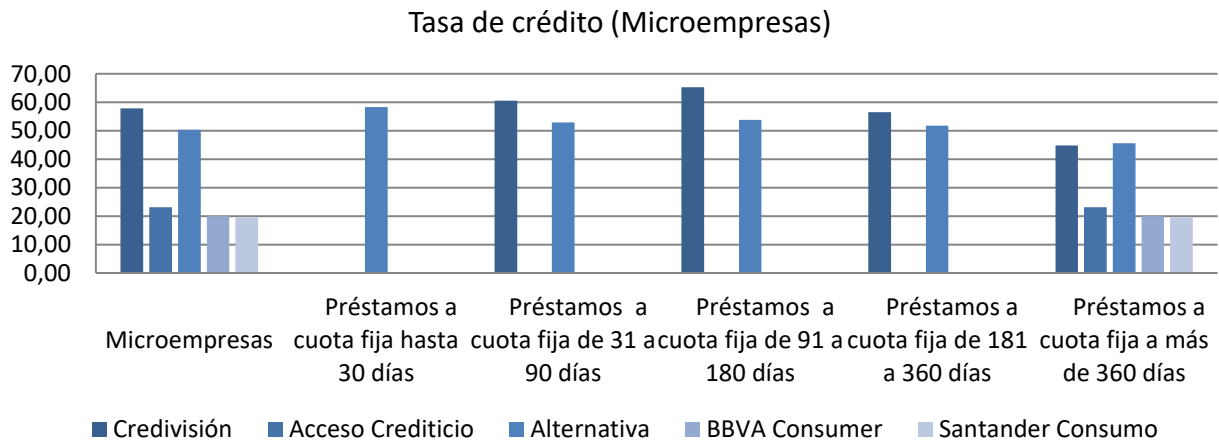
10.1.4.1.2. Tasa interés.

En el caso de las tasas interés ofrecidas por las entidades bancarias que tienen productos a disposición de las micro, pequeñas y medianas empresas éstas dependen del tipo de empresa y del plazo en los préstamos. La entidad bancaria que cuenta con las tasas más bajas de interés es BBVA Consumer con tasas de 11,02 % para medianas empresas, un 16,99 % para pequeñas empresas y un 19,99 % para microempresas. De lo anterior se puede deducir que las empresas más pequeñas siempre se les brindarán una tasa mayor. (Superintendencia de Banca, 2019)

Gráfica 18. Gráfica Tasa crédito (Pequeñas empresas)



Fuente: (Superintendencia de Banca, 2019)



Fuente: (Superintendencia de Banca, 2019)

10.1.4.1.3. Tipo de garantías.

Las garantías son un mecanismo de seguro utilizado por las bancas, solicitadas en el momento de realizar la colocación del capital que permite la promoción y el desarrollo de la economía para facilitar el acceso al crédito a pequeñas empresas que lo requieran. En Perú las garantías más utilizadas son: garantía de cartera para créditos MYPE, garantía de intermediario o institucional, garantía individual. (Fernández, 2016)

Las garantías de cartera para créditos MYPE son un respaldo de deuda definido por un convenio entre las instituciones financieras intermediarias (IFI) y la Institución de Garantía que percibe una comisión en contraprestación de sus servicios. En donde se respalda el 50% del saldo de capital permitiendo que el riesgo crediticio entre las partes se más equitativo. Es un tipo de garantía utilizado para el financiamiento de capital de trabajo, activos fijos, entre otros. (Fernández, 2016)

Por otro lado, la garantía de intermediario o institucional que facilita el acceso nuevos recursos hacia PyMES con la garantía brindada por instituciones de garantías y las Garantías Individuales que consisten en Cartas Fianza que aseguran las fuentes de trabajo que respaldan a las micro y pequeñas empresas permitiendo la venta de bienes o servicios de estas; quienes son evaluadas por las entidades financieras intermediarias. (Fernández, 2016)

10.2. Venture Capital.

10.2.1 Historia Venture Capital.

El Venture capital es una fuente de financiamiento que nace de la necesidad de iniciar proyectos innovadores por parte de las empresas en donde un grupo de inversionistas privados estaban dispuestos a arriesgar su capital teniendo presente el alto nivel de riesgo que llevaba esta actividad. Una modalidad que inicia en países europeos para finales del siglo XIX e inicios del siglo XX con inversionistas como Vanderbilt, Whitney, que invirtieron en compañías con gran éxito en la actualidad, como por ejemplo: Eastern Airlines, McDonnell Douglas, entre otros. (Chelén & Gutiérrez, 2014, pág. 11)

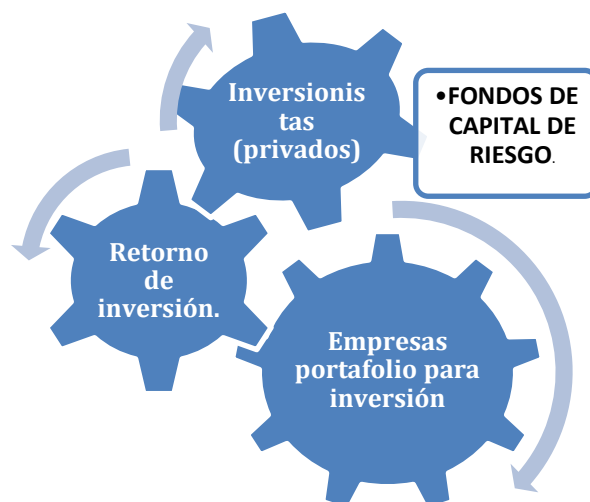
Desde 1960 buscando la innovación en el proceso de financiamiento, nacen los Fondos de Capital de Riesgo que básicamente son fondos financieros especializados que buscan financiar empresas que estén gestionando nuevos proyectos innovadores en donde las personas con excedente de liquidez aporta al fondo un porcentaje de su capital y este a su vez invierte en las empresas que se encuentren en el portafolio de inversión. (Chelén & Gutiérrez, 2014, pág. 12)

10.2.2 Ciclo capital de Riesgo.

Una de las variables que determinan el buen funcionamiento y distribución de los recursos adquiridos por el Capital de Riesgo es la selección de las compañías a invertir y adicional a esto el apoyo y seguimiento por parte del fondo a las mismas y a sus proyectos, pues el fin último del inversionista es recibir un retorno por su inversión que será resultado del crecimiento de los proyectos en donde invirtió. Lo anterior permite evidenciar un ciclo de

inversión en donde intervienen las empresas que necesiten financiamientos, los entes con excedentes de capital y los administradores de los fondos.

Gráfica 19. Ciclo del Capital de Riesgo a través de fondos.



Fuente: Elaboración propia con datos de Tesis Capital de riesgo para desarrollo de empresas.

Según el Global Entrepreneurship Monitor (GEM) (2015), las inversiones se llevan a cabo acorde a las etapas de crecimiento y ciclo económico de las empresas dentro de las que se encuentran; el capital semilla (seedcapital), el capital de riesgo temprano (startup), el capital de riesgo de expansión (Venture Capital) y el capital de riesgo de consolidación (private equity funds).

