



# TESIS DOCTORAL

## *Financiación alternativa y su relación con el emprendimiento en América Latina*

Autora:

Katherine Tatiana Coronel Pangol

Directoras:

Dra. Jessica Paule Vianez  
Dra. M<sup>a</sup> del Carmen de la Orden de la Cruz

Programa de Doctorado en Ciencias Sociales y Jurídicas

Escuela Internacional de Doctorado

2024

## **Agradecimientos**

Que cortas quedan las seis letras de la palabra GRACIAS, cuando se escriben en este momento de la vida. Gracias a Dios por todas las bendiciones, definitivamente cómo no creer en él, si me ha dado todo lo que tengo y gracias a él, lo que tengo es tanto. Gracias a la vida, porque ha sido una exquisitez vivirla. Gracias al Universo por conspirar de manera armoniosa para que todo esto se dé. Gracias a esa fuerza suprema del universo que ha hecho que todo vaya bien.

Gracias a mis padres. A mi madre, quien no ha desistido en vivir mis sueños como los suyos, que tal vez sin entenderlos, los ha hecho propios y los ha soñado junto a mí. A mi padre por su cariño y dulzura. A mis hermanas, Erika por cada palabra de aliento, por cada signo y muestra de admiración, que han hecho que mi corazón se haga pequeño de tanta emoción. A Lady, por ser lo más lindo de esta vida y alumbrarnos con un brillo perpetuo. A quien he elegido como compañero de vida, Jonnathan, por su amor, consideración y apoyo, que sientas este logro como tuyo también.

Gracias a mis directoras de tesis, Carmen y Jéssica, sin quienes no hubiese logrado ni siquiera comenzar todo esto. Gracias por su apoyo, su guía, su constante tutela y trabajo, para que los resultados de este trabajo puedan llegar a buen término. Mi admiración eterna para ustedes y mi inspiración para alcanzar muchas cosas más. A la Universidad Rey Juan Carlos y a la Escuela Internacional de Doctorado por el apoyo durante este proceso.

Gracias también a mi lugar de trabajo, a mi segundo hogar, a ese espacio en el cual cada día aprendo, vivo y sueño, desde que era estudiante. A esos profesores y amigos que han compartido mi sueño como el suyo y que seguramente se alegrarán de este logro.

Finalmente, y lo más importante, gracias a mí, a mi dedicación, esfuerzo, constancia. Gracias al valor conseguido en cada jornada para obtener este producto, gracias a la dedicación para culminar las cosas, a pesar de que a veces el mundo parecía venirse encima. Creo que es el mejor lugar y espacio, por ahora, para decirme, Gracias Katt, que bien lo has hecho. Gracias por continuar, aunque hayan días en los que no te venga bien hacerlo. Gracias por levantarte, sonreír y fingir que todo está bien. Gracias por mostrarme que los sueños se cumplen, que, a pesar de estar en esa parte del mundo, en donde, todo parece perdido, aún hay cosas buenas, gracias por perseguir y alcanzar utopías, así solo sirvan para caminar. Simplemente gracias.

---

# INDICE

---

## ÍNDICE DEL CONTENIDO

|   |    |
|---|----|
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN .....   | 10 |
| I.    JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN .....   | 11 |
| II.   OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN .....   | 13 |
| III.  ESTRUCTURA DE LA INVESTIGACIÓN .....  | 14 |
| CAPÍTULO 1: ANÁLISIS BIBLIOMÉTRICO DE LA FINANCIACIÓN<br>ALTERNATIVA PARA EL EMPRENDIMIENTO .....   | 16 |
| 1.1.  INTRODUCCIÓN .....  | 17 |
| 1.2.  METODOLOGÍA.....  | 21 |
| 1.2.1. ANÁLISIS DE CO-OCURRENCIA DE PALABRAS CLAVE .....  | 21 |
| 1.2.2. DATOS.....   | 23 |
| 1.3.  RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....  | 24 |
| 1.3.1. EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO DE LA<br>PRODUCCIÓN CIENTÍFICA.....  | 24 |
| 1.3.2. ANÁLISIS DE MAPAS CIENTÍFICOS .....  | 27 |
| 1.4.  CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE<br>INVESTIGACIÓN .....   | 45 |
| CAPÍTULO 2: ¿FINANCIACIÓN CONVENCIONAL O ALTERNATIVA PARA<br>FOMENTAR EL EMPRENDIMIENTO? UN ANÁLISIS POR GÉNERO,<br>MOTIVACIÓN Y PAÍS DEL EMPRENDIMIENTO .....                          | 49 |
| 2.1.  INTRODUCCIÓN .....  | 50 |
| 2.2.  REVISIÓN DE LITERATURA .....  | 53 |
| 2.3.  METODOLOGÍA.....  | 60 |
| 2.3.1. DATOS.....   | 60 |
| 2.3.2. MÉTODO.....  | 65 |
| 2.4.  RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....  | 66 |
| 2.6.  CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE<br>INVESTIGACIÓN .....   | 74 |
| CAPÍTULO 3: ¿INFLUYE LA MICROFINANCIACIÓN Y EL COOPERATIVISMO<br>EN EL EMPRENDIMIENTO FEMENINO EN AMÉRICA LATINA? DIFERENCIAS<br>ENTRE EMPRENDIMIENTO POR OPORTUNIDAD Y NECESIDAD ..... | 77 |
| 3.1.  INTRODUCCION.....   | 78 |
| 3.2.  REVISIÓN DE LITERATURA .....  | 81 |
| 3.3.  METODOLOGÍA .....   | 87 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.3.1. DATOS.....  | 87  |
| 3.3.2. MÉTODO.....   | 93  |
| 3.4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....  | 94  |
| 3.5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE<br>INVESTIGACIÓN .....                       | 98  |
| CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES, IMPLICACIONES, LIMITACIONES Y<br>FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN ..... | 101 |
| 4.1. CONCLUSIONES.....   | 102 |
| 4.2. IMPLICACIONES .....   | 106 |
| 4.3. LIMITACIONES.....   | 108 |
| 4.4. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN .....   | 109 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....   | 111 |

---

## **INDICE DE TABLAS**

---

## ÍNDICE DE TABLAS

|   |    |
|---|----|
| <b>Tabla 1:</b> Producción científica por autor (número de artículos y número de citas) .....   | 25 |
| <b>Tabla 2:</b> Revistas más productivas en el área .....   | 26 |
| <b>Tabla 3:</b> Artículos más citados en el área .....  | 27 |
| <b>Tabla 4:</b> Productividad e impacto por tema período 1975 - 1999 .....  | 31 |
| <b>Tabla 5:</b> Productividad e impacto por tema período 2000 -2010 .....   | 37 |
| <b>Tabla 6:</b> Productividad e impacto por tema período 2011 -2020 .....   | 42 |
| <b>Tabla 7:</b> Variables para medir los distintos tipos de financiación .....  | 61 |
| <b>Tabla 8:</b> Descripción de las variables dependientes e independientes .....  | 62 |
| <b>Tabla 9:</b> Correlaciones bivariadas de las variables analizadas .....  | 64 |
| <b>Tabla 10:</b> Resultados de los modelos para relacionar el emprendimiento femenino y masculino por oportunidad y necesidad en países desarrollados con las diferentes alternativas de financiación .....         | 66 |
| <b>Tabla 11:</b> Resultados de los modelos para relacionar el emprendimiento femenino y masculino por oportunidad y necesidad en países en vías de desarrollo con las diferentes alternativas de financiación ..... | 68 |
| <b>Tabla 12:</b> Variables demográficas y macroeconómicas de los países analizados .....  | 87 |
| <b>Tabla 13:</b> Descripción de variables dependientes e independientes.....  | 90 |
| <b>Tabla 14:</b> Correlaciones Bivariadas .....   | 92 |
| <b>Tabla 15:</b> Relación entre la microfinanciación y el cooperativismo con el emprendimiento .....  | 94 |
| <b>Tabla 16:</b> Relación entre la microfinanciación y el cooperativismo con el emprendimiento diferenciado por oportunidad y necesidad.....  | 96 |

---

## **INDICE DE FIGURAS**

---

## ÍNDICE DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| <b>Figura 1.</b> Evolución por año de artículos del tema.....        | 25 |
| <b>Figura 2:</b> Diagrama estratégico período 1975 – 1999 .....      | 28 |
| <b>Figura 3:</b> Diagrama estratégico período 2000 – 2010.....       | 33 |
| <b>Figura 4:</b> Diagrama estratégico período 2011 – 2020.....       | 38 |
| <b>Figura 5:</b> Análisis longitudinal de los temas por período..... | 43 |
| <b>Figura 6:</b> Evolución áreas de conocimiento por período.....    | 44 |

---

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN**

---

## I. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

El emprendimiento representa una de las mejores alternativas de desarrollo económico para las naciones (Naudé 2013; Sajjat *et al.* 2020) al ser considerado como uno de los factores preponderantes en el crecimiento económico (Stoica *et al.*, 2020). No obstante, se enfrentan a una serie de problemas y limitaciones, siendo uno de estos el acceso a la financiación (Cumming *et al.*, 2019; Esubalew y Raghurama, 2020). A pesar de que, en los últimos años, se han desarrollado una serie de iniciativas para crear programas de financiación para el emprendimiento (Nakku *et al.*, 2020), muchos emprendedores no acceden a ellos por falta de conocimiento o motivación. Además, los mercados desarrollados se han centrado en brindar soluciones al problema de financiación principalmente para el emprendimiento de base tecnológica (Demirhan *et al.*, 2019; Hommel y Bican, 2020) o, al menos, ubicados en ecosistemas innovadores (Palmié *et al.*, 2020). Sin embargo, la situación en regiones con niveles de desarrollo económico bajo es diferente ya que el emprendimiento surge principalmente por necesidad, situación que los lleva a permanecer poco tiempo en el mercado (Rosca *et al.*, 2020).

