



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS
Y DE ADMINISTRACIÓN

POSGRADOS



UNIVERSIDAD
DE LA REPÚBLICA
URUGUAY

UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN

Tesis para obtención del título de
Maestría en Gerencia y Administración (MBA), concentración Finanzas

***Análisis sobre el conocimiento y utilización de las nuevas
herramientas de financiamiento por parte de las mipymes
pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo***

Autor:

Cr. Pablo Nicolás Muniz Romero

Tutora:

Dra. María Messina

Montevideo, Uruguay

2024

PÁGINA DE APROBACIÓN

El tribunal docente integrado por los abajo firmantes aprueba la Tesis:

Título:

.....

Autor:

.....

Tutor/Coordinador:

.....

Posgrado:

.....

Puntaje:

.....

Tribunal (nombre y firma)

Profesor:

Profesor:

Profesor:

FECHA:

AGRADECIMIENTOS

A mi esposa Manuela, por el apoyo constante, sin ella nada hubiera sido posible.

A mi tutora María por el acompañamiento y aporte en este proceso.

Y todos los que aportaron en el proceso de recolección de datos e hicieron posible la investigación.

RESUMEN

Esta investigación tiene como objetivo analizar el grado de conocimiento y utilización de nuevas herramientas de financiamiento, como el *crowdfunding*, el *crowdlending* y los fideicomisos financieros, por parte de las mipymes pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo. Estas empresas representan casi la totalidad del tejido empresarial de Uruguay. Sin embargo, enfrentan dificultades de acceso al financiamiento tradicional, lo que limita su crecimiento y consolidación. La aparición de alternativas tecnológicas vinculadas a las *Fintech* ha permitido democratizar el acceso a capital, facilitando nuevas formas de financiamiento más accesibles y menos costosas. El estudio se enfoca en medir el nivel de conocimiento de las mipymes sobre estas herramientas, su disposición a utilizarlas y la relación entre factores como el sector de actividad y la edad de los responsables de las empresas. Para ello, se emplea una metodología cuantitativa basada en encuestas, cuyos resultados son analizados estadísticamente. Se examina el contexto local en el que se desarrollan estas alternativas y se comparan los resultados con ecosistemas similares a nivel global. Las conclusiones apuntan a que, si bien el conocimiento sobre estas herramientas es bajo, existe una alta disposición a su adopción, especialmente en sectores vinculados a servicios y comercio. Además, se destaca la necesidad de políticas públicas que promuevan el uso de estas tecnologías para mejorar el acceso al financiamiento y apoyar el desarrollo de las mipymes en Uruguay.

Palabras claves:

Pymes, Fintech, Crowdfunding, Crowdlending, Fideicomisos Financieros.

Tabla de contenido

1 - INTRODUCCIÓN	6
1.1 - Relevancia de la investigación	6
1.2 - Motivación para la elección del tema.....	7
1.3 - Formulación del problema	7
1.4 - Objetivos generales e hipótesis	8
1.5 - Metodología	9
1.6 - Organización del texto.....	9
2 - JUSTIFICACIÓN Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	10
3 - OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN	13
3.1 - Objetivos generales	13
3.2 - Objetivos específicos.....	13
4 - MARCO TEÓRICO.....	14
4.1 - Mipymes.....	14
4.2 - Red Uruguay Emprendedor.....	18
4.2.1 - Instituciones e instrumentos de la Red Uruguay Emprendedor.....	21
4.2.2 - Alcance de los principales instrumentos en Uruguay	26
4.2.3 - Ecosistemas referentes a nivel global	31
4.2.4 - Evaluaciones del ecosistema emprendedor uruguayo	32
4.3 - Fintech.....	36
4.4 - Crowdfunding.....	45
4.5 - Situación actual del Crowdfunding	46
4.6 - Crowdlending	48
4.7 - Situación actual del Crowdlending	50
4.8 - Fideicomisos Financieros	52
4.8.1 - Fideicomisos	52
4.8.2 - Fideicomiso de Garantía	54
4.8.3 - Fideicomiso de Administración	54
4.8.4 - Fideicomiso Financiero (características)	54
4.8.5 - Securitización.....	57
4.9 - Situación actual de los Fideicomisos Financieros.....	59
5 - METODOLOGÍA	61
6 - RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	63
6.1 - Resultados de la encuesta	63

6.1.1 - Conocimiento sobre la existencia del Crowdfunding	64
6.1.2 - Conocimiento sobre la existencia del Crowdlending	65
6.1.3 - Conocimiento sobre la existencia del Fideicomisos Financieros	67
6.1.4 - Disposición al uso de la herramienta Crowdfunding.....	68
6.1.5 - Disposición al uso de la herramienta Crowdlending	69
6.1.6 - Disposición al uso de la herramienta Fideicomisos Financieros	70
6.1.7 - Utilización de herramientas nuevas de financiamiento	71
6.1.8 - Sectores de actividad con disposición al uso de nuevas fuentes	72
6.1.8.1 - Disposición del sector servicios a utilizar Crowdfunding	72
6.1.8.2 - Disposición del sector servicios a utilizar Crowdlending.....	74
6.1.8.3 - Disposición del sector servicios a utilizar Fideicomisos Financieros.....	75
6.1.8.4 - Disposición del sector comercio a utilizar Crowdfunding.....	77
6.1.8.5 - Disposición del sector comercio a utilizar Crowdlending	78
6.1.8.6 - Disposición del sector comercio a utilizar Fideicomisos Financieros	80
6.1.8.7 - Disposición del sector industria a utilizar Crowdfunding.....	81
6.1.8.8 - Disposición del sector industria a utilizar Crowdlending	83
6.1.8.9 - Disposición del sector industria a utilizar Fideicomisos Financieros	84
6.1.9 - Relación entre rangos etarios y disposición al financiamiento a través de Fintech u otra forma no tradicional.....	86
6.1.10 - Regiones con más disposición a nuevas formas de financiamiento	87
7 - DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	88
7.1 - Conocimiento sobre las nuevas formas de financiamiento	88
7.2 - Disposición al uso de las nuevas herramientas	89
7.3 - Implicancias por sectores de actividad.....	90
8 - CONCLUSIONES	92
8.1 - Bajo conocimiento, pero alta disposición	92
8.2 - Fideicomisos Financieros como alternativa atractiva	92
8.3 - Potencial de diversificación del financiamiento.....	93
8.4 - Necesidad de políticas públicas e iniciativas privadas.....	93
8.5 - Perspectivas futuras y recomendaciones	93
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	95
ANEXO	104
Anexo N°1 - Encuesta	104

1 - INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) constituyen un componente esencial en el desarrollo económico de los países, especialmente en Uruguay, donde representan el 99,58% del total de empresas activas y emplean a más del 65% de la fuerza laboral (ANDE, 2024). A pesar de esta importancia en el tejido productivo, las mipymes enfrentan considerables dificultades para acceder al financiamiento necesario que les permita crecer y consolidarse. Estas barreras son consecuencia de la falta de acceso a crédito bancario, altos costos financieros y restricciones relacionadas con la exigencia de garantías. Tal situación genera una brecha estructural que restringe el potencial de estas empresas para competir en un entorno cada vez más globalizado y dinámico.

En este contexto, han surgido nuevas alternativas de financiamiento facilitadas por el avance de la tecnología y el creciente acceso a internet. Las *Fintech*, innovadoras plataformas tecnológicas que combinan finanzas y tecnología, han transformado radicalmente el acceso a capital. A través de herramientas como el *crowdfunding*, el *crowdlending*, se ha logrado democratizar el acceso al financiamiento. Los fideicomisos financieros también son una alternativa poco explotada que al igual que las *Fintech* permitirían que un mayor número de mipymes pueda obtener los recursos necesarios para desarrollar sus proyectos. Estas alternativas no solo posibilitan el acceso a financiamiento más flexible y asequible, sino que además disminuyen los costos y tiempos asociados a los mecanismos tradicionales.

1.1 - Relevancia de la investigación

La presente investigación es particularmente relevante para el ecosistema emprendedor uruguayo, ya que se enfoca en un segmento clave de la economía nacional que aún enfrenta

retos significativos en cuanto a financiamiento. A pesar de los avances tecnológicos y de la existencia de un entorno propicio para el desarrollo de plataformas *Fintech*, la adopción de estas herramientas por parte de las mipymes en Uruguay sigue siendo limitada. Comprender los factores que inciden en el uso de estas nuevas formas de financiamiento resulta crucial para proponer soluciones que faciliten su acceso y promuevan el crecimiento de este tipo de empresas, las cuales son responsables de generar empleo y dinamizar la economía.

1.2 - Motivación para la elección del tema

El ecosistema emprendedor uruguayo ha experimentado un desarrollo notable en las últimas décadas, impulsado por iniciativas tanto públicas como privadas que buscan fortalecer la innovación y la competitividad de las mipymes. Sin embargo, la falta de financiamiento sigue siendo uno de los principales escollos que enfrentan los emprendedores. La elección de este tema se basa en la necesidad de analizar y evaluar el grado de conocimiento y la utilización de las nuevas herramientas de financiamiento por parte de las mipymes uruguayas. Este estudio pretende aportar en un vacío existente en la literatura, ofreciendo una visión actualizada sobre como las *Fintech*, específicamente el *crowdfunding*, el *crowdlending*, así como también los fideicomisos financieros pueden contribuir a mejorar el acceso al financiamiento para este sector clave.

1.3 - Formulación del problema

A pesar del surgimiento de nuevas opciones de financiamiento, las mipymes en Uruguay siguen enfrentando dificultades para acceder a capital de manera eficiente y a bajo costo. La pregunta que guía esta investigación es: ¿qué nivel de conocimiento y utilización tienen las empresas apoyadas por las instituciones del ecosistema emprendedor de Uruguay sobre las nuevas alternativas de financiamiento como el *Crowdfunding*, *Crowdlending*, los Fideicomisos

Financieros? A partir de esta pregunta central, se busca determinar si las mipymes están dispuestas a adoptar estas herramientas y qué factores influyen en dicha disposición.

1.4 - Objetivos generales e hipótesis

El objetivo general de este estudio es conocer si las empresas apoyadas por las instituciones del ecosistema emprendedor de Uruguay tienen conocimiento sobre las nuevas alternativas de financiamiento como el *Crowdfunding*, *Crowdlending*, los Fideicomisos Financieros; así como si están dispuestas a utilizarlas. De manera específica, se busca responder a:

- Qué porcentaje de la población analizada conoce las alternativas de financiamiento del *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros.
- Qué porcentaje de la población analizada utiliza las alternativas de financiamiento del *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros.
- Qué porcentaje de la población analizada estaría dispuesta a utilizar dichos instrumentos.
- En qué sectores de actividad se desempeñan las mipymes dispuestas a utilizar las nuevas tendencias.
- Que rangos etarios tienen los responsables de las mipymes dispuestas a utilizar el financiamiento a través de algún tipo de *Fintech* o forma no tradicional.
- En que regiones se ubican las mipymes dispuestas a utilizar las nuevas tendencias.

La hipótesis que guía esta investigación plantea que, aunque el conocimiento sobre estas herramientas es relativamente bajo, existe una alta disposición por parte de las mipymes a adoptarlas. Especialmente en sectores vinculados a servicios y comercio, entorno donde las nuevas tecnologías están más integradas.

1.5 - Metodología

Para alcanzar los objetivos propuestos, esta investigación se apoyará en un enfoque cuantitativo, basado en la recolección de datos primarios mediante encuestas dirigidas a mipymes pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo. Las encuestas se centrarán en medir el conocimiento, la disposición y el uso de herramientas como el *crowdfunding*, el *crowdlending* y los fideicomisos financieros. Adicionalmente, se llevará a cabo un análisis comparativo entre sectores y rangos etarios para identificar patrones de adopción y potenciales barreras. Los datos serán analizados estadísticamente para obtener conclusiones significativas y respaldadas empíricamente.

1.6 - Organización del texto

El presente trabajo está estructurado en ocho capítulos. Tras esta introducción, el capítulo dos plantea y profundiza en la justificación y el problema de investigación, donde se detallan las principales dificultades que enfrentan las mipymes uruguayas en cuanto al acceso a financiamiento. En el capítulo tres se presentan los objetivos de la investigación y las hipótesis. El cuarto capítulo está dedicado al marco teórico, donde se examinan los conceptos clave relacionados con las mipymes, las *fintech* y las nuevas herramientas de financiamiento. El capítulo cinco describe la metodología empleada para la recolección y análisis de los datos. En el sexto capítulo se exponen los resultados de la investigación, seguidos de una discusión de estos en el capítulo siete. Finalmente, en el capítulo ocho se presentan las conclusiones y recomendaciones del estudio, orientadas a mejorar el acceso al financiamiento de las mipymes en Uruguay.

2 - JUSTIFICACIÓN Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las mipymes representan casi la totalidad de las empresas de Uruguay por lo que es muy relevante su conocimiento. En un informe elaborado en el Instituto Nacional de Estadística Carnevale et al. (2023) expone datos, realizados a través de una muestra representativa de las mipymes del país, donde demuestran que a partir de la cantidad de empresas constituidas en el año 2018 (base 100, año 2018) el número en funcionamiento decrece rápidamente año tras año. Luego del primer año (2019) continúan en funcionamiento el 74,91%, para el segundo (2020) solo el 53,53%, para el tercer año (2021) el 43,64% y para el cuarto año de constituidas solamente el 39,43% siguen trabajando.

Cantidad de empresas sobrevivientes a su nacimiento (%)

Sobrevivencia en años	Porcentaje empresas sobrevivientes	Año calendario
0	100,00%	2018
1	74,91%	2019
2	53,53%	2020
3	43,64%	2021
4	39,43%	2022

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). Directorio de Empresas.

Si lo analizamos discriminándolas por tipo de empresa, la cantidad constituida en el año 2018 (base 100 el año 2018), también decrece rápidamente año a año. A los cuatro años de su creación solamente el 38,96% de las microempresas sigue en funcionamiento, en el caso de las pequeñas empresas el 59,52% y las medianas ascienden al 76,09%. Esto contrasta fuertemente con la situación de las grandes empresas que siguen el 100% funcionando.

Cantidad de empresas sobrevivientes a su nacimiento (%) según tramo de personal ocupado

Tramo de personal ocupado	Periodo de tiempo				
	2018	2019	2020	2021	2022
Total	100,00%	74,91%	53,53%	43,64	39,43%
Micro empresas	100,00%	74,60%	53,07%	43,17	38,96%
Pequeñas empresas	100,00%	88,44%	73,81%	63,78	59,52%
Mediana empresa	100,00%	93,48%	82,61%	80,43	76,09%
Grandes empresas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). Directorio de Empresas.

Ligado a esto, en varios estudios como Vergara (2022), Botello (2015), Herrera, (2020), Mersing et al. (2017), muestran que es limitado el acceso al financiamiento de las mipymes, debido al alto costo, la falta de garantías solicitadas para la obtención del crédito y una amplia variedad de factores que impactan en la imposibilidad de acceder al mismo. Esta realidad lleva al involucramiento de todos los actores que pueden influir en mejorar la situación de las mipymes intentando buscar soluciones a las variables que afectan a estos emprendimientos. Por tanto, uno de los principales escollos que deben atravesar estas empresas es el acceso al financiamiento necesario para llevar a delante la idea de negocio. Por ello, las nuevas tendencias de financiamiento que se desarrollan en el mundo podrían aumentar las posibilidades de acceso a fondos y reducir los costos para la mipymes.

Las mipymes uruguayas tienen un contexto favorable con relación a estos temas. Tal como lo expone el informe de Aboal et al. (2022), el 91% de la población del país tiene acceso a internet. Además, Uruguay está clasificado entre las mejores posiciones del mundo respecto a la velocidad de internet móvil, gracias a la tecnología última generación denominada 5G, así como la mayor cobertura de fibra óptica en toda Latinoamérica. Esto muestra el escenario favorable que tiene el país para el desarrollo tecnológico (Presidencia Uruguay, 2023).

Las *Fintech* han tenido un notable desarrollo a nivel mundial vinculado al creciente acceso a internet y a dispositivos electrónicos. Tanto el *Crowdfunding*, como el *Crowdlending* son

plataformas tecnológicas, no así el Fideicomiso Financiero, que en nuestro país tienen las condiciones dadas para una mayor utilización debido a la legislación vigente en la materia a través de la Ley N° 17.703 que lo regula. Todas estas alternativas se definirán con mayor detalle en los próximos capítulos.

En este contexto, el presente trabajo buscará realizar un aporte en el entendimiento de estas empresas, buscando determinar qué tan conocido es para ellas y cuál es el grado de utilización de las nuevas formas de financiamiento tal como el *Crowdfunding*, *Crowdlending* y el Fideicomiso Financiero. Estas alternativas están desarrollando una creciente consideración mundial, dado el desarrollo tecnológico de los últimos tiempos.

3 - OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN

3.1 - Objetivos generales

El objetivo general del estudio es conocer si las empresas apoyadas por las instituciones del ecosistema emprendedor de Uruguay tienen conocimiento sobre las nuevas alternativas de financiamiento como el *Crowdfunding*, *Crowdlending*, los Fideicomisos Financieros; así como si están dispuestas a utilizarlas.

3.2 - Objetivos específicos

Como objetivos específicos el trabajo busca indagar sobre:

- Qué porcentaje de la población analizada conoce las alternativas de financiamiento del *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros.
- Qué porcentaje de la población analizada utiliza las alternativas de financiamiento del *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros.
- Qué porcentaje de la población analizada estaría dispuesta a utilizar dichos instrumentos.
- En qué sectores de actividad se desempeñan las mipymes dispuestas a utilizar las nuevas tendencias.
- Que rangos etarios tienen los responsables de las mipymes dispuestas a utilizar el financiamiento a través de algún tipo de *Fintech* o forma no tradicional.
- En que regiones se ubican las mipymes dispuestas a utilizar las nuevas tendencias.

4 - MARCO TEÓRICO

4.1 - Mipymes

La Ley Uruguaya N° 16.201, promulgada el 13 de agosto de 1991, estableció en su artículo N° 5:

Realizado el diagnóstico sectorial el Poder Ejecutivo establecerá la definición de micro, pequeñas y medianas empresas, conforme a la realidad socioeconómica del país y a las recomendaciones nacionales o internacionales, teniendo en cuenta, entre otras variables, el capital invertido y la mano de obra empleada.

En función de lo encomendado en el artículo de la Ley el Poder Ejecutivo emitió el decreto N° 54/992, el cual en su artículo N° 8 define a las mipymes. Este tuvo una posterior modificación a través del decreto N° 266/995 y luego una nueva modificación en el decreto N° 504/007 que en su único artículo expresa:

Sustituyese el artículo 8 del Decreto N° 54/992, de 7 de febrero de 1992, en la redacción dada por el artículo 1° del Decreto N° 266/995, de 19 de julio de 1995, el que quedará redactado de la siguiente manera:

"Artículo 8.- A todos los efectos que pudieran corresponder, establécese lo siguiente:

a) La categorización de una unidad económica como micro, pequeña o mediana empresa, se determinará en función del número de personal ocupado juntamente con su facturación anual, conforme los límites cuantitativos que a continuación se establecen para cada una de las categorías:

MICROEMPRESAS: Son las que ocupan no más de cuatro (4) personas y cuyas ventas anuales, excluido el IVA, no superan el equivalente a dos millones (2.000.000) de unidades indexadas (U.I.).

PEQUEÑAS EMPRESAS: Son las que ocupan no más de diecinueve (19) personas y cuyas ventas anuales, excluido el IVA, no superan el equivalente a diez millones (10.000.000) de unidades indexadas (U.I.).

MEDIANAS EMPRESAS: Son las que ocupan no más de noventa y nueve (99) personas y cuyas ventas anuales, excluido el IVA, no superan el equivalente a setenta y cinco millones (75.000.000) de unidades indexadas (U.I.).

Se entiende como personal ocupado a estos efectos, tanto a aquellas personas empleadas en la empresa como a sus titulares y/o a los socios por los cuales se realicen efectivos aportes al Banco de Previsión Social.

Se entiende como facturación anual las ventas netas excluido el impuesto al valor agregado, luego de devoluciones y/o bonificaciones.

b) La Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas, será el órgano competente para la expedición, previa solicitud de parte interesada, de certificados, cuya validez no podrá ser superior al año, que acrediten la inclusión de una unidad económica en alguna de las tres categorías individualizadas, toda vez que constate, de la documentación y declaraciones juradas que requiera, el cumplimiento de los requisitos establecidos.

c) Para la comprobación del límite relativo al personal se tendrá en consideración la fecha de solicitud. Para la comprobación del límite de ventas anuales se tendrá en consideración las efectuadas al cierre del último balance de la empresa, o al 31 de diciembre del último año si la empresa no estuviese obligada a balance, o al mes anterior a la fecha de solicitud en caso de que la empresa no hubiese cumplido el año desde su constitución, siempre que en el período mencionado no corresponda cierre de balance. En todos los casos el valor de la unidad indexada que se tomará en consideración será el vigente al fin del período de ventas tomado en cuenta.

d) No se considerarán a los efectos del presente decreto como micro, pequeñas o medianas empresas a aquellas que cumpliendo las condiciones establecidas de Ventas y Personal Ocupado estén controladas por otra empresa que supere los límites establecidos en el literal a) o pertenezcan a un grupo económico que, en su conjunto, supere dichos límites."

En América Latina las micro, pequeñas y medianas empresas (en adelante mipymes) son un componente muy importante en el tejido empresarial. Se puede observar su amplia proporción en el total de empresas y el gran número de empleos aportados a los datos de las estadísticas nacionales. Sin embargo, generan solo el 25% del producto interno bruto (PIB) regional, cuando en la Unión Europea éstas acumulan el 56% en promedio (Dini, Stumpo, et al., 2020).

Los autores también expresan que la comparación con la Unión Europea es relevante, ya que en los países que forman parte de esa comunidad de Estados las mipymes son un componente importante, dinámico e integrado a la estructura productiva. Por tales motivos, las políticas implementadas para ese sector en los países europeos han sido consideradas por parte de los gobiernos latinoamericanos, en más de una oportunidad, como una referencia para las propuestas de fomento de las mipymes de la región. La alta contribución al empleo, combinada con la baja contribución a la producción, refleja la brecha de productividad entre las mipymes de diferente tamaño de América Latina respecto a las de la Unión Europea.

La estructura productiva heterogénea que según Rodríguez (2001), se refiere a la coexistencia de sectores donde la productividad alcanza altos niveles con sectores que utilizan tecnologías anticuadas en las cuales la productividad del trabajo es muy inferior a las primeras, así como también especializada en productos de bajo valor agregado. Estas son características de América Latina que influyen de manera decisiva sobre el desempeño de las mipymes. De esta forma se manifiesta la brecha de productividad antes mencionada, así como una muy baja participación en las exportaciones por parte de las mipymes reservándose el poder exportador a las grandes empresas con un alto nivel de productividad.

También expresa que estos rezagos en productividad y capacidad exportadora representan uno de los aspectos de la elevada heterogeneidad estructural de las economías de la región. Dicha heterogeneidad es también una de las causas de la aguda desigualdad social latinoamericana, ya que las elevadas diferencias de productividad reflejan y refuerzan brechas en capacidades, incorporación de progreso técnico, poder de negociación, acceso a redes sociales y opciones de movilidad ocupacional ascendente en la vida laboral.

Según Flores (2020) en toda la región de América Latina, los niveles de informalidad del trabajo son muy altos, lo que está directamente vinculado a la limitación en el desarrollo de las

mipymes. Esto impacta directamente en la posibilidad de acceso al financiamiento por parte de las mipymes.

Si nos adentramos en el caso específico de Uruguay, según expresa ANDE (2024), las mipymes activas representan el 99,58% del total de empresas en el país, medido en el año 2022, la cuales son unas 209.575 mipymes. Si se desagregan por tamaño el 86,91% son microempresas, el 10,23% son pequeñas, el 2,43% son medianas y solo el 0,42% son grandes empresas. Respecto al porcentaje de personal ocupado la mipymes emplean al 65,18% de total de trabajadores activos.

En el trabajo realizado por Vergara (2022) se manifiesta que, en Uruguay, las mipymes a medida que el negocio prospera y aumentan las posibilidades de crecimiento, desde el punto de vista del negocio, las oportunidades de financiamiento se reducen; lo que demuestra que los medios tradicionales de financiamiento no están siendo eficientes a las necesidades de estas empresas.

En el año 2017 se realizó en Uruguay la última encuesta específica de mipymes, la solicitó el Ministerio de Industria Energía y Minería a Equipos Consultores (2017). Entre varios resultados que se exponen, se puede observar la gran dificultad para acceder al financiamiento por parte de estas empresas. Solo el 8% tenía acceso pleno al crédito y podían acceder a uno sin presentar dificultades (bancario, no bancario o personal para uso de la empresa), el 19% accedió a crédito teniendo algunas dificultades, el siguiente 20% de las empresas se encuentran “excluidas” o autoexcluidas del acceso a créditos e indicaron haber tenido necesidad de un crédito, pero no pudieron acceder a ninguno (estas son unas 30 mil mipymes). Por último, el 53% de las mipymes no son usuarias de créditos.

En el estudio destaca también que las empresas que tienen más dificultades de acceso son las empresas de reciente creación, las del interior y aquellas dirigidas por empresarios con bajo nivel educativo. Los principales motivos por los que se ha rechazado el crédito se pueden

relacionar con el ingreso por ventas o flujos de efectivo insuficientes (17%), a la falta de antigüedad (9%), tener certificados no vigentes o falta de documentación (9%), estar registrados en la base de datos del *Clearing* (8%), tener problemas con los balances contables (8%), entre otros.