10.2.3. Venture Capital en los países miembros del MILA.

Referente a lo expuesto por LAVCA (2016), Brasil fue el país con mayor participación en el mercado de capital de riesgo en América Latina con un total de inversión de US\$ 279m para el

año 2016 seguido por México con un total invertido por US\$130m, lo anterior consecuencia de las buenas proyecciones que presentan las Start Ups.

Dentro de los subsectores de Servicios con mayor influencia se encuentra Telecomunicaciones, una industria que se ha venido posicionando gracias a la intensidad en el uso de las redes sociales, el acceso a internet y el mejoramiento en infraestructura en los países latinos, por lo cual el destino de las inversiones está dirigido al mejoramiento de las TIC, mayor movilidad y acceso a herramientas tecnológicas, marketing digital, entre otros. (Cuenca, 2017)

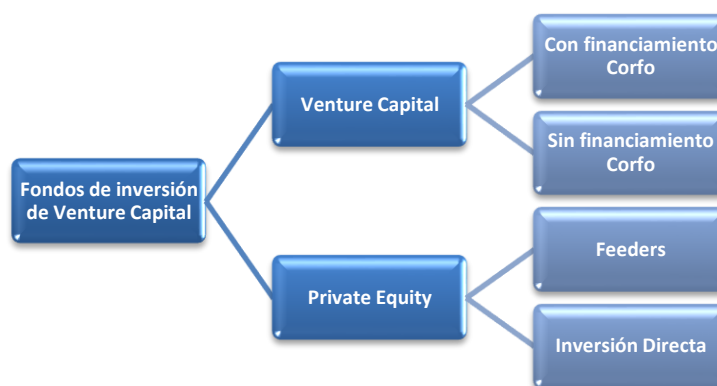
10.2.3.1 Venture Capital en Chile.

En el mercado chileno el capital de riesgo o Venture Capital forma parte del capital privado de inversión que a su vez componen los fondos de inversión públicos o privados. Los participantes en esta industria están centrados en los fondos en donde invierten su capital, pueden ser personas jurídicas, naturales o institucionales. Cada fondo de Venture Capital tiene a disposición un portafolio de inversión, compuesto por diferentes tipos de PyMES con alto potencial de crecimiento. (ACAFI, 2018)

Según lo expuesto por la Asociación Chilena Administradora de Fondos de Inversión (ACAFI) (2018), los fondos de capital privado han aumentado considerablemente después de la entrada en vigencia de la Ley Única de Fondos en el 2014, debido a que le brinda al inversionista mayor seguridad al momento de invertir. Para el año 2018 se evidenció un crecimiento en activos administrados por US\$ 5.522 millones distribuidos en más de 128 fondos chilenos.

Como se puede apreciar en la Gráfica 18. en los fondos de inversión de Venture Capital la Corporación de Fomento de la producción (CORFO) juega un papel importante en las etapas de inversión en empresas de temprana edad como lo son las PyMES con una participación en capital invertido para el año 2018 de MMUS\$ 665. (ACAFI, 2018)

Gráfica 20. Fondo Venture capital

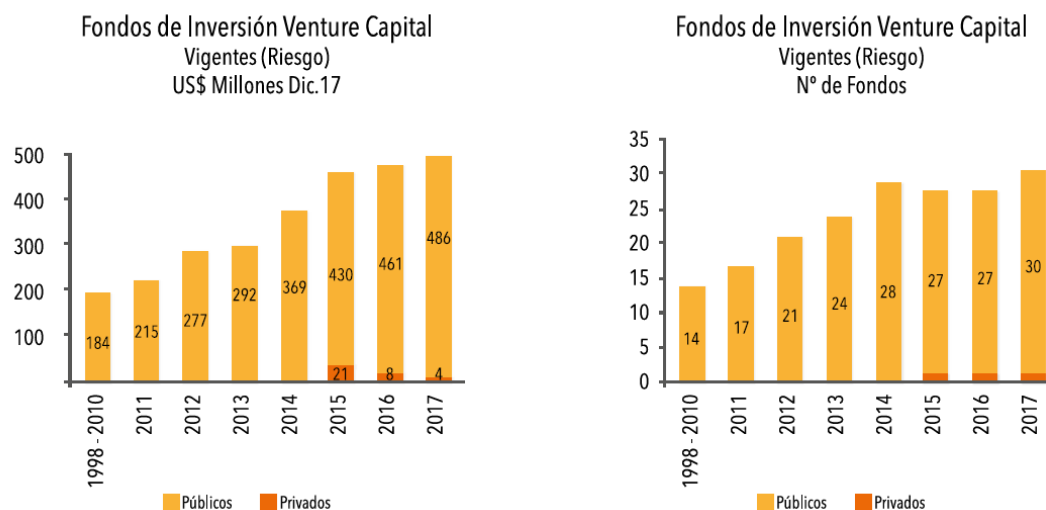


Fuente: Elaboración propia con datos de ACAFI, 2018

Los fondos de Venture Capital chilenos tienen un enfoque de inversión hacia compañías en temprana edad en donde se evidencien un alto potencial de crecimiento y desarrollo en nuevas tecnologías, modelos de negocios innovadores. Por lo general este tipo de inversiones presentan alto potencial de rentabilidad. No obstante, evidencian niveles de riesgo elevados. (ACAFI, 2018)

Actualmente, la industria del Venture Capital chilena maneja 40 fondos vigentes. Como se puede observar en la Gráfica.7, estos fondos de inversión representan un monto igual a US\$ 490 Millones en el 2017 de procedencia pública y privada. (ACAFI, 2018, pág. 19)

Gráfica 21. Fondos Inversión Venture Capital



Fuente: (ACAFI, 2018, pág. 19)

Dentro de las principales características que hacen llamativo los fondos de capital de riesgo en Chile se encuentran: el escalamiento rápido, se invierten en industria innovadoras, se invierten en las primeras etapas de crecimiento de las empresas, lo conforman participantes minoristas en su mayoría privados. (ACAFI, 2018, pág. 19)

10.2.3.2. Venture Capital en Colombia.

Los fondos de capital colombianos presentaron mayor incursión en el mercado de capitales desde el 2005 gracias a la regulación emitida por primera vez en donde se permitía la libre operación de los fondos. Marco legal que fue modificado con el Decreto 1275/2007 y a su vez modificado por el Decreto 2555 del 2010, que generó mayor libertad en el acceso de

inversión por parte de los entes con excedentes de capital a través de los fondos facilitando así mayor apalancamiento en capital hacia las empresas con nuevos proyectos. (Unidad de Análisis de Mercados Financieros (UAMF), 2017, pág. 2)

Crecimiento que se puede evidenciar con los 91 miembros que hacen parte de la Asociación de Fondos de Capital Privado (ACFP), organización que nació gracias a la necesidad de identificar nuevas alternativas de financiamiento para las compañías y sus nuevos proyectos que no contaran con fácil acceso a otro tipo de fuentes de capital.