Por otra parte, las principales alternativas de financiación bancaria han resultado insuficientes para dar respuesta a los problemas de financiación del emprendimiento (Esubalew y Raghurama, 2020). Así, la búsqueda de fuentes alternativas de financiación es una necesidad imperante para el emprendedor. La situación se complica principalmente al analizar el género. En el emprendimiento femenino, el acceso a la financiación se torna en un proceso más complicado (Rosca *et al.*, 2020; Sajjat *et al.* 2020). Además, en regiones con altos niveles y brechas de pobreza el problema se profundiza aún más (Shkabatur *et al.*, 2022). La literatura sugiere que una de las principales razones del cierre temprano de varios emprendimientos se ocasiona por los problemas de financiación y acceso a esta (Bernardino y Santos, 2020).

Entre las fuentes alternativas para el emprendimiento destacan el capital riesgo (*venture capital*) y los denominados inversores ángel (*business angels*) (Chemmanur *et al.* 2014; Bessière *et al.*, 2020), que se enfocan principalmente en el emprendimiento de base tecnológica (Palmié *et al.*, 2020), o en regiones con ecosistemas emprendedores desarrollados (Volkman *et al.*, 2021). Sin embargo, a

pesar de que América Latina es la región con las tasas de emprendimiento más altas (GEM, 2020; Canestrino *et al.*, 2020), presenta algunas condiciones que no favorecen al emprendimiento, como la escasa infraestructura tecnológica, además de los problemas macroeconómicos y sociales propios de la región. Todo ello tiene como consecuencia escasas fuentes de financiación que favorezcan el emprendimiento. En este sentido, se han desarrollado otras vías alternativas como la denominada “financiación colaborativa”, presente especialmente en regiones con altos niveles de pobreza (Ozili, 2021). Bajo esta acepción se encuentran la microfinanciación y el cooperativismo.

Ambas constituyen fuentes de financiación basadas en la economía popular y solidaria, las cuales se forman de la unión de varias personas (Segovia-Vargas *et al.*, 2023), para resolver problemas colectivos. Las microfinanzas surgen como una alternativa para los grupos más vulnerables que no han podido acceder a financiación a través de la banca tradicional (Ngumo *et al.*, 2017; Espinosa *et al.*, 2018), buscando de esta manera contribuir a la solución del problema de pobreza (Yunus, 2010). Se ha encontrado que este tipo de organizaciones favorecen y fomentan el emprendimiento de grupos vulnerables, como jóvenes o mujeres, principalmente (Ngumo *et al.*, 2017; Landry Ngono, 2020). No obstante, no se ha encontrado literatura que estudie en profundidad la relación de las microfinanzas como alternativa de financiación para el emprendimiento en general. Algunos trabajos, como el de Abdullahi (2018) muestran resultados positivos, principalmente para el emprendimiento de fin social, o femenino (Vinodhini y Vaijyanthi, 2016; Ab-Rahim *et al.*, 2018). Sin embargo, no llega a ser considerada como una de las alternativas de financiación recomendada para el emprendimiento.

Por otra parte, la literatura sobre finanzas colaborativas menciona a la microfinanciación (Landry Ngono, 2020) y al cooperativismo como alternativas de financiación (Duguma y Han, 2021). En América Latina, en países como Perú, México y Ecuador, las transacciones financieras a través de instituciones de cooperativismo han representado más de un tercio del total de transacciones financieras (CEPAL, 2018). Esta situación demuestra su nivel de importancia en las economías latinoamericanas. No obstante, tampoco se ha profundizado en el análisis de estas alternativas de financiación en el desarrollo del emprendimiento. En este sentido, tampoco se ha podido encontrar estudios que diferencien este análisis por

género del emprendedor, motivación del emprendimiento y/o tipo de país en el que se desarrolla. Mucho menos estudios que realicen los análisis mencionados de forma específica en economías emergentes como la de América Latina.

Así, esta tesis doctoral analiza las brechas de conocimiento encontradas para determinar el impacto de la microfinanciación y el cooperativismo en el emprendimiento. Se realiza un análisis a nivel mundial diferenciando entre economías en desarrollo y desarrolladas, incluyendo el factor género, la región y la motivación del emprendimiento. Finalmente, se estudia la incidencia de estas alternativas de financiación en el emprendimiento femenino específicamente en América Latina, diferenciando entre motivación y necesidad para emprender.

## **II. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

Derivadas de las brechas de conocimiento identificadas, este trabajo tiene como objetivo principal determinar la incidencia de las finanzas alternativas (microfinanciación y cooperativismo) en el emprendimiento, diferenciando factores de género, región y motivación del emprendimiento. En línea con este objetivo general, se han planteado los siguientes objetivos específicos:

1. Analizar la literatura sobre financiación alternativa y emprendimiento para determinar brechas de literatura a través de técnicas bibliométricas.
2. Determinar el impacto de la financiación alternativa y la financiación bancaria sobre el emprendimiento, incluyendo el factor género, motivación del emprendimiento y nivel de desarrollo del país.
3. Estudiar el impacto de la microfinanciación y el cooperativismo sobre el emprendimiento femenino en América Latina, considerando la motivación del emprendimiento.
4. Establecer conclusiones y recomendaciones sobre la incidencia de las finanzas alternativas en el emprendimiento para determinar implicaciones de los hallazgos y futuras líneas de investigación.

### III. ESTRUCTURA DE LA INVESTIGACIÓN

Este trabajo de tesis doctoral se estructura de la siguiente manera:

En el Capítulo 1 “Análisis Bibliométrico de la Financiación Alternativa para el Emprendimiento” se realiza un análisis de la literatura y producción científica de las diferentes alternativas de financiación y su relación con el emprendimiento. En esta sección, se extraen los principales temas de investigación, y se destaca el principal tema que, en los siguientes capítulos, se va a desarrollar. En este capítulo se determina la brecha de literatura a ser cubierta por el desarrollo de esta tesis doctoral al determinarse cómo una de las líneas de investigación emergentes era la financiación del emprendimiento en economías emergentes, y dentro de ésta, se ha encontrado, el uso de finanzas colaborativas.

Una vez que se ha identificado la línea de investigación relacionada con las finanzas alternativas y el emprendimiento, en el Capítulo 2 “¿Financiación Convencional o Alternativa para fomentar el Emprendimiento? Un análisis por género, motivación y país del emprendimiento”, se estudian las diferencias de impacto entre la financiación bancaria y la financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo), en un análisis que contempla diferentes países a nivel mundial. Se realiza una diferenciación por género, motivación del emprendimiento y nivel de desarrollo del país. Así, se ha podido determinar que la financiación alternativa tiene un nivel de incidencia superior en el emprendimiento femenino y en regiones en vías de desarrollo.

Con los resultados del capítulo 2, se ha planteado el Capítulo 3 “¿Influye la microfinanciación y el cooperativismo en el Emprendimiento Femenino en América Latina? Diferencias entre emprendimiento por oportunidad y necesidad”. En él se realiza un análisis específico de la incidencia de la financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo) en el emprendimiento femenino en América Latina, al evidenciar el impacto que tiene este tipo de financiación en regiones en vías de desarrollo. Se realiza una diferenciación entre el emprendimiento motivado por la necesidad y el generado por la oportunidad, determinando que las fuentes de financiación analizadas influyen principalmente en el emprendimiento femenino por oportunidad, mientras que en el que surge por la necesidad, no se puede establecer una relación específica.

Finalmente, en el Capítulo 4 “Conclusiones, implicaciones, limitaciones y futuras líneas de investigación” se presentan las principales conclusiones y recomendaciones del trabajo. Además, se destacan las implicaciones para los principales grupos de interés y las limitaciones que se han presentado en el desarrollo del trabajo. Por último, se presenta una sección de futuras líneas de investigación.

---

**CAPÍTULO 1: ANÁLISIS BIBLIOMÉTRICO DE  
LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA PARA  
EL EMPRENDIMIENTO**

---

## **Resumen**

Una de las principales limitaciones del emprendimiento es el acceso a la financiación, especialmente en sus etapas iniciales. Con el paso de los años, nuevas fuentes de financiación han ido emergiendo para dar respuesta a esta necesidad y brindar nuevas opciones a los emprendedores. En este capítulo, a través de un análisis bibliométrico, se analiza la evolución de la literatura académica en la relación entre emprendimiento y financiación alternativa a través de tres períodos de análisis (1975-1999, 2000-2010 y 2011-2020). Este estudio pretende aportar una visión más clara sobre la evolución de esta relación, determinando corrientes actuales y futuras líneas de investigación. Los datos han sido obtenidos de la base de datos Web of Science (WOS) y sistematizados en el software SciMAT. Los resultados muestran cómo el *venture capital* y el *business angels* se han configurado como principales herramientas para el emprendimiento, siendo las más estudiadas desde distintos enfoques, especialmente desde 2000. Las incubadoras de universidades y centros de investigación, el gobierno corporativo y el desarrollo de financiación en países emergentes se perfilan como potenciales vías de investigación en este campo.

### **1.1. INTRODUCCIÓN**

El emprendimiento y la financiación son términos que se relacionan notablemente por las dificultades a las que se enfrentan los emprendedores en la obtención de recursos financieros para poner en marcha sus proyectos (Bucardo *et al.*, 2015). Una solución aparece con la financiación alternativa (Cho y Lee, 2018). Según Gulati y Higgins (2003) y Baum y Silverman (2004), puede ser entendida como cualquier manera de financiación distinta a las líneas tradicionales, es decir, cualquier instrumento fuera de la red o circuito bancario. Del mismo modo, Li y Zahra (2012) y Cho y Lee (2018) indican que la financiación alternativa es cualquier fuente independiente de la banca y de los mercados bursátiles tradicionales. A pesar de ser instrumentos fuera de los canales tradicionales de financiación, deben respetar ciertos aspectos de formalidad como ser ofrecidos por instituciones legalmente registradas y supervisadas. No obstante, las opciones informales, es decir, aquellas que no tienen un registro adecuado y correcto control, constituyen

también una opción atractiva para la primera etapa del emprendimiento (Nguyen y Cahn, 2020).