Además, el 7% de los responsables de las mipymes declaran que sus empresas tienen problemas de endeudamiento. Por último, consultadas sobre las posibilidades de afrontar la deuda, el 63% respondió que podrá afrontarla, el 8% que no podrá, mientras que el 30 % restante no sabe si podrá hacerlo.

Claramente, la observación de que solo el 8% tenía acceso pleno al crédito es un resultado llamativo. Esto deriva en que la importancia de las mipymes en la economía nacional es sustantiva y el acceso al financiamiento es fundamental para su desarrollo.

El análisis de las nuevas tendencias de financiamiento se enmarca en un contexto donde el mercado crediticio tradicional tiene fallas que limitan fundamentalmente a las mipymes (Botello, 2015). Estas nuevas formas de financiamiento pueden permitirles lograr mayor acceso a los fondos necesarios, más adelante conoceremos de que se tratan.

4.2 - Red Uruguay Emprendedor

En función de la relevancia que tienen las mipymes en Uruguay se han dado una serie de iniciativas para apoyar a estos emprendimientos. Concretamente, existe en nuestro país la Red Uruguay Emprendedora que busca impulsar y potenciar a las mipymes del país. El documento ANDE (2021) menciona lo siguiente: "La red es una organización integrada por instituciones (no personas), de los sectores público, privado y sociedad civil que realizan acciones concretas de apoyo a la cultura emprendedora." (pp. 12) La coordinación está a cargo de Agencia Nacional para el Desarrollo (ANDE).

El ecosistema emprendedor uruguayo existe desde hace 23 años, siendo en el año 2001 cuando comienza a dar sus primeros pasos. Ahí se creó la primera incubadora de empresas con apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Luego en el año 2007 da su segundo paso, a través de la creación del Programa Emprender; esto logró desarrollar la Red Emprender. Posteriormente, en el año 2008 se crea el primer fondo público de capital semilla para emprendedores financiado a través de Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII). La ANII promueve la investigación y la aplicación de nuevos conocimientos a la realidad productiva y social del país. Esta pone a disposición del público fondos para proyectos de investigación, becas de posgrados nacionales e internacionales y programas de incentivo a la cultura innovadora y del emprendedurismo, tanto en el sector privado como público (ANII, 2024).

En el año 2009 se promulga la ley N° 18.602 que crea la Agencia Nacional para el Desarrollo (ANDE). En su artículo N° 2 establece:

La Agencia tendrá por finalidad contribuir al desarrollo económico productivo, en forma sustentable, con equidad social y equilibrio ambiental y territorial. Generará programas e instrumentos eficaces, eficientes, transparentes, con especial énfasis en la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Esta agencia es de gran relevancia en la actualidad. Posteriormente, en el año 2012, la mencionada Red Emprender se transforma en RAFE (Red de apoyo a futuros empresarios) comenzando a crearse una red de apoyo al emprendedor en las distintas etapas de su camino; los emprendedores empezaron a tener la posibilidad de capacitarse en emprendedurismo, surgen incubadoras de negocios, logran acceso a financiamiento para validación de su idea, así como para la puesta en marcha o para la etapa de consolidación de los proyectos; también, se fortalece las denominadas inversiones “ángeles”.

Ya en el año 2017, se crea el Portal Uruguay Emprendedor, el cual en su página web que se define como:

Uruguay Emprendedor es una plataforma de información, orientación e interacción para personas emprendedoras. Brinda información sobre apoyos y herramientas disponibles en el país para fomentar el emprendimiento.

Además de información sobre instrumentos de apoyo para emprender, la plataforma permite acceder a instituciones y contactos de todo el país, para que la búsqueda de ayuda sea realmente accesible. Cuenta también con una agenda de eventos tanto virtuales como presenciales, todos los llamados a emprendimientos que buscan diversos apoyos, un campus con cursos online orientados 100% a la temática emprendedora y una vidriera de emprendimientos uruguayos para darle visibilidad a quienes emprenden desde cualquier localidad.

Uruguay Emprendedor es una iniciativa interinstitucional que involucra a todas las instituciones públicas y privadas, nucleadas en la Red Uruguay Emprendedor, que trabajan fomentando la cultura emprendedora y apoyando emprendimientos en el país. La plataforma es administrada y gestionada por la Agencia Nacional de Desarrollo y enriquecida con los aportes de toda la Red (Uruguay Emprendedor, 2024).

Como último hito importante, Uruguay legisló en el año 2019 la Ley N° 19.820, la cual es llamada ley de emprendedurismo. La misma en su primer artículo establece (IMPO, 2024) :

(Interés nacional). - Declárase de interés nacional el fomento de los emprendimientos a través de la consolidación de un ecosistema emprendedor en el país, el desarrollo y la difusión de la cultura emprendedora, la promoción y el desarrollo de los emprendimientos y los emprendedores.

Dicha norma contiene 54 artículos relacionados al emprendedurismo, lo cual sustenta parte del proceso que se vino dando desde muchos años antes.

Específicamente, en lo vinculado al presente trabajo de investigación, los artículos pertenecientes al Título III denominado Sistema de Financiamiento Colectivo, ubicados del artículo 49 en adelante, dan un marco legal en relación nuevas formas de financiación para los nuevos emprendimientos. También, la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco

Central del Uruguay reguló el funcionamiento de las empresas administradoras de plataformas tecnológicas para préstamos entre personas las que deben cumplir con los requisitos que se les impone, ya desde el año 2018 se está generando normativa al respecto (BCU, 2018).

4.2.1 - Instituciones e instrumentos de la Red Uruguay Emprendedor

Como se puede ver en el Portal Uruguay Emprendedor (2024) las instituciones que forman parte de la red son muchas, en la actualidad hay más de 100 organizaciones (dependiendo del momento del tiempo en el que se contabilice) que apoyan a emprendedores en Uruguay. Si las agrupamos por bloques se pueden detallar las siguientes:

Subsidios y Fondos Públicos (algunos ejemplos): ANII (Agencia Nacional de Investigación e Innovación) que ofrece programas como el Fondo Emprender, que otorga financiamiento para emprendimientos innovadores. Así como, Uruguay XXI a través de programas de promoción de exportaciones y atracción de inversiones.

Capital Semilla (algunos ejemplos): ANDE (Agencia Nacional de Desarrollo) que proporciona capital semilla para emprendimientos en etapas tempranas a través del programa Semilla ANDE. Como también, incubadoras de empresas como Sinergia y Da Vinci Labs que ofrecen financiamiento semilla a los proyectos que incuban.

Capital de Riesgo (algunos ejemplos): Fondos de Venture Capital, algunos fondos de inversión privados están interesados en invertir en startups con alto potencial de crecimiento e inversores ángeles, que son inversores individuales que proporcionan capital y asesoramiento.

Aceleradoras de Empresas (algunos ejemplos): Los llamados programas de aceleración, son organizaciones como Endeavor y ThalesLab que ofrecen programas que incluyen financiamiento, mentoría y acceso a redes de inversionistas.

Préstamos y Créditos (algunos ejemplos): Bancos y Cooperativas de Crédito, instituciones como el Banco República y muchas otras cooperativas ofrecen líneas de crédito específicas para emprendedores. Como también, microfinancieras que ofrecen créditos a pequeños emprendimientos.

Programas y Concursos (algunos ejemplos): ANII u otras instituciones promueven fondos para soluciones de realidades específicas. La Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay, organiza concursos y programas de apoyo a emprendedores.

Instituciones Internacionales (algunos ejemplos): El BID Lab (Banco Interamericano de Desarrollo) ofrece financiamiento y apoyo técnico para proyectos innovadores en América Latina y el Caribe. El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), proporciona recursos para iniciativas de desarrollo en Uruguay y otros países de la región.

Las instituciones antes mencionadas son algunas de las posibilidades de apoyo que tienen los emprendedores a través de la Red Uruguay Emprendedor.

El documento denominado Políticas de acceso al financiamiento con foco en Microfinanzas, elaborado por ANDE (2021), realiza un análisis de algunas de las diferentes fuentes de financiamiento y apoyos enfatizando en las microfinanzas. Por ejemplo, presenta la organización institucional del sector de microfinanzas, donde se detallan las características principales de las instituciones que participan de los programas de ANDE vinculadas a las políticas de acceso a financiamiento de mipymes.

Desde la creación de República Microfinanzas, que es una institución de propiedad pública fundada por el Banco República (BROU), ha sido un actor muy relevante en este sector. Aunque no todas las instituciones que ofrecen microcréditos participan de los instrumentos de ANDE, las que sí participan son muy representativas del sector en su totalidad.

Las instituciones financieras que interactúan directamente con emprendedores, se denominan instituciones de primer piso. Estas instituciones que han sido apoyadas por la agencia pueden clasificarse en dos grandes grupos. Por un lado, se encuentran las IMF (Instituciones de Microfinanzas) que atienden a diversos sectores económicos (“horizontales”) y, por otro lado, diversas cooperativas de productores del sector agropecuario (“verticales”).

Las IMF “horizontales”, se caracterizan por tener una cobertura horizontal en términos sectoriales, aunque presentan una concentración de los créditos otorgados en los sectores de comercio y servicios. Siendo estos, sectores donde las microempresas tienen un peso relativo muy significativo. Asimismo, sus colocaciones son mayoritariamente en pesos uruguayos y en unidades indexadas.

Por un lado, las IMF “verticales” son organizaciones sectoriales que brindan microcrédito productivo dirigido a sus productores socios. Por encontrarse todas en cadenas de valor de base primaria, colocan créditos mayormente en dólares estadounidenses. Estas organizaciones no son estrictamente instituciones de microfinanzas. En general no se encuentran especializadas en la oferta de microcréditos (con la excepción de PROLECO) y tienen acceso a fondeo en el sistema bancario, Sin embargo, muchas de estas, también se fondean con ANDE para no ocupar su línea de crédito bancario y/o para potenciar la oferta de microcrédito productivo a sus productores (incluso a pesar de que no haya un diferencial de tasas considerables). Asimismo, ANDE ha diseñado algunos productos específicos diferenciados en función de las necesidades específicas de estas cadenas de valor (zafras productivas, compra de insumos, entre otras).

Por otro lado, dentro de las instituciones de microfinanzas (IMF) propiamente dichas, se identifican distintos segmentos de mercado. Por ejemplo: existen Cooperativas de ahorro y crédito que se especializan en créditos al consumo; sin embargo, suelen atender a microempresas como un aporte social en el territorio, siendo el segmento de crédito productivo

una proporción muy baja de su cartera de créditos. También, se cuenta con instituciones que se focalizan en la atención de personas con actividad económica irregular (informales), así como micro y pequeñas empresas pertenecientes a contextos de vulnerabilidad socioeconómica. Otras se concentran en las mipymes de determinadas regiones del interior del país, abarcando zonas específicas con limitada oferta de financiamiento.

El documento también muestra los instrumentos financieros y no financieros destinados a fomentar el acceso al financiamiento productivo a las mipymes del país y los divide en los apoyos que están dirigidos a la oferta y a los que están dirigidos a la demanda.

Instrumentos dirigidos a la oferta de Microfinanzas:

Entre ellos, son de destacar dos programas donde la agencia directamente aumenta la oferta de fondos disponibles. Por un lado, el programa de banca de segundo piso denominado Programa de Financiamiento ANDE (PFA - anteriormente Programa Corporación), y por el otro, el Programa de crédito de primer piso denominado “Crédito Italiano”, financiado en su totalidad con fondos del Gobierno de Italia.

Respecto al PFA (Programa de Financiamiento ANDE) es un programa mediante el cual se otorga financiamiento a las instituciones de microfinanzas y así conceder créditos productivos a mipymes, garantizando fondeo en condiciones adecuadas de bajo costo para que estas empresas accedan a créditos productivos en condiciones adecuadas. Mediante el PFA se busca desarrollar y potenciar la institucionalidad ya existente, en el mercado de microfinanzas, beneficiándose del conocimiento y experiencia acumulada por las instituciones que operan en el sector.

También se ha financiado y diseñado diversos fondos específicos en el marco del Sistema Nacional de Garantías (SIGA), a través del cual se ponen a disposición fondos públicos para

garantías parciales de crédito dirigidas a las mipymes de todo el país. Entre estos se pueden mencionar el Fondo de Garantías ANDE-SIGA (FGAS), destinado a refinanciar créditos bancarios ante el enlentecimiento de la economía (cíclico) que funcionó en 2016-2017; y el Fondo SIGA-Arocerero, destinado a facilitar garantías específicas a los productores arroceros; el Fondo SIGA Micro, que introduce la posibilidad de que participen las instituciones de microfinanzas (IMF), antes operaba con bancos e instituciones reguladas por el BCU. Inclusive el SIGA Emprende focalizado en garantizar créditos a jóvenes empresas con escaso historial crediticio dirigido a empresas que hayan sido beneficiarias de los instrumentos Semilla ANDE y “emprendedores innovadores” de ANII.

También en apoyo a la oferta, se encuentran los instrumentos financieros que implican subsidios y cofinanciación de proyectos de mejora organizacional de las instituciones de microfinanzas (IMF). En esta línea se incluye el Paquete de Fomento de Microfinanzas (PFM), que está compuesto por tres instrumentos, dos de ellos implican subsidios (llamados Incremento de Cartera y Expansión territorial, ambos focalizados en colocaciones a nuevos clientes) que buscan incentivar ampliar la cartera de mipymes atendidas. Otro instrumento en esta línea es el Programa de Crédito Dirigido (PCD), mediante el cual se otorga un subsidio a la tasa de interés cobrada por las instituciones de microfinanzas (IMF) a las mipymes, reduciendo de forma directa el costo de acceso al crédito productivo. Otra línea de promoción de la oferta consiste en la cofinanciación de proyectos para introducir mejoras en las capacidades de gestión de las instituciones de microfinanzas (IMF).

Para finalizar, existen otras acciones no financieras de apoyo a la oferta, como por ejemplo los talleres de capacitación de jefes y asesores de crédito de instituciones de microfinanzas (IMF) con capacitaciones y educación financiera. Así como también actividades exploratorias y primeras experiencias destinadas a fomentar la creación de nuevos productos financieros para mipymes, como ser mercado de valores y microseguros.

Instrumentos dirigidos a la demanda de Microfinanzas:

En materia de educación financiera se desarrollan diversos talleres destinados a mipymes y a asesores de instituciones de microfinanzas (IMF) financiados completamente por ANDE. En el año 2020, se creó una red de capacitadores certificados por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) que realizaron un plan de formación, para luego replicar los procesos formativos con mipymes de todo el país. También, en el año 2019 se comienza a implementar el programa de Fomento a la Cultura Financiera (FCF), destinado a cofinanciar talleres y actividades orientadas a potenciar la educación y gestión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas. Por último, se desarrollan los programas de Facilitadores Financieros y Facilitación Financiera. El primero se implementó en el bienio 2019- 2020 como plan piloto, mientras que luego del rediseño de algunos aspectos, el segundo se comenzó a implementar en el año 2020, ambos instrumentos consisten en el asesoramiento a mipymes por parte de asesores financieros contratados por ANDE.

4.2.2 - Alcance de los principales instrumentos en Uruguay

El informe de ANDE (2021) llamado Políticas de acceso al financiamiento con foco en Microfinanzas - 2021, menciona el desempeño que han tenido en Uruguay los principales instrumentos en materia de acceso al financiamiento ofrecidos por la agencia.

Instrumentos de apoyo a la oferta de financiamiento por parte de las Microfinancieras:

Expresa que durante el período 2016 - 2020, se apoyaron de manera directa 10.426 créditos a mipymes, por U\$S 41.700.000. Los montos colocados caen tras 2016 por el cierre de una microfinanciera llamada ACAC, institución muy relevante en el PFA y que operaba principalmente con descuentos de documentos. Luego de alcanzar un mínimo en las colocaciones del año 2018, con U\$S 7.400.000, se observa un incremento alzando un máximo

de U\$S 9.500.000 en el año 2020. A partir de la crisis económica generada por la llegada de la pandemia de covid-19 al país, en marzo de 2020, se incrementaron sustancialmente las necesidades de liquidez de las mipymes.

En términos relativos, el programa PFA (Programa de Financiamiento ANDE) representa el 61% del total colocado (banca de segundo piso). También representa la mayor proporción de créditos en el acumulado de todo el período (77%). Sin embargo, la proporción se reduce sustancialmente si no se considera el año 2016 (48%), siendo cercana a lo que representa el programa PFM (Paquete de Fomento de Microfinanzas) para el mismo período (46%). Ambos programas representan el 97,7% de los créditos y el 77,1% de los montos colocados en el período. Por eso, son los instrumentos más relevantes de la agencia orientados a fomentar la oferta de microcrédito productivo.

En el resto de los programas, el número de colocaciones siguen siendo marginales, aunque los montos operados en el total del período superan los U\$S 9.500.000. El fondo de garantías SIGA-Micro, que comenzó a operar hacia finales del año 2019, es el primero en introducir la posibilidad de ser operado por instituciones de microfinanzas. Puntualmente, en el año 2020 se vio desplazado por el instrumento SIGA-Emergencia diseñado por el Gobierno en el marco de la pandemia de covid-19, ya que ofrece condiciones significativamente más favorables que la línea SIGA-Micro.

Si lo observamos en función del tipo de institución podemos clasificarla en:

1. Colocaciones crediticias apoyadas:

En el periodo 2016-2020 se apoyaron en total 10.383 créditos por U\$S 39.500.000. El 82,4% de los créditos fue otorgado por las instituciones de microfinanzas (IMF), el 16,6% por las cadenas de valor y el restante 1% por el sistema bancario tradicional con 103 créditos. Si se

analiza en función de los montos colocados, se observa que las instituciones de microfinanzas (IMF) y las cadenas de valor se distribuyen su participación relativa en partes iguales, representando cada una el 41% de los montos colocados en el período, el restante 17,4% fue colocado por los bancos a través de los fondos de garantías de ANDE.

También, existen diferencias muy significativas en el crédito promedio según el tipo de institución de primer piso. El crédito promedio de las colocaciones de las Instituciones de microfinanzas (IMF) no alcanza los U\$S 2.000, en tanto que el crédito promedio otorgado por las instituciones vinculadas a cadenas de valor específicas del sector agropecuario supera los U\$S 9.400, siendo casi cinco veces superior al observado para las IMF. Por su parte, el crédito promedio canalizado a través del sistema bancario supera los U\$S 66.000.

2. Tamaño de empresa:

En lo que respecta a la distribución de créditos y montos colocados según el tamaño de la empresa que recibe el crédito, no se evidencian diferencias relevantes entre las mipymes que atienden las IMF y las que atienden las cadenas de valor. En ambos tipos de instituciones, el 98% de los créditos se dirige a las microempresas. En cuanto a los montos colocados se vislumbra una ligera diferencia, siendo el 92% de los montos colocados por IMF dirigidos a las microempresas, mientras que para las cadenas de valor esta proporción representa el 98% de los desembolsos. El peso relativo de las medianas empresas en los créditos garantizados por el sistema bancario es significativamente mayor, representando un cuarto de las colocaciones (26%) y casi la mitad de los montos colocados (46%).

3. Territorio:

El informe observa que la mayoría de los créditos son colocados en el interior del país (el 69% de las colocaciones y 78% de los montos). Aún si no se consideran las colocaciones realizadas

por instituciones vinculadas a cadenas de valor específicos de base agropecuaria, cuyas colocaciones es esperable que se realicen en el interior del país, el peso relativo del interior es superior a Montevideo, en número de créditos (63%) y en montos colocados (64%).

4. Sectores productivos:

Los resultados del documento se ajustan a las características de los distintos tipos de instituciones, manifestando mayor concentración sectorial en las cadenas de valor y un alcance sectorial heterogéneo de las instituciones de microfinanzas (IMF) y los bancos. La distribución sectorial de los créditos apoyados se concentra totalmente en el sector agropecuario para las instituciones que configuran cadenas de valor (fundamentalmente lácteos y granos). Por su parte, las colocaciones realizadas por las instituciones de microfinanzas (IMF) se distribuyen entre diversos sectores de actividad, predominando los sectores comercio (41%) y servicios (34%). La distribución sectorial de las colocaciones de los bancos alcanza a diversos sectores, pero por las características de algunos fondos de garantías en los que participan (Siga Arroceros) el peso sectorial del sector agropecuario es relevante (41%), en detrimento de los otros sectores.

Instrumentos de apoyo a la demanda de financiamiento por parte de las Microfinancieras:

1. Fomento a la Cultura Financiera (FCF):

El programa Fomento a la Cultura Financiera (FCF) tiene como objetivo potenciar la educación y gestión financiera de mipymes en todo el país. Consiste en cofinanciar proyectos que permitan desarrollar conocimientos, capacidades y habilidades para la mejor toma de decisiones financieras en las mipymes. Los proyectos implican el desarrollo de actividades focalizadas en sensibilización, gestión y educación financiera. La primera convocatoria se realizó en 2019, se presentaron 89 proyectos de los que se aprobaron 53. Al 2021 se culminaron 30 proyectos impactando en 1.819 mipymes de distintos departamentos del país. Los restantes 23 proyectos

se encuentran en ejecución a la fecha de elaboración del informe (todos correspondientes a la Convocatoria 2020).

2. Capacitación y Educación Financiera:

Durante 2020 se creó una red de Capacitadores Certificados por OIT (Organización Internacional del trabajo) en educación financiera que pasaron por un proceso de formación para luego replicar los procesos formativos con poblaciones objetivo en todo el territorio. Se realizó una convocatoria a formadores, donde se seleccionaron 60 profesionales entre 208 postulados. Asimismo, se trabajó en la redacción y validación de un manual de educación financiera enmarcado en la realidad del país, fundamentalmente en lo referente a los temas a abordar. Los contenidos fueron validados con actores claves del sector y distintas áreas de ANDE. Los beneficiarios finales del programa son emprendedores o titulares de micro o pequeñas empresas. Todos los formadores para lograr la Certificación de OIT en Educación Financiera deben ejecutar tres instancias de réplicas: en modalidad presencial con un mínimo de 10 y un máximo de 15 beneficiarios finales cada una, si son en modalidad virtual con un mínimo de 15 y un máximo de 25. En ambos casos con una duración promedio de 25 horas por réplica. A través de estas réplicas se espera llegar en un año a entre 1.700 y 3.000 beneficiarios finales. Actualmente ya se han comenzado a realizar las primeras réplicas, que se estima se desarrollen durante todo el año 2021, para cubrir la alta demanda de los emprendedores y titulares de mipymes. Tras obtener la certificación, los formadores certificados por OIT continuarán impartiendo la capacitación a beneficiarios finales de forma autónoma e independiente. De esta forma, se logra generar una red sólida de educadores financieros para todo el territorio nacional. Asimismo, en el marco de la línea de educación financiera, se revisaron y pusieron a disposición contenidos y materiales relativos a temas económicos financieros en la web de ANDE.

3. Facilitadores Financieros y Facilitación Financiera:

Durante 2019 y 2020 se implantó un piloto focalizado en aquellos emprendimientos que ejecutaron proyectos en el marco de Emprendedores Innovadores de ANII, Semilla ANDE o hayan llegado a la instancia final de evaluación de este instrumento. Los Facilitadores Financieros deben analizar la situación económica/financiera de la empresa, guiar a la empresa en su gestión financiera, analizar la posibilidad y conveniencia de realizar una solicitud de crédito, asesorando sobre las alternativas de financiamiento del mercado. En 2020 se realizaron 23 asesoramientos. Luego de la implementación del piloto, se diseñó durante 2020 el programa de Facilitación Financiera, se trata de una convocatoria abierta a todas las mipymes para recibir asesoramiento financiero, con el objetivo de que cuenten con herramientas para su gestión financiera y esto impacte en una mejor toma de decisiones, haciendo especial foco en la coyuntura de pandemia por covid-19.

El programa tiene distintas categorías de facilitaciones: Fase 1, asesora directamente a la empresa con personal de la agencia; Fase 2, facilita según las necesidades de la empresa, realizada por un consultor senior. En 2020 se realizaron 47 asistencias en fase 1 y 42 asesorías Fase 2, el programa se continúa ejecutando en el año 2021, alcanzando en el primer semestre los 137 asesoramientos a micro y pequeñas empresas.

4.2.3 - Ecosistemas referentes a nivel global

El Informe global del ecosistema de Startups 2024 (GSER 2024) realizado por Startup Genome (2024), permite observar los principales ecosistemas emprendedores a nivel mundial, ya que está basado en el estudio de datos de 4,5 millones de startups de 300 ecosistemas globales y en más de una década de investigación independiente y asesoramiento a más de 160 organismos públicos y privados en más de 55 países.

El informe expone que desde el año 2020, se mantienen en los tres primeros lugares, Silicon Valley (California, EE. UU.) que sigue siendo líder indiscutido y el segundo lugar lo comparten Nueva York (EE. UU.) y Londres (Inglaterra). El cuarto lugar a nivel global lo comparten las ciudades de Tel Aviv (Israel) y Los Ángeles (EE. UU.).

Hace una clasificación de las 20 mejores ciudades y destaca el notable ascenso de Tokio (Japón), que logró subir 10 lugares, así como Seúl (Corea del Sur) que subió 3 lugares entrando en el top 10. Adicionalmente, Miami (EE. UU.) ha tenido un importante crecimiento logrando posicionarse en el puesto número 16, representando una mejora de siete lugares respecto a la medición anterior.

También se observa que los dos principales ecosistemas chinos, como lo son Pekín (Capital de China) y Shanghái (China), han retrocedido posiciones ubicándose en la actualidad en el puesto número 8 y 11 respectivamente. Aunque, Shenzhen (provincia de Cantón, China) ha crecido muy rápidamente posicionándose en el puesto 28. Además, París (Francia) ha subido cuatro puestos desde el año pasado hasta alcanzar el número 14, así como, Zúrich (Suiza) y Múnich (Alemania) que han subido cinco y cuatro lugares, ubicándose en el número 31 y número 33 respectivamente.