Dentro de los entes participantes en el mercado de financiamiento de Colombia se encuentran; Procolombia, Bancolombia, la Fundación Bavaria, Promotora, el SENA, entre otras. Quienes buscan ser promotores de empresas nacientes denominadas Startups o de proyectos de empresas en etapa temprana como las PyMES que tengan un alto potencial de rentabilidad y crecimiento. Para el caso de PyMES relacionadas con el sector servicios es fundamental que sus proyectos cuenten con bases y herramientas tecnológicas e innovadoras.

De igual forma, este tipo de financiamiento despierta el interés de inversionistas extranjeros de Venture Capital teniendo en cuenta la estabilidad presente en el país, una inflación bajo control y un PIB per cápita con buenas proyecciones, entre otros factores que permiten desarrollar un análisis acorde al destino o fin último de la inversión.

De acuerdo a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) (2016), las inversiones de Venture Capital están enfocadas la gran mayoría en los siguientes sectores: infraestructura con un 18.7% del fondo de inversión, el sector industrial con 16,6% y por último y no menos importante, un 14,5% el sector servicios. (Unidad de Análisis de Mercados Financieros (UAMF), 2017, pág. 4)

10.2.3.3. Venture Capital en México.

La industria de Venture Capital en México ha venido presentando un buen comportamiento en la inversión a start-ups. La causa del crecimiento son las alianzas que se están desarrollando con el fin de atraer nuevas posibilidades de financiamiento, como por ejemplo: los fondos de inversión Governance Commitment Capital y Sbu Capital que para el año 2019 crearon un segundo fondo llamado GC Capital Fund II que tendría una capacidad de inversión de 700 millones. Capital que será recaudado por capital privado en México y entes de Miami, California y Houston. (Red Mexicana de Inversiones, 2019)

10.2.3.4. Venture Capital en Perú.

El panorama general de emprendimiento e innovación en Perú es positivo en donde cada vez son más las iniciativas incubadoras para startups que cuenten con proyecciones de emprendimiento en base a la implementación de tecnología en el desarrollo de nuevos productos y servicios. (El Comercio, 2017)

No obstante, a pesar de que el Venture Capital es una forma de financiamiento relativamente joven que viene presentando una buena aceptación en el mercado del país, tienen mayor incursión otro tipo de fuentes de financiamiento, como por ejemplo: Friends&Family, el crowdfunding o programas estatales como el Startup Perú, entre otros. (Rebaza, Alcázar & De Las Casas, 2017)

De acuerdo con las cifras presentadas por la Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP), en el 2018 se invirtieron US\$9.1 millones en startups peruanas; y 11 fondos locales y extranjeros, invirtieron en capital semilla y emprendedor. Así mismo, Perú está desarrollando un acuerdo de cooperación interinstitucional enfocado en los lineamientos para el desarrollo de capacitación, difusión de actividades, que incentiven y capaciten a las personas que desconocen las diferentes oportunidades presentes en los fondos. (PECAP, 2019)

En la Tabla.11, se aprecian los emprendimientos relacionados con el sector servicios en Perú. Startups con alto potencial de crecimiento y proyectos innovadores que prometen buena rentabilidad para quienes invierten. Dentro de los emprendimientos más destacados se encuentran; de E-commerce (Turismo i, exploor, Qempo), de logística y transporte (bend, Carcool, Chazki, Urbaner), de Tecnología y Telecomunicaciones (anda, cuántico, Chaty, Xertica), de servicios para el hogar (Helpers, Housekipp, entre otros). (PECAP, 2018, pág. 5)

Tabla 11. Startups que recibieron fondos de capital

E-COMMERCE	LOGISTICA Y TRANSPORTE
	
ENTRETENIMIENTO	TECNOLOGIA Y TELECOMUNICACIONES
	
HOME SERVICES	FOODTECH



Fuente: Elaboración propia con datos del PECAP (2018)

10.3. Ángeles inversionistas.

10.3.1 Funcionamiento de los Ángeles Inversionistas.

Los ángeles inversionistas son personas con excedentes de capital que no tienen relación alguna con los creadores del emprendimiento pueden actuar en nombre propio o en representación de un determinado grupo de interés (Sociedades, Family office, entre otras). Son empresarios que están en la búsqueda de nuevas oportunidades de negocios en etapas tempranas con alto potencial de crecimiento e innovador. (MINCIT, 2014)

Este tipo de inversionistas introducen su capital en los PyMES esperando un retorno superior al monto invertido y con un % de rentabilidad que les permita obtener una equivalencia positiva en el coste de oportunidad. Según la Red Mexicana de Inversiones (2018), los fondos de inversión están entre US\$50.000 y US\$1.5 Mill en donde los ángeles inversionistas en su mayoría son emprendedores éxitos con experiencia y experticia en las inversiones. (Red Mexicana de Inversiones, 2019)

Dentro de las características de los ángeles inversionistas expuestas por la Red Mexicana de Inversiones se encuentran: los ángeles inversionistas buscan proyectos con ubicación cercana de tal manera que les permita fondear el proceso del proyecto, nueve de cada diez inversionistas facilitan préstamos personales o garantías para las PyMES en las que estén invirtiendo, la

mayoría de emprendedores invierten en empresas pequeñas con alto potencial de crecimiento en sus proyectos, los inversionistas buscarán la forma de ser parte de las asambleas de la empresa con el objeto de verificar el funcionamiento de esta. (Red Mexicana de Inversiones, 2019)

10.3.2. Ángeles Inversionistas en Chile

Una de las fuentes de financiamiento que utilizan las PyMES chilenas en sus primeros meses de vida son los Ángeles Inversionistas. El Global Entrepreneurship Monitor (GEM) da el concepto de inversionista ángel como un ente o entidad que suministra capital a una nueva empresa en sus etapas iniciales, empresas con alto nivel de incertidumbre y por ende de riesgo alto para los inversionistas. (Asociación de Emprendedores de Chile, 2017)

Por lo general este tipo de inversionistas son informales. No obstante, en la actualidad existen grandes redes de inversionistas ángel que agrupan grandes cantidades de capital. Según la Asociación de Emprendedores Chilena, el patrimonio de las redes de inversionistas ángel para invertir es igual o superior a US\$ 100.000 y aproximadamente invierten por proyecto unos US\$25.000 a US\$200.000. (Asociación de Emprendedores de Chile, 2017)

Chile cuenta con redes de inversionistas como: ChileGlobal Angels, una red que busca ideas nuevas de negocio y compañías con cierto tope de facturación; Southern Angels, entes que invierten en empresas nacientes buscando rentabilidades mayores respecto a otras alternativas y adicional aportan experiencia y direccionamiento financiero para la empresa; Ángeles del Sur, una red que no exige cantidades mínimas en ventas apuntando a un potencial de crecimiento en ventas del 25% en los tres primeros años; M Capital, red creada por la asociación de Mujeres

Empresarias buscando el apoyo a empresas medianas que no puedan adquirir apalancamiento a través del Capital Semilla. (Asociación de Emprendedores de Chile, 2017)

10.3.3 Ángeles Inversionistas en Colombia.