Conceptualmente, el emprendimiento tiene diferentes enfoques. Algunos autores como De Vries (1997), definen al emprendimiento como la concepción e implementación de una idea a través de la innovación, administración y toma de riesgos. *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) lo define como la actividad que presentan características particulares en donde, además de considerar exclusivamente una empresa nueva, se incluye un factor de innovación y valor agregado en las actividades que realiza el emprendedor y que se mantiene en las diferentes etapas de la actividad emprendedora (GEM, 2010). Bucardo *et al.* (2015) y Reverte y Badillo (2019) mencionan que uno de los principales problemas para alcanzar el éxito en el emprendimiento es la falta de acceso a las fuentes de financiación tradicionales.

Nguyen y Cahn (2020) concluyen que aquel emprendimiento que se financia por fuentes no tradicionales es el que presenta un mayor crecimiento a corto plazo, especialmente cuando lo hace en sus primeras etapas de crecimiento. En este sentido, Berger y Udell (1998) analizan las fuentes de financiación en función de la etapa en la que se encuentre la empresa: semilla, inicio, crecimiento y madurez destacando que cada etapa empresarial resultará más efectiva si se aplica la financiación exclusiva que responda a las necesidades que se puedan encontrar en dicha etapa. En términos generales, las alternativas de financiación para la etapa semilla e inicio de las empresas o emprendimientos generalmente son no tradicionales e, incluso son de carácter informal, como la financiación a través de las denominadas 3Fs (familiares, amigos y ‘locos’ – *family, friends and fools* - ). Sin embargo, también existen alternativas formales de carácter no tradicional como financiación participativa (*crowdfunding*), aceleradoras o *venture capital*, entre otros. Las fuentes tradicionales como préstamos bancarios aparecen generalmente en la etapa de madurez del emprendimiento, cuando ya se han constituido como empresas (Fathonih *et al.*, 2019).

Para Rossi *et al.* (2021), la adecuada elección de la financiación es vital para fortalecer la ventaja competitiva empresarial. Analizando 136 países, Dutta y Meierrieks (2021) concluyen que existe una relación directa entre el desarrollo financiero de un sector o una nación con el espíritu emprendedor, por lo que sugieren analizarlo a partir del entorno financiero disponible en el cual se pueda desarrollar.

Cumming y Johan (2017) recalcan que la literatura que relaciona finanzas y emprendimiento desde sus inicios ha sido bastante débil. No obstante, a partir del 2006, existe un notable incremento de la incorporación de estos criterios fundamentales y también de algunos nuevos como *venture capital*. Horisch y Tenner (2020) mencionan precisamente que uno de los factores de sostenibilidad en el emprendimiento hace referencia a fuentes no tradicionales de financiación, dedicando su estudio especialmente al *crowdfunding*. Ivari *et al.* (2021) destacan también que las formas de cooperativismo y asociación rural son una alternativa de financiación al emprendimiento y, en general, ambas alternativas presentan también la capacidad para cubrir objetivos ambientales, sociales y sostenibles. Gurau y Dana (2020) mencionan que el año 2000 representó no tan solo el cambio de milenio, sino que también significó un punto de inflexión marcado en el análisis científico, especialmente en el campo empresarial, en donde eventos como la digitalización y la crisis, como la “burbuja puntocom”, representaron cambios significativos. No obstante, Cumming y Johan (2017) encuentran otro punto de inflexión en el análisis de la financiación, específicamente en los países desarrollados de Europa y América del Norte, en donde las crisis del 2008 y 2012 marcaron cambios significativos en el comportamiento de los inversores y emprendedores, por lo que el análisis científico también cambió.

De este modo, para estudiar esta relación con mayor profundidad un análisis bibliométrico resulta oportuno. Cobo *et al.* (2011) indican que el análisis bibliométrico, especialmente el mapeo científico, permite analizar la evolución temática de un determinado campo de investigación, así como, detectar y visualizar subdominios conceptuales, lo que conlleva al establecimiento de brechas de conocimiento que brindan la oportunidad a nuevos investigadores de continuar con el desarrollo del conocimiento. De la misma manera, Ljungkvist (2017) destaca la importancia de la utilización de bases de datos relevantes que garanticen la fiabilidad de la información, así como, los factores que deben tomarse en cuenta al analizar la literatura tales como: estudios publicados por año, autores, países, revistas e índices.

Una de las aportaciones específicas que relaciona financiación y emprendimiento es el realizado por Cumming y Johan (2017) quienes analizan la literatura determinando que en las publicaciones sobre emprendimiento eventualmente aparecen términos relacionados con la financiación empresarial y, específicamente, *venture capital*, deuda privada, crédito comercial, *business angels* y *crowdfunding*, entre otros. Por otra parte,

Guzmán y Trujillo (2018), a través de un análisis bibliométrico, destacan la relevancia de conceptos como la financiación social en el emprendimiento de la región latinoamericana y plantean esta como alternativa de solución a los problemas de crecimiento económico de países de la región.

Con los antecedentes indicados, el objetivo de este capítulo es desarrollar un análisis bibliométrico para identificar las áreas de conocimiento más destacadas, así como las brechas de conocimiento que se puedan evidenciar en la relación entre emprendimiento y fuentes alternativas de financiación. Para ello, se analiza la evolución conceptual y relación entre ambos en un análisis bibliométrico en tres períodos de análisis. Utilizando el software SciMAT, a través de los mapas de conocimiento, se determinarán los temas motores y emergentes.

De la literatura revisada, se ha podido evidenciar en los primeros años una débil relación entre las temáticas analizadas. Sin embargo, cabe señalar el importante crecimiento de la producción científica que relaciona a ambas temáticas, por lo que resulta oportuno analizar cómo ha sido la evolución de dicha relación. Para conseguirlo, se presentan los diagramas estratégicos de cada período, determinando aproximadamente diez clústeres por período, los cuales se desarrollan detalladamente en el trabajo. Al final, se determinan cinco áreas de conocimiento, en donde se agrupan evolutivamente los clústeres encontrados, definiendo estas como líneas de investigación y actuación futuras y potenciales. En cada período se puede apreciar la evolución que tienen las temáticas que los conforman, determinando temas transversales e identificando, del mismo modo, futuras líneas de investigación y acción.

En este estudio se ha evidenciado que la línea de investigación principal y más consolidada es la financiación del emprendimiento a través del *venture capital* y los *business angels*. Como incipientes y con gran potencial se perfilan tres líneas de trabajo: la asociada a la transferencia de conocimiento desde la Academia al sector real, la problemática del gobierno corporativo en el emprendimiento ligado a la financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo) y el desarrollo de este tipo de financiación en países emergentes.

Tras esta introducción, en el segundo epígrafe se presenta la metodología. En el tercer epígrafe se detallan los resultados. Por último, se presentan las conclusiones.

## 1.2.METODOLOGÍA

### 1.2.1. ANÁLISIS DE CO-OCURRENCIA DE PALABRAS CLAVE

Para conocer cómo ha evolucionado y cuáles son las brechas del conocimiento que relacionan las fuentes financiación alternativas y el emprendimiento se realizará un análisis bibliométrico. La herramienta que se ha utilizado es el software de código abierto SciMAT desarrollado por Cobo *et al.* (2011), el cual fue elegido por su flexibilidad para seleccionar medidas que permitan obtener y visualizar redes bibliométricas y mapas científicos de conocimiento, además del análisis longitudinal. El análisis bibliométrico es una parte de la cienciometría que utiliza métodos matemáticos para analizar las publicaciones científicas escritas sobre un campo de estudio o tema específico (Ellegaard y Wallin, 2015). Según Cobo *et al.* (2011), el software SciMAT permite realizar un estudio bibliométrico a partir de dos procedimientos clave: evaluación y análisis de producción científica y la creación e interpretación de mapas científicos. Este último es una de las técnicas cuyo objetivo es monitorear un campo científico para comprender su estructura, desarrollo y sus principales participantes (Ramezani *et al.*, 2014).

Se ha optado por trabajar como unidad de análisis (tipo de información a ser procesada) con las palabras claves, estableciendo diferentes relaciones con el objetivo de crear redes bibliométricas, en función de las cuales se diseñarán los mapas científicos. Se ha utilizado una relación de co-ocurrencia. La relación de co-ocurrencia se produce cuando dos elementos aparecen juntos en un documento. Este análisis nos permite identificar los principales temas de un campo científico, mostrando sus aspectos conceptuales y cognitivos (Cobo *et al.*, 2011; Paule-Vianez *et al.*, 2020). Para obtener información significativa sobre el área analizada, se debe normalizar la red bibliométrica. Normalizar la red permite relativizar las relaciones entre dos unidades de análisis. La medida de normalización utilizada en este trabajo fue el índice de equivalencia. El índice de equivalencia,  $e_{ij}$  se define como:  $e_{ij} = c_{ij}^2 / c_i c_j$ , donde  $c_{ij}$  es el número de documentos en los que coexisten dos palabras clave  $i$  y  $j$ , y  $c_i$  y  $c_j$  representan el número de documentos en los que aparece cada uno. Cuando las palabras clave siempre aparecen juntas, el índice de equivalencia es igual a la unidad. Sin embargo, cuando nunca están asociados, es igual a cero (Cobo *et al.*, 2011). Una vez normalizada la red, se extraen los temas mediante técnicas de *clustering*, cuyos nodos están fuertemente vinculados entre sí, y escasamente

vinculados con otros. Se ha utilizado el algoritmo de agrupamiento basado en centros simples, que tiene la ventaja de devolver automáticamente los grupos etiquetados con el nodo más central del grupo (Paule-Vianez *et al.*, 2020).