4.2.4 - Evaluaciones del ecosistema emprendedor uruguayo

El GEIAL (Grupo de Ecosistemas Inteligentes de América Latina) realizó un informe llamado “Diagnóstico de las condiciones para emprender, una mirada desde el ecosistema, Montevideo”, elaborado por Carracelas et al. (2023), que evalúa el ecosistema de Montevideo (en un sentido amplio, el cual integran al área metropolitana) en el que habitan 1,7 millones de personas, representando la mitad de la población de Uruguay. Dicho informe fue realizado en el año 2023

y manifiesta que Montevideo puede calificarse, respecto a sus condiciones de ecosistema emprendedor, en un nivel medio y medio-alto con respecto al resto de las ciudades de la región.

Destaca diferentes aspectos en los cuales Montevideo se ubica de buena manera. También marca la buena articulación y la gobernanza del ecosistema, así como las condiciones adecuadas para la conformación de redes de emprendedores y una importante masa crítica de capital social. Resalta los apoyos para crear empresas, aunque menciona que hay espacio para mejorar en los apoyos para el crecimiento y escalamiento de estos emprendimientos, así como también los que necesitan establecer vínculos en otras regiones.

Como aspecto negativo, se refiere al acceso al financiamiento, expresando que hay una heterogeneidad que, por un lado, las fuentes de financiamiento privado son insuficientes; y por el otro lado, el sector público tiende a equilibrar la balanza, atendiendo muchas de las demandas financieras del ecosistema y sus emprendedores. Esta es una dimensión en la que se obtienen en general puntajes relativamente bajos en las demás ciudades grandes, lo que permite que Montevideo se encuentre por encima del promedio.

El estudio observa mayor disponibilidad que el promedio de las ciudades para obtener financiamiento necesario para iniciar una empresa. Sin embargo, identifican mayores dificultades si se trata de financiamiento para escalar la empresa.

También menciona como importante la consideración de las fuentes de financiamiento clasificándola por origen, ya sea del sector público o del sector privado. En lo referente al financiamiento público, Montevideo (como también lo es todo Uruguay) cuenta con diversos instrumentos de financiamiento. Asimismo, posee un banco público con una gran presencia en el mercado financiero para mipymes, llamado Banco República (BROU). Además, una institución de microfinanzas de propiedad pública llamada República Microfinanzas, la mayor del país y fondeada por el BROU. Así como, diversos instrumentos de acceso al financiamiento

implementados por ANDE (fondeo de segundo piso, subsidios de tasa y capital, entre otros) y un sistema de garantías públicas con más de 15 años y fuertemente consolidado en todo el país, llamado garantías SIGA (Sistema Nacional de Garantía). Inclusive, existen instrumentos que brindan aportes no reembolsables directos a los nuevos emprendimientos llamados capital semilla proporcionado por ANDE y capital semilla proporcionado por ANII.

El estudio observa que, en general, el financiamiento del sector privado es relativamente poco. Salvo si analizamos el correspondiente a inversionistas ángeles donde supera al promedio de las ciudades grandes latinoamericanas. En general, las fuentes de financiamiento del sector privado están poco desarrolladas, en particular la inversión de empresas medianas y grandes en emprendimientos y empresas jóvenes.

En términos generales, Montevideo exhibe relativamente buenos resultados en la mayoría de los factores viabilizadores, obteniendo niveles superiores al promedio observado para el resto de las ciudades grandes (más de un millón de habitantes) incluidas en el trabajo. En las dimensiones de apoyo institucional, política y regulación; la ciudad presenta buenos resultados, pero con ciertas heterogeneidades. En particular, destacan los apoyos para crear la empresa, de todos modos, hay aún espacios de mejora en los apoyos para el crecimiento y escalamiento de los emprendimientos, así como, aquellos orientados a establecer vínculos extra locales. En materia de regulación, si bien se vienen realizando esfuerzos importantes, los actores reconocen que persisten debilidades y oportunidades de mejora.

Respecto al espacio de oportunidades, los aspectos más positivos se encuentran en el reconocimiento de la importancia de las empresas tecnológicas como generadoras de oportunidades para las nuevas empresas, acompañadas de una demanda dinámica desde el exterior. En contrapartida, se evidencia una falta de dinamismo de la demanda local y un débil rol de las instituciones de ciencia y tecnología como generadoras de conocimiento para dar

origen a nuevas oportunidades para emprender. Por su parte, las grandes empresas se mantienen alejadas del ecosistema, sin aportar iniciativas relevantes para la generación de nuevas empresas.

Por último, en los ámbitos formativos (cultura y sistema educativo) también se muestran ciertos rasgos positivos, si bien se observan algunas áreas muy débiles que deben ser abordadas de forma prioritaria. En términos culturales, en los años postpandemia parece registrarse una mejora de las valoraciones sociales hacia los emprendedores, que aún no catalizan totalmente en mejores actitudes hacia el fracaso y el éxito empresarial en la sociedad. En materia educativa, el gran debe es la formación en el sistema educativo formal de nivel medio, aspecto que debe ser abordado de forma prioritaria para solidificar la educación emprendedora en las nuevas generaciones. Como contrapartida a estas debilidades, tanto en la sensibilización cultural como en la formación emprendedora, se observa un rol muy activo de las instituciones del ecosistema emprendedor. Como resultado de la interacción de los aspectos culturales y formativos, Montevideo se encuentra en un nivel medio de capital humano emprendedor, sigue siendo una ciudad con una masa crítica de personas con niveles medios de ingresos y altos niveles educativos que es un campo fértil para el surgimiento de iniciativas empresariales con supervivencia y crecimiento.

4.3 - Fintech

A raíz del advenimiento de internet el mundo de los negocios ha cambiado radicalmente y la industria financiera no fue ajena. Una de las razones para que esto suceda se da debido a la aparición de las denominadas *Fintech* (es la abreviación de “Financial Technology”, en español: Tecnología financiera) que en la conjunción del mundo financiero y tecnológico ha revolucionado a la economía a nivel global.

Según Pérez (2017), las *Fintech* son las actividades que implican el empleo de la innovación y el desarrollo tecnológico sobre el sector financiero, aportando un valor diferencial sobre cómo los productos y servicios financieros son concebidos por los consumidores y la industria financiera. Bajo el concepto *Fintech* se observan tres tipos de actores que interactúan entre sí:

Nuevos operadores: que desean prestar servicios regulados sujetos a la obtención de autorización previa, con un ámbito limitado en cuanto a la actividad a desarrollar en el sector financiero,

Operadores ya autorizados: que desarrollan actividades más amplias en el ámbito financiero y que desean aplicar el uso de nuevas tecnologías que faciliten determinados procesos en la prestación de sus productos y servicios,

Empresas tecnológicas: Estas son entidades que prestan servicios, cuya actividad se basa en el soporte tecnológico de los actores regulados previamente identificados.

Es notorio que este proceso ha aportado a los usuarios muchísimas ventajas para operar en el sistema financiero, ganando en eficiencia, rapidez y comodidad para realizar las transacciones.

También Pérez (2017) menciona que con el desarrollo de las *Fintech* se aumenta la eficiencia del sector financiero a través de dos vías:

Por un lado, permite reducir los problemas de información asimétrica, entendiéndose que una de las partes no cuenta con toda la información respecto del producto o de las características de la otra parte, por lo que la asignación que se produce es ineficiente. Como parte de las entidades *Fintech* se dedican a recabar información de los consumidores para su empleo en la provisión de servicios financieros, su desarrollo hará que las entidades del sector cuenten con más información de sus clientes y puedan adaptarse mejor a sus necesidades y características, mejorando así su eficiencia al proporcionar sus servicios.

Por otro lado, las *Fintech* aumentan la competencia en el sector con la aparición de nuevas entidades que ofrecen modelos de negocio innovadores para servicios ya existentes, así como las nuevas empresas que innovan en servicios no ofrecidos.

Tras la crisis financiera de 2008 el usuario del sistema financiero tradicional perdió confianza, dando lugar a nuevas formas de operar con sus recursos. La reducción de las barreras de entradas en ciertos segmentos del mercado financiero también trae nuevas oportunidades para las *Fintech*, esto se da mediante la posibilidad eliminar el costo de instalar una red de agencias y sucursales para captar clientes. A su vez, la posibilidad de ofrecer productos y servicios financieros con un bajo costo marginal, así como no tener las limitaciones geográficas que impone la distribución tradicional, ha atraído la atención de gobiernos y otros interesados en promover la inclusión financiera (Sánchez, 2018).

En base al modelo de selección adversa, de Stiglitz y Weiss presentado en el año 1981, a los bancos se les dificulta discriminar los prestatarios riesgosos porque están imperfectamente informados sobre el riesgo de sus proyectos. Debido a la asimetría de información entre prestamistas y prestatarios, las tasas de interés se vuelven ineficientemente altas. Por lo tanto, prestatarios con proyectos que de otro modo serían rentables, y deberían recibir financiamiento, abandonan el mercado. Además, si los prestatarios no tienen garantías el problema es aún más

grave. En consecuencia, las personas con escasos recursos económicos enfrentan altas tasas de interés y muchos de ellos no pueden realizar sus proyectos. Por si fuera poco, la verificación de la calidad del proyecto por parte de terceros, en general, resulta demasiado costosa o prácticamente imposible (Cumming & Hornuf, 2022).

El modelo de Aghion y Gollier, presentado en el año 2000, menciona que la eficiencia en el proceso crediticio se restablece si los bancos conceden préstamos a prestatarios que no tienen garantías. Sin embargo, deben organizarse en grupos para asumir la responsabilidad conjunta del préstamo. Esto ocurre porque los miembros individuales del grupo ejercen presión grupal sobre miembros del grupo que serían potencialmente incumplidores. De no ser así, se negaría a todo el grupo el acceso a futuras refinanciaciones.

La estructura de incentivos para las *Fintech* que podrían financiar proyectos es diferente, pero sigue una lógica similar, dado que no son los prestatarios sino los prestamistas los que están organizados en un grupo. Esta estructura podría conducir a una mejor selección de los prestatarios, ya que más prestamistas tienen mayores capacidades para investigar un objetivo de inversión.

Por ejemplo, algunos de los prestamistas podrían estar ubicados geográficamente cerca del prestatario y, por lo tanto, pueden realizar una diligencia debida de manera más rentable. Sin embargo, un gran grupo de prestamistas también podría sufrir problemas más graves de acción colectiva y parasitismo. Esto, a su vez, puede hacer que la selección de prestatarios sea aún más difícil de lo que ya lo es para los bancos tradicionales (Cumming & Hornuf, 2022).

El financiamiento de proyectos a través de las *Fintech* es uno de los ámbitos de aplicación de estas nuevas tecnologías. Como se mencionó anteriormente, el término es un concepto amplio, ya que abarca todo lo referido a la innovación y tecnología vinculado a las finanzas.

Según Pérez (2017) podemos separar diferentes ámbitos en los cuales las *Fintech* se han ido desarrollando, por ejemplo:

Asesoramiento y gestión patrimonial:

Son empresas que brindaran al usuario soluciones de inversión, aplicando distintas tecnologías intentan mejorar el servicio a los clientes, ya sea porque el mismo es más accesible, barato o de una mayor personalización, adaptándose de esta forma a sus necesidades. Dentro de este grupo se distinguen tres grandes líneas de negocio:

1. Redes sociales de inversión: contactan a empresas e inversores permitiendo compartir información entre ellos. Además, ofrecen otros servicios adicionales, como el seguimiento de carteras de inversión, el análisis del mercado, el estudio de las principales variables como el riesgo, la rentabilidad, diversificación y realizan simulaciones de mercado.
2. Asesoramiento y gestión automatizada: Esta línea de negocio incluye el asesoramiento online, el servicio automatizado de inversión, la gestión de activos/patrimonio online o la implementación de algoritmos para optimizar carteras, entre otros aspectos.
3. Plataformas de negociación: A través la creación de estos soportes informáticos se pone en contacto a los inversores con los correspondientes asesores permitiendo probar las estrategias a los clientes y también ejecutar las mismas a través de diferentes softwares.

Finanzas Personales:

En finanzas personales, las *Fintech* ofrecen servicios como la gestión más eficiente de las finanzas y comparadores de productos financieros. Esto permite a los clientes importantes ventajas como controlar sus gastos en tiempo real, darle predicciones a corto y medio plazo,

vincular todas sus cuentas para conocer siempre su dinero disponible, realizar alertas y/o recomendaciones sobre los gastos.

Financiación Alternativa a la banca tradicional:

En la financiación alternativa a la banca tradicional se incluyen todas aquellas *Fintech* que facilitan la captación de recursos del público para su posterior canalización hacia otros ámbitos de la economía, intermediando para la concesión de préstamos P2P (préstamos entre particulares), las plataformas de *Crowdlending* y *Crowdfunding* que son un tipo de financiación en masa para una gran variedad de proyectos y empresas, incluidos el *Equity Crowdfunding* y el *Crowdfunding/lending* sobre activos o bienes tangibles, y las plataformas de financiación de *factoring* usadas para descuentos de pagarés y compensaciones de deuda (por ejemplo: como soluciones de financiación para pequeñas y medianas empresas).

Crowdlending:

En el *Crowdlending* se incluyen a todas aquellas plataformas de financiación participativa que llevan a cabo una actividad de *Crowd* específica (más adelante se dará una definición más detallada) consistente en la oferta de financiación bajo forma de préstamos a cambio de un rendimiento económico. La principal diferencia de estas, respecto de aquellas enmarcadas dentro de otros tipos de *Crowd*, está en el destino que los fondos aportados por los inversores, ya que la actividad del *Crowdlending* consiste en la captación de dichos fondos bajo la forma de préstamos.

Equity Crowdfunding:

El *Equity Crowdfunding* incluye una serie de *Fintech* cuya actividad se centra en ofrecer servicios destinados a favorecer el acceso a financiación de sociedades de pequeño tamaño, principalmente startups. Los startups podrían definirse como una estructura empresarial

orientada a conseguir un negocio escalable y repetible con capacidad para crecer muy rápido y, normalmente, esto se consigue apoyándose en la tecnología y en la innovación. La principal diferencia de estas respecto de las otras enmarcadas en el concepto de financiación alternativa, consiste en que el destino de los capitales captados por estas entidades se invierte en sociedades. De esta forma, las entidades ofrecen una amplia gama de productos, que abarcan desde plataformas que ofrecen asesoramiento para la inversión, a mecanismos para poner en contacto a inversores y sociedades. Asimismo, el *Equity Crowdfunding* facilita la puesta en contacto entre inversores y entidades, la realización de procedimientos de *due diligence* y legal a entidades, el asesoramiento acerca de las distintas oportunidades de inversión, así como posibilitar la inversión por parte de individuos de pequeñas cantidades a cambio de un rendimiento anual o una participación en las sociedades a las que ofrecen financiación.

Crowdfunding/lending sobre activos o bienes tangibles:

Dentro del concepto de *Crowdfunding/lending* sobre activos o bienes tangibles se incluyen a las *Fintech* cuya actividad principal consiste en el uso de la tecnología para poner en contacto a inversores a través de una plataforma destinada a la financiación de proyectos sobre activos o bienes tangibles, a través de la cual les permite recibir una rentabilidad por su alquiler o el beneficio proporcional a su participación en la inversión en el momento en el que se produzca la venta del inmueble.

Servicios transaccionales de divisas:

Se incluyen en servicios transaccionales de divisas una serie de *Fintech* que buscan evitar los costos derivados de la intermediación bancaria a la hora de operar con distintas monedas. En este sentido, los prestadores ofrecen un entorno más competitivo al operar con distintas divisas, con costos menores y mayor flexibilidad en el uso de monedas, medios de pago. Su desarrollo permitirá a los diferentes actores del mercado realizar y recibir pagos en monedas extranjeras,

optimizar los tipos de cambio, visualizar en tiempo real, así como un seguimiento de su evolución.

Medios de pago:

Con relación a los medios de pago, las *Fintech* han desarrollado varias opciones, donde el común denominador es ofrecer servicios de pago con dispositivos móviles o electrónicos, para facilitar el pago en línea o en establecimientos comerciales sin necesidad de tener las tradicionales tarjetas bancarias.

Criptomonedas y *Blockchain*:

Las *Fintech* relacionadas con las criptomonedas son un medio digital de intercambio que surge como alternativa al uso de dinero fiduciario. Las Criptomonedas funcionan a través de la tecnología *blockchain* que permite identificar en todo momento quien es el titular de la moneda, de forma que se dificulta su uso con fines ilícitos. Respecto a la tecnología del *Blockchain* Valenzuela et al. (2023) establece que:

...la tecnología que hace posible la existencia de criptomonedas como BTC se denomina cadena de bloques o *blockchain*. Este avance tecnológico constituye un nuevo tipo de base de datos que almacena registros. Cuando se realiza una transacción esta se transmite directamente a la red obviando cualquier intervención institucional. Todos los participantes de la red tendrán una copia idéntica de dicha base de datos almacenada en sus ordenadores. Las transacciones son enviadas a la red en clave pública, se juntan en un bloque (que es un espacio que contiene un registro) que se sella con un *hash*, este es una huella digital única para cada bloque. Los bloques se vinculan hasta formar una cadena (enlace que conecta registros), generando así un registro inmutable de todas las transacciones. Esto es, cuando se llena la capacidad de un bloque este se une a otro formando una cadena, todo lo cual se almacena en orden cronológico. Técnicamente, la *blockchain* es una cadena de bloques vinculados que contienen registros. Corrientemente se define como una base de datos pública similar a un gran libro mayor contable, pero de naturaleza digital, en el cual se encuentra un registro cronológico de todas las transacciones que han sido aprobadas en la red. Esto, porque las transacciones son validadas por miles de nodos u ordenadores. Cabe agregar que en la *blockchain* los datos sólo pueden ser añadidos, puesto que

una vez ingresada la información es prácticamente imposible modificarla o borrarla. Esta configuración estructural o mecanismo de consenso distribuido hace que la *blockchain* sea segura para todos sus participantes, siendo casi imposible de intervenir, manipular y/o falsificar. (pp. 30)

Anteriormente se han mencionado algunos ejemplos de los ámbitos de aplicación que están teniendo las *Fintech*. Sin embargo, para que todo esto suceda es imprescindible el acceso a internet. Según (Rojas (2016) la tasa de adopción de servicios *Fintech* en los países desarrollados está impulsada por una alta penetración del internet y de teléfonos celulares, así como por la demanda efectuada por los jóvenes denominados *millenials*. Estos son las personas nacidas entre 1980-2000 y se los conoce con este nombre porque han crecido con el cambio de milenio. Se caracterizan por ser nativos digitales y representan aproximadamente el 75% de la fuerza laboral mundial. En los Estados Unidos representan el mayor grupo de población, por lo que sus hábitos impactan en la forma en la que se consumen muchos productos. Los *millenials* son los primeros en adoptar las soluciones *Fintech*, se han acostumbrado al uso de las redes sociales, a los mercados electrónicos y esperan el mismo tipo de experiencia cuando se trata de comprar servicios financieros, como ser transacciones en línea a través de múltiples plataformas digitales y especialmente móviles. Esperan que puedan hacerse de manera simple, con la menor inversión de costo y tiempo posible. Todo esto es lo que buscan ofrecer las empresas *Fintech* y contrasta con la forma de operar tradicionalmente la banca.

Sin embargo, en los mercados emergentes difiere mucho de lo que sucede en los mercados desarrollados, ya que poseen un sistema bancario débil, con una infraestructura de sucursales poco desarrollada y tienen un alto porcentaje de población no bancarizada. El internet se propagó al mundo en desarrollo en el siglo XXI, pero de una manera desigual. Dependiendo del nivel de penetración de internet y de teléfonos celulares, hay regiones donde muchos consumidores realizan directamente sus pagos desde sus móviles y nunca se convierten en clientes de los bancos. Los proveedores de pagos móviles aprovechan entonces la oportunidad

para ofrecer otros servicios financieros, lo que promueve aún más el crecimiento del sector *Fintech*. En el caso de China, que es un líder mundial en materia de comercio electrónico, tiene una altísima penetración de teléfonos inteligentes, lo que ha permitido que Alibaba ofrezca servicios en varios segmentos de la industria: pagos, préstamos, inversión y ahorro. Alibaba es un consorcio privado chino que posee 18 subsidiarias con sede en Hangzhou y está dedicado al comercio electrónico en internet, incluyendo portales de ventas, denominados *business to business*, al por menor y entre consumidores; también ofrece servicios de pago en línea, un motor de búsqueda de comparación de precios, servicios de almacenamiento de datos es la nube, entre muchos otros servicios.

Sin embargo, no existen claras cifras en América Latina sobre la participación de mercado de las *Fintech*, pero la alta penetración de celulares y de personas no bancarizadas, especialmente en los países más pobres, convierte a la región en un terreno fértil para la disrupción de las *Fintech*.

En el presente trabajo es de interés profundizar en tres formas de financiamiento específicas que son *Crowdfunding*, *Crowdlending* y Fideicomisos financieros los cuales se ampliará a continuación.

4.4 - Crowdfunding

El *Crowdfunding* es una variante de las *Fintech* y es de especial interés para la presente investigación. Según Belleflamme et al. (2014), el *crowdfunding* implica una convocatoria abierta, principalmente a través de internet, para la recolección de fondos ya sea en forma de donación, a cambio del producto futuro o algún tipo de recompensa para apoyar iniciativas con fines específicos. El pago prometido puede ser monetario o no monetario (por ejemplo, reconocimiento, derechos de voto, entre otras).

También Mora & Palos (2023) expresan que el *crowdfunding* es un método para obtener capital mediante el aporte económico, de un gran grupo de inversores, generalmente de pequeñas cantidades, sin intermediarios financieros tradicionales y con la ayuda de una plataforma en internet. Una de las características de este método es la democratización del financiamiento, permitiendo a todo tipo de emprendedores aprovechar oportunidades para potenciar sus productos.

Esta solicitud de fondos puede tener diferentes formas, en ese sentido De Madrid (2014) menciona que la financiación colectiva se suele definir como el esfuerzo conjunto de muchos individuos que invierten recursos para apoyar un proyecto concreto iniciado por otras personas u organizaciones. Naturalmente, esta agrupación de pequeños aportantes para la financiación de proyectos no es nada nuevo. De hecho, es una de las formas tradicionales de financiación de proyectos sin ánimo de lucro y dentro de las mismas pueden encuadrarse las diversas modalidades de suscripción pública de siglos atrás. Sin embargo, hay que reconocer que el impulso de este tipo de financiación se ha desarrollado a partir de la aparición de sitios web dedicados a poner en contacto a los promotores del proyecto con los financiadores.

Dentro de este concepto existen muy diversas iniciativas y medios que se pueden clasificar en cuatro grandes grupos, aunque a veces los límites entre ellos no son claros:

- Contribuciones gratuitas o donaciones,
- Contribuciones con recompensa o entrega de un bien o servicio,
- Inversión o «*equity crowdfunding*»,
- Préstamo «*crowdlending*».

Por lo cual, los objetivos de los inversores varían según la característica del *crowdfunding*.

4.5 - Situación actual del Crowdfunding

Según el portal web SMBCEO (2024) el mercado mundial del *crowdfunding* está experimentando un crecimiento significativo. En 2023, estaba valorada en U\$S 1.410 millones, y las proyecciones indican que alcanzará los U\$S 1.600 millones en 2024 y se proyecta U\$S 4.500 millones en 2032. Este aumento está impulsado por la adopción de nuevas tecnologías, así como la creciente popularidad de las plataformas de financiación colectiva en varias regiones, incluidas Europa, Asia-Pacífico y América del Norte.

Además, menciona el portal web Mordor Intelligence (2024) que a irrupción de tecnologías como *blockchain* y la inteligencia artificial (IA) están revolucionando el *crowdfunding*. *Blockchain* ofrece transparencia y seguridad, lo cual es crucial para la confianza de los patrocinadores. Facilita la emisión de tokens digitales, simplificando la gestión de campañas de *equity crowdfunding* y cumpliendo con los requisitos regulatorios. Por otro lado, la IA y el aprendizaje automático están optimizando las estrategias de marketing y personalizando la experiencia del usuario, ayudando a predecir el éxito de las campañas y detectar actividades fraudulentas.

En ambos portales mencionan que el cumplimiento regulatorio sigue siendo un desafío significativo. Diferentes leyes nacionales e internacionales pueden complicar la operación de las plataformas de *crowdfunding* especialmente las que se basan en *equity* y deuda. Sin embargo, la adaptación a estas regulaciones puede aumentar la legitimidad y la confianza en las plataformas. Por ejemplo, la regulación de la UE para Proveedores de Servicios de *Crowdfunding* (ECSPR) está facilitando una mayor armonización del marco regulatorio en Europa, promoviendo un ecosistema de crowdfunding más interconectado.

La economía global también impacta al *crowdfunding*, factores como la inflación y los cambios en las tasas de interés pueden influir en la disposición de los patrocinadores a contribuir. Las plataformas deben ser ágiles para adaptarse a estos factores macroeconómicos.

4.6 - Crowdlending

Como una variante del *crowdfunding* surge el *crowdlending* donde se busca financiar proyectos de personas físicas o jurídicas a cambio de una retribución económica. Quien necesite fondos podrá recurrir a una plataforma de *crowdlending*, donde encontrará agentes superavitarios dispuestos a realizar un préstamo, recibiendo a cambio intereses más el capital aportado (Gómez et al., 2022). También MytripleA (2022) lo definen como la actividad por la que empresas o particulares obtienen préstamos provenientes directamente de personas privadas que prestan su dinero a cambio de una rentabilidad. Por tanto, las plataformas de *crowdlending* proporcionan a inversores particulares oportunidades de inversión prestando su dinero directamente a empresas que han pasado un riguroso análisis de riesgo.