En el caso de Colombia los ángeles inversionistas tienen un monto de inversión entre los US \$25.000 y US \$250.000 por proyecto, con expectativa de rentabilidad de un 25% o más. Una de las variables que caracterizan este tipo de financiamiento en Colombia es que las inversiones son realizadas en su mayoría por personas que conocen o por lo menos entienden la trayectoria del portafolio de productos de la compañía. (MINCIT, 2014)

En la siguiente tabla se evidencian algunas redes de ángeles inversionistas presentes en Colombia con sus respectivas características, con un fin último en común y es el de impulsar las mejores iniciativas de emprendimiento con alto potencial de crecimiento y retorno de la inversión.

Tabla 12. Redes de ángeles inversionistas.

Red de Ángeles Inversionistas	Descripción	Etapa de empresa
Inversionistas Ángeles de los Andes	Invertir en pro del desarrollo social y económico de la región.	Startups.
Club de Ángeles Inversionistas del Caribe	Busca facilitar el acceso al financiamiento a las empresas para fortalecer el ecosistema emprendedor de la región.	Edad Temprana Emprendimientos.
Ángeles Inversionistas Bavaria	Su objetivo es estimular la generación de emprendimientos como una fuente de empleo e incremento de productividad en	PyMES con operación de 1-2 años y ventas por encima de 200 millones de pesos anuales.

	Colombia.	
Red de Ángeles Inversionistas de Capital Colombia	Esta Red busca invertir en compañías que tengan los componentes claros de innovación, escalabilidad en sus modelos de negocios y que generen impacto social.	Edad temprana Emprendimientos PyMES
Red Ángeles Inversionistas de Santander	Busca financiar proyectos en arranque o en expansión e identificar nuevas oportunidades de inversión que generen riquezas para emprendedores e inversionistas.	Edad temprana Emprendimientos PyMES

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (MINCIT, 2014)

10.3.4 Ángeles Inversionistas en México

Ángeles Inversionistas es un tipo de financiamiento que ha venido tomando fuerza en México con el fin de apoyar emprendimientos que necesiten de mayor capital para su crecimiento y desarrollo. Teniendo siempre claro que la unión hace la fuerza a mediados del 2008 se desarrolla en el país Angel Ventures (AV Network), organización que conecta inversionistas ángeles con las PyMES. Para el año 2013 inician con el primer fondo de coinversión multisectorial del país y en el 2016 lanzan un nuevo fondo proyectado a invertir en emprendimientos con innovación que sean desarrollados en los países pertenecientes al MILA llamado Fondo Alianza del Pacífico AV-II. (Ventures, 2019)

Angel Ventures buscando permanecer como uno de los grandes fondos de inversión en México tiene proyectado invertir más de US\$120 millones en el próximo quinquenio con el objetivo de desarrollar negocios a través de plataformas regionales con un proceso de selección

de PyMES estructurado. Un fondo que tiene el respaldo de entidades que hacen parte del sistema financiero como: Bancoldex, Banca de Desarrollo de México y el Banco Interamericano de Desarrollo y que se llevará a cabo en los países miembros del MILA. (Entrepreneur, 2018)

Por otro lado, el gobierno mexicano desarrollo un Programa Piloto administrado por FOCIR con el apoyo financiero de la Secretaria de Economía (INADEM) para el desarrollo de redes de ángeles inversionistas y de garantías para apoyo económico realizado por los Ángeles Inversionistas. Lo ideal es que todos los inversionistas cuenten con espacios en donde aporten sus conocimientos y habilidades en el proceso de toma de decisiones en la implementación y ejecución de los proyectos. (INADEM, 2018)

En la siguiente tabla se presentará las características del servicio de garantía brindada por el Programa de Garantía Ángel:

Tabla 13. Características del Servicio de Garantía

PyMES	<ul style="list-style-type: none"> • Temprana Edad (Hasta 2 años) • En etapa de escalamiento (Más de 2 años)
Pueden solicitar garantía	<ul style="list-style-type: none"> • Personas físicas. • Personas naturales que no operan como fondo de inversión. • Redes de inversionistas ángeles.
Comisión	3% más el IVA sobre el monto de inversión.
Objetivo	Aumentar participación de Inversionistas Ángeles en las empresas en su etapa inicial (PyMES que no tengan fácil acceso a otro tipo de financiamiento).

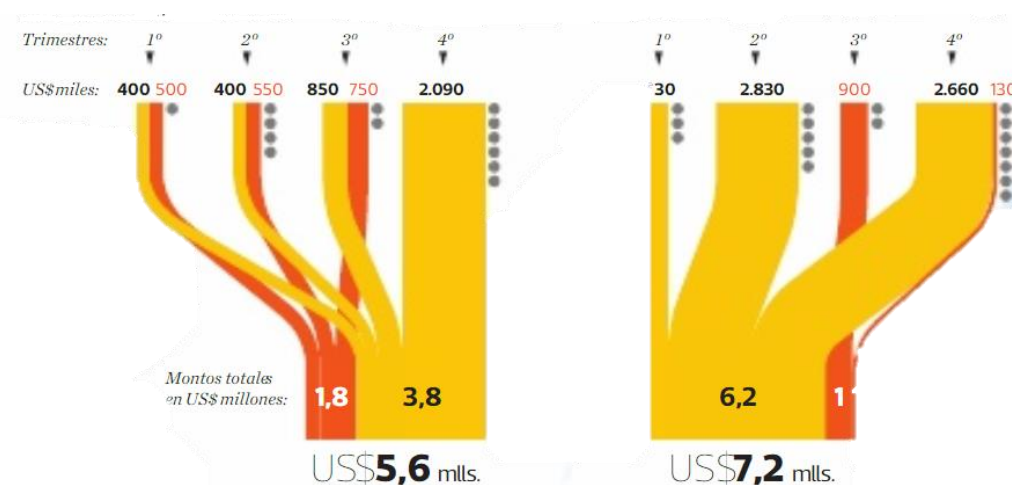
Fuente: (INADEM, 2018)

10.3.5 Ángeles Inversionistas en Perú

Este tipo de financiamiento estaba respaldado solo por personas naturales que tomaban la decisión de arriesgar su capital excedente en ideas de negocios de temprano nacimiento con altas probabilidades de riesgo en el retorno de la inversión. Actualmente, son otro tipo de entes quienes han tomado fuerza en la participación de este tipo de mercados tales como: family offices, Venture Capital (básicamente son grandes oficinas gestionando las inversiones de familias con un patrimonio importante). (Zurita, 2018)

En los trimestres comprendidos entre los años 2016 y 2017 los montos de inversión por parte de los Ángeles Inversionistas se duplicaron. Lo anterior representado en la siguiente ilustración en donde la inversión local presento comportamientos positivos con volúmenes iguales a US\$ 6,2 millones y por parte de fuentes internacionales montos de inversión iguales a US\$ 1 millón, esto por el aumento de participación de inversionistas internos. (The European Trade Association for Business Angels Eban, 2018)