Tal y como lo describe Cobo *et al.* (2014), el proceso para realizar el análisis bibliométrico consiste en cuatro fases. La primera se ha iniciado con la detección de temas de investigación, para lo cual se ha considerado un índice de equivalencia, una red bibliométrica de palabras conjuntas normalizadas considerando la co-ocurrencia de palabras clave y finalmente agrupando palabras clave en temas a través del algoritmo de centros simples. Como segunda fase, se han obtenido diagramas estratégicos basados en la centralidad y la densidad. La tercera fase ha consistido en determinar los temas, a través de la evolución de los temas de investigación para detectar los principales campos de investigación, sus orígenes e interrelaciones. Finalmente, a través del análisis de desempeño, se ha medido la contribución relativa de los temas de investigación a todo el campo de investigación (cuantitativa y cualitativamente).

Asimismo, el Diagrama Estratégico ha permitido ubicar los temas según su centralidad (eje x) y densidad (eje y). La centralidad mide el grado de interacción de un tema con el resto; es decir, mide la fuerza de los vínculos externos de un tema con los otros; además, la centralidad nos permite medir la importancia de un tema en el desarrollo global del campo científico. Por otra parte, la densidad mide el grado de cohesión interna de un tema, es decir, mide la fuerza interna de los diferentes enlaces de los nodos dentro de un clúster. Este valor puede entenderse como la medida del desarrollo del tema (Cobo *et al.*, 2014). Considerando lo expuesto, se pueden clasificar los temas en cuatro categorías en el Diagrama Estratégico de la siguiente manera:

- Temas motores: se ubican en el cuadrante superior derecho y muestran una fuerte centralidad y densidad; es decir, son temas que están bien desarrollados y son importantes en el campo de investigación.
- Temas altamente desarrollados y aislados: se encuentran en el cuadrante superior izquierdo y presentan baja centralidad, pero alta densidad. Los temas son de importancia marginal para el campo.
- Temas emergentes o en declive: se encuentran en el cuadrante inferior izquierdo y muestran baja centralidad y densidad. Están poco desarrollados y son marginales.

- Temas básicos y transversales: se encuentran en el cuadrante inferior derecho; muestran una centralidad fuerte, pero una densidad baja. Son temas que están interconectados con los demás temas, pero no están bien desarrollados.

### 1.2.2. DATOS

Los datos utilizados para el análisis bibliométrico se obtuvieron de la base de datos de Web of Science (WOS) de Thomson Reuters en todas sus categorías “Social sciences”, “Science”, “Arts & Humanities” y “Emerging Sources”. Esta base de datos ha sido seleccionada debido a que es uno de los repositorios con las más importantes revistas de publicación científica en las áreas de ciencias, ciencias sociales y artes y humanidades (Horisch y Tenner, 2020). Además, WOS presenta un alto número de publicaciones científicas, comparado con otras bases de datos. Los datos se recolectaron en mayo del 2021 por lo que se consideraron exclusivamente los artículos publicados desde los primeros registros hasta el 2020.

En concreto, la ecuación de búsqueda utilizada fue:  $TS=(((\text{"financ* source*"} \text{ OR } \text{"venture capital"} \text{ OR } \text{"alternative ways of financ*"} \text{ OR } \text{"financ* alternative resource*"} \text{ OR } \text{"business angel*"} \text{ OR } \text{"alternative source of financ*"} \text{ OR } \text{"mezzanine financ*"} \text{ OR } \text{"alternative form* of financ*"} \text{ OR } \text{"crowdfunding"} \text{ OR } \text{"financ* strateg*"} \text{ OR } \text{"risk capitalist*"})) \text{ AND } \text{"Entrepreneur*"})) \text{ NOT } \text{"bank* finance*"}))$ , la cual incluyó los conceptos analizados. En primer lugar, financiación alternativa, expresado a través de las diferentes variantes como: *venture capital*, *business angels*, *crowdfunding*, entre otros. Se excluyeron aquellos documentos que trataban sobre financiación convencional o tradicional a través de la banca. La ecuación de búsqueda considera exclusivamente el término *entrepreneur* y sus variaciones, con base en lo mencionado en uno de los informes de GEM (2020), en donde se indica que el emprendimiento incluye un factor de innovación y valor agregado en las actividades que realiza el emprendedor y que se mantiene en diferentes etapas de la actividad emprendedora. Por tanto, no se debe definir al emprendimiento exclusivamente como la actividad económica en edad temprana (actividad emprendedora temprana) y confundirlo con términos como *startup*. Por otra parte, en función del criterio de formalidad y, tal como se indica al inicio del trabajo, se han considerado exclusivamente las alternativas formales de financiación, las cuales según Dutta y Meierrieks (2021) representan un importante porcentaje de financiación en

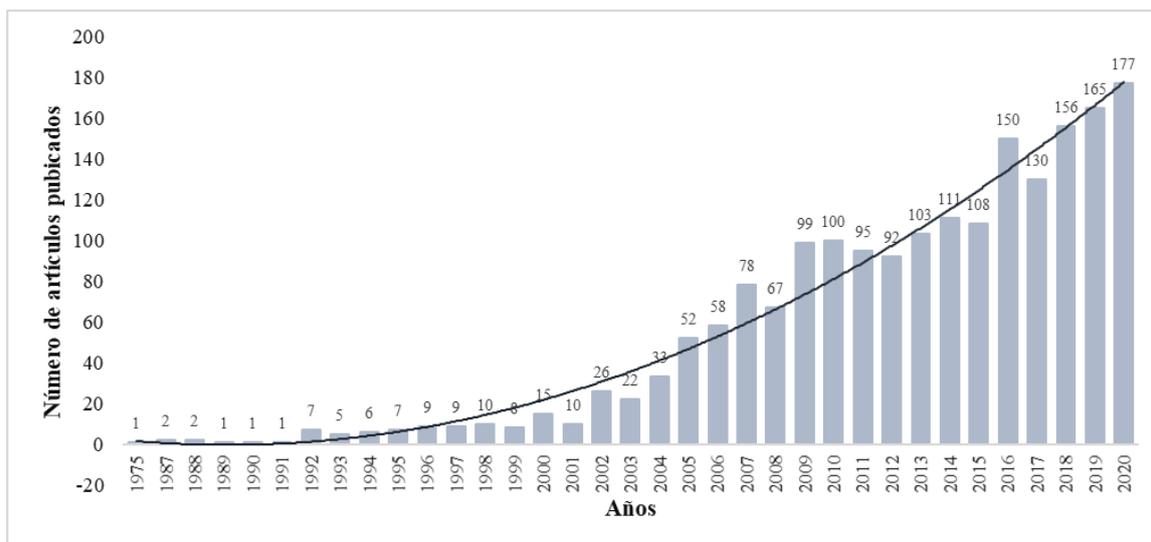
el emprendimiento exitoso, y que constan en la ecuación de búsqueda. Respecto al tipo de documento, en la búsqueda se seleccionaron únicamente los artículos, no considerando memorias de congresos o conferencias y capítulos de libros.

En total, se obtuvieron 1.916 documentos como resultado. Desde la ecuación de búsqueda, se especificó que los documentos debían ser artículos, excluyendo capítulos de libro y memorias de congresos. A la información obtenida, se la clasificó en tres períodos de análisis, obteniendo un análisis de corte longitudinal. El primero corresponde a los años de 1975 a 1999, el segundo período desde el 2000 hasta el 2010 y el tercero del 2011 al 2020. Cada uno de estos períodos ha sido definido en función de la literatura revisada. Cumming y Johan (2017) y Gurau y Dana (2020) destacan que el cambio de milenio, año 2000, así como la crisis del 2008 que tuvo sus efectos críticos en el 2010 son los mayores puntos de inflexión en el análisis del emprendimiento y la financiación.

### **1.3. RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

#### **1.3.1. EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO DE LA PRODUCCIÓN CIENTÍFICA.**

Al analizar la evolución de los trabajos sobre financiación alternativa y emprendimiento se puede apreciar un notorio crecimiento entre los períodos analizados (Figura 1). La línea de tendencia que siguen los datos permite proyectar un crecimiento polinomial (grado 2) de la producción científica. Desde 1975, cuando aparece la primera publicación sobre el tema analizado, hasta 1990, la producción es esporádica (3,6%). A partir del 2000, se presenta un crecimiento sostenible de la producción científica, llegando en el 2010 hasta el 29,2%. Para el tercer período de análisis la producción científica alcanza el restante 67,2%. Entre el primer y el segundo período considerado, el incremento en cantidad de producción científica es del 712%, mientras que, entre el segundo y tercer período, el incremento es de 130%. En este sentido, se podría considerar la ley propuesta por Price (1956) y Price y Gürsey (1975) que afirman que la ciencia tiene una curva de crecimiento exponencial. Si aplicamos esta ley, podría esperarse que, para el 2025, la producción científica relacionada con el tema analizado alcance los 3.500 documentos y para el 2030 se sitúe en aproximadamente 8.000 documentos. Para determinar estos valores se ha considerado con los datos históricos obtenidos una ecuación exponencial de la siguiente manera:  $y = 1,1398e^{0,1616x}$ .



**Figura 1.** Evolución por año de artículos del tema  
Fuente: Elaboración propia

Con respecto al análisis sobre el desempeño de los autores, en la Tabla 1 se puede apreciar que Douglas Cumming (Florida Atlantic University) es el autor con mayor producción científica, y citas en financiación alternativa y emprendimiento. En el caso de Toby Stuart (University of California, Berkeley) y Scott Shane (Case Western Reserve University), a pesar de su alto número de citación, tienen una producción científica baja en cantidad con relación al tema analizado, pero muy relevante en el campo académico. Richard Harrison, Mike Wright y Colin Mason tienen un considerable número de artículos y también un alto número de citaciones.