El proceso de *Crowdlending* generalmente se lleva a cabo a través de una plataforma en línea que, como se mencionó, conecta a los prestatarios con los inversores. La plataforma evalúa la solvencia del prestatario y establece una tasa de interés adecuada para el préstamo. Luego, los inversores pueden invertir en el préstamo contribuyendo con pequeñas cantidades de dinero. Cuando se alcanza el monto del préstamo, se desembolsa al prestatario. Los inversores reciben pagos periódicos de intereses y la devolución del capital en el plazo acordado (Zamora & Oviedo, 2023).

Este formato es muy atractivo para los inversores porque permite la inversión de montos reducidos, permitiendo acceder a cualquier tipo de ahorrista. En economías inflacionarias es un buen refugio para proteger el poder adquisitivo de la moneda, a través de los intereses generados por la inversión.

Como explica López (2015) en general el proceso:

Consiste en que las empresas y los particulares solicitan la financiación que necesitan a través de una empresa de *Crowdlending*, la cual, tras analizar y ver que el solicitante tiene solvencia y capacidad de reembolso, lo anuncia en su plataforma (*Marketplace*) para que una "multitud" de pequeños inversores puedan verlo y decidir en cual, de todas las opciones de inversión posibles que existen, quiere invertir sus ahorros para prestárselos directamente de igual a igual a quienes lo necesitan y así esquivar a la banca tradicional que tanto se aprovecha de ambas partes en su propio beneficio. Los que obtienen dicha financiación se comprometen a devolver el préstamo en un plazo y a un interés pactado (el cual resultará de sacar la media de todos los intereses más bajos ofertados por los inversores hasta conseguido el 100% de lo solicitado). Si el tipo medio fijado es menor que el ofertado por el inversor, a éste se le respetará el tipo de interés que ofertó en la subasta y, por tanto, se le abonarán los intereses con arreglo al tipo de interés que él ofreció en la subasta. (pp. 7)

Las empresas de *Crowdlending* ofrecen su tecnología, el *Know How* y su experiencia para que las empresas e inversionistas puedan fácilmente poder intercambiar, aportándoles una gran cantidad de información de manera segura, fácil y así poder tomar la decisión más conveniente.

En MytripleA (2022) se menciona el funcionamiento estándar del *Crowdlending*, en el que se transita por los siguientes pasos:

Análisis y publicación de la solicitud de préstamo por parte de la empresa:

Se solicita financiación en la plataforma de *crowdlending*. A partir de ahí, analistas de riesgos estudian una vez aportada la documentación necesaria y, si se aprueba, se publica en el apartado *Marketplace*, donde los inversores le podrán prestar su dinero.

Validación del inversor:

Una vez registrado deberá aportar la documentación necesaria para su identificación, es lo que se denomina la validación del inversor. Una vez validado, el inversor realiza una transferencia de fondos a su cuenta en la plataforma de la cantidad que quiera invertir.

El inversor accede a toda la información de préstamo:

Estos usuarios registrados en la plataforma podrán ver toda la información relativa al préstamo y a la empresa en la solicitud de préstamo. Con esta información, el inversor podrá decidir si invertir o no en dicho préstamo. Además, cada solicitud está valorada por la plataforma a través de una clasificación. Cada inversor puede invertir en cada préstamo, generalmente tienen un monto mínimo muy bajo. Por lo tanto, podrá haber múltiples inversores en un único préstamo.

El dinero empieza a generar rentabilidad:

Cuando la cantidad solicitada se haya completado por las aportaciones de los inversores, la plataforma se encargará de firmar el préstamo por cuenta de los inversores y el dinero empezará a generar rentabilidad.

El inversor comienza a recuperar su inversión junto con los intereses:

Desde entonces, la plataforma cobrará a la mipyme las cuotas mensuales y distribuirá la cantidad correspondiente a cada inversor que haya participado, recibiendo dicha cantidad en su cuenta web. El inversor posee con un panel de control donde podrá, entre otras cosas, comprobar el saldo disponible, el cual se compone del importe transferido aún no invertido más el importe devuelto en cada cuota, el mismo podrá ser reinvertido para multiplicar su rentabilidad o retirarlo en su cuenta bancaria sin costo.

4.7 - Situación actual del Crowdlending

El mercado global de *crowdlending*, según el portal web Mordor Intelligence (2024), en el año 2023 fue valorado en aproximadamente U\$S 16.500 millones. Se espera que el mercado siga creciendo a una tasa compuesta anual suavizada (CAGR) de alrededor del 11,26% en el período entre el año 2024 al año 2032, alcanzando un valor de unos U\$S 35.900 millones al finalizar el

mismo. La creciente digitalización y la adopción de tecnologías financieras avanzadas están facilitando el crecimiento del *crowdlending*. La pandemia de COVID-19 también ha acelerado la adopción de plataformas digitales, incrementando el número de usuarios digitales en un 23%.

Además, el sitio web *Grand view research* (2024) expresa que las plataformas de *crowdlending* ofrecen tasas de interés competitivas, que son más atractivas que las ofrecidas por las instituciones financieras tradicionales. También, la naturaleza digital de las plataformas de *crowdlending* permite procesos de solicitud rápidos y eficientes, lo cual es especialmente atractivo para pequeñas y medianas empresas que buscan financiamiento sin los procedimientos largos y complejos de los bancos tradicionales.

Según estos autores Estados Unidos lidera el mercado con más del 30% de la cuota de mercado en 2022, gracias a su ecosistema financiero desarrollado y un entorno regulatorio favorable. Para el caso de los países de Asia y el Pacífico se espera que esta región registre la tasa de crecimiento más rápida debido a la gran población no bancarizada y el rápido crecimiento económico que impulsa el desarrollo de pequeñas empresas.

4.8 - Fideicomisos Financieros

Los Fideicomisos Financieros son una alternativa de inversión muy interesante que se aparta un poco de las *Fintech*, pero es de interés para el presente trabajo por ser una opción para el financiamiento de las mipymes. Este instrumento es un vehículo jurídico para captar fondos e invertir. En la actualidad es muy habitual escuchar su nombre en muchas oportunidades, en general para inversores institucionales. Sin embargo, para el caso de las mipymes sería una buena alternativa para tener en cuenta. A continuación, se plantean algunas definiciones.

4.8.1 - Fideicomisos

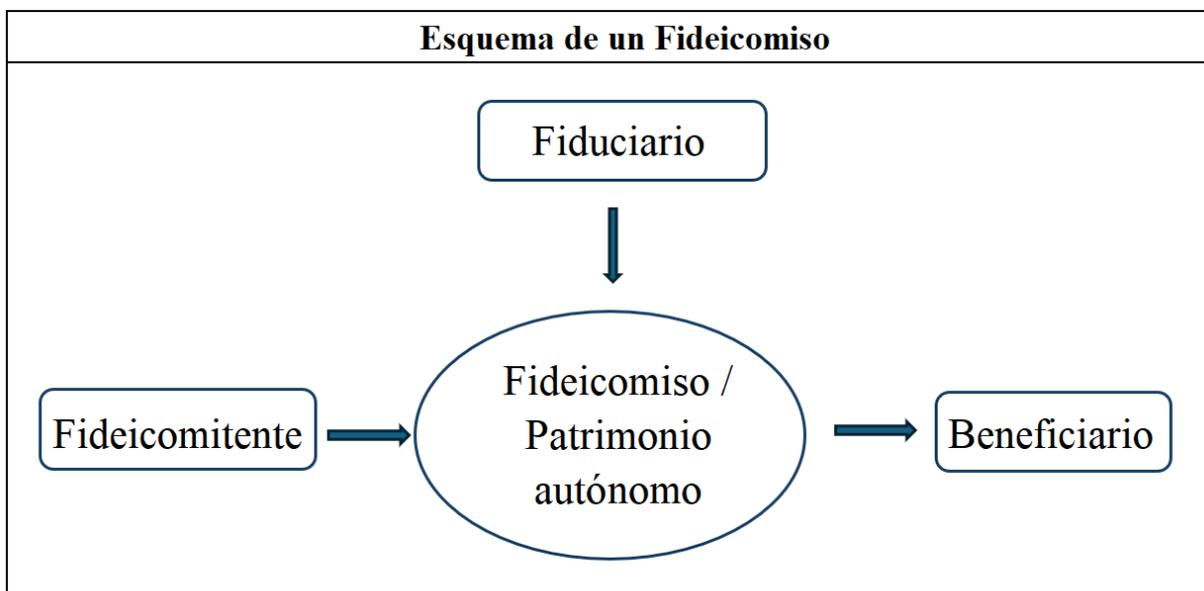
El Fideicomiso es un vehículo jurídico que requiere de aval legal para su funcionamiento. En el caso de Uruguay la Ley N° 17.703 promulgada el 27 de octubre de 2003 (conocida como ley de fideicomisos) define en su artículo N° 1 (Ley Fideicomisos, 2003):

(Definición).- El fideicomiso es el negocio jurídico por medio del cual se constituye la propiedad fiduciaria de un conjunto de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales que son transmitidos por el fideicomitente al fiduciario para que los administre o ejerza de conformidad con las instrucciones contenidas en el fideicomiso, en beneficio de una persona (beneficiario), que es designada en el mismo, y la restituya al cumplimiento del plazo o condición al fideicomitente o la transmita al beneficiario. Podrá haber pluralidad de fideicomitentes y de beneficiarios.

Pertierra (2017) expresa el atractivo del instrumento para invertir en la denominada economía real dada la característica de flexibilidad y seguridad jurídica para las partes. Por economía real se entiende a inversiones en producción, distribución y/o comercialización de bienes y servicios. El Fideicomiso es un contrato que tiene el diferencial, respecto a otros instrumentos jurídicos, de poder estructurar negocios a través de la creación de nuevos patrimonios con fines específicos.

En el referido artículo N° 1 de la ley N° 17.703 se pueden identificar los diferentes sujetos que conforman al fideicomiso. Por un lado, el *fideicomitente* que transmite la propiedad fiduciaria de los bienes e instruye al fiduciario sobre el encargo a cumplir. Luego aparece el *fiduciario* que recibe los bienes en fideicomiso con el fin de darles el destino previsto en el contrato. Por último, el *beneficiario*, que es aquel a favor del cual se administran los bienes fideicomitados.

A continuación, se esquematiza en la figura N° 1:



Fuente: Elaboración propia

- *Fideicomitente*: Es el que transmite la propiedad fiduciaria de los activos,
- *Fiduciario*: Posee la propiedad fiduciaria de los activos cedidos,
- *Fideicomiso*: Es el patrimonio separado o de afectación.

La ley expresa en su articulado que existe una transmisión inobjetable de la propiedad en toda clase de bienes o derechos, de cualquier naturaleza, sean derechos presentes o futuros. Además, el patrimonio del fideicomiso es independiente del patrimonio de fiduciario, así como del fideicomitente y el beneficiario. Existe un mandato o encargo jurídico explícito, que son las

instrucciones contenidas en el contrato que rigen la actuación del fiduciario con relación al fideicomiso. Hay diferentes tipos de fideicomisos entre los que se destacan:

4.8.2 - Fideicomiso de Garantía

El objetivo de los fideicomisos de garantía es garantizar el cumplimiento de una obligación, afectando en garantía bienes, flujos o derechos. De producirse el incumplimiento de dicha obligación, el fiduciario recurre a los activos fideicomitados para hacer cumplir la obligación sin necesidad de intervención judicial.

4.8.3 - Fideicomiso de Administración

En el fideicomiso de administración se le da al fiduciario la propiedad fiduciaria de ciertos bienes o derechos para que proceda de acuerdo con las instrucciones incluidas en el mandato. En este tipo de fideicomisos, muchas veces se da que el fideicomitente es el mismo fiduciario. Estos fideicomisos pueden ser sin fin de lucro o con fin de lucro.

4.8.4 - Fideicomiso Financiero (características)

Específicamente, el fideicomiso financiero es de interés en el presente trabajo, por lo que se tratará en detalle a continuación.

El artículo N° 25 de la Ley 17.703 expresa (Ley Fideicomisos, 2003):

(Concepto). - El fideicomiso financiero es aquel negocio de fideicomiso cuyos beneficiarios sean titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario, de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso, o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente. Los certificados de participación y títulos de deuda se registrarán por el Decreto-Ley N° 14.701, de 12 de setiembre de 1977, en lo pertinente. El fideicomiso financiero podrá constituirse por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fideicomitente y del fiduciario, cuando se solicite autorización

para ofrecer públicamente (artículo 28 de la presente ley) los certificados de participación, los títulos representativos de deudas o los títulos mixtos a los que refiere el inciso precedente.

El fideicomiso financiero es uno de los fideicomisos existentes que, según el artículo de la ley, el beneficiario poseerá certificados de participación, títulos de deuda o mixtos los cuales son todos considerados títulos valores. También, la Ley en el artículo N° 26 restringe a quienes pueden cumplir el rol de fiduciario en este tipo de fideicomisos, siendo estas las entidades de intermediación financiera y las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Como expresa Garmendia (2006), el fideicomiso financiero permite acceder a financiamiento mediante la emisión de títulos valores, los cuales son garantizados con los flujos de fondos que se generan en la cartera de activos que integran el fideicomiso financiero. También destaca que, a nivel general, los principales aspectos positivos que plantea la aplicación de este instrumento son, por ejemplo:

- Seguridad, ya que protege los activos afectados a la operativa de reclamos de acreedores.
- Flexibilidad, elemento derivado de su alta versatilidad.
- Normativa, para Uruguay la normativa es clara.

Si observamos las ventajas que tiene para los que reciben el financiamiento, permite:

- Financiar proyectos concretos, adecuándose a los plazos del negocio a financiar.
- Reducir el riesgo crediticio. Esto ocurre porque el fideicomiso permite transferir a un patrimonio independiente activos de buena calidad, que tendrán un riesgo inferior al que lo calificarían si estuviera integrado al conjunto de activos que posee la empresa que los cede, además con los activos sobre los que se estructura el fideicomiso podrá acceder a financiamiento que, eventualmente, la empresa no podía obtener previamente o lo hacía a tasas mayores.

- Sustituir activos ilíquidos por activos líquidos, otorgándole efectivo a quien recibe financiamiento.
- Tener menor costo de capital, ya sea por menores instancias de intermediación o mayor eficiencia en el tiempo de respuesta.

Las ventajas para los inversores se dan en consecuencia de la mejora de su exposición al riesgo, ya que este disminuye o en ciertos casos se elimina:

- El riesgo legal de que exista quiebra o solicitud de concordato.
- El riesgo de default, dado que se pueden diseñar esquemas de garantías y formas de pago específicas.
- El riesgo de evaluación, dado que ésta se concentra en una de las unidades del negocio.
- El riesgo derivado de la discrecionalidad del deudor en el manejo de los fondos, dado que el objeto para el que se destinan los recursos queda establecido en el contrato, así como también, el fiduciario tiene el rol de controlar y asegurar su cumplimiento.

Biscomb & Verdías (2015) manifiestan que este instrumento financiero, dadas sus características, trae como ventaja que los inversores solo tendrán la necesidad de tener en cuenta la calidad del proyecto en sí mismo y el flujo futuro de fondos derivado de este, dado que no tendrán que evaluar, necesariamente, los pasivos que afecten en forma personal tanto a los fideicomitentes como al fiduciario. Esta tranquilidad para el inversor se da por su estructura legal, ya que los acreedores de estos no podrán iniciar acciones legales contra los bienes que integran el fideicomiso.

Estos autores también hacen énfasis en la diferencia de los distintos tipos de títulos valores que pueden tener los beneficiarios del fideicomiso financiero. Estos pueden ser titulares de un título de deuda, certificado de participación o un título mixto.

Para el caso de los títulos de deuda, los bienes afectados al patrimonio del fideicomiso se encuentran directamente vinculados al pago de esa deuda. El título de deuda tiene un valor nominal definido.

En el caso de los certificados de participación, representan el derecho a participar en el patrimonio fiduciario. Este certificado debe indicar un porcentaje que se aplicará sobre el resultado económico del negocio.

Por último, están los títulos mixtos que se les asignan dos tipos de derechos. Por un lado, tienen el derecho a el pago de una suma determinada y por otro, un derecho subordinado de participación.

El título de deuda es preferido antes que el certificado de participación. Debido a que los bienes afectados al fideicomiso se aplicarán primero al pago de los títulos de deuda y mientras exista remanente se realizará el pago de los certificados de participación.

El fideicomiso financiero se puede considerar una estructura jurídica idónea para financiar proyectos ya que, es posible sustituir activos de poca liquidez por otros esencialmente líquidos. A través del fideicomiso financiero, se pueden contemplar las necesidades del fiduciante al que se le brinda rentabilidad y dinero, así como la de los inversores, que obtienen beneficios adquiriendo títulos valores. Por lo tanto, las empresas podrán apelar al fideicomiso financiero para que, mediante la transferencia de ingresos actuales y futuros obtenidos por las inversiones a la masa fiduciaria, los inversores puedan satisfacer sus intereses.

4.8.5 - Securitización

Una de las aplicaciones financieras de estos fideicomisos es la securitización. Esta es una “tecnología” financiera que permite convertir activos en valores negociables y busca aportar

liquidez (flujo de efectivo) a una institución a través de la venta de sus activos financieros, por ejemplo, en el caso de un conjunto de cuentas a cobrar, créditos hipotecarios, derechos de cobro de peajes, entre otra cantidad de casos. Los activos se analizan, agrupan y luego se transfieren a otra unidad económica que los utiliza como respaldo para emitir valores en los mercados de capitales.

Este instrumento genera una serie de beneficios para el tenedor de estos derechos de crédito. Por un lado, transforma un activo de relativa liquidez en efectivo. Por ejemplo, las cuentas a cobrar (ya que no es seguro que se cobren las mismas) o activos altamente inmovilizados (como pueden ser los créditos hipotecarios). Esto es muy atractivo para las empresas, dado que es una nueva fuente de financiamiento y genera liquidez.

Por otro lado, optimiza la estructura financiera al no generar mayor endeudamiento. Esto es conocido como un financiamiento por fuera de balance, también reduce el costo del financiamiento por menores riesgos asociados.

Shwoihort (2015) plantea una definición más formal diciendo: “La securitización es un proceso de carácter financiero, mediante el cual, el titular de bienes los transmite a un vehículo con el fin de que éste emita, sobre la base de ellos, valores negociables susceptibles de ser colocados y/o negociados mediante oferta pública.”

Expresa también que el tipo de secutitización más habitual es agrupar créditos que se tengan contra deudores y cederlos a un fideicomiso financiero para que convierta esos créditos en valores cotizables en el mercado. Este instrumento es una herramienta de suma importancia para el desarrollo y crecimiento de las empresas.

En este sentido, los activos de las empresas se financian por dos fuentes de recursos, por un lado, el capital propio (aportes de los dueños) y por otro, los créditos que se tengan frente a

terceros (deuda). Esos créditos suelen estar inmovilizados, ya que el empresario no podrá contar con el flujo de efectivo hasta que no se vayan venciendo las respectivas cuotas correspondientes a las financiaciones acordadas por los créditos otorgados. En este marco, el fideicomiso financiero sirve como motor económico de las empresas, ya que les permite contar con una mayor liquidez, otorgándoles la posibilidad de utilizar menor cantidad de capital propio a cambio de un mayor pasivo representados por los créditos disponibles frente a terceros.

4.9 - Situación actual de los Fideicomisos Financieros

Según el documento elaborado por OCDE (2024) que se denomina *Financing SMEs and Entrepreneurs 2024*, el uso de fideicomisos financieros como herramienta de financiamiento para las mipymes ha ganado importancia a nivel mundial debido a su flexibilidad y capacidad para estructurar financiamientos personalizados que se adapten a las necesidades específicas de las pequeñas y medianas empresas.

Actualmente a nivel global, los fideicomisos financieros facilitan el acceso a la financiación basada en activos, donde las mipymes pueden usar sus activos como garantía para obtener fondos, esta tendencia importante en economías donde los sistemas bancarios tradicionales presentan barreras de acceso para las pequeñas empresas. Además, la integración de tecnología financiera (*Fintech*) en los fideicomisos financieros ha mejorado significativamente la eficiencia y accesibilidad de estos instrumentos, ya que las plataformas digitales permiten una gestión más ágil y transparente de los fideicomisos, atrayendo a más inversores y facilitando la participación de mipymes. También, se puede observar que hoy en día muchos gobiernos nacionales han implementado políticas para fomentar el uso de fideicomisos financieros como herramienta de apoyo a las mipymes, especialmente en el contexto de recuperación económica postpandemia de covid-19. Estas políticas incluyen incentivos fiscales y la creación de fideicomisos públicos destinados a proporcionar financiamiento a sectores estratégicos.

El documento menciona algunos desafíos que las condiciones macroeconómicas actuales han presentado, como ser, la alta inflación y el aumento de las tasas de interés que impactan en la disponibilidad y el costo del financiamiento a través de fideicomisos. Esto ha generado un entorno más restrictivo para las mipymes que buscan acceder a estos instrumentos. Asimismo, las tensiones geopolíticas y la incertidumbre económica global han impactado la confianza de los inversores, lo que puede dificultar la estructuración de nuevos fideicomisos financieros y limitar el flujo de capital hacia las empresas. Así como también, la falta de regulaciones claras y la necesidad de mayor transparencia en algunos mercados emergentes representan barreras significativas para el desarrollo y la adopción de fideicomisos financieros.

Por último, el documento destaca los casos de países como Estados Unidos y Japón, donde los fideicomisos financieros han mostrado un desempeño robusto, impulsados por un entorno regulatorio favorable y la adopción de tecnologías avanzadas. En América Latina, países como México y Brasil han visto un crecimiento en el uso de fideicomisos financieros, aunque enfrentan desafíos relacionados con la estabilidad económica y la regulación.

5 - METODOLOGÍA

Para abordar el problema de investigación se realizó un estudio de tipo cuantitativo. Este enfoque es adecuado para responder a la pregunta de investigación planteada, ya que permite la medición de variables específicas utilizando instrumentos estandarizados, como cuestionarios o escalas de medición. Esto posibilita la obtención de datos objetivos y comprobables, permitiendo la validez y fiabilidad de los resultados, pudiendo luego realizar generalizaciones o replicar el estudio.

La investigación tiene un diseño de tipo descriptivo, con el fin de recolectar datos que permitan responder de manera efectiva el objetivo general, así como los específicos. Este diseño permite obtener una visión detallada y precisa sobre el conocimiento de las mipymes con relación a las nuevas formas de financiamiento, como también si están dispuestas a utilizarlas. Se enviaron cuestionarios estructurados diseñados específicamente para tal propósito.

La población objetivo del estudio está compuesta por las empresas mipymes que hayan recibido apoyo financiero a través de instituciones pertenecientes al ecosistema emprendedor de Uruguay, en el periodo 2017 – 2022. La muestra utilizada en la investigación está compuesta por 78 empresas mipymes estratificadas por tamaño y sector de actividad. Fueron seleccionadas a través de muestreo aleatorio simple. Dicha muestra se obtuvo considerando una población de 400 empresas, un nivel de significación del 5% y un nivel de confianza del 95%.

El instrumento de recolección de datos fue una encuesta realizada mediante la implementación de un formulario con una escala Likert del 1 al 5 que se les envió electrónicamente a los representantes de las empresas.

Tras la recolección de datos, se procesó y analizó los resultados mediante el software estadístico, realizando un análisis descriptivo de los datos.

Se tuvo un estricto respeto por la confidencialidad de la información proporcionada, el almacenamiento seguro de los datos y garantizando las normas éticas de la investigación.

6 - RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Para responder al objetivo general de la investigación, así como los objetivos específicos se realizó una encuesta procurando recabar datos en busca de responder a la pregunta si las empresas apoyadas por las instituciones del ecosistema emprendedor uruguayo tienen conocimiento sobre las nuevas alternativas de financiamiento como el *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros; así como si están dispuestas a utilizarlas. Con una muestra de 78 empresas se realizaron una serie de preguntas, que se pueden ver en profundidad en el anexo N°1, tales como: ¿Usted estarían dispuesto/a, si le es conveniente, a utilizar una fuente de financiamiento otorgada por una plataforma de internet (denominadas *Fintech*) u otra fuente no tradicional (Por ejemplo: Fideicomisos Financieros)? ¿Usted estaría dispuesto/a a utilizar una fuente de financiamiento alternativa a las tradicionales, como el *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros?, ¿Respecto a la forma de financiamiento *Crowdfunding*: Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.? ¿Respecto a la forma de financiamiento *Crowdfunding*: Usted estaría dispuesto/a a utilizarla?, entre otras preguntas similares.

6.1 - Resultados de la encuesta

En esta sección se presentarán los resultados que se desprenden de la encuesta realizada. Estos responderán a los objetivos específicos, así como al objetivo general.

6.1.1 - Conocimiento sobre la existencia del Crowdfunding

Respecto a la fuente de financiamiento de *Crowdfunding* se relevó los datos a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el grado 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el grado 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), solamente el 24,3% de los encuestados conoce a esta forma de financiamiento.