Ilustración 2. Monto inversión Ángel Inversionista - Perú (2016- 2017)



Fuente: (The European Trade Association for Business Angels Eban, 2018)

Causa del buen comportamiento de este mercado es el trabajo que viene desarrollando la Red de Inversionistas Ángeles del PAD, que es una de las redes que integran la Asociación Peruana de Capital Emprendedor y Semilla (PECAP), quien busca promover las buenas prácticas de inversión ángel y capital semilla y el aumento del número de inversiones en emprendimientos prometedores. (Universidad De Piura, 2017)

A modo de ejemplo se encuentran redes de inversionistas ángeles que tienen gran participación de inversión privada en startups peruanas como: Ángel Ventures Perú, BBCS Capital, UTEC Ventures, UP4angels y PAD – GDE que facilitan montos de inversión con gran peso en el mercado de financiamiento peruano. (Universidad De Piura, 2017)

11. Programas de financiamiento para PyMES en países miembros del MILA.

PROGRAMAS EN CHILE		
Crédito CORFO Microempresa	Tiene como objetivo mejorar oferta de financiamiento para PyMES, a través de intermediarios financieros no Bancarios (IFNB) que otorguen factoring, leasing.	Corporación de Fomento de la Producción (CORFO)
Programa Yo Emprendo	Es ideal para emprendimientos en marcha que busquen crecer. Este programa además ofrece talleres de formación en pro del negocio, asesorías	Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS)
Capital Abeja	Financiamiento otorgado para la creación de nuevos negocios que sean liderados por las mujeres.	SERCOTEC

PROGRAMAS EN COLOMBIA		
Fondo Emprender	Brinda capital semilla para alianzas o asociaciones que se desarrollen entre los aprendices.	SENA
FOMIPYME (Fondos Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico)	Alternativa de cofinanciación de proyectos de modernización y desarrollo tecnológico de las PyMES. Dentro de las líneas de apoyo se encuentran: gestión empresarial, mejoramiento del producto, innovación y transferencia tecnológica.	Ministerio de Comercio Industria y Turismo

PROGRAMAS EN MÉXICO		
Programa de incubadoras	Apoyo en la creación y fortalecimiento de empresas. Hasta el 50% con el Fondo PyME.	SPYME – FONDO PYME
Crédito PYMEX	Programa de financiamiento para PyMES que desarrollen actividades de comercio internacional con tasas de interés bajas para créditos a largo plazo.	BANCOMEXT y banca comercial.
Créditos para crecer juntos	Brinda créditos entre 20000 y	NAFIN y banca comercial.

	300000 pesos mxn a negocios con más de dos años en el mercado.	
Programa Crédito PyME	Ofrece diferentes productos de financiamiento a PyMES con destino a capital de trabajo, equipamiento. Adicional a esto, asesorías de crédito según lo requerido por los intermediarios financieros.	NAFIN y banca comercial

Fuente: Elaborado con información de NAFIN

PROGRAMAS EN PERÚ		
Fondo MiPyME	Regulado por ley que establece medidas tributarias para dinamizar las inversiones en los cuatro países.	Desarrollado a través de la LEY N.30230.
Fondo Crecer	Buscar incentivar las exportaciones en MiPyMES por medio de productos financieros y facilitando garantías para créditos de financiamiento.	Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide)
PROPEM	Apoyo a la pequeña empresa con gran potencial de crecimiento. Realiza estudios de viabilidad, capital de trabajo, ampliación y mejora de plantas y equipos, servicios técnicos.	COFIDE

Fuente: COFIDE

Realizando el análisis de las fuentes de financiamiento más utilizadas por las PyMES de los países miembros del MILA, se evidenciaron las características del funcionamiento de las mismas permitiendo la identificación de su funcionamiento, desventajas y ventajas que tienen los productos de financiamiento que ofrecen los intermediarios financieros. Tomando como referencia lo expuesto anteriormente se examinará una nueva fuente de financiamiento como producto alternativo.

Esta fuente alterna de financiamiento para PyMES es un producto que a futuro se podría realizar en conjunto con las bolsas de los cuatro países pertenecientes a la integración MILA, actualmente se encuentra en proceso de reconocimiento la implementación de este producto innovador de bolsa de valores de Colombia en las diferentes regiones de Colombia.

En el siguiente litoral se expondrá el reconocimiento de la actividad de financiamiento colaborativa o *crowdfunding* de préstamos y de acciones como nueva alternativa que se podría implementar y lanzar al mercado de capitales a través de las bolsas de valores y la forma en cómo lo están implementando sin el apoyo de una entidad del mercado de valores que lo respalde sino por el contrario a través de la modalidad “persona a persona”.

12. Nueva alternativa de financiamiento para PyMES del MILA.

De acuerdo a lo expuesto por BID y Finnovista en Latinoamérica han surgido “un elevado número de soluciones bajo nuevos modelos de negocio que ofrecen vías alternas de financiamiento empresarios, como: soluciones de financiamiento colectivo o crowdfunding, soluciones de préstamo y financiamiento a través del factoraje. (BID - Finnovista, 2018)

Esta nueva alternativa de financiación colaborativa o crowdfunding hace referencia a la utilización de capital pequeño procedente de diferentes individuos, usualmente respaldado por proyectos, negocios o actividades personales, realizado a través de plataformas en donde publican los proyectos que serán potencial de financiamiento.

El fin último de este tipo de innovaciones es el apoyo a pequeños empresarios que deseen financiar sus ideas de negocio innovadoras y también ofrecerle a las personas con excedentes de

capital nuevas oportunidades de inversión aprovechando un ecosistema digital sano para la economía empresarial. Se identificaron cuatro etapas relacionadas con las actividades de financiamiento colaborativo. Las cuales son: por donación, recompensa, préstamos y de acciones. Las dos primeras se les conocen como modelo comunitario en donde el destino del producto es un proyecto social o un objeto artístico, mientras que el modelo de préstamo (crowdfunding lending) y el de acciones (equity crowdfunding) se desarrolla a través de la emisión de pequeñas deudas o un volumen determinado de acciones por parte de las empresas. (bvc b. d., 2018)

12.1 Historia del esquema financiero crowdfunding.

Esta nueva forma de financiamiento surgió en los inicios del siglo XXI como un mecanismo para que las PyMES financiaran sus actividades. Las primeras plataformas que se desarrollaron estaban basadas en préstamos a individuos (peer to peer) y préstamo a empresas (peer to business) en donde el inversionista aporta recursos y recibe el pago de intereses o de capital inicial en contraprestación.