**Tabla 1:** Producción científica por autor (número de artículos y número de citas)

| Autores con más artículos |                     |       | Autores con mayor citación |                     |       |
|---------------------------|---------------------|-------|----------------------------|---------------------|-------|
| Autor                     | Número de artículos | Citas | Autor                      | Número de artículos | Citas |
| Cumming, D                | 47                  | 2.161 | Cumming, D                 | 47                  | 2.161 |
| Harrison, RT              | 28                  | 1.109 | Stuart, T                  | 2                   | 1.963 |
| Wright, M                 | 20                  | 1.305 | Shane, S                   | 5                   | 1.506 |
| Schwienbacher, A          | 16                  | 477   | Wright, M                  | 20                  | 1.305 |
| Manigart, S               | 14                  | 606   | Mason, CM                  | 14                  | 1.280 |
| Mason, CM                 | 14                  | 1.280 | Harrison, RT               | 28                  | 1.109 |

Fuente: Elaboración propia

Al realizar un análisis de las revistas en las cuales se han publicado trabajos de financiación alternativa y emprendimiento, se han encontrado 850 revistas que publican trabajos relacionados. Se han listado las 10 revistas con mayor producción científica (Tabla 2), alcanzando el 23% del total. De estas, tres son las más representativas, abarcando aproximadamente el 15% de publicaciones (*Venture Capital Journal*, *Journal*

*Of Business Venturing, Small Business Economics*). Estas revistas abarcan el 6%, 5% y 4%, respectivamente, de los trabajos incluidos en el análisis.

**Tabla 2:** Revistas más productivas en el área

| Revista  | Número de artículos | Porcentaje del total de artículos |
|--|---------------------|-----------------------------------|
| <i>Venture Capital Journal</i>                               | 106                 | 6%                                |
| <i>Journal Of Business Venturing</i>                         | 93                  | 5%                                |
| <i>Small Business Economics</i>                              | 71                  | 4%                                |
| <i>Entrepreneurship Theory And Practice</i>                  | 33                  | 2%                                |
| <i>Research Policy</i>                                       | 30                  | 2%                                |
| <i>Strategic Entrepreneurship Journal</i>                    | 26                  | 1%                                |
| <i>Journal Of Financial Economics</i>                        | 22                  | 1%                                |
| <i>Journal Of Corporate Finance</i>                          | 19                  | 1%                                |
| <i>International Entrepreneurship and Management Journal</i> | 19                  | 1%                                |
| <i>Entrepreneurship And Regional Development</i>             | 19                  | 1%                                |

Fuente: Elaboración propia

No obstante, cabe precisar que ninguna de estas ha publicado los cinco artículos más citados, los cuales lo han hecho en otras revistas (Tabla 3). Además, entre los artículos más citados, tampoco aparece ninguno del autor más citado y con mayor número de artículos publicados. El artículo más citado, con 1.301 citas, es el de Stuart y Hoang (1999). Estos autores estudian la influencia de las redes interorganizacionales del emprendimiento y empresas jóvenes en la capacidad para conseguir los recursos necesarios para la supervivencia y el crecimiento, de manera no tradicional, a través de diferentes fuentes de financiación. Muestran específicamente que las empresas biotecnológicas con una composición inicial de financiación no tradicional, principalmente a través de *venture capital*, acceden a la oferta pública inicial -OPI- (*Intinal Public Offering – IPO -*) y consiguen una financiación más rápida y con una valoración de salida de la empresa superior a la de las empresas con financiación tradicional (bancaria).

**Tabla 3:** Artículos más citados en el área

| Revista                                 | Título   | Autores                                | Año  | Citas |
|---|--|--|------|-------|
| <i>Administrative Science Quarterly</i> | <i>Interorganizational endorsements and the performance of entrepreneurial ventures</i>                      | Stuart, TE,<br>Hoang, H,<br>Hybels, RC | 1999 | 1.301 |
| <i>Strategic Management Journal</i>     | <i>Internal capabilities, external networks, and performance: A study on technology-based ventures</i>       | Lee, C, Lee, K,<br>Pennings, JM        | 2001 | 939   |
| <i>Management Science</i>               | <i>Organizational endowments and the performance of university start-ups</i>                                 | Shane, S, Stuart,<br>T                 | 2002 | 662   |
| <i>The Review of Economic Studies</i>   | <i>Financial contracting theory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts</i> | Kaplan, SN,<br>Stromberg, P            | 2003 | 652   |
| <i>Research Policy</i>                  | <i>Why do some universities generate more start-ups than others?</i>   | Di Gregorio, D,<br>Shane, S            | 2003 | 633   |

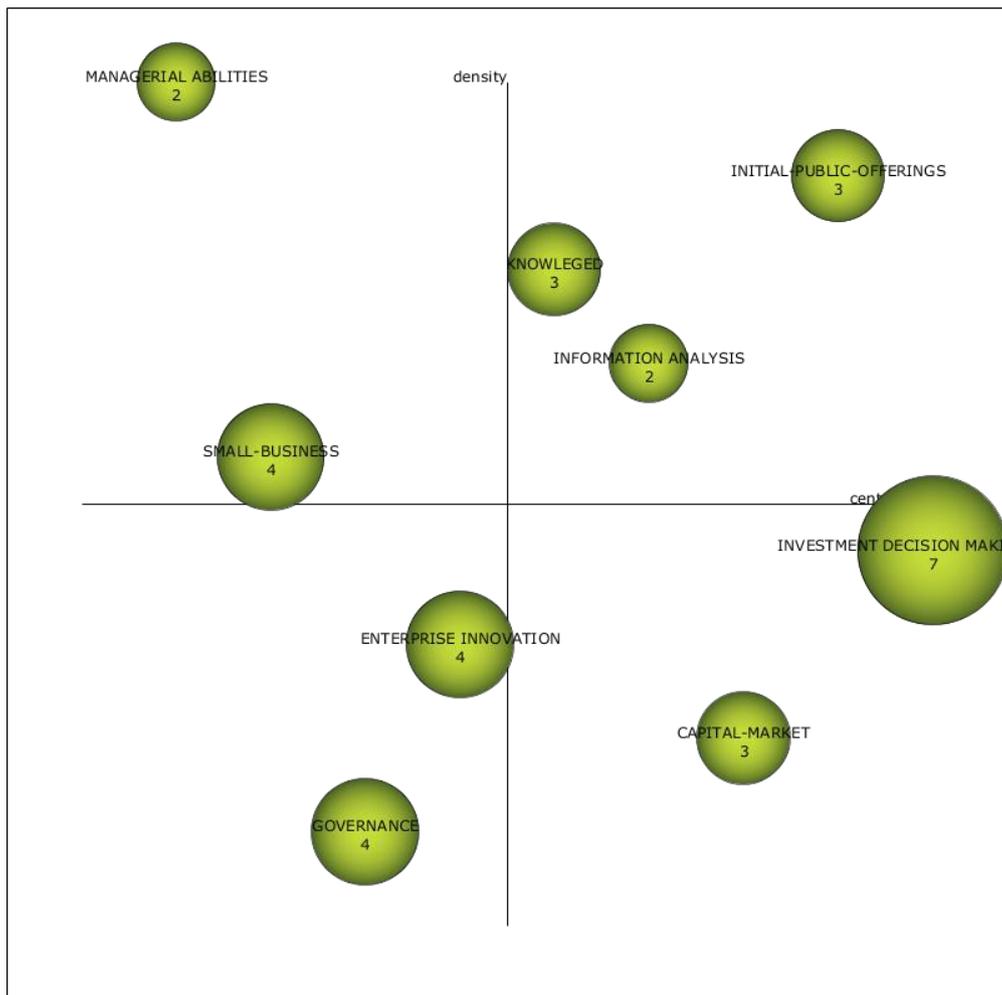
Fuente: Elaboración propia

### 1.3.2. ANÁLISIS DE MAPAS CIENTÍFICOS

Una vez evaluado y analizado el desempeño de la producción científica referente a fuentes de financiación alternativa y emprendimiento, se ha realizado un análisis de los estudios temáticos relacionados a través de la co-ocurrencia de palabras clave.

#### 1.3.2.1. Período de 1975 -1999

Para realizar el estudio en este período, se ha trabajado con los términos con una frecuencia mínima de uno y sin frecuencia mínima de co-ocurrencia. Se ha obtenido en el primer período nueve clústeres representativos de temas: *initial public offerings, investment decision making model, managerial abilities, small business, enterprise innovation, capital market, governance, information analysis, knowledged*. De acuerdo con Cobo *et al.* (2011), se debe analizar la centralidad y densidad de cada uno de los clústeres representativos, para determinar el nivel de desarrollo de cada tema y su impacto en el área respectivamente, lo que puede apreciarse en el Diagrama Estratégico del primer período (véase Figura 2).



**Figura 2:** Diagrama estratégico período 1975 – 1999  
Fuente: Elaboración propia

Los temas motores, es decir, aquellos con mayor densidad y centralidad se encuentran en el cuadrante superior derecho y en este caso son:

- *IPO*: este tema hace referencia a una de las principales fuentes alternativas de financiación, la cual, generalmente ha sido utilizada por grandes empresas en sus salidas a la bolsa de valores. Sin embargo, autores como Stuart y Hoang (1999) y Black y Gilson (1998), la sitúan como fuente de financiación para *start ups* y emprendimiento.
- Conocimiento (*Knowledge*): este tema hace referencia al conocimiento del entorno en la toma de decisiones. Norton y Tenenbaum (1993) destacan que, especialmente para los inversores con alto perfil de riesgo (los denominados *venture investors*), es necesario el conocimiento del mercado para aplicar estrategias de diversificación y eludir el riesgo. Además, cuanto más

conocimiento tengan sobre los otros, mayor capacidad de aprovechar las oportunidades tendrán. Cable y Shane (1997), por su parte, mencionan que el éxito en la financiación de riesgo (*venture capital*) consiste en la transparencia en la información y el conocimiento de las empresas por parte de los inversores, quienes están dispuestos a invertir en aquellas empresas que entienden, conocen y que son transparentes.