El gráfico N° 1 presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Crowdfunding: Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

78 respuestas

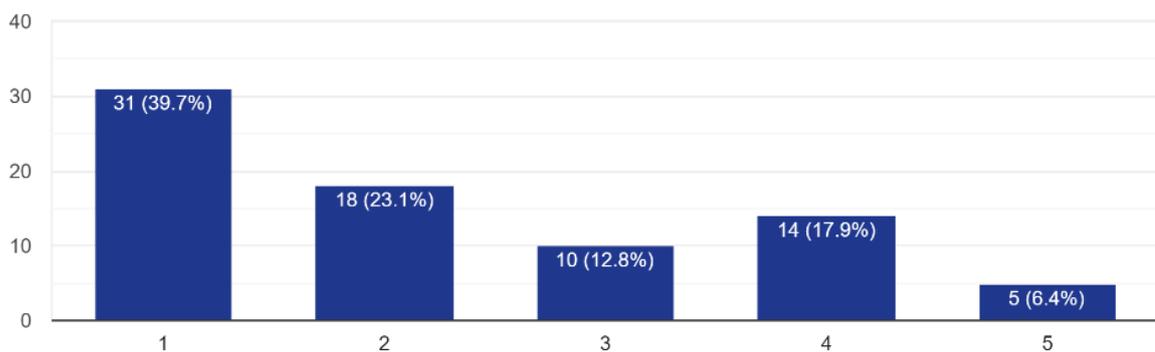


Gráfico N°1 – Elaboración Propia

En el gráfico N° 2 se puede observar la acumulación de los resultados. El 62,8% en los valores son los más bajos, en desacuerdo y totalmente desacuerdo:

Histograma y Frecuencia acumulada conocimiento Crowdfunding

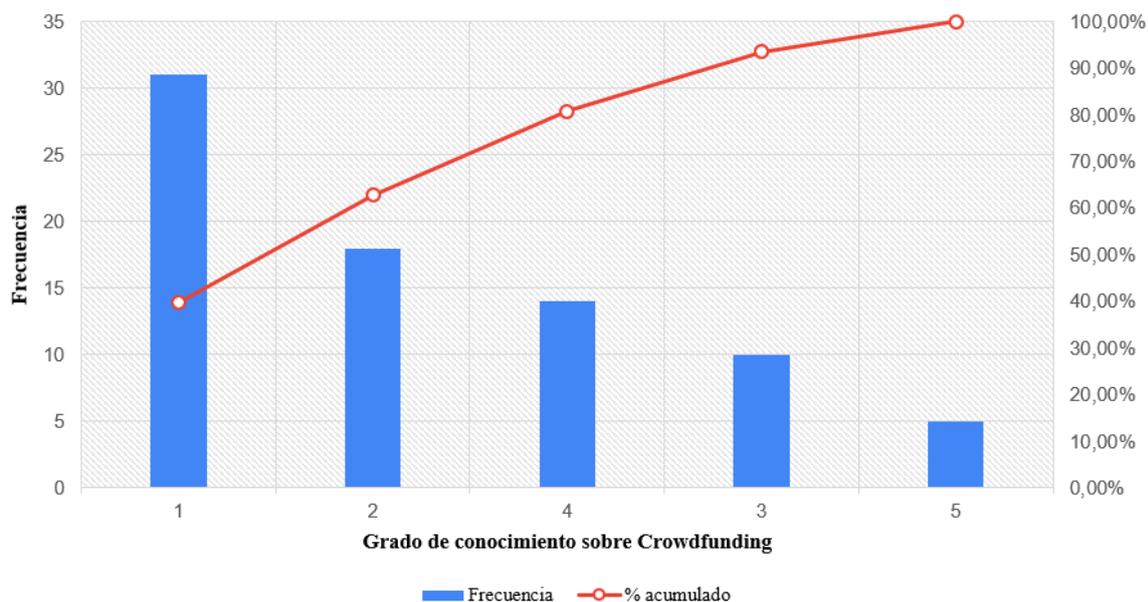


Gráfico N°2 – Elaboración Propia

6.1.2 - Conocimiento sobre la existencia del Crowdlending

Para el caso de la fuente de financiamiento de *Crowdlending* también se relevó los datos a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el número 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el número 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), solamente el 16,7% de los encuestados conoce a esta forma de financiamiento.

El gráfico N° 3 presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Crowdlending: Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

78 respuestas

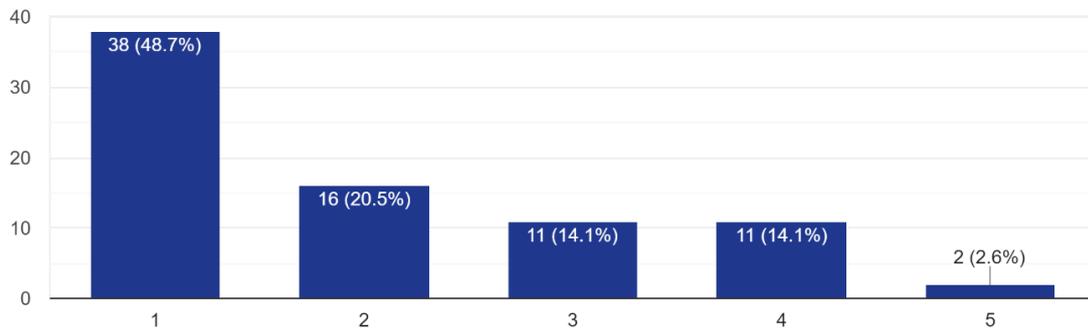


Gráfico N°3 – Elaboración Propia

En el gráfico N° 4 se puede observar cómo acumula el 69,2% los valores más bajos, tales como en desacuerdo y totalmente desacuerdo. Inclusive, si agregamos la respuesta 3 (ni de acuerdo ni en desacuerdo) llegamos a acumular el 83,3% de las respuestas:

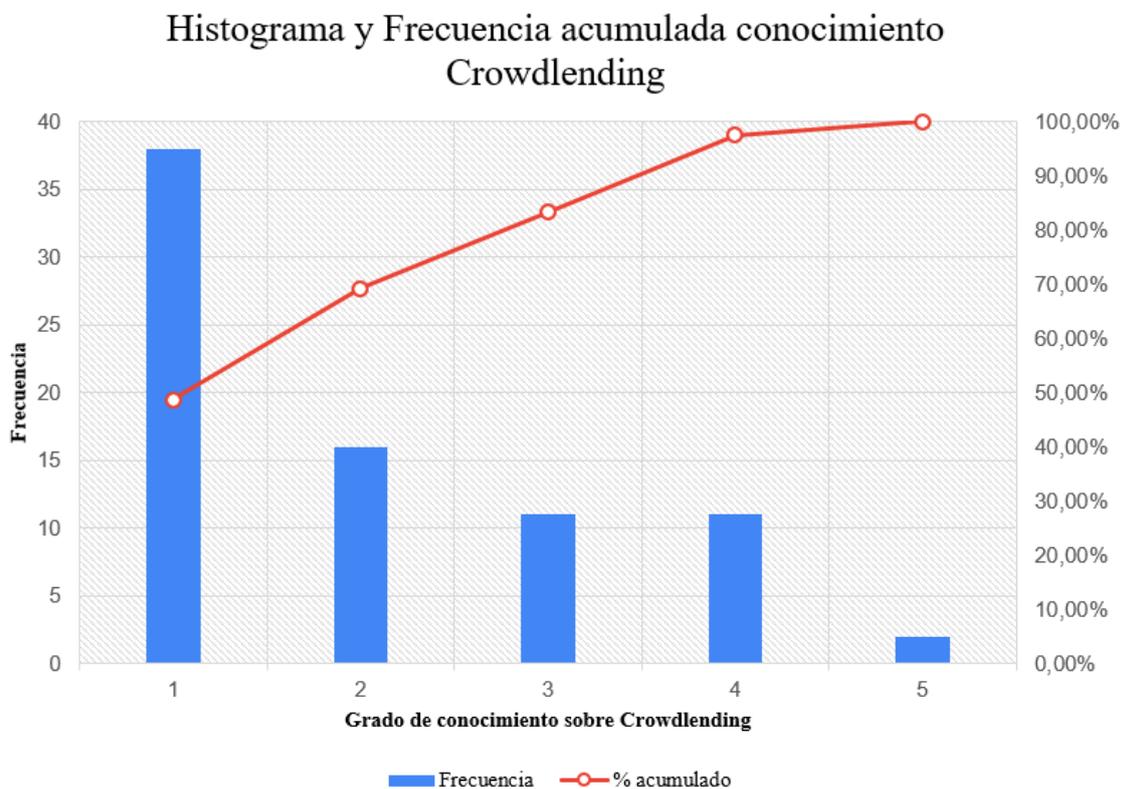


Gráfico N°4 – Elaboración Propia

6.1.3 - Conocimiento sobre la existencia del Fideicomisos Financieros

Por último, se relevó en relación con el conocimiento sobre la fuente de financiamiento llamada Fideicomisos Financieros. En la cual, se obtuvieron los datos a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el número 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el número 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), solamente el 21,8% de los encuestados conoce a esta forma de financiamiento, en este caso si bien el 47,5% se concentra en los valores más bajos como en desacuerdo y totalmente desacuerdo, se destaca que el 30,8% contesto en el valor medio, que significa ni de acuerdo ni en desacuerdo a la afirmación relativa al conocimiento del fideicomiso financiero.

El gráfico N° 5 presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Fideicomisos financieros: Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

78 respuestas

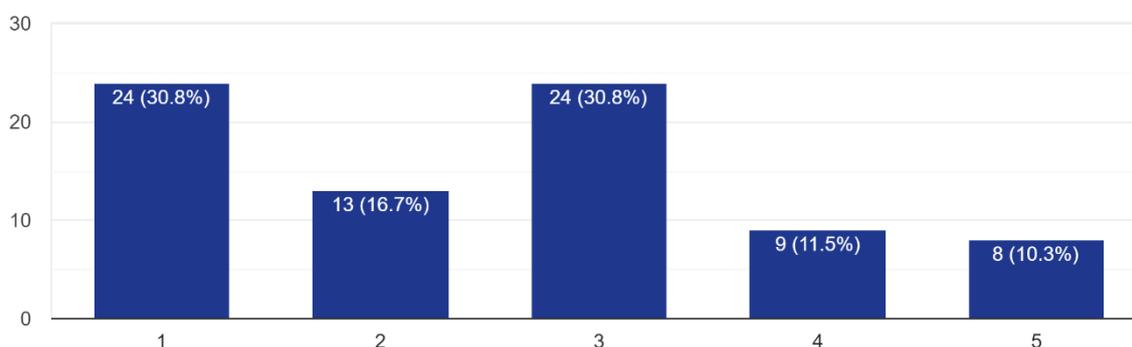


Gráfico N°5 – Elaboración Propia

En el gráfico N° 6 se puede observar, tomando en cuenta las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente) como aprobación a la consulta sobre si tiene

conocimiento sobre el fideicomiso financiero, el 78,21% lo acumulan los valores más bajos como de totalmente desacuerdo, desacuerdo y ni en desacuerdo ni de acuerdo:

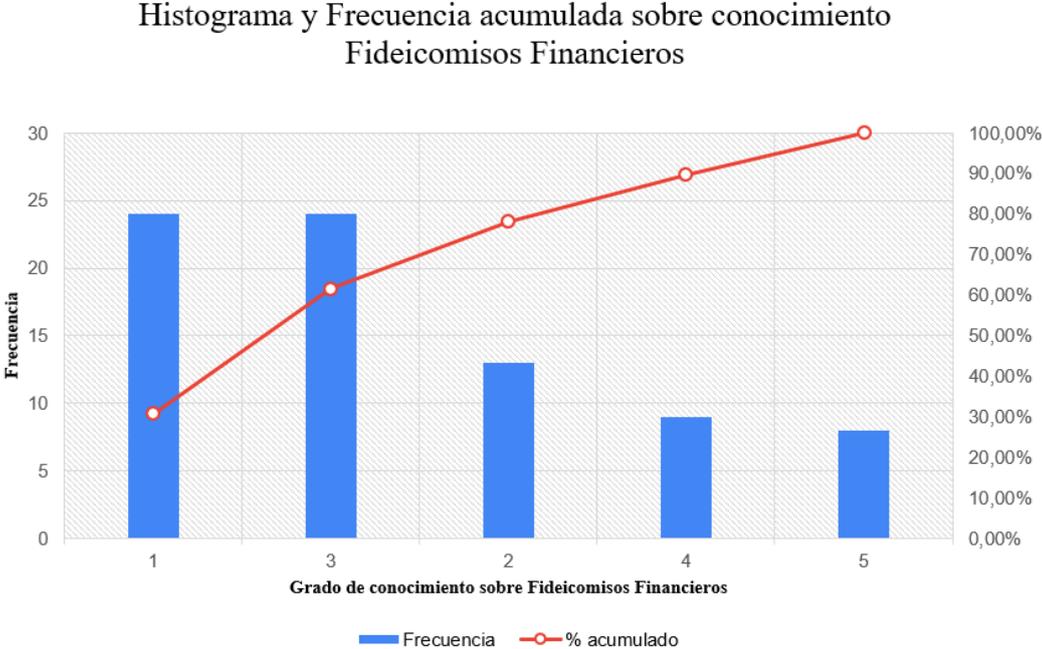


Gráfico N°6 – Elaboración Propia

6.1.4 - Disposición al uso de la herramienta Crowdfunding

En relación con la disposición a utilizar una herramienta como el *crowdfunding*, los encuestados respondieron una encuesta que relevó los datos (de igual manera que si conocen las nuevas herramientas) a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el número 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el número 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), el 47,4% de los encuestados estaría dispuesto a utilizar esta forma de financiamiento. Si adicionalmente le agregamos la alternativa central, ni de acuerdo ni desacuerdo, el valor aumenta al 71,8%.

El gráfico N° 7 presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Crowdfunding: Usted estaría dispuesto/a a utilizarla.
78 respuestas

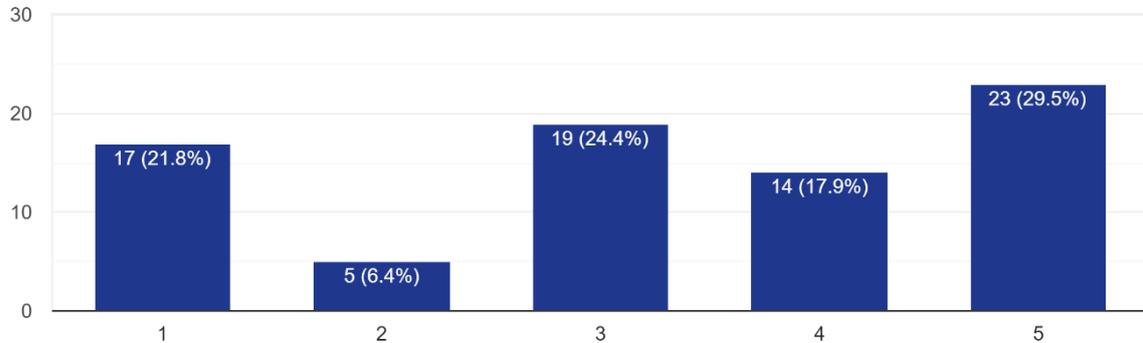


Gráfico N°7 – Elaboración Propia

6.1.5 - Disposición al uso de la herramienta Crowdlending

También se relevó la disposición a utilizar una herramienta como el *crowdlending*. Los encuestados respondieron una encuesta que relevó los datos a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el número 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el número 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), el 43,6% de los encuestados estaría dispuesto a utilizar esta forma de financiamiento. Si adicionalmente le agregamos la alternativa central, ni de acuerdo ni desacuerdo, el valor aumenta al 68%.

El gráfico N° 8 presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Crowdlending: Usted estaría dispuesto/a a utilizarla.

78 respuestas

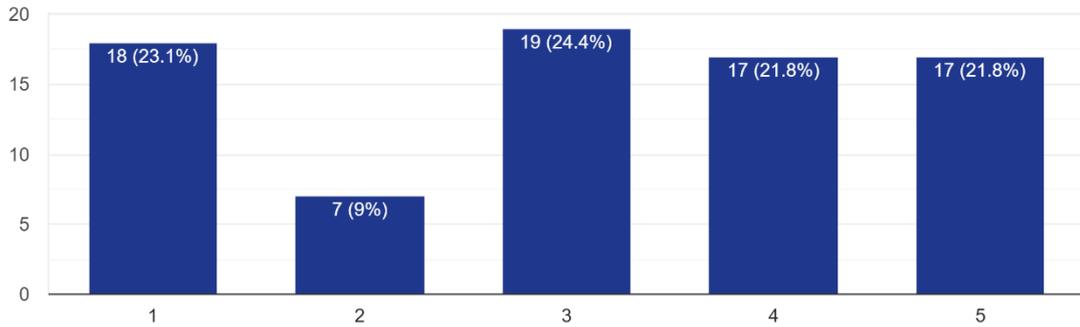


Gráfico N°8 – Elaboración Propia

6.1.6 - Disposición al uso de la herramienta Fideicomisos Financieros

Por último, se relevó la disposición a utilizar una herramienta como el fideicomiso financiero. Los encuestados respondieron una encuesta que relevó los datos a través de una escala del Likert, en la que se plantean 5 alternativas para elegir, desde el número 1 que significa totalmente en desacuerdo hasta el número 5 que es totalmente de acuerdo. Considerando como positivas en la escala presentada las opciones 4 y 5 (de acuerdo y totalmente de acuerdo respectivamente), el 48,7% de los encuestados estaría dispuesto a utilizar esta forma de financiamiento. Si adicionalmente le agregamos la alternativa central, ni de acuerdo ni desacuerdo, el valor aumenta al 78,2%.

El siguiente grafico presenta los porcentajes obtenidos:

Respecto a la forma de financiamiento Fideicomisos financieros: Usted estaría dispuesto/a utilizarla.

78 respuestas

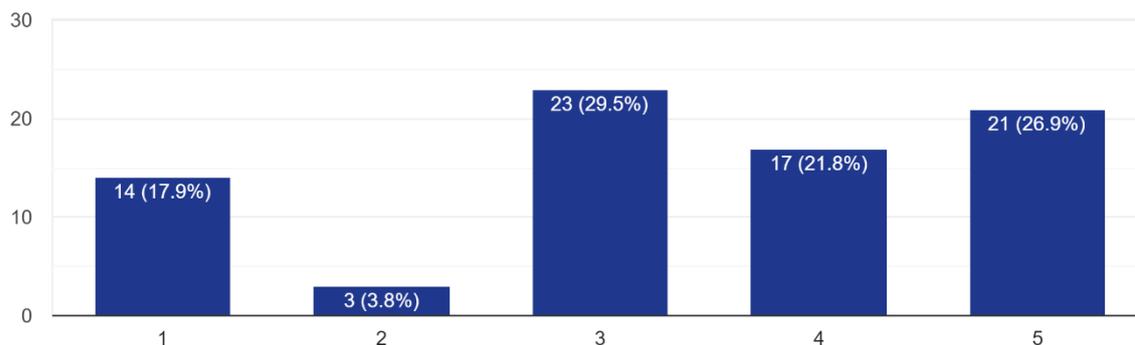


Gráfico N°9 – Elaboración Propia

6.1.7 - Utilización de herramientas nuevas de financiamiento

En la búsqueda de responder a la interrogante de que porcentaje de la población analizada utiliza las alternativas de financiamiento del *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros, se incorporó a la encuesta la consulta de si habían recibido otra fuente de financiamiento adicional a la obtenida por ANDE o ANII, obteniendo los datos siguientes:

¿Qué otra fuente de financiamiento ha utilizado? (Puede marcar más de una opción)

78 respuestas

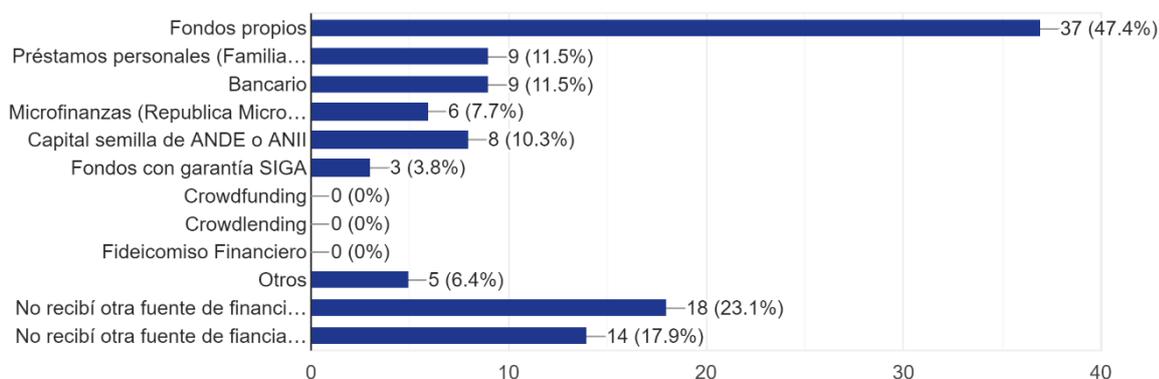


Gráfico N°10 – Elaboración Propia

Como se puede observar, ninguna empresa consultada ha utilizado las formas de financiamiento de interés en el presente trabajo, estas son, *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros.

6.1.8 - Sectores de actividad con disposición al uso de nuevas fuentes

Se relevó en que sectores de actividad se desarrollaban las mipymes con mayor disposición a utilizar las nuevas formas de financiamiento como el *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros. En ese sentido se analizó la disposición, de cada sector individualmente, a utilizar las formas de financiamiento mencionadas. Las respuestas fueron las siguientes:

6.1.8.1 - Disposición del sector servicios a utilizar Crowdfunding

Ante la consulta a las empresas del sector servicios, respecto a su disposición a utilizar el *crowdfunding* como fuente de financiamiento, se observó que el 53,13% está totalmente de acuerdo (grado 5), si al grado 5 también le sumamos el grado 4 (de acuerdo) éstas acumulan el 65,63%. Si se excluyen las opciones negativas a la afirmación, como lo son las numero 1 y 2, totalmente en desacuerdo y en desacuerdo, respectivamente, se acumula el 90,63% de las respuestas. La tabla N°1 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	1	3,13%
2	2	6,25%
3	8	25,00%
4	4	12,50%
5	17	53,13%

Tabla N°1 – Elaboración Propia

Los gráficos N°11 y N°12 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

Disposición del sector Servicios a utilizar Crowdfunding

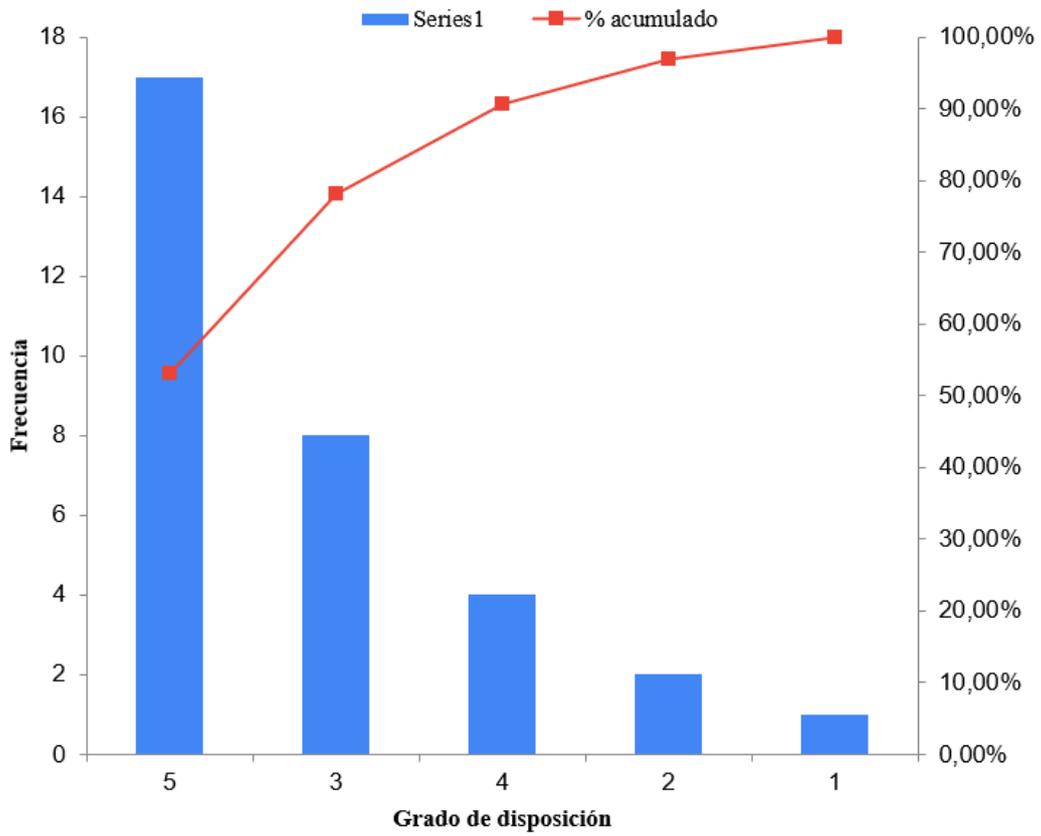


Gráfico N° 11 – Elaboración Propia

Disposición % sector Servicios a utilizar Crowdfunding

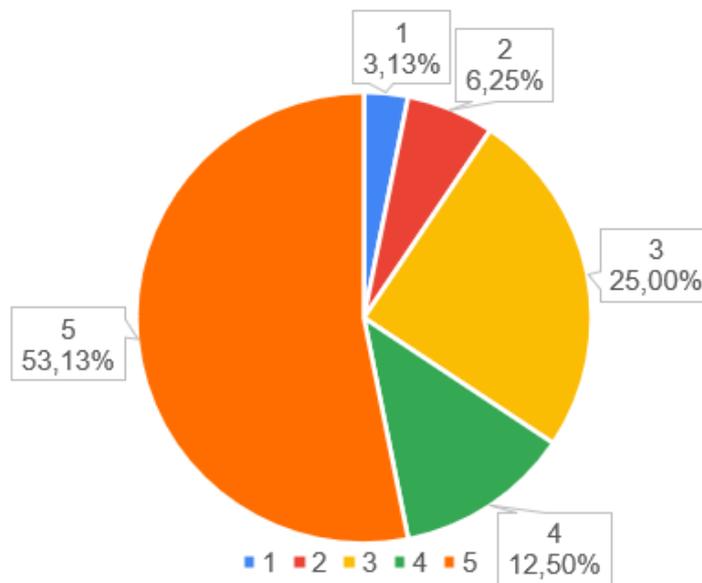


Gráfico N° 12 – Elaboración Propia

6.1.8.2 - Disposición del sector servicios a utilizar Crowdlending

Ante la consulta a las empresas del sector servicios respecto a su disposición a utilizar el *crowdlending* como fuente de financiamiento, se observó que el 42,86% está totalmente de acuerdo (grado 5), si al grado 5 también le sumamos el grado 4 (de acuerdo) éstas acumulan el 57,15%. Si se excluyen las opciones negativas a la afirmación, como lo son las numero 1 y 2, totalmente en desacuerdo y en desacuerdo respectivamente, se acumula el 82,86% de las respuestas. La tabla N°2 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	2	5,71%
2	4	11,43%
3	9	25,71%
4	5	14,29%
5	15	42,86%