Gracias a la implementación de una plataforma exclusiva para crowdfunding realizada en Estados Unidos se impulsa este nuevo modelo de financiamiento y se inician trabajos en pro de mejorar las plataformas de tal manera que fueran amigables ante el manejo de los posibles inversionistas. Transcurrido un tiempo en países europeos, se generaron modelos de actividad colaborativa con fundamento en acciones en donde los inversionistas tenían un futuro retorno de inversión. (Zufiria, 2016, pág. 18)

12.2 Actividad de financiación colaborativa

De acuerdo a los estudios realizados por BID y Finnovista, el resultado del comportamiento de la industria de crowdfunding en América Latina está presentando resultados positivos en su implementación. Tratado, los autores infieren que en el 2018 las PyMES utilizaban financiamiento de facturas o factoraje (una participación en aumento de 82%), seguido por préstamos con un crecimiento del 81% y por último financiamiento colectivo o crowdfunding con 46% en aumento. (BID - Finnovista, 2018)

Dentro de los beneficios que ofrece este modelo es la disminución de los costos en los procesos transaccionales y el fácil acceso de financiamiento para emprendimientos a través de las herramientas que nos ofrecen las plataformas de crowdfunding ya que en un modelo tradicional de financiamiento como un capital semilla le tomaría al emprendedor meses para poder identificar un posible inversionista para su proyecto e idea de negocio.

En un estudio realizado por César Rentería con apoyo de los fondos asignados al IEP por el centro internacional de investigación llamado “Las plataformas de crowdfunding en América Latina” cita lo siguiente:

“De acuerdo con Massolution, en 2012, las plataformas de crowdfunding solo en América del Norte canalizaron un financiamiento igual a 1.6 mil millones de dólares, con una tasa anual de crecimiento de 105%. Las plataformas con mayor crecimiento en los últimos años han sido las de donación y deuda. Por otro lado, los sectores con más

solicitudes de financiamiento han sido los negocios y las causas sociales...”

Como se puede apreciar en la siguiente ilustración el funcionamiento de las plataformas crowdfunding básicamente inicia con la motivación y el deseo de una persona en querer obtener recursos para financiar sus nuevos proyectos. En un primer paso, esta persona que desea captar recursos del público, lanza su nuevo producto innovador por medio de una campaña que será publicada en la plataforma tecnológica que brinda el ecosistema digital para el crowdfunding. Luego de publicado el proyecto innovador, la plataforma valora el interés del proyecto y se publica con un determinado periodo de tiempo. Y finalmente, se da el cierre del proyecto cuando las personas con excedentes de capital inviertan en el mismo.

12.3 Plataformas de crowdfunding en los países miembros del MILA.

El ecosistema digital en donde se llevan a cabo los modelos de crowdfunding se desarrolla a través de diversas plataformas tecnológicas. En Mexico se fundaron Bandtastic, Fondeadora, Idea.me; en Colombia Donacion.org, La Chevre; Peru Capital social y Chile

Ilustración 3. Plataformas Crowdfunding Chile



Fuente: Elaborado con información de Eollice.

Ilustración 4. Plataformas crowdfunding México, Perú y Colombia



En los literales siguientes se examinarán las cuatro grandes modalidades de financiamiento a través del crowdfunding: crowdfunding de recompensa, de donación, de préstamos y de acciones. Los primeros (de recompensa y de donación) tienen como fin el apoyo a personas y los productos que están promocionen. Los dos últimos se pueden desarrollar por

medio de un ecosistema digital que se implemente a través de las bolsas de valores, con el fin de ofrecer un producto de financiamiento para las PyMES.

13. Actividad financiamiento colaborativo o crowdfunding de préstamos y de acciones.

Para respaldar el libre funcionamiento de las actividades colaborativas financiamiento, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1357 de 2018 con el fin de implementar el *crowdfunding* de préstamos y de acciones. Gracias a esta regulación, la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (bvc) ha enfocado esfuerzos para desarrollar una plataforma tecnológica que habilitará la conexión entre las PyMES Colombianas que requieran financiación y los inversionistas que tengan interés por este tipo de riesgo. (bvc A. , 2018)

Este nuevo modelo que se está gestando en bvc busca perfeccionar la interacción entre los participantes de la plataforma mediante la emisión de valores de financiación colaborativa representativos de deuda por parte de las PyMES y la inversión directa por parte de inversionistas que deseen obtener una rentabilidad diferencial. Nueva alternativa de financiamiento que abarcaría más mercados si se desarrollará en conjunto con cada una de las bolsas de los miembros del MILA.

13.1 Tipos de valores de financiamiento colaborativo.

Dentro de las modalidades de financiamiento que son de potencial desarrollo por medio de las bolsas de valores, se encuentran: el crowdfunding de préstamo (Crowdlending) y el Crowdfunding de inversión (Equity Crowdfunding). La modalidad que se estaría implementando en bolsa es el crowdfunding de préstamo pues en el de inversión no se tienen los lineamientos necesarios para su buen funcionamiento.

Como se puede apreciar en la curva de crecimiento de las empresas, actualmente las bolsas tienen a disposición productos para financiamiento dirigido a un segmento de empresas con ciertas características específicas que no podrían cumplir las PyMES, luego este nicho es un mercado que solo está atendido por capital semilla, venture capital, ángeles inversionistas. Lo que bolsa apetece con este producto de ecosistema digital es tener la posibilidad de atender este nicho de mercado adaptándose a las necesidades de financiamiento de las PyMES.

13.2. Funcionamiento de participación de las PyMES.

El crecimiento y la gran aceptación de la industria por parte de los emprendimientos se debe a que el esquema de financiamiento alternativo trae consigo, entre otros, los siguientes beneficios y utilidades: facilitar el acceso de las Pyme a fuentes de financiación, menor costo del capital y mayor agilidad en la consecución de recursos para las Pyme, mayor diversificación de portafolio para inversionistas, competencia e innovación. (bvc A. , 2018)

Este ecosistema ofrecerá la posibilidad a las Pymes para promocionarse a través de perfiles comerciales, en donde su contenido presenta información esencial de sus actividades,

de su situación financiera, de los proyectos y proyecciones futuras que tengan estas empresas dentro de su estrategia, e información de la campaña o emisión que pretenden realizar. Esto con el fin de que los inversionistas puedan evaluar los riesgos asociados y tomar una decisión de inversión. (bvc A. , 2018)

Según como lo explicaban A2censo (uno de los productos bvc), las Pymes que emitan los valores de financiación colaborativa (como los denominó el Decreto 1357) a través de la plataforma tecnológica ofrecerán a los inversionistas un retorno fijo pactado al momento de la emisión, y plazos entre 6 meses y 5 años. Se espera que los valores de financiación colaborativa que serán representativos de deuda emitidos por las Pymes cuenten con una garantía parcial asociada a la obligación (hasta del 50%), que sería administrada por el Fondo Nacional de Garantías, quien cuenta con amplia experiencia en la materia. (bvc A. , 2018)

13.3 ¿Quiénes pueden ser inversionistas?