- Análisis de información (*Information Analysis*): Autores como Shepherd (1999) destacan la importancia del análisis de información en el proceso de toma de decisiones financieras, especialmente en inversiones de *venture capital*. El autor indica que la información debe ser analizada y contrastada a través de diversos métodos para obtener resultados más precisos que eviten decisiones erróneas. Menciona también que, mientras más pequeña sea la empresa, la información es de más difícil acceso e interpretación, por lo que destaca la relevancia de este tema en el análisis de inversiones en el emprendimiento y empresas recién creadas. Storey y Wynarczyk (1996) indican que del análisis de la información depende la supervivencia o no de las organizaciones.

Por otra parte, los temas básicos o transversales, que, a pesar de tener una gran centralidad, tienen una baja densidad, por lo que, no están muy desarrollados en sí mismos, con respecto al tema analizado, se presentan a continuación:

- Modelos de toma de decisiones de inversión (*Investment Decision Making Model*): Shepherd (1999) realiza un proceso de análisis minucioso de información para construir un modelo de toma de decisiones efectivas. Cable y Shane (1997) utilizan el dilema del prisionero para adaptar un escenario de toma de decisiones en empresas nuevas y emprendimientos e inversores de riesgo. Hall y Hofer (1993) señalan la importancia de los modelos de decisiones de los inversores, especialmente para emprendedores y pequeñas empresas, quienes usualmente optan por esta opción como única alternativa de financiación para sus empresas recién creadas.
- Mercados de capital (*Capital Market*): Yosha (1995) destaca que estos mercados están abiertos únicamente para empresas grandes. Delimita algunas condiciones por las cuales las pequeñas y medianas empresas no ingresan en este tipo de mercados, entre ellas se encuentran las barreras de acceso fuertes

y desconocimiento. Por otra parte, Norton y Tenenbaum (1993) sugieren que deben plantearse mercados alternativos para pequeñas empresas que no exijan requisitos inalcanzables para este tipo de empresas, como lo son los mercados tradicionales.

Al analizar los temas relativamente menos centrales o relacionados con el resto, pero con alta densidad se encuentran:

- Empresas Pequeñas (*Small Business*): el tema se refiere a la financiación de las pequeñas y medianas empresas. La literatura muestra que una de las principales complicaciones para los propietarios de empresas pequeñas es el acceso a la financiación en condiciones competitivas y con facilidades. Mason y Harrison (1995) destacan que el *venture capital* es una de las alternativas para este tipo de empresas. En este tema también se incluyen el análisis de las pequeñas empresas y los factores de éxito para su aparición, crecimiento y supervivencia (Walsh *et al.*, 1995).
- Habilidades gerenciales (*Managerial Abilities*): el tema hace referencia a las habilidades de administración de los emprendedores, las cuales influyen directamente en las decisiones de financiación. Tiessen (1997) indican que las habilidades gerenciales y la cultura inciden en las decisiones de financiación, determinando que aquellos emprendedores con enfoque individualista tienden a utilizar financiación de riesgo, diferente al enfoque tradicional. Ratnatunga y Romano (1997) mencionan también el impacto del espíritu emprendedor o empresarial sobre las estrategias financieras, especialmente en pequeñas y medianas empresas.

Finalmente, los temas con menor desarrollo e importancia son:

- Innovación empresarial (*Enterprise innovation*): este tema hace referencia a la incidencia de la innovación empresarial en el valor y financiación de las empresas. En este sentido, Hurry *et al.* (1992) destaca que la innovación empresarial, con especial enfoque en la innovación tecnológica, aumenta el valor de las firmas y el interés de los inversores de riesgo como los *business angels* e inversores de *venture capital*. Mientras que Guild y Bachher (1996) destacan la importancia de la financiación alternativa para las operaciones

iniciales y el crecimiento de las empresas, especialmente las que tienen un alto componente de innovación tecnológica.

- **Gobernanza (*Governance*):** este tema se refiere al gobierno corporativo y a la influencia de los inversores de riesgo en la definición de estrategias empresariales. Black y Gilson (1998) destacan la diferencia de gobiernos corporativos y gobiernos centrales en las empresas americanas y asiáticas, determinando que estas diferencias influyen en los mercados financieros donde estas operan y en sus formas de financiación. Por otra parte, Hellman (1998) y Fried *et al.* (1998) se refieren a la gobernanza como el control interno de las empresas y determina que los emprendedores deben considerar que los inversores de alto riesgo querrán asumir el control del emprendimiento con potencial de crecimiento, y deberán decidir si están dispuestos a cederlo.

De esta manera, puede apreciarse que uno de los temas emergentes corresponde a la innovación empresarial, ligada fuertemente con la innovación tecnológica y el emprendimiento de base tecnológica. Sin embargo, uno de los temas que puede desaparecer por su baja centralidad y densidad es el de gobernanza.

Después de analizar cada uno de los temas del Diagrama Estratégico, es conveniente evaluar la productividad y el impacto de cada tema (Tabla 4). Se ha analizado el número de documentos, el índice H (h artículos del total de artículos del tema que tienen al menos h citas) (Paule-Vianez *et al.*, 2020) y el promedio de citas de cada tema en función de los diferentes artículos principales.

**Tabla 4:** Productividad e impacto por tema período 1975 - 1999

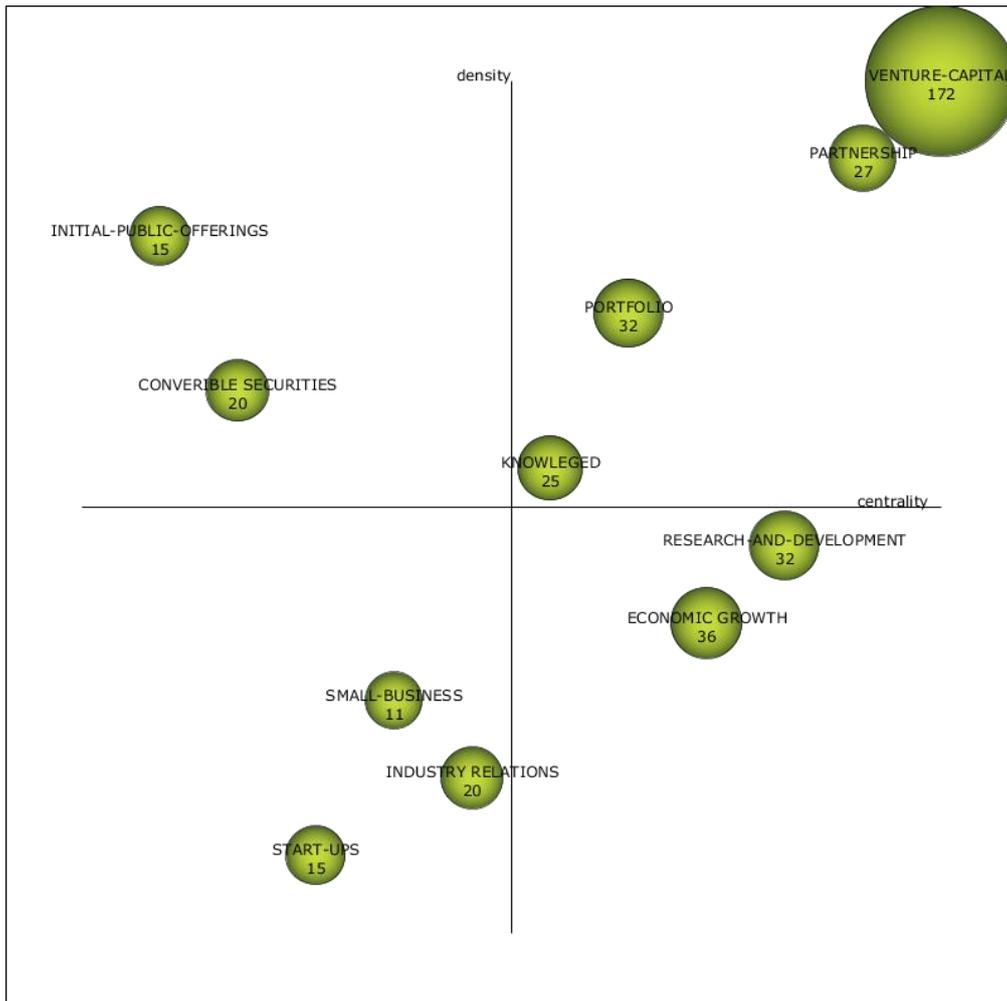
| Temas                                   | Número de Documentos | Índice H | Promedio de Citas | Rango de Centralidad | Rango de densidad |
|---|----------------------|----------|-------------------|----------------------|-------------------|
| <i>Initial Public Offerings</i>         | 3                    | 3        | 746,00            | 0,89                 | 0,89              |
| <i>Managerial Abilities</i>             | 2                    | 2        | 144,50            | 0,11                 | 1,00              |
| <i>SmallBusiness</i>                    | 4                    | 3        | 39,75             | 0,22                 | 0,56              |
| <i>Knowleged</i>                        | 3                    | 3        | 109,67            | 0,56                 | 0,78              |
| <i>Information Analysis</i>             | 2                    | 2        | 138,50            | 0,67                 | 0,67              |
| <i>Investment Decision Making Model</i> | 7                    | 7        | 179,86            | 1,00                 | 0,44              |
| <i>Enterprise Innovation</i>            | 4                    | 4        | 85,25             | 0,44                 | 0,33              |
| <i>Governance</i>                       | 4                    | 4        | 257,25            | 0,33                 | 0,11              |
| <i>Capital-Market</i>                   | 3                    | 3        | 224,33            | 0,78                 | 0,22              |

Fuente: Elaboración propia

En este primer período se ha trabajado con 25 documentos, de los cuales se han determinado 9 clústeres. Se puede apreciar que el clúster de *initial public offerings* destaca notablemente sobre el resto en el promedio de citas. El único que destaca en número de documentos e índice H es el de *investment decision making model* con 7 documentos y un índice H de 7. Además, este clúster es el único que presenta centralidad total (1,00) es decir es el más importante de los temas analizados en este período de análisis. El clúster de *initial public offerings* también se ubica dentro de los de mayor importancia. Con respecto al nivel de desarrollo del tema, se puede ubicar al clúster de *managerial abilities*, el cual presenta un rango de densidad total, nuevamente el clúster de *initial public offerings* también se ubica dentro de los de mayor densidad.