Tabla N°2 – Elaboración Propia

Los gráficos N°13 y N°14 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

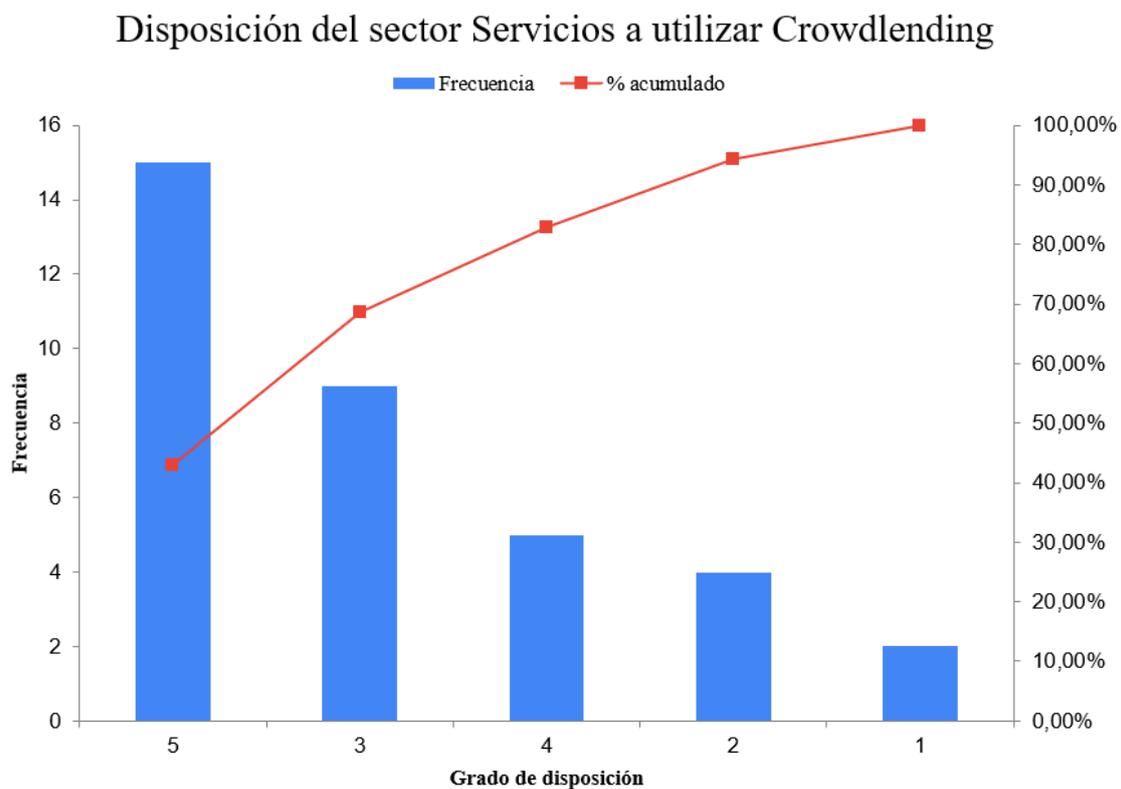


Gráfico N°13 – Elaboración Propia

Disposición % sector Servicios a utilizar Crowdlending

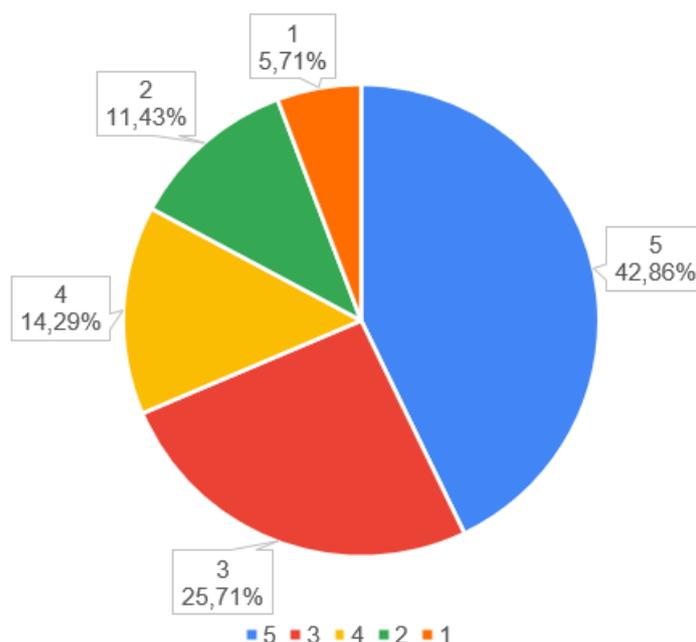


Gráfico N°14 – Elaboración Propia

6.1.8.3 - Disposición del sector servicios a utilizar Fideicomisos Financieros

Las empresas consultadas que pertenecen al sector servicios y tienen disposición a utilizar el Fideicomisos Financieros como fuente de financiamiento, respondieron que el 45,71% está totalmente de acuerdo (grado 5). Si se excluyen las opciones negativas a la afirmación, como lo son las numero 1 y 2, totalmente en desacuerdo y en desacuerdo respectivamente, se acumula el 85,71% de las respuestas. La tabla N°3 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	3	8,57%
2	2	5,71%
3	9	25,71%
4	5	14,29%
5	16	45,71%

Tabla N°3 – Elaboración Propia

Los gráficos N°15 y N°16 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

Disposición del sector Servicios a utilizar Fideicomisos Financieros

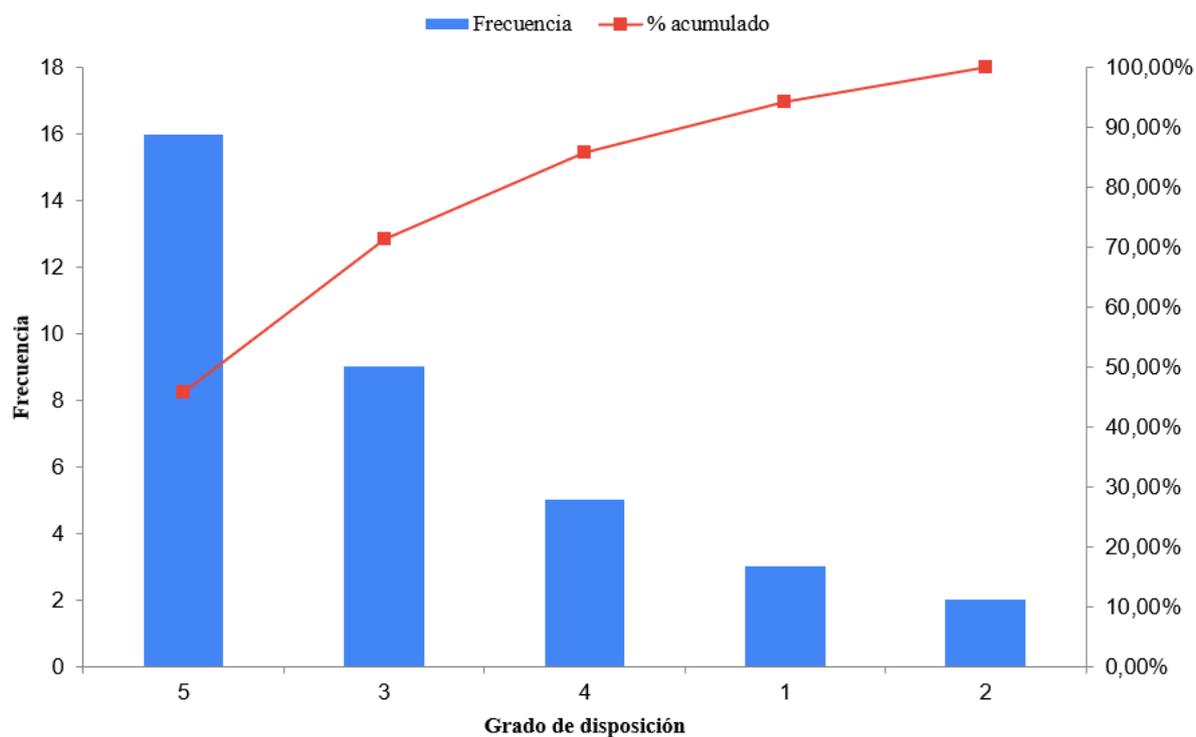


Gráfico N° 15 – Elaboración Propia

Disposición % sector Servicios a utilizar Fideicomisos Financieros

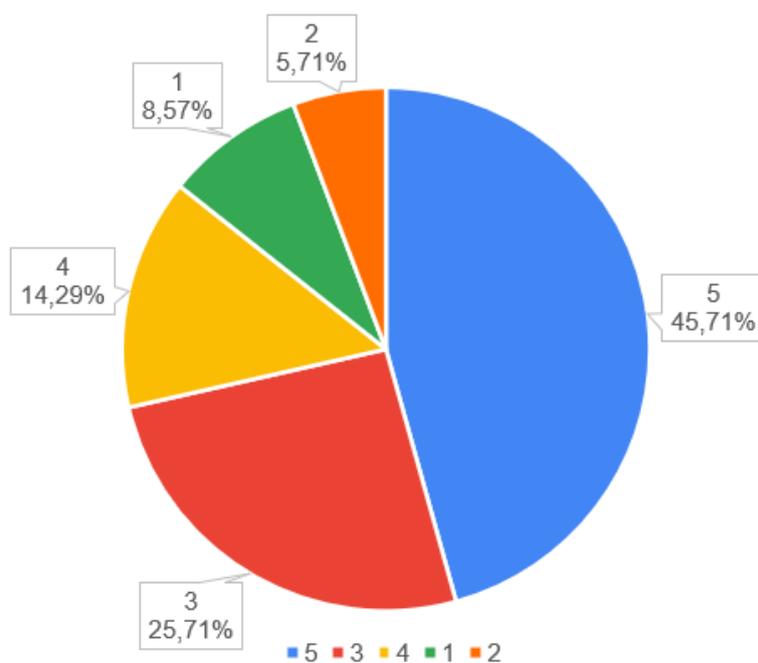


Gráfico N° 16 – Elaboración Propia

6.1.8.4 - Disposición del sector comercio a utilizar Crowdfunding

De las empresas consultadas pertenecientes al sector comercio con disposición a utilizar el *Crowdfunding* como fuente de financiamiento, el 41,67% está totalmente de acuerdo (grado 5) o de acuerdo (grado 4). Sin embargo, el mismo porcentaje, el 41,67% está totalmente en desacuerdo (grado 1). La tabla N°4 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	10	41,67%
2	0	0,00%
3	4	16,67%
4	5	20,83%
5	5	20,83%

Tabla N°4 – Elaboración Propia

Los gráficos N°17 y N°18 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

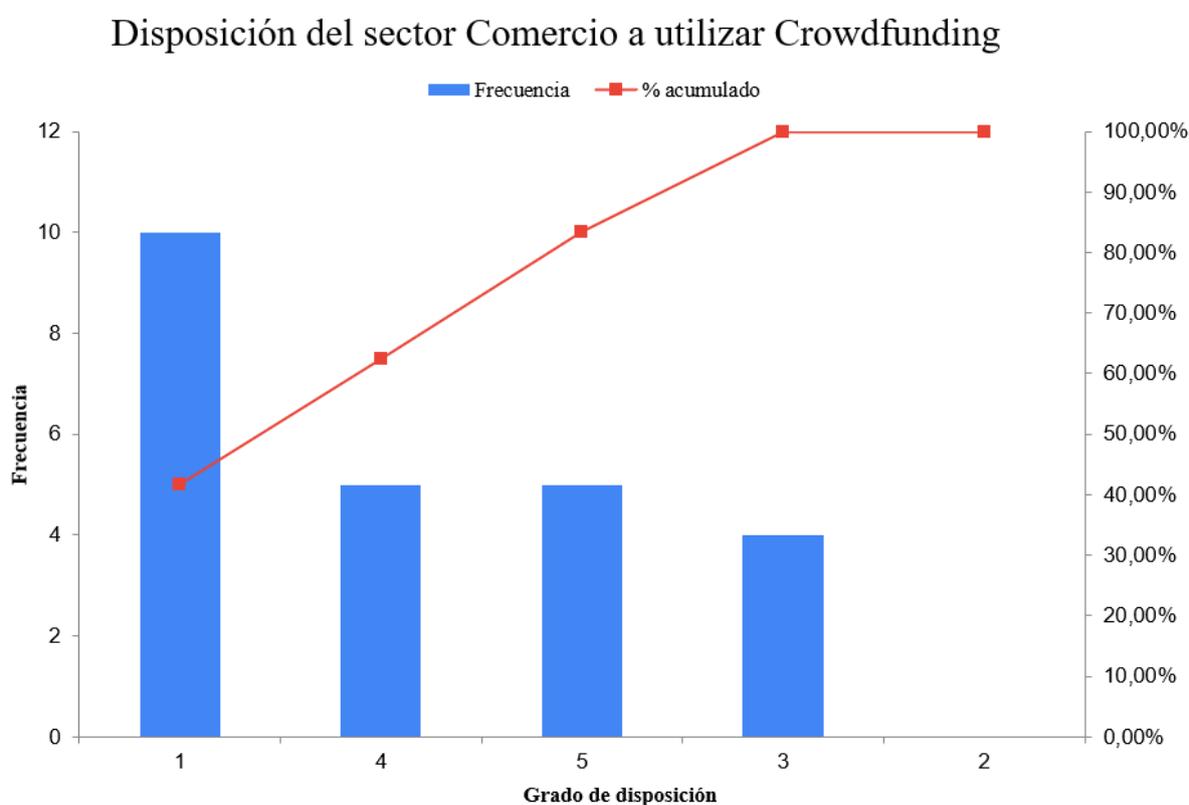


Gráfico N°17 – Elaboración Propia

Disposición % sector Comercio a utilizar Crowdfunding

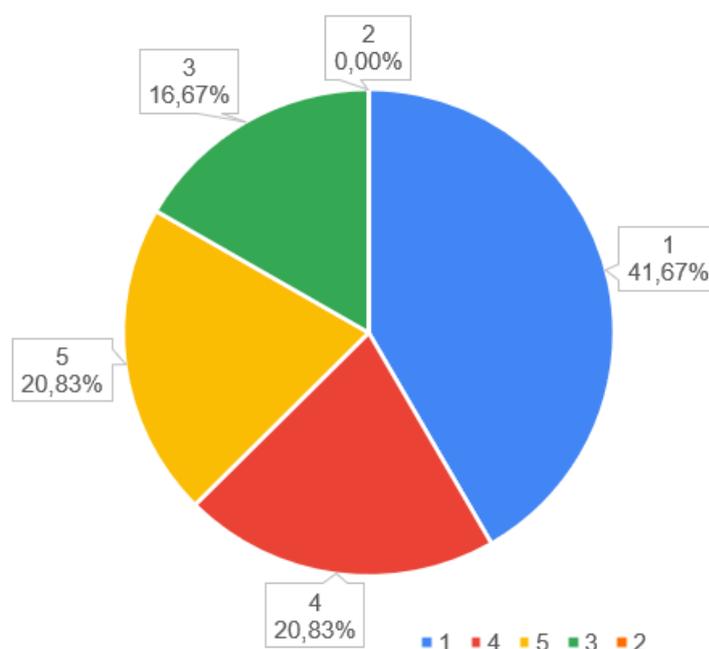


Gráfico N°18 – Elaboración Propia

6.1.8.5 - Disposición del sector comercio a utilizar Crowdlending

De las empresas consultadas, las pertenecientes al sector comercio con disposición a utilizar el *Crowdlending* como fuente de financiamiento, respondieron que el 45,83% está totalmente de acuerdo (grado 5) o de acuerdo (grado 4). Sin embargo, casi el mismo porcentaje, el 41,67% está totalmente en desacuerdo (grado 1). La tabla N°5 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	10	41,67%
2	1	4,17%
3	2	8,33%
4	6	25,00%
5	5	20,83%

Tabla N°5 – Elaboración Propia

Los gráficos N°19 y N°20 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

Disposición del sector Comercio a utilizar Crowdlending

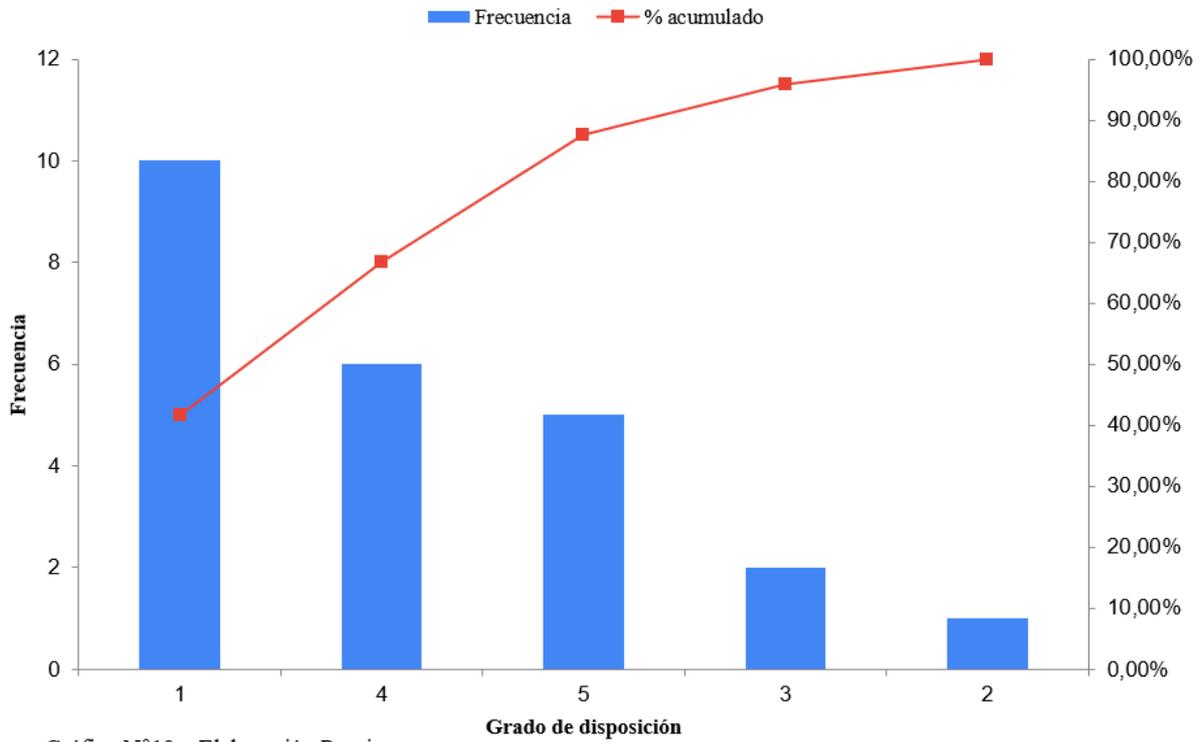


Gráfico N°19 – Elaboración Propia

Disposición % sector Comercio a utilizar Crowdlending

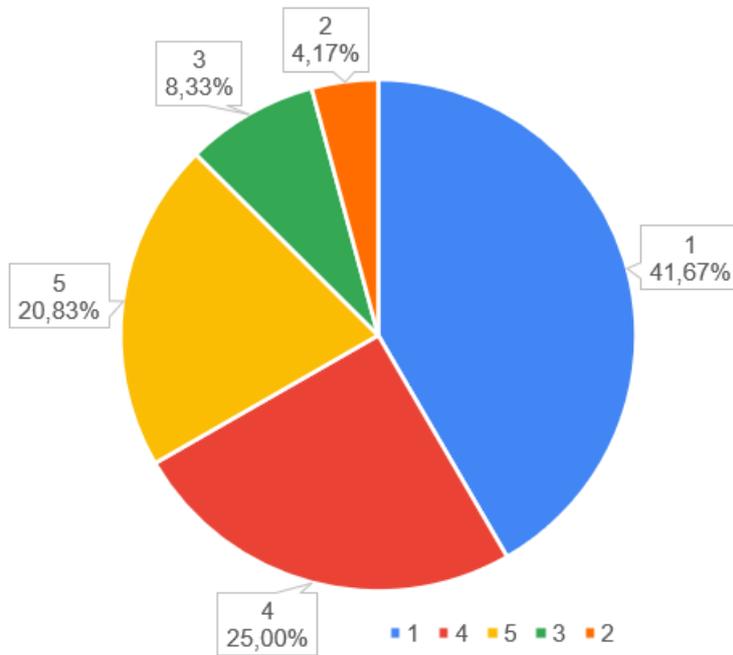


Gráfico N°20 – Elaboración Propia

6.1.8.6 - Disposición del sector comercio a utilizar Fideicomisos Financieros

De las empresas consultadas pertenecientes al sector comercio con disposición a utilizar el Fideicomisos Financieros como fuente de financiamiento, se observó que el 54,2% está totalmente de acuerdo (grado 5) o de acuerdo (grado 4). Sin embargo, el 33,33% está totalmente en desacuerdo (grado 1). La tabla N°6 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	8	33,33%
2	0	0,00%
3	3	12,50%
4	8	33,33%
5	5	20,83%

Tabla N°6 – Elaboración Propia

Los gráficos N°21 y N°22 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

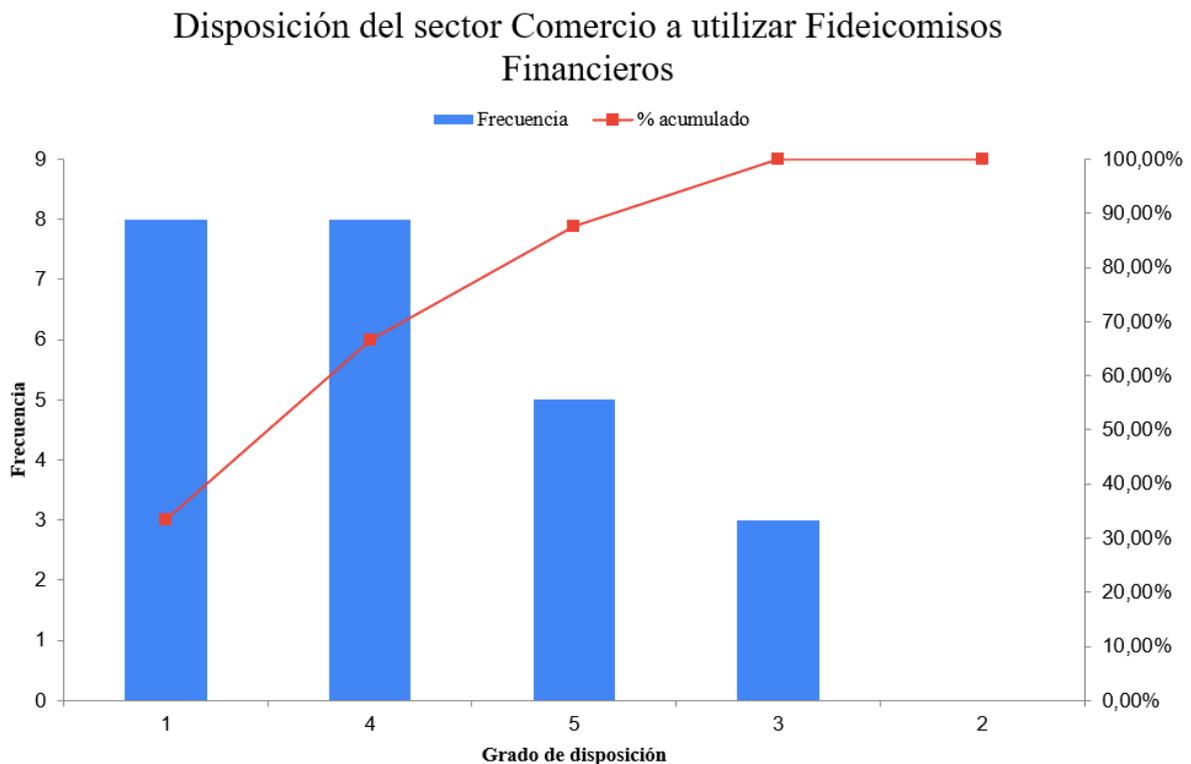


Gráfico N°21 – Elaboración Propia

Disposición % sector Comercio a utilizar Fideicomisos Financieros

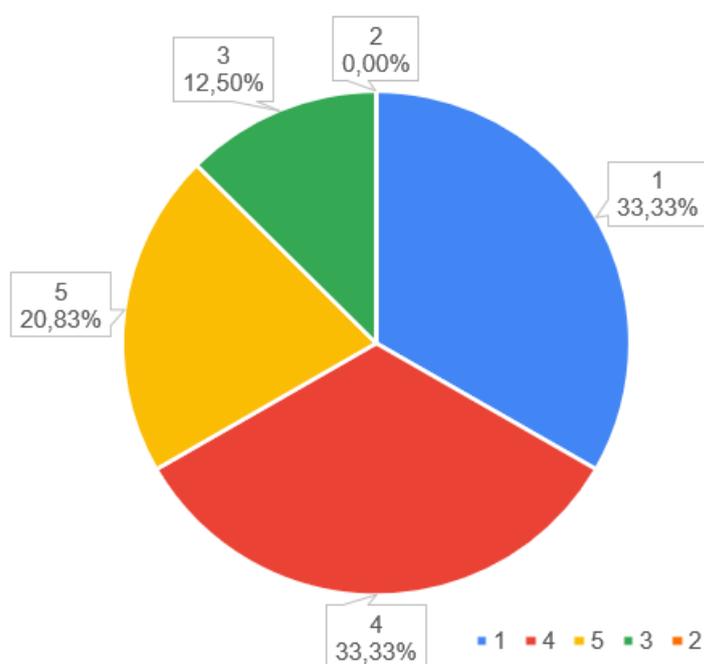


Gráfico N°22 – Elaboración Propia

6.1.8.7 - Disposición del sector industria a utilizar Crowdfunding

De las empresas consultadas, las pertenecientes al sector industria con disposición a utilizar el *Crowdfunding* como fuente de financiamiento, el 34,62% respondió que está totalmente de acuerdo (grado 5) o de acuerdo (grado 4). Sin embargo, un porcentaje un poco mayor, el 38,46%, está totalmente en desacuerdo (grado 1) o desacuerdo (grado 2). La tabla N°6 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	7	26,92%
2	3	11,54%
3	7	26,92%
4	6	23,08%
5	3	11,54%