Los entes con excedentes de liquidez podrán invertir a través de la plataforma, realizando una identificación y análisis de las PyMES que publicaron sus proyectos, que cuentan con una emisión abierta disponibles para quien desee invertir, esto por un determinado periodo de tiempo en donde se pretende la compañía obtenga los recursos proyectados a percibir desde el momento de la publicación de su proyecto. (bvc A. , 2018)

Referente al manejo de inversión por parte del inversionista bvc (2018) afirmó,
“...dentro de esta modalidad de inversión los inversionistas que podrán invertir a través de la plataforma podrán ser calificados y no calificados (personas naturales o jurídicas). Conforme a esto, las atribuciones y límites máximos de inversión a través de la plataforma se establecerán

de acuerdo con la normatividad aplicable. Asimismo, podrán tener una trazabilidad de la rentabilidad percibida por concepto del pago de capital e intereses, o los recursos recibidos y pagados por concepto de la emisión realizada; así como podrán consultar el estado de sus obligaciones o inversiones en cualquier momento, de manera tal que logren administrar de una forma más adecuada los flujos recibidos...”

13.4. Plataforma de la Actividad de Financiamiento Colaborativa.

La plataforma contará con políticas de riesgo que limitan la inversión de inversionistas no profesionales, y adicionalmente contará con espacios de educación financiera dirigidos a cualquier participante de la plataforma. Bvc también buscará educar a las PyMES y a los inversionistas para que entiendan mejor el riesgo implícito en estos valores y el rol que desempeñan como usuarios en la plataforma. Esto se desarrollará dentro del ecosistema propuesto, de manera que la plataforma acompañará en todo momento a los usuarios de la misma. (bvc A. , 2018)

La innovación propuesta por bvc no solo permitiría optimizar los costos de los procesos de análisis de las empresas, sino también recolectar y procesar información de forma masiva, la cual, aplicada a modelos de análisis de riesgo, permitirá tener un panorama más completo de los hábitos y transacciones de los usuarios, explicando así mejor la capacidad crediticia y el comportamiento de pago de cada empresa a un menor costo. (bvc A. , 2018)

Conclusiones

En la presente investigación se identificó el segmento de PyMES que buscan fuentes de financiamiento para la creación y desarrollo de nuevos proyectos innovadores en los países miembros del MILA por medio de una observación de variables económicas de los sectores de cada país desde lo macroeconómico hasta lo microeconómico.

Identificación que se realizó desde las características de los sectores económicos más influyentes en los países de la integración, seguido de la elección del sector objeto de estudio – servicios, a quien se evidenció un gran potencial de crecimiento. Por último, se realizó la segmentación de PyMES del sector servicios (que presentaron necesidades de financiamiento las cuales actualmente no están siendo suplidas por los establecimientos financieros) a través de criterios que permiten la definición de las empresas en cada país.

Se obtuvo información acerca de las fuentes de financiamiento que usualmente están utilizando las PyMES del MILA por medio de un análisis, teniendo en cuenta el funcionamiento de estas en cada uno de los países debido a que todos tienen formas de operar y regulaciones diferentes con características particulares en cada mercado.

Seguido a esto se consideró la banca de créditos como una de las fuentes de financiamiento a las que primero acuden los emprendedores sin éxito alguno, porque en muchos casos los créditos son rechazados o simplemente les demanda altos costos a las PyMES que desean acceder a los mismos. De igual forma, se analizaron fuentes de capital privado como: Ángeles Inversionistas y Venture Capital, que son modalidades más asequibles para las

compañías, pero que exigen niveles de retornos de inversión que no siempre podrán ser cumplidos por estas.

Y finalmente, se examinó oportunidades de financiamiento para las PyMES pertenecientes a los países miembros del MILA destacando uno de los proyectos que se está gestando en la bolsa de valores de Colombia a través de un nuevo producto innovador, como actividad colaborativa para financiar ideas de negocios o emprendimientos con alto potencial de crecimiento.

Es así como se desarrolla una exposición del funcionamiento de la actividad colaborativa para financiamiento en proyectos artísticos y personales y paralelo a esto un análisis de esta nueva oportunidad para financiar PyMES por medio de un ecosistema digital respaldado por las bolsas de valores. Alternativa que sería mucho más accesible para las micro, pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a las fuentes de financiamiento tradicionales, sin altos costos de participación, en donde lo primordial para las PyMES es participar con excelentes productos que tengan un potencial de crecimiento prometedor.

Recomendaciones

El MILA es una integración que tiene un gran potencial y mucho camino por recorrer, cada uno de los países que la componen cuenta con un portafolio de PyMES de diferentes sectores que constantemente están en la búsqueda de nuevas oportunidades de crecimiento para sus negocios. Una de las falencias que se pueden observar en la misma es la falta de una mayor unificación en sus mercados de capitales.

Así mismo, una mayor unificación en criterios de segmentación de empresas pertenecientes al MILA permitiría una definición de PyME más estructura en los cuatro países miembros, facilitando el desarrollo de estudios e investigaciones como la identificación del segmento de compañías que requieren de fuentes de financiamiento para apalancar sus nuevos proyectos.

Según lo analizado en la anterior investigación la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento por parte de las compañías es cada vez mayor, por lo que los establecimientos financieros deberían innovar en los productos que les están ofreciendo a las PyMES, que en su gran mayoría no satisfacen las necesidades de financiamiento que estas requieren.

Para de esta forma, brindar al mercado formas de financiar proyectos que satisfagan las necesidades de las PyMES y sean productos a la medida de sus requerimientos. Un mercado que tiene mucho por explotar y que solo será aprovechado si los establecimientos del sistema financiero giran su enfoque hacia esos emprendimientos que tal vez tengan un nivel de riesgo alto pero que tienen mucho potencial económico y social.

La problemática de las PyMES cuando requieren de recursos financieros son las fuentes y las pocas facilidades de acceder a estos que, en un corto, mediano y largo plazo lo que influye de forma negativa en los proyectos que serían un impulso futuro para su crecimiento y desarrollo. Por ende, la necesidad de que las entidades financieras que tienen a disposición de las PyMES sus productos o programas, constantemente se estén reinventando e innovando. Y un ejemplo claro es, bolsa de valores de Colombia con el nuevo producto que está gestando al servicio de las PyMES con el fin de que se financien sus proyectos a través del mercado de capitales.

Referencias

The European Trade Association for Business Angels Eban. (2018, noviembre 24). *eban Fueling Europe's Growth*. Retrieved from <http://www.eban.org/news-feed/>

ACAFI, A. C. (2018). *Building a better working world*. Retrieved from <https://www.eychile.cl/Estudios/Detalle/3376>

Anif, A. N. (2018). *La Gran Encuesta PyME - Lectura Nacional*. Bogotá.

Asociación de Emprendedores de Chile. (2017). *Guía de Financiamiento para emprendedores*. Santiago: Asech.

Asociación Nacional de Indicadores Financieros & Confecámaras Red de Cámaras de Comercio. (2018). *Financiamiento Mi-Pyme en Colombia*. Bogotá.

Banco Central de Chile. (2019). *Boletín estadístico del Banco Central de Chile*. Retrieved from https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/informes/boletin/index_bm.html?chapterIdx=-1&curSubCat=-1

Banco de México. (2015). *Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de créditos a las PyMES*. Bogotá.

Banco de México. (2015). *Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME)*. Ciudad de México.

Banco de México. (2017). *Indicadores básicos de Créditos a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)*. Ciudad de México.