#### **1.3.2.2. Período de 2000 - 2010**

Para el segundo período, se ha trabajado con los términos con una frecuencia mínima de cuatro y una co-ocurrencia mínima de tres. Se han establecido once clústeres que son: *initial public offerings, convertible securities, start ups, small business, industry relations, knowledge, portfolio, economic growth, research and development, partnership, venture capital* (véase Figura 3).



**Figura 3:** Diagrama estratégico período 2000 – 2010  
Fuente: Elaboración propia

Los temas motores son los siguientes:

- Capitales riesgo (*venture capital*): este tema es el que mayor número de documentos tiene y hace referencia a los capitales de riesgo. Gompers y Lerner (2001) definen a los *venture capital* como los perfectos intermediarios en los mercados financieros que proveen capital a empresas que tienen problemas de financiación tradicional. Se han convertido en una interesante fuente de financiación alternativa que pretende fortalecer el emprendimiento potencial que no ha podido acceder a fuentes tradicionales. Baum y Silverman (2004) añaden que los *venture capital* son la fuente dominante de financiación que configura el entorno en el que evolucionan las nuevas empresas. Además, este tipo de financiación permiten identificar el potencial futuro del emprendimiento y favorecen su desempeño en el mercado. Es decir, los

*venture capital* inciden en el éxito de un emprendimiento (Kaplan y Stromberg, 2004). Gulati y Higgins (2003) señalan que el emprendimiento y *start ups* respaldados por *venture capital* tienen más valor en el mercado, por lo que señalan que financiarse a través de *venture capital* es beneficioso para el emprendimiento.

- Asociación (*Partnership*): este tema hace referencia a las sociedades de negocio o a la asociatividad para formar negocios. En la red de este clúster se relacionan con otros como plataformas colaborativas, cooperación y estrategias de negocios. Baum y Silverman (2004) resaltan la sociedad que forman los *venture capital*, dueños del capital financiero con los emprendedores, dueños de las ideas de negocio para fortalecer el emprendimiento o *start ups*. Hsu (2007) menciona que los emprendedores con experiencia pueden formar su propia sociedad para financiar nuevos emprendedores con potencial dejando a un lado la inclusión de los *venture capital* y de esta manera la incidencia de estos en las decisiones de las empresas que financian.
- Cartera de valores (*Portfolio*): este tema se refiere a las carteras de valores de inversores con perfil de alto riesgo. En este caso, cabe precisar que no se están considerando las carteras que invierten en mercados financieros formales. Cumming y Dai (2010) resaltan que las carteras de los *venture capital* están principalmente compuestas por emprendimientos tecnológicos, por lo cual destacan que los inversores con perfil de riesgo tienen un sesgo a no diversificar y apostar casi todo al sector tecnológico. Cumming (2006) analiza la conformación de las carteras que invierten en *venture capital* de Silicon Valley para emprendimientos y *start ups* y los analiza en función de la normativa emitida para el efecto.
- Conocimiento (*Knowledge*): este es uno de los temas que se analizó en el primer período y ahora vuelve a aparecer. Se mantiene en la categoría de tema motor, a pesar de que su densidad ha disminuido. La red de clústeres de este tema ha cambiado de un período a otro, incluyendo en este último experiencias y recursos corporativos. Ramos-Rodríguez *et al.* (2010) afirman que el conocimiento y reconocimiento de oportunidades comerciales es la primera etapa del proceso emprendedor, por lo que los individuos e inversores deben

acceder al conocimiento para conseguir buenas oportunidades comerciales en su área de residencia.

Por otra parte, los temas básicos o transversales se presentan a continuación:

- Investigación y Desarrollo (*Research and development*): este es un tema compuesto en su red de clúster por: innovación empresarial, *spin off academic* e innovación tecnológica. En este tema, se incluye por una parte la inversión en investigación y desarrollo efectuada por las empresas y por otra parte el aporte desde la academia. Youtie y Saphira (2008) recalcan que las universidades se han convertido en centros de conocimiento que promueven la innovación y sirven de soporte a los emprendedores, brindándoles herramientas para potenciar sus negocios. Incluso varias instituciones han desarrollado iniciativas *spin off* como resultado de investigaciones que se crean en sus aulas (Wright *et al.*, 2006).
- Crecimiento económico (*Economic growth*): este tema hace referencia al crecimiento económico y su relación con el emprendimiento. Shane y Stuart (2002) y Hsu (2007) destacan que el emprendimiento contribuye al crecimiento económico de las naciones. No obstante, aquel que genera mayor valor es el financiado por *venture capital*. Según estos autores este emprendimiento puede convertirse en una solución a problemas macroeconómicos y generar crecimiento económico.

Al analizar los temas relativamente menos importantes, pero con alta densidad se encuentran:

- OPI (*IPO*): este tema hace referencia a la salida a bolsa para que una empresa pueda cotizar en mercados financieros. En el período anterior también se había analizado este tema como un tema motor (alta centralidad y densidad). En este período el tema continúa teniendo densidad, pero la centralidad ha disminuido, considerándose un tema menos importante en el análisis. Gulati y Higgins (2003) identifican que las OPI del emprendimiento se incrementan por dos factores: financiación a través de *venture capital* y alianzas estratégicas con empresas internacionales.
- Activos convertibles (*Convertible securities*): este tema hace referencia a valores convertibles. Bascha y Walz (2001) mencionan que son una de las

soluciones para la financiación de los emprendimientos, tras haber sido financiados inicialmente por *venture capital*. Hellman (2006) menciona que los valores convertibles se constituyen en un modelo de doble riesgo moral, en donde tanto el emprendedor como el socio capitalista deben esforzarse para brindar un mayor valor agregado.

Finalmente, los temas emergentes o en desaparición son:

- Pequeñas y medianas empresas -Pymes- (*Small business - SMEs -*): se refiere a este tipo de empresas. Aparecieron en el período anterior también en el cuadrante de alta densidad y poca centralidad, sin embargo, en esta ocasión presentan un menor desarrollo y centralidad, convirtiéndose en un tema emergente o en desaparición. En este tema se destacan los diferentes criterios que utilizan bancos, *venture capital* o *business angels* para financiar a pequeñas empresas (Mason y Stark, 2004). También se incluye la determinación de las decisiones sobre la estructura de capital y financiación de las pequeñas y medianas empresas (Abor y Biekpe, 2009).
- Relaciones industriales (*Industry relations*): este tema hace referencia a las relaciones industriales en el emprendimiento. Markman *et al.* (2008) destaca que el emprendimiento con relaciones industriales, con empresas sostenibles y con empresas internacionales es más atractivo a la hora de buscar financiación adicional. Lechner *et al.* (2006) también afirman que las relaciones industriales fortalecen el valor del emprendimiento.
- Empresas de reciente creación (*Start ups*): este tema se refiere a las empresas recién formadas que usan intensivamente tecnología con modelos de negocio escalables. Lee *et al.* (2001) indica que las *start ups* financiadas por *venture capital* tienen prácticamente garantizado el éxito y crecimiento a corto tiempo. Hsu (2007) añade que el éxito de la *start up* que se financian con estas alternativas, se garantiza el incremento del valor la empresa, a través del lanzamiento de OPIs, valores convertibles o salidas a bolsa.

Después de analizar cada uno de los temas del Diagrama Estratégico del segundo período, es conveniente evaluar la productividad y el impacto de cada tema (Tabla 5). De este modo, en el segundo período se ha trabajado con 405 documentos obteniendo 11 clústeres. En la investigación académica se apuesta por el OPI como forma de

financiación que puede dar respuesta también al emprendimiento y Pymes. Al mismo tiempo, el *venture capital* toma ya fuerza propia en este segundo período como alternativa de financiación, demostrado a través de su completa centralidad y densidad. De hecho, su relevancia se evidencia en la Tabla 2 al ser la Venture Capital Journal la revista que mayor volumen de trabajos presenta sobre financiación alternativa. El concepto de *start up* empieza a utilizarse de forma progresiva tras los pasos dados en el primer período.