Tabla N°6 – Elaboración Propia

Los gráficos N°23 y N°24 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

Disposición del sector Industria a utilizar Crowdfunding

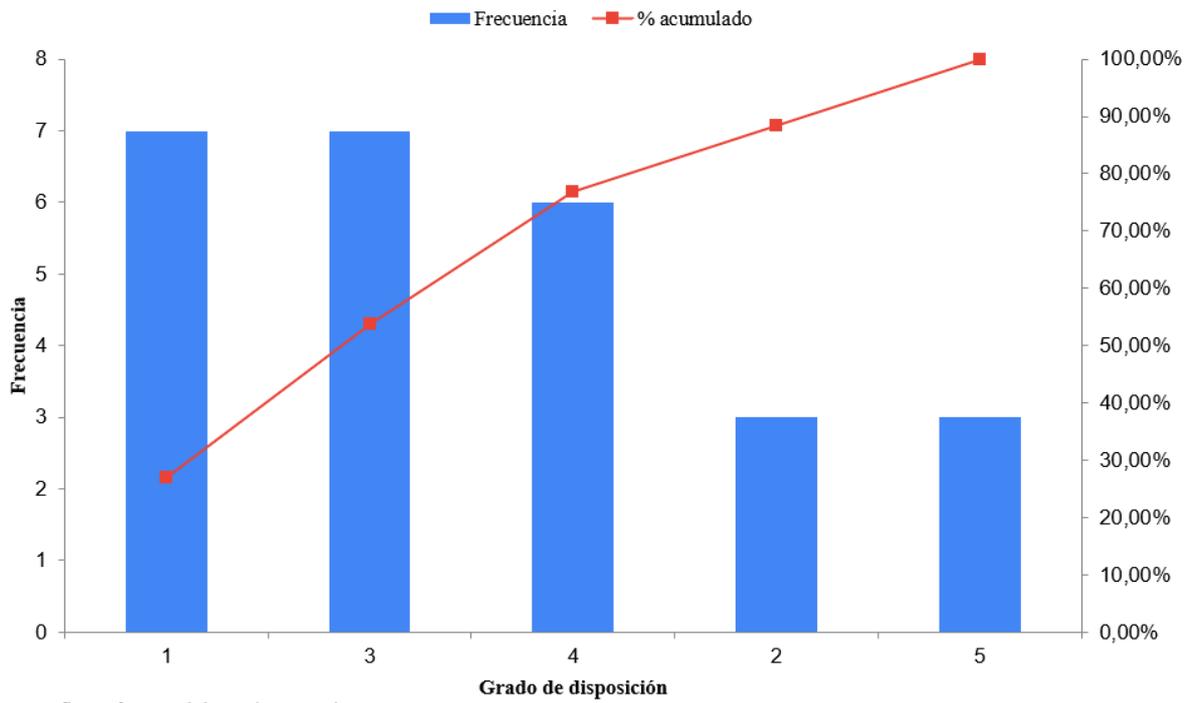


Gráfico N°23 – Elaboración Propia

Disposición % sector Industria a utilizar Crowdfunding

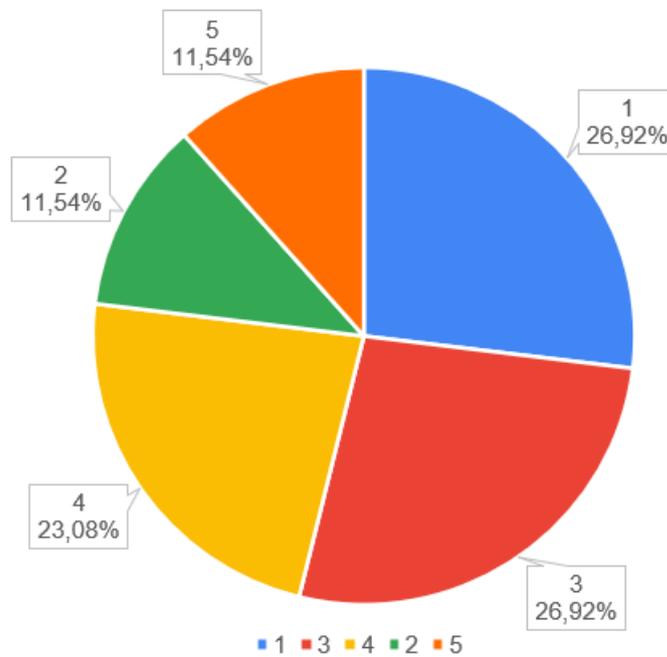


Gráfico N°24 – Elaboración Propia

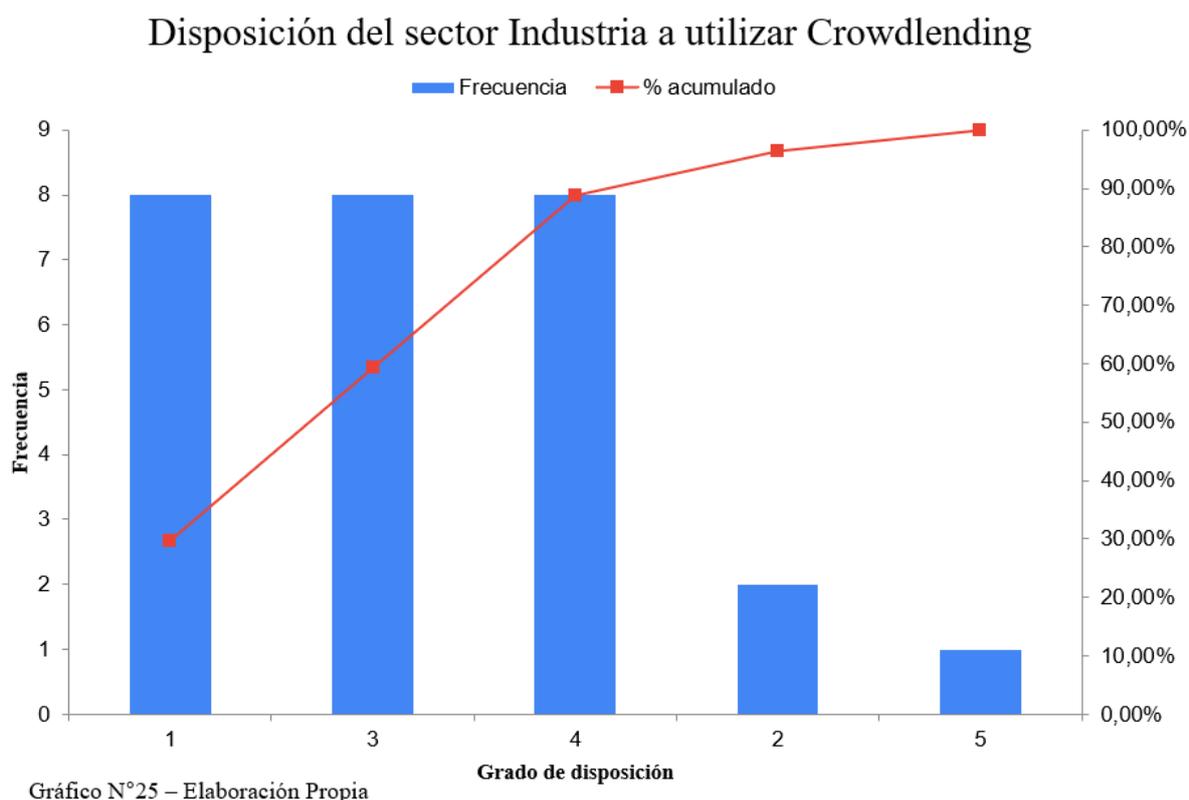
6.1.8.8 - Disposición del sector industria a utilizar Crowdlending

De las empresas pertenecientes al sector industria con disposición a utilizar el *Crowdlending* como fuente de financiamiento, se observó que el 29,63% está totalmente en desacuerdo (grado 1). Si a este registro le añadimos la opción en desacuerdo (grado 2) y ni de acuerdo ni en desacuerdo o de acuerdo (grado 3) el porcentaje asciende a 66,67%. Solamente el 33,33% se siente dispuesto a utilizarla. La tabla N°7 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	8	29,63%
2	2	7,41%
3	8	29,63%
4	8	29,63%
5	1	3,70%

Tabla N°7 – Elaboración Propia

Los gráficos N°25 y N°26 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:



Disposición % sector Industria a utilizar Crowdlending

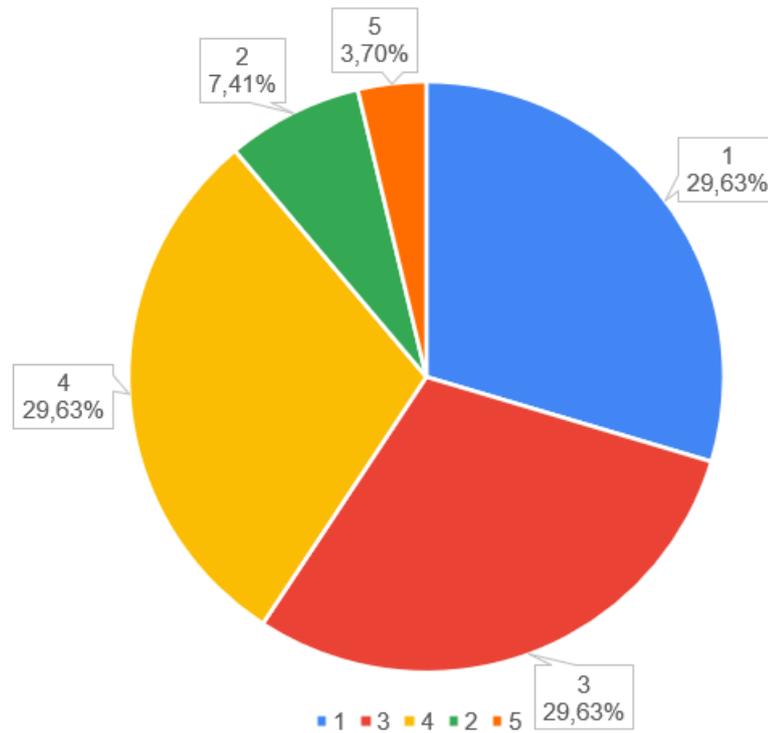


Gráfico N°26 – Elaboración Propia

6.1.8.9 - Disposición del sector industria a utilizar Fideicomisos Financieros

De las empresas consultadas, las pertenecientes al sector industria con disposición a utilizar el Fideicomisos Financieros como fuente de financiamiento, el 40,74% respondió que está ni de acuerdo ni en desacuerdo (grado 3). Si le sumamos las respuestas positivas (grado 5 y 4) acumula el 77,73%. Las respuestas negativas (grado 1 y 2) acumulan el 22,22%. La siguiente tabla N°8 muestra numéricamente los resultados:

Grado de disposición	Frecuencia	Porcentaje (%)
1	5	18,52%
2	1	3,70%
3	11	40,74%
4	6	22,22%
5	4	14,81%

Tabla N°8 – Elaboración Propia

Los gráficos N°27 y N°28 muestran la frecuencia absoluta y acumulada, así como los porcentajes de cada alternativa de respuesta:

Disposición del sector Industria a utilizar Fideicomisos Financieros

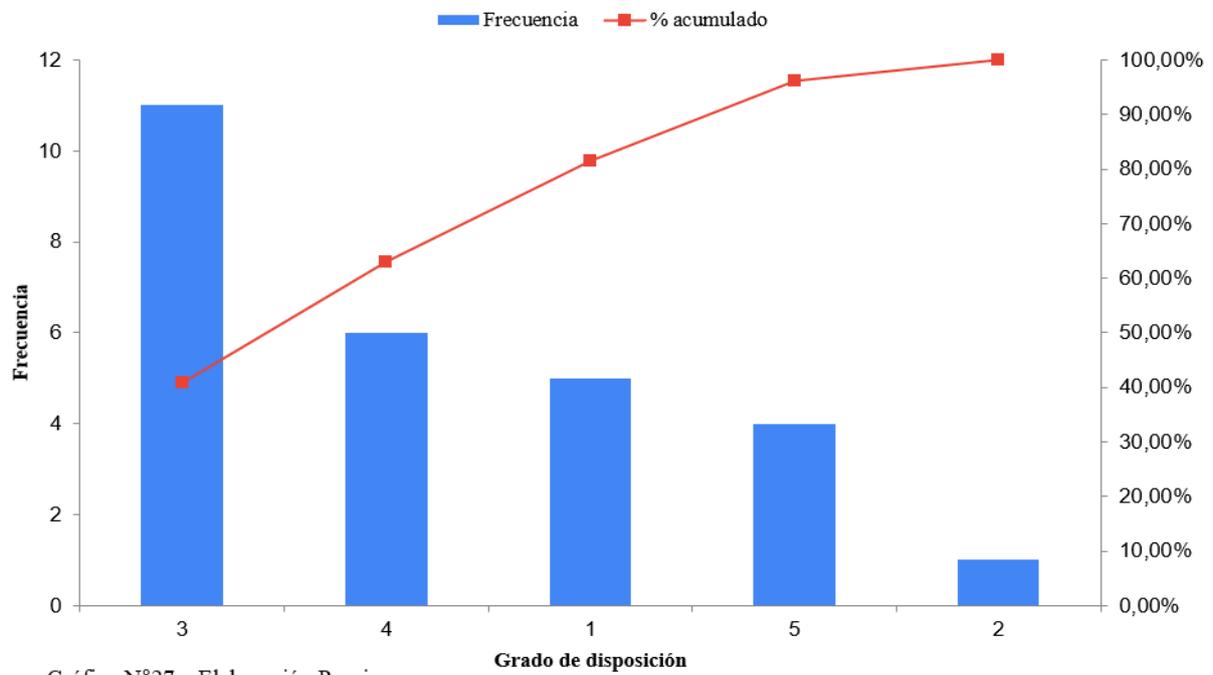


Gráfico N°27 – Elaboración Propia

Disposición % sector Industria a utilizar Fideicomisos Financieros

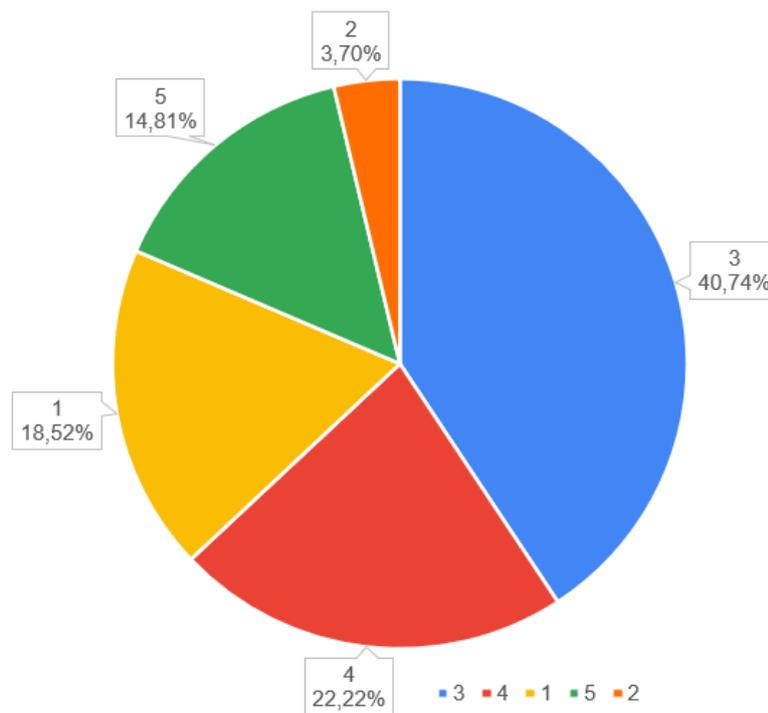


Gráfico N°28 – Elaboración Propia

6.1.9 - Relación entre rangos etarios y disposición al financiamiento a través de Fintech u otra forma no tradicional

En esta sección se relaciona la edad de los encuestados, responsables de las mipymes, con su disposición a obtener financiamiento a través de alguna *Fintech* u otra forma no tradicional. Según se observa en el gráfico N°29, la disposición va reduciéndose a medida que avanza la edad del emprendedor.

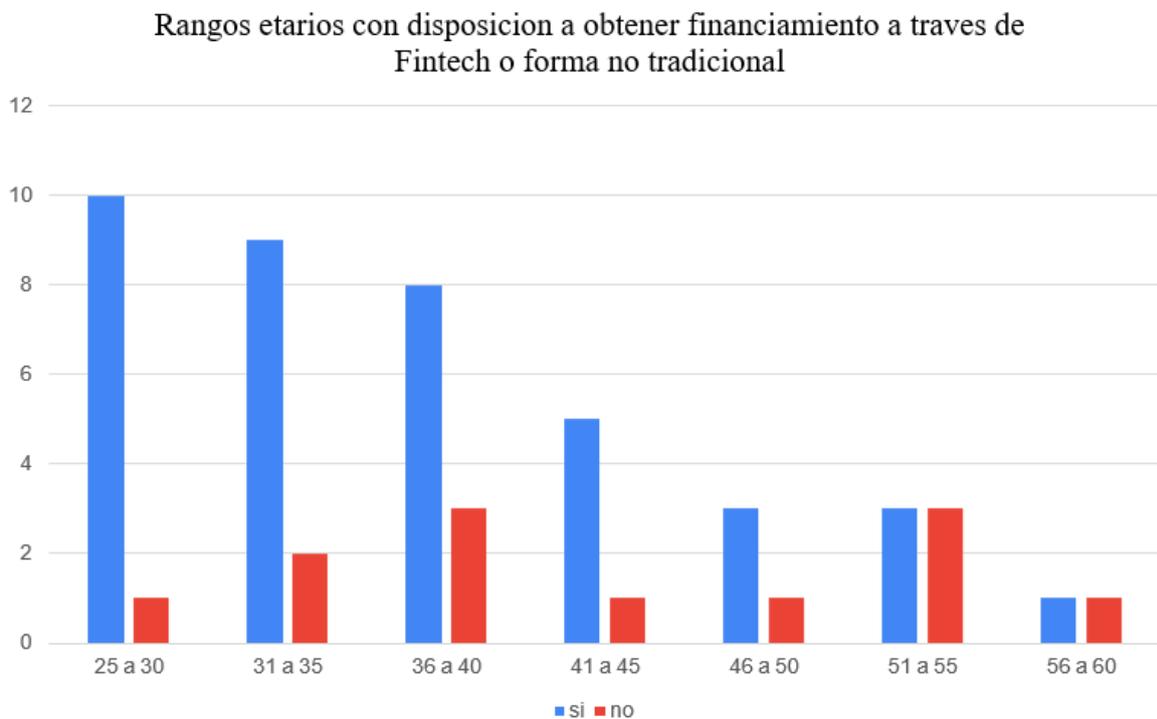


Gráfico N°29 – Elaboración Propia

6.1.10 - Regiones con más disposición a nuevas formas de financiamiento

Adicionalmente se relacionó el departamento en que desempeña actividad la mipyme con la disposición a obtener financiamiento a través de una *Fintech* o una forma no tradicional. Con tradicional se hace referencia a bancos o empresas financieras ya establecidas con anterioridad en el mercado. El gráfico N°30 muestra la distribución en el país de las respuestas obtenidas:

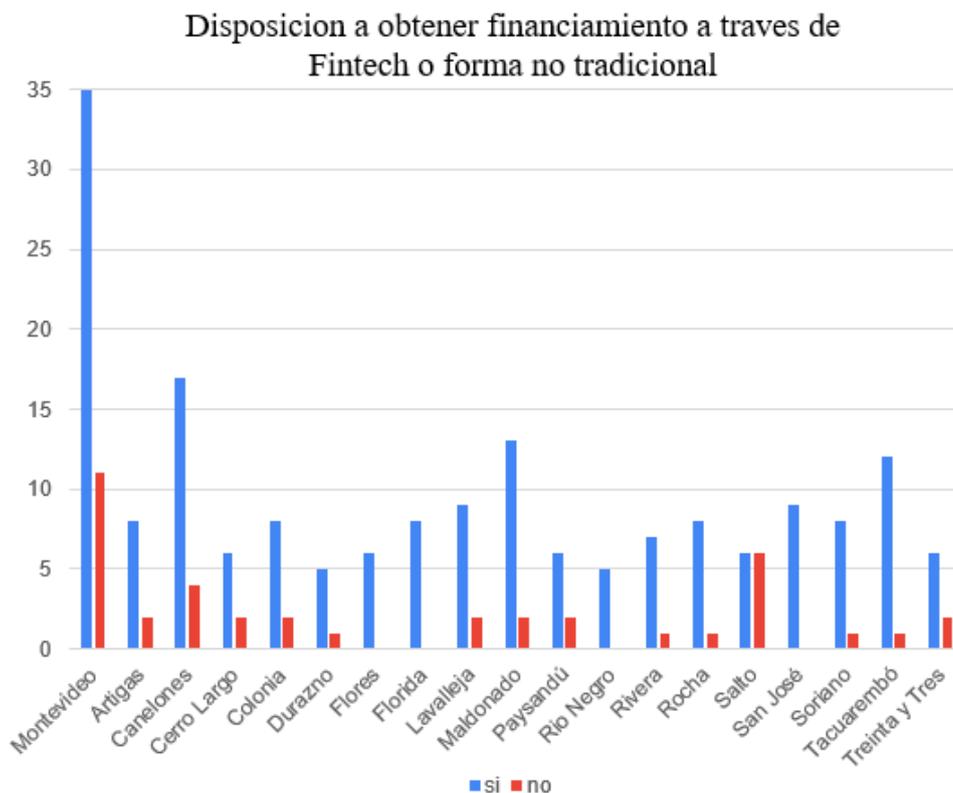


Gráfico N°30 – Elaboración Propia

7 - DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

Los resultados obtenidos a partir de los datos relevados a mipymes pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo permiten un análisis detallado sobre el nivel de conocimiento y disposición al uso de nuevas herramientas de financiamiento, como el *Crowdfunding*, *Crowdlending* y los Fideicomisos Financieros. Este apartado se enfoca en discutir las principales implicancias de estos hallazgos, contrastándolos con la literatura revisada y el contexto actual del ecosistema emprendedor uruguayo.

7.1 - Conocimiento sobre las nuevas formas de financiamiento

Uno de los aspectos más relevantes de los resultados es el bajo nivel de conocimiento que existe entre la población analizada sobre las nuevas herramientas de financiamiento. El 24,3% de los encuestados afirma tener conocimiento sobre el *Crowdfunding* (ver gráfico N°1), el 16,7% tiene algún grado de familiaridad con el *Crowdlending* (ver gráfico N°3) y solo un 21,8% refiere conocer los Fideicomisos Financieros (ver gráfico N°5). Estos datos reflejan un escenario en el cual, a pesar de la creciente relevancia de las *Fintech* a nivel global, la penetración de estas herramientas en Uruguay sigue siendo limitada.

En este contexto, resulta relevante señalar que el *Crowdfunding* y *Crowdlending* han ganado considerable atención en mercados internacionales debido a su capacidad para democratizar el acceso a financiamiento, especialmente para pequeñas y medianas empresas (Belleflamme et al., 2014; Mora & Palos, 2023). Sin embargo, en Uruguay, la falta de conocimiento sobre estas alternativas puede estar vinculada a varios factores. Entre ellos, se podría destacar la incipiente adopción de tecnologías financieras en el país y la poca difusión de estas plataformas entre los actores clave del ecosistema emprendedor.