- Banco Mundial. (2019, 04 26). *Datos Tasa interés activa*. Retrieved from <https://datos.bancomundial.org/indicador/FR.INR.LEND?locations=CL-CO-MX>
- Banco Mundial, B. (2019, 04 17). *Banco Mundial*. Retrieved from <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?locations=CL-CO-MX-PE>
- BID - Finnovista. (2018). *Fintech en América Latina crecimiento* .
- BID, B. I. (2014). *¿Cómo repensar el desarrollo productivo?: Políticas e instituciones sólidas para transformar la economía*. Washington,D.C: BID.
- Bolsa Valores de Colombia, b. (2014). *Guia del Mercado de Valores* . Bogota.
- bvc, A. . (2018). *Actividad de financiamiento colaborativo*. Bogotá.
- bvc, b. d. (2018). *A2censo*. Bogotá.
- bvc, B. V. (2019). *Pagina oficial bolsa valores de colombia*. Retrieved from <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- Cardozo E, V. N. (2012). La definicion de PyME en America: Una revision del estado del arte. *XVI Congreso de Ingenieria de Organizacion.*, 1345 - 1352.
- CEPAL. (2011). *Eliminando barreras Latam*. Santiago, Chile: Publicado por Naciones Unidas - CEPAL.
- Chelén & Gutiérrez, R. y. (2014, Mayo). *Capital de Riesgo para el Desarrollo de Empresas Innovadoras*. México.
- Coach, 2. T. (2016). *Alternativas de Inversion* . Bogota, Colombia.
- Colombia, B. R. (2019). *PIB,Produccion, Salario y empleo*. Retrieved from http://www.banrep.gov.co/es/series-estadisticas/see_prod_salar.htm

Colombia, S. F. (2019). *Superfinanciera*. Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Connect Americas. (2019). *Connect Americas - Etapas para financiamiento mezzanine*. Retrieved from <https://connectamericas.com/es/content/descubre-las-5-etapas-para-desarrollar-el-financiamiento-mezzanine>

Cuenca, O. (2017). *Realidad y perspectivas en industria de capital emprendedor y privado en LATAM*. Retrieved from https://www.blogventurecapital.com/REALIDAD-Y-PERSPECTIVAS-EN-INDUSTRIA-DE-CAPITAL-EMPRENDEDOR-Y-CAPITAL-PRIVADO-2017-18-EN-LATAM_a49.html

Dirección General de Relaciones Económicas Internacionales DIRECON. (2019). *DIRECON*. Retrieved from <https://www.direcon.gob.cl/servicios-pib-empleo/>

Echague, I. O. (2017). *Página oficial del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores*. Retrieved from <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-la-financiacion-de-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-a-traves-de-los-mercados-de-capitales-en-iberoamerica/>

El Comercio. (2017). *Venture capital: ¿Cuál es el panorama en nuestro país?* Retrieved from <https://elcomercio.pe/especial/zona-ejecutiva/negocios/venture-capital-cual-panorama-nuestro-pais-noticia-1990038>

Entrepreneur. (2018, Enero 09). *Angel Ventures invertirá 120 millones de dólares en startups latinas*. Retrieved from <https://www.entrepreneur.com/article/307204>

Fernández, D. C. (2016, Octubre 18). Consideraciones sobre el sistema de garantías para el acceso al financiamiento. *Mecanismos de garantía e instrumentos financieros en el sistema de garantía en Perú*. Lima, Perú.

- Ferraro, C. (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en America Latina*. Santiago , Chile: Copyright - Naciones Unidas.
- INADEM. (2018). *gob.mx*. Retrieved from <https://www.gob.mx/focir/acciones-y-programas/programa-piloto-para-el-desarrollo-de-la-red-de-angeles-inversionistas-y-de-garantia-para-inversiones-de-angeles-inversionistas-focir-inadem#acciones>
- INEGI. (2019). *Datos estadístico INEGI*. Retrieved from <https://www.inegi.org.mx/default.html>
- MILA, M. I. (2019). *MILA*. Retrieved from mercadomila.com
- MINCIT, M. d. (2014, 05 13). *Mipymes*. Retrieved from http://www.mipymes.gov.co/publicaciones/3858/red_de_angeles_inversionistas
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (2016). *Estudios del Centro de Desarrollo Startup América Latina 2016*. Santiago de Chile.
- PECAP. (2018, Diciembre). *Reporte Ecosistema Emprendedor*. Retrieved from <http://www.pecap.pe/>
- PECAP. (2019, 03 13). *Semanaeconomica*. Retrieved from <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/fondos-de-inversion/333239-cofide-y-pecap-firman-acuerdo-para-el-desarrollo-del-venture-capital-en-el-peru/>
- Perez, L. (2013). *MiPyMES - Empresa familiar*. Argentina.
- PROCOLOMBIA. (2018). *Inversion en el sector servicios - Colombia*. Retrieved from <https://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/servicios.html>
- PwC, P. M. (2016). *El futuro de Alianza de Pacifico: Integración para un crecimiento productivo*. Mexico: MCP.

- Rebaza, Alcázar & De Las Casas. (2017, 05 09). *Rebaza, Alcázar & De Las Casas Consultores*. Retrieved from <https://www.rebaza-alcazar.com/areaventure>
- Red Mexicana de Inversiones. (2019). *Ángeles Inversionistas Red Mexicana de Inversiones*. Retrieved from <https://www.angelesinversionistas.com.mx/capital-de-riesgo/>
- Red Mexicana de Inversiones. (2019, Abril 21). *Ángeles Inversionistas Red Mexicana de Inversiones*. Retrieved from <https://www.angelesinversionistas.com.mx/angeles-inversionistas/>
- SBIF, S. d. (2019, Mayo 02). *Información financiera*. Retrieved from <https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=555&tipocont=0>
- Superfinanciera, S. F. (2019, 04 26). *Créditos - Tasas activas*. Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/Superfinanciera-Tasas/generic/activeInterestRates.seam>
- Superintendencia de Banca, S. y. (2019, 04 26). *Tasas de interés promedio*. Retrieved from <http://www.sbs.gob.pe/estadisticas/tasa-de-interes/tasas-de-interes-promedio>
- Superintendencia Financiera. (2019). *Superfinanciera*. Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2018, Agosto 29). *sfc*. Retrieved from www.superfinanciera.gov.co
- Unidad de Análisis de Mercados Financieros (UAMF). (2017). *Venture Capital y Private Equity como promotores de crecimiento económico*. Bogotá: Vuelve y pasa.
- Universidad De Piura. (2017, Mayo 25). *udep [Hoy]*. Retrieved from <http://udep.edu.pe/hoy/2017/las-redes-de-inversionistas-angeles-crean-la-asociacion-peruana-de-capital-emprendedor-y-semilla-pecap/>

Ventures, A. (2019, 04 24). *Angel Ventures*. Retrieved from <http://angelventures.vc/>

Zufiria, U. Q. (2016). *El Crowdfunding*. España.

Zurita, M. (2018, Abril 09). *El Comercio*. Retrieved from <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/fondos-angeles-nuevos-jugadores-emprendedor-noticia-510537>