A pesar de este bajo nivel de conocimiento, es importante observar que Uruguay presenta un entorno propicio para el desarrollo de tecnologías financieras. Tal como lo mencionan Aboal et al. (2022), el 91% de la población uruguaya tiene acceso a internet y el país cuenta con una de las mayores coberturas de fibra óptica en Latinoamérica. Por tanto, el bajo nivel de conocimiento no parece estar relacionado con barreras tecnológicas, sino con la falta de promoción o desconocimiento general sobre las ventajas de estas herramientas, así como una limitada posibilidad de acceso a estas en el país.

7.2 - Disposición al uso de las nuevas herramientas

Aunque el nivel de conocimiento es bajo, los resultados indican una disposición relativamente alta para utilizar estas herramientas de financiamiento. El 47,4% de los encuestados afirmó estar dispuesto a utilizar *Crowdfunding* (ver gráfico N°7), mientras que el 43,6% manifestó interés en el uso de *Crowdlending* (ver gráfico N°8). Estos porcentajes sugieren que, aunque las mipymes no estén familiarizadas con estas opciones, existe una percepción relativamente positiva hacia su potencial uso.

La disposición hacia el uso de Fideicomisos Financieros es aún mayor, con un 48,7% de las mipymes mostrando interés en esta herramienta (ver gráfico N°9). Esto puede explicarse por la estructura legal y regulatoria que respalda el uso de Fideicomisos Financieros en Uruguay, gracias a la Ley N.º 17.703, que regula este tipo de operaciones. A diferencia del *Crowdfunding* y el *Crowdlending*, que son opciones relativamente nuevas en el país, los Fideicomisos Financieros cuentan con un marco regulatorio más robusto y establecido, lo que genera mayor confianza en su uso. También, los Fideicomisos Financieros han tenido mayor difusión, dado que es una herramienta muy utilizada para financiar proyectos del estado, así como grandes obras de infraestructura.

Esta dicotomía entre el bajo conocimiento y la mayor disposición al uso de estas herramientas financieras sugiere una oportunidad clara para implementar campañas de difusión y educación financiera entre las mipymes. Diversos estudios sobre la adopción de *Fintech* en mercados emergentes han demostrado que la percepción de utilidad y seguridad es clave para su adopción (Rojas, 2016; Sánchez, 2018). Por lo tanto, Uruguay tiene la oportunidad de impulsar el uso de estas herramientas a través de esfuerzos dirigidos a reducir la falta de información, así como, aumentar la confianza para su implementación.

7.3 - Implicancias por sectores de actividad

El análisis sectorial muestra diferencias interesantes en cuanto a la disposición al uso de estas herramientas de financiamiento. El sector servicios es el que presenta mayor disposición a utilizar el *Crowdfunding* (65,63% de la suma del grado 5 y 4 -ver tabla N°1), así como también el *Crowdlending* (57,15% de la suma del grado 5 y 4 -ver tabla N°2). Este hallazgo es coherente con la naturaleza del sector, que se caracteriza por una mayor flexibilidad y adaptabilidad a nuevas tecnologías y formas de financiamiento. Las empresas de servicios suelen requerir menores capitales iniciales en comparación con otros sectores, lo que facilita su participación en plataformas de financiamiento colectivo, donde las cantidades recaudadas suelen ser más bajas en comparación con los bancos, por ejemplo.

Por otro lado, el sector comercio presenta una disposición más dividida. Mientras que un 41,67% de las empresas encuestadas estaría dispuesto a utilizar *Crowdfunding* (surge de la suma del grado 5 y 4 -ver tabla N°2), otro 41,67% manifestó no estar interesado en esta herramienta (ver tabla N°2). Esta polarización puede deberse a la naturaleza heterogénea del sector comercial, que abarca desde pequeñas tiendas locales hasta medianas empresas, las cuales tienen necesidades de financiamiento muy diferentes. Las empresas más pequeñas, que

enfrentan mayores restricciones al acceso de financiamiento tradicional, pueden ver en el *Crowdfunding* una solución viable. Sin embargo, para las empresas más grandes, que tienen acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, estas nuevas herramientas pueden no ser tan atractivas.

En el sector industrial, la disposición al uso de estas herramientas es más baja en comparación con los otros sectores. Solo un 34,62% de las empresas industriales estarían dispuestas a utilizar *Crowdfunding* (ver tabla N°6), y el 33.33% estaría interesado en el *Crowdlending* (ver tabla N°7). Esto refleja la naturaleza más conservadora del sector industrial en cuanto a la adopción de nuevas tecnologías y formas de financiamiento. Sin embargo, también resalta la necesidad de implementar estrategias que promuevan el uso de estas herramientas en sectores productivos más tradicionales, donde el acceso al financiamiento suele ser más complicado.

8 - CONCLUSIONES

En base a los resultados obtenidos, es posible extraer una serie de conclusiones que ayudan a entender mejor la situación de las mipymes pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo, respecto a las nuevas formas de financiamiento.

8.1 - Bajo conocimiento, pero alta disposición

El conocimiento sobre las herramientas de financiamiento como *Crowdfunding*, *Crowdlending* y Fideicomisos Financieros entre las mipymes relevadas es bajo. Sin embargo, a pesar de este desconocimiento generalizado, los empresarios muestran una disposición relativamente mayor a utilizar estas alternativas. Este hecho revela un potencial significativo para la expansión de estas herramientas en el país, siempre y cuando se promueva una mayor difusión y se implementen programas de educación financiera que incrementen la confianza en estas formas de financiamiento.

8.2 - Fideicomisos Financieros como alternativa atractiva

Los Fideicomisos Financieros, aunque menos conocidos que las otras alternativas, resultan ser la opción más atractiva para las mipymes encuestadas. Este interés puede explicarse por el marco legal ya establecido en Uruguay, que ofrece mayor seguridad y claridad respecto al uso de esta herramienta. En este sentido, los Fideicomisos Financieros pueden representar una solución sólida y confiable para aquellas mipymes que buscan financiamiento estructurado y de largo plazo.

8.3 - Potencial de diversificación del financiamiento

La disposición de las mipymes, especialmente del sector servicios, a utilizar *Crowdfunding* y *Crowdlending* indica que estas nuevas herramientas tienen el potencial de diversificar las fuentes de financiamiento disponibles en Uruguay. En un contexto donde las mipymes enfrentan dificultades para acceder a financiamiento tradicional, estas alternativas pueden actuar como complementos valiosos que mejoren las oportunidades de crecimiento y sostenibilidad.

8.4 - Necesidad de políticas públicas e iniciativas privadas

A pesar del relativo interés en estas herramientas, su adopción aún es limitada debido a la falta de conocimiento. Por lo tanto, es crucial que tanto el sector público como el privado promuevan campañas de concienciación, regulaciones claras y faciliten el acceso a estas plataformas de financiamiento. El gobierno y las instituciones financieras pueden desempeñar un rol clave al crear incentivos para la adopción de estas tecnologías, como la reducción de costos o el establecimiento de garantías estatales que mitiguen los riesgos percibidos por los empresarios, así como promover y asegurar la confianza en cuestiones de seguridad para todas las partes.

8.5 - Perspectivas futuras y recomendaciones

Este estudio sugiere que existen oportunidades significativas para aumentar el uso de *Crowdfunding*, *Crowdlending* y Fideicomisos Financieros entre las mipymes uruguayas. Sin embargo, para lograrlo, es necesario realizar esfuerzos adicionales en la promoción y educación sobre estas herramientas. Además, se recomienda la realización de estudios futuros que

exploren más a fondo las barreras específicas que impiden la adopción de estas alternativas y que evalúen el impacto de su implementación en el crecimiento económico de las mipymes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aboal, D., Paguas, H., Bertón, M., Ferreira, J., Alberti, A., Bozzolasco, I., Brugnoli, F., Oliveira, B., Cardoso, E., Cedrés, I., Clara Díaz, A., Jaureguy, L., Pedetti, J., Pina, I., Priano, N., Rodriguez, C., & Sanabia, Y. (2022). Encuesta de usos de Tecnologías de la Información y la Comunicación - Uruguay - 2022. https://www.gub.uy/agencia-gobierno-electronico-sociedad-informacion-conocimiento/sites/agencia-gobierno-electronico-sociedad-informacion-conocimiento/files/2023-05/Guia_EUTIC_2022_18mayo.pdf
- Adhami, S., Gianfrate, G., & Johan, S. (2023). Risks and returns in crowdlending. *Eurasian Business Review*, 13(2), 309–340. <https://doi.org/10.1007/s40821-022-00236-x>
- Alfaro, J., Saldaña, A., & Scarpa, M. (2022). Crowdfunding como un modelo de inversión y financiamiento inmobiliario en el Uruguay [Tesis de Maestría MBA]. Universidad de la República.
- ANDE. (2021a). Informe Políticas de acceso al financiamiento con foco en Microfinanzas-2021.
- ANDE. (2021b). Manual de la Red URUGUAY EMPRENDEDOR, Pacto por el emprendimiento en Uruguay. https://www.ande.org.uy/images/MANUAL_Red_Uruguay_Emprendedor_2021.pdf
- ANDE. (2024). <https://www.ande.org.uy/monitor-mipymes.html>.
- ANII. (2024). <https://anii.org.uy/institucional/acerca-de-anii/#/acerca-de-anii>. Agencia Nacional de Investigación e Innovación.

- Arjona, J., & Ruiz del Olmo, F. (2020). Descriptive analysis of video game production through crowdfunding in Spain. *Cuadernos. Info*, 47, 237–260.
<https://doi.org/10.7764/cdi.47.1777>
- BCU. (2018). *Empresas Administradoras de Plataformas para Préstamos entre Personas: Bases y lineamientos para una futura regulación*.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Benavente, M., Chávez, L., Farfán, A., & Navarro, J. (2022). *Fintech Para Pymes Y Colaboradores, Buscando Inclusión Financiera A Través Del Crowdfunding [Tesis de Maestría en Administración de Empresas]*. Universidad Tecnológica de Perú.
- Bielli, A. (2009). *LATU y las MiPymes Experiencias de transferencia tecnológica para el desarrollo*. LATU. www.latu.org.uy
- Biscomb, T., & Verdías, M. (2015). *El Fideicomiso Financiero como herramienta al servicio del deporte*.
- Boeuf, B., Darveau, J., & Legoux, R. (2014). Financing Creativity: Crowdfunding as a New Approach for Theatre Projects. In *International Journal of Arts Management* (Vol. 16, Issue 3). <https://www.jstor.org/stable/24587184>
- Boitan, L. (2016). *Crowdlending and Financial Inclusion-Evidence from EU Countries*.
- Borrego, J., & David, M. (2018). *Creación de una plataforma de crowdlending (B Money)*.
- Botello, H. (2015). Determinantes del acceso al crédito de las pymes: evidencia a nivel de la firma en Latinoamérica. *APUNTES DEL CENES*, 34(60), 247.
<https://doi.org/10.19053/22565779.3781>

- Carnevale, M., Medero, C., García, D., Rodríguez, M., Diéguez, M., & Vignolo, A. (2023). Demografía de empresas en Uruguay - INE. <https://www5.ine.gub.uy/documents/Estad%C3%ADsticasecon%C3%B3micas/PDF/Demograf%C3%ADa%20de%20Empresas/1%20-%20Proporcion%20de%20empresas%20sobrevivientes.pdf>
- Carracelas, G., Ande, M., Delgado, Y., Díaz, D., Trías, A. L., & Ande, E. (2023). Diagnóstico de las condiciones para emprender. Una mirada desde el ecosistema. Reporte - Montevideo.
- Ceroni, M., & Oyhantçaba, G. (2022). Financial investments and land market: the case of large scale capitals in Uruguayan agriculture. *Mundo Agrario*, 23(54). <https://doi.org/10.24215/15155994e199>
- Cumming, D., & Hornuf, L. (2022). Marketplace lending of small- and medium-sized enterprises. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 16(1), 32–66. <https://doi.org/10.1002/sej.1411>
- Davies, W., & Giovannetti, E. (2018). Signalling experience & reciprocity to temper asymmetric information in crowdfunding evidence from 10,000 projects. *Technological Forecasting and Social Change*, 133, 118–131. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.03.011>
- De Jesús, J., Valdés, F., & Saavedra, M. (2021). Success Factors in Financing for Smes through Crowdfunding in Mexico. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época*, 16(2). <https://doi.org/10.21919/remef.v16i2.471>
- De Madrid, N. (2014). El “equity crowdfunding” o Financiación en masa de inversión: Importancia, problemas y opciones en su regulación.

- Díaz, J. (2023). Financiación alternativa para las empresas pymes en Colombia que no cuentan con la posibilidad de acceder a la financiación tradicional. *ODEON*, 22, 39–86. <https://doi.org/10.18601/17941113.n22.03>
- Dini, M., Gligo, N., & Patiño, A. (2021). Transformación digital de las mipymes: elementos para el diseño de políticas. CEPAL.
- Dini, M., Stumpo, G., & Camacho, M. (2020). MIPYMES en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento (Vol. 1). CEPAL.
- Equipos Consultores. (2017). Encuesta nacional Mipymes Uruguay.
- Fajardo, R., & Vieira, J. (2023). Análisis de determinantes y gestión de riesgos en crowdfunding de préstamos entre pares. *Desarrollo Gerencial*, 15(2), 1–29. <https://doi.org/10.17081/dege.15.2.6604>
- Fernand Desfrancois, P., Ortiz Godoy, V., & Tasinchano Almachi, M. (2022). Estrategias para fomentar el ecosistema emprendedor en el Ecuador. *Revista Colombiana de Ciencias Administrativas*, 4(1), 138–153. <https://doi.org/10.52948/rcca.v4i1.548>
- Fernández, D. A. (2010). Concentración económica en la región pampeana: El caso de los fideicomisos financieros. <http://www.mundoagrario.unlp.edu.ar/>
- Flores, L. (2020). El acceso al financiamiento y la informalidad en el desarrollo de las Pymes [Trabajo de Investigación, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas]. <http://hdl.handle.net/10757/648860>
- Fontana, W., & Ordóñez, L. (2020). Signaling and success in campaigns of Latin-American crowdfunding. *Retos (Ecuador)*, 10(19), 99–116. <https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.06>
- Garmendia, G. (2006). Aplicación del fideicomiso en Uruguay - Protección de los derechos de acreedores. In *Perfiles Latinoamericanos* (Vol. 27).

- Gómez, G., Barranzuela, J., & Ojeda, L. (2022). Crowdlending as a financing alternative for MSMEs in Peru. *Retos Revista de Ciencias de La Administración y Economía (Ecuador)*, 12(23), 161–177. <https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.10>
- Grand view research. (2024). <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/peer-to-peer-lending-market-report>.
- Gutierrez, M. (2018). ¿Como regular? Una aproximación al crowdlending, desde la perspectiva del regulador.
- Hadi, D., Yunus, M., Sutono, A., Wuryandini, E., Suneki, S., Nugraha, A., & Adhi, A. (2023). MSME Sustainability strategy during the covid-19 pandemic by analyzing the role of crowdfunding and the digital market by improving msme performance using the canvas model business strategy as an intervening variable. *International Journal of Professional Business Review*, 8(4). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i4.865>
- Heimann, M. (2021). Crowdfunding para empresas agropecuarias: Una inversión a renta variable y una nueva forma de financiamiento [Tesis de Maestría en Finanzas]. Universidad de la República.
- Herrera, D. (2020). Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://www.iadb.org>
- Horta, R., Silveira, L., & Ferreira, L. (2021). Obstáculos a la innovación y la cooperación para innovar. Caso de empresas en la industria manufacturera del Uruguay. *ECONÓMICAS CUC*, 42(2), 77–98. <https://doi.org/10.17981/econcuc.42.2.2021.org.4>
- IMPO. (2024). <https://www.impo.com.uy/bases/leyes-originales/19820-2019>.

- Lantigua, L. (2024). La utilidad práctica del fideicomiso. *AULA Revista de Humanidades y Ciencias Sociales*, 70(1). <https://doi.org/10.33413/aulahcs.2024.70i1.285>
- Ley 19.820. (2019). <https://www.impo.com.uy/bases/leyes-originales/19820-2019>. IMPO.
- Ley Fideicomisos. (2003). <https://www.impo.com.uy/bases/leyes/17703-2003>. IMPO.
- López, E. (2015). Guía de Introducción al Crowdlending. www.crowdlending.es
- Maier, E. (2016). Supply and demand on crowdlending platforms: connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 33, 143–153. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.08.004>
- Martinez, L., & Scherger, V. (2023). MSMEs and entrepreneurs performance: Strategies to overcome the effects of the pandemic. *Contaduría y Administración*, 69(3), 298–323. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2024.5098>
- Menéndez, U. (2006). El fideicomiso como herramienta para la inversión inmobiliaria en Argentina. 94–99.
- Mersing, M., Fernández, E., & Manitto, S. (2017). Pymes en Uruguay: desafíos para su financiamiento [Tesis de Especialización en Finanzas]. Universidad de la República.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Mora, A., & Palos, P. (2023). Crowdfunding platforms: a systematic literature review and a bibliometric analysis. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 19(3), 1257–1288. <https://doi.org/10.1007/s11365-023-00856-3>
- Mordor Intelligence. (2024). <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/crowdfunding-market>.

- MytripleA. (2022). Guía para Invertir en Crowdlending.
- Nodari, C., Figuiró, P., Froehlich, C., Veiga, A., & Miranda, A. (2020). Crowdfunding as an instrument for social innovation incentive in the Brazilian context. *Revista Lasallista de Investigación*, 17(1), 44–58. <https://doi.org/10.22507/rli.v17n1a3>
- OCDE. (2024). Financing SMEs and Entrepreneurs 2024. <https://doi.org/https://doi.org/10.1787/fa521246-en>.
- Pan, X., & Dong, L. (2023). What Determines the Success of Charitable Crowdfunding Campaigns? Evidence from China During the COVID-19 Pandemic. *Voluntas*, 34(6), 1284–1298. <https://doi.org/10.1007/s11266-023-00557-z>
- Pérez, J. et al. (2017). Libro Blanco de la regulación Fintech en España. Asociación Española de Fintech e Insurtech (“AEFI”).
- Pérez, J., Pulido, J., & Palacios, J. (2023). Crowdfunding model as a source of financing for entrepreneurship and innovation projects in higher-education entities. *Ingeniería Solidaria*, 1–31. <https://doi.org/10.16925/2357-6014.2023.03.08>
- Pertierra, F. (2017). Fideicomiso: vehículo óptimo para que las Pymes y los inversores participen en el moderno Mercado de Capitales. www.aafyfid.com.ar
- Pertierra, F. (2018). Análisis de Costos de Agencia y Costos Ocultos en Fideicomisos.
- Pertierra, F. (2023). El fideicomiso para la construcción y el desarrollo inmobiliario.
- Presidencia Uruguay. (2023). <https://www.gub.uy/presidencia/comunicacion/noticias/uruguay-se-posiciona-entre-mejores-del-mundo-velocidad-internet-movil>.
<https://www.gub.uy/presidencia/comunicacion/noticias/uruguay-se-posiciona-entre-mejores-del-mundo-velocidad-internet-movil>

- Quero, M. V. R. (2014). Análisis de las relaciones de co-creación de valor. Un estudio de casos de crowdfunding. *Universia Business Review*.
- Regueira, P. C. G. (2022). *Empresas en Uruguay 2008-2020 / Estructura y evolución ANDE*.
- Reinoso Lastra, J. F., Uribe Macías, M. E., & Arciniegas Pradilla, C. A. (2022). Importancia del ecosistema emprendedor regional: un análisis de su función y articulación. *Desarrollo Gerencial*, 14(1), 1–26. <https://doi.org/10.17081/dege.14.1.4945>
- Research and Markets. (2024). <https://www.researchandmarkets.com/report/peer-to-peer-lending>.
- Rodríguez, O. (2001). Fundamentos del estructuralismo latinoamericano. CEPAL, 100–112.
- Rojas, L. (2016). La revolución de las empresas Fintech y el futuro de la banca.
- Rojas, L. (2017). Situación del financiamiento a PYMES y empresas nuevas en América Latina.
- Sajardo, A., & Pérez, S. (2020). El crowdfunding para proyectos sociales. *Cooperativismo & Desarrollo*, 28(116), 1–23. <https://doi.org/10.16925/2382-4220.2020.01.06>
- Sánchez, L. (2018). *Fintech en Uruguay: Riesgos asociados y aproximación a una propuesta de marco regulatorio [Tesis de Maestría en Finanzas]*. Universidad de la República.
- Shwoihort, S. (2015). El Fideicomiso: Su regulación en el derecho argentino y las ventajas de la securitización de créditos por medio del Fideicomiso Financiero.
- SMBCEO. (2024). <https://www.smbceo.com/2024/05/16/the-state-of-crowdfunding-in-2024/>.
- Startup Genome. (2024). <https://startupgenome.com/report/gser2024>. Startup Genome. <https://startupgenome.com/report/gser2024>
- Uruguay Emprendedor. (2024). <https://www.uruguayemprendedor.uy/>. Portal Uruguay Emprendedor.

Valenzuela, L., & Valenzuela, T. (2023). El BTC: Nueva era, activo de riesgo, tecnología, desafíos regulatorios y futuro.

Vergara, C. (2022). Las fuentes de financiamiento de la actividad emprendedora en Uruguay [Tesis de Maestría MBA]. Universidad de la República.

Zamora, C., & Oviedo, E. (2023). Desarrollo del Crowdlending para las Pymes en Colombia bajo la plataforma A2censo. *Revista Científica Profundidad Construyendo Futuro*, 19(19).
<https://doi.org/10.22463/24221783.3959>

ANEXO

Anexo N°1 - Encuesta

Encuesta para tesis MBA - UDELAR

En el marco de la investigación para la tesis de Maestría en Gerencia y Administración (MBA) de la Universidad de la República estoy recolectando datos para mi estudio llamado:

Análisis sobre el conocimiento y utilización de las nuevas herramientas de financiamiento por parte de las mipymes pertenecientes al ecosistema emprendedor uruguayo.

Es de suma importancia para mi investigación que puedas ayudarme respondiendo a las siguientes preguntas.

Las respuestas son anónimas y el tiempo estimado de respuesta es de 5 minutos.

Desde ya, muchísimas gracias por el tiempo dedicado.

*Indica que la pregunta es obligatoria

1. Edad del responsable del emprendimiento *

2. Máximo nivel educativo alcanzado por el responsable del emprendimiento *

Marca solo un óvalo.

- Educación Primaria
- Ciclo Básico
- Bachillerato
- Terciario no Universitario
- Terciario Universitario
- Posgrado
- Maestría
- Doctorado

3. Donde desempeña mayoritariamente las actividades su emprendimiento (puede marcar * más de una opción)

Selecciona todas las opciones que correspondan.

- Artigas
- Canelones
- Cerro Largo
- Colonia
- Durazno
- Flores
- Florida
- Lavalleja
- Maldonado
- Montevideo
- Paysandú
- Rio Negro
- Rivera
- Rocha
- Salto
- San José
- Soriano
- Tacuarembó
- Treinta y Tres
- Exterior del país

4. El sector de actividad del su emprendimiento es: *

Selecciona todas las opciones que correspondan.

- Comercio (reventa de bienes)
- Servicios
- Industria (manufactura y producción)
- Otros: _____

5. **¿En que año recibió apoyo económico de ANDE o ANII? ***

Marca solo un óvalo.

- 2024
- 2023
- 2022
- 2021
- 2020
- 2019
- 2018
- 2017
- 2016
- 2015
- 2014
- Otro año
- No recibí apoyo de ANDE o ANII

6. **¿Usted ha utilizado otra fuente de financiamiento, además de la otorgada por ANDE o ANII? ***

Marca solo un óvalo.

- Si
- No

7. **¿Qué otra fuente de financiamiento ha utilizado? (Puede marcar más de una opción) ***

Selecciona todas las opciones que correspondan.

- Fondos propios
- Préstamos personales (Familia/Amigos/Conocidos)
- Bancario
- Microfinanzas (Republica Microfinanzas, Verde, Fundasol, IPRU u otras similares)
- Capital semilla de ANDE o ANII
- Fondos con garantía SIGA
- Crowdfunding
- Crowdlending
- Fideicomiso Financiero
- Otros
- No recibí otra fuente de financiamiento

8. **Usted estaría dispuesto/a, si le es conveniente, a utilizar una fuente de financiamiento otorgada por una plataforma de internet (denominadas Fintech) u otra fuente no tradicional (por ejemplo: Fideicomisos Financieros). ***

Marca solo un óvalo.

- Sí
- No

9. De ahora en adelante, indique su nivel de coincidencia en las siguientes afirmaciones utilizando la escala proporcionada. *

Marque solo una de estas opciones por cada afirmación.

- 1) *Totalmente en desacuerdo*
- 2) *En desacuerdo*
- 3) *Ni de acuerdo, ni en desacuerdo*
- 4) *De acuerdo*
- 5) *Totalmente de acuerdo*

Usted estaría dispuesto/a a utilizar una fuente de financiamiento alternativa a las tradicionales, como el Crowdfunding, Crowdlending y los Fideicomisos Financieros.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

10. Respecto a la forma de financiamiento **Crowdfunding**: *

Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

11. Respecto a la forma de financiamiento **Crowdfunding**: *

Usted estaría dispuesto/a a utilizarla.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

12. Respecto a la forma de financiamiento **Crowdlending:** *

Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

13. Respecto a la forma de financiamiento **Crowdlending:** *

Usted estaría dispuesto/a a utilizarla.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

14. Respecto a la forma de financiamiento **Fideicomisos financieros:** *

Usted considera que conoce esta forma de financiamiento.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo

15. Respecto a la forma de financiamiento **Fideicomisos financieros:** *

Usted estaría dispuesto/a a utilizarla.

Marca solo un óvalo.

1 2 3 4 5

Tota Totalmente de acuerdo