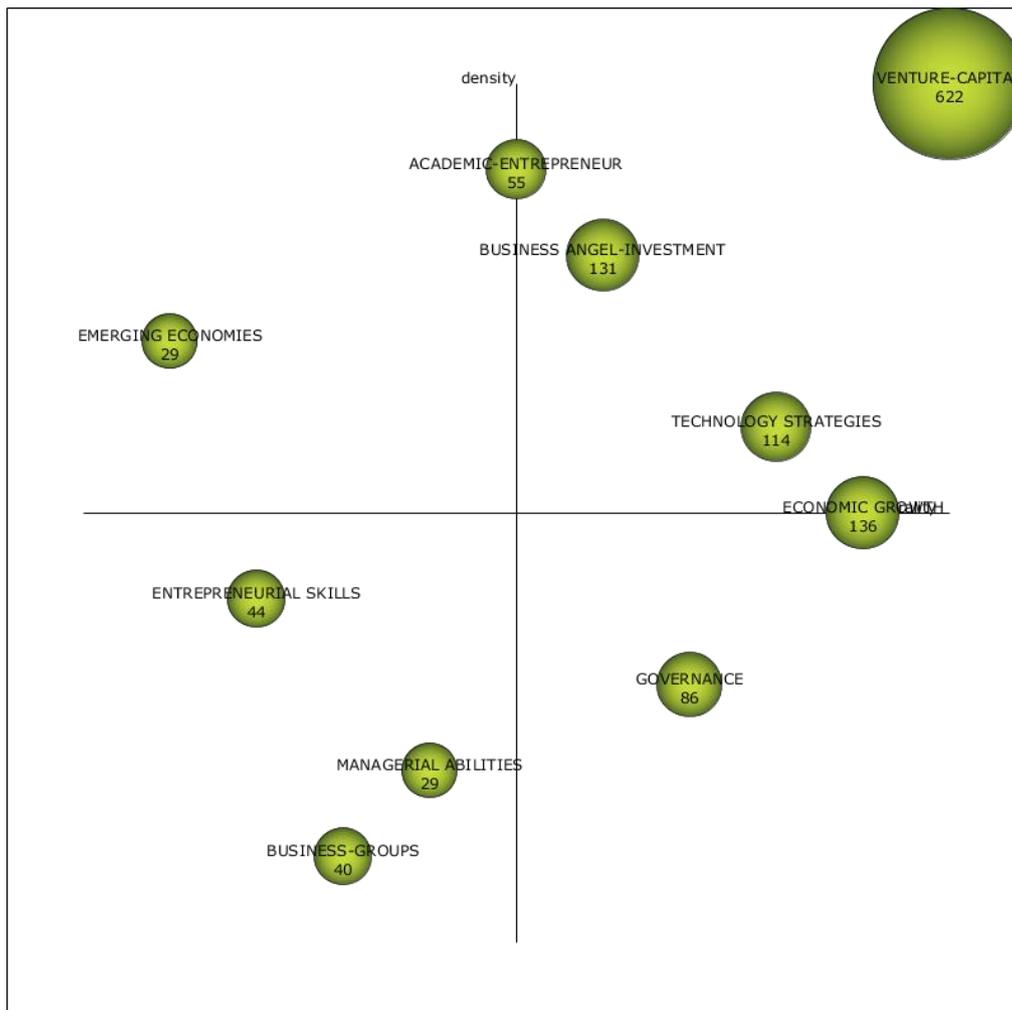
**Tabla 5:** Productividad e impacto por tema período 2000 -2010

| <b>Temas</b>                    | <b>Número de Documentos</b> | <b>Índice H</b> | <b>Promedio de Citas</b> | <b>Rango de Centralidad</b> | <b>Rango de densidad</b> |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| <i>Partnership</i>              | 27                          | 17              | 85,48                    | 0,91                        | 0,91                     |
| <i>Venture-Capital</i>          | 172                         | 55              | 59,58                    | 1,00                        | 1,00                     |
| <i>Initial-Public-Offerings</i> | 15                          | 13              | 101,60                   | 0,09                        | 0,82                     |
| <i>Portfolio</i>                | 32                          | 25              | 68,47                    | 0,64                        | 0,73                     |
| <i>Research-And-Development</i> | 32                          | 25              | 93,34                    | 0,82                        | 0,45                     |
| <i>Economic Growth</i>          | 36                          | 25              | 84,58                    | 0,73                        | 0,46                     |
| <i>Convertible Securities</i>   | 20                          | 16              | 42,30                    | 0,18                        | 0,64                     |
| <i>Knowleged</i>                | 25                          | 17              | 84,92                    | 0,55                        | 0,55                     |
| <i>Small-Business</i>           | 11                          | 9               | 67,00                    | 0,36                        | 0,27                     |
| <i>Industry Relations</i>       | 20                          | 14              | 60,15                    | 0,45                        | 0,18                     |
| <i>Start-Ups</i>                | 15                          | 9               | 125,60                   | 0,27                        | 0,09                     |

Fuente: Elaboración propia

### 1.3.2.3. Período de 2011 - 2020

Finalmente, para el tercer período se ha trabajado con una frecuencia mínima de siete y una co-ocurrencia mínima de seis. Se han obtenido diez clústeres: *venture capital*, *emerging economies*, *economic growth*, *technology strategies*, *governance*, *business angel investment*, *academic entrepreneurship*, *managerial abilities*, *business groups*, *entrepreneurial skills* (véase Figura 4).



**Figura 4:** Diagrama estratégico período 2011 – 2020  
Fuente: Elaboración propia

Los temas motores son los siguientes:

- Capital riesgo (*Venture capital*): este tema se refiere a las inversiones de riesgo. Fue uno de los temas analizados en el período dos. Se mantiene en el cuadrante de temas motores mostrando ser el de mayor centralidad y densidad en ambos períodos analizados. En este período se analizan las variaciones de *venture capital* en cada país, determinando que la formalidad institucional es uno de los principales determinantes (Li y Zahra, 2012). También se incluyen conceptos como *independent venture capital* (IVC) y la relación existente con innovación y creación de valor agregado en el emprendimiento (Chemmanur *et al.*, 2014).
- Emprendimiento académico (*Academic entrepreneur*): este tema hace referencia al emprendimiento como resultado de investigaciones académicas.

Se destaca la difusión y transferencia de conocimiento y tecnología desde la ciencia y la academia que se deriva en la creación de emprendimientos (Hayter, 2013). El emprendimiento construido con base en la técnica y el conocimiento tiene más garantía de ser un emprendimiento exitoso contribuyendo a la generación de empleo y desarrollo económico, según el entorno en el que se encuentren (González *et al.*, 2013).

- Inversores ángel (*Business angel investment*): en este tema se analiza la influencia de este tipo de inversores en el emprendimiento. Maxwell *et al.* (2011) define los criterios que toman en cuenta los *business angels* para financiar los emprendimientos, identificando que no solo se considera la rentabilidad del negocio, sino un conjunto amplio de factores. También se analiza las condiciones que deben tener los emprendedores para captar financiación de *business angels* (Parhankangas y Ehrlich, 2014).
- Estrategias tecnológicas (*Technology strategies*): este tema profundiza en las estrategias tecnológicas que se transforman en innovación y convierten al emprendimiento en más atractivo. Panhke *et al.* (2014) destaca que las estrategias tecnológicas deben ser aplicadas a todo tipo de empresa, independientemente del sector económico al que pertenezca. Mientras más temprano se aplique este tipo de estrategias, se alcanzará una mayor probabilidad de éxito.
- Crecimiento económico (*Economic growth*): este tema hace referencia al crecimiento económico de las naciones impulsado por la generación de emprendimiento. En el período anterior también se consideró este tema, el cual se ubicaba con alta centralidad y baja densidad. Para este período, la centralidad continúa alta y la densidad se ha incrementado ubicándolo como un tema motor. Grilli y Murtinu (2012) destacan que el emprendimiento contribuye al desarrollo económico de los países, y es una de las principales alternativas para el crecimiento económico en los mercados emergentes. Se ha evidenciado que el crecimiento económico se relaciona ampliamente con el acceso a la financiación, situación que tiene una estrecha relación también con el emprendimiento. En países emergentes el crecimiento económico se sostiene considerablemente en el emprendimiento (Stoica *et al.*, 2020; Naudé, 2021) y este surge por el acceso a alternativas de financiación.

Por otra parte, los temas básicos o transversales identificados son:

- *Gobernanza (Governance)*: este tema fue analizado en el primer período en donde se ubicaba como tema emergente, sin embargo, ha pasado a ser un tema básico o transversal al incrementar su nivel de centralidad. Estudios previos siguen indicando que la participación de *venture capital* incide en el gobierno corporativo y en la toma de decisiones, frente a lo cual, Hearn y Piesse (2013) destacan que esta situación es negativa si los *venture capital* no son estatales o locales, pues los extranjeros disminuyen el valor empresarial. No obstante, Cumming *et al.* (2019) y Gurau y Dana (2020) afirman que la incidencia de los *venture capital* en los gobiernos corporativos es una buena opción y alternativa por su experiencia en gestión.

Al analizar los temas relativamente menos importantes, pero con alta densidad, se encuentran:

- *Economías emergentes (Emerging economies)*: este tema se refiere al emprendimiento y financiación alternativa en economías emergentes. Hain *et al.* (2016) destacan que los inversores de *venture capital* están apostando cada vez con mayor intensidad en el emprendimiento de países de economías emergentes, pues el desarrollo potencial de estos es acelerado. Scheela y Jittrapanun (2012) mencionan que los *business angels* también optan por el emprendimiento de zonas emergentes con especial enfoque en la región asiática. No obstante, Ruiz *et al.* (2021) menciona que las economías emergentes, especialmente en la zona de América Latina, se encuentran optando por otro tipo de financiación alternativa, con un enfoque colaborativo, lo que ha permitido desarrollar el emprendimiento de la región.

Finalmente, los temas con menor desarrollo e importancia son:

- *Habilidades emprendedoras (Entrepreneurial skills)*: este tema hace referencia principalmente al espíritu emprendedor, a la intención y a la orientación emprendedora, consideradas como las principales habilidades del emprendedor. Cho y Lee (2018) destacan que estas habilidades emprendedoras inciden en el desempeño financiero de los emprendedores.
- *Habilidades gerenciales (Managerial abilities)*: este tema se refiere a las habilidades gerenciales de los emprendedores, las cuales influyen

directamente en las decisiones de financiación. Maxwell y Levesque (2014) indican que las habilidades gerenciales pueden ser un factor decisivo en un inversor *venture capital* o *business angel*, cuando el emprendedor presente su propuesta para obtener financiación. La principal habilidad que debe ser desarrollada es la de generar confianza.

- Grupos empresariales (*Business groups*): este tema hace referencia a los grupos empresariales como alternativa para ayudar a las *start ups* a lidiar con vacíos institucionales, de conocimiento y gestión, entre otros (Mingo 2013). Ljungkvist (2017) resalta que el apoyo de grupos de negocios tiene mejores efectos en las empresas familiares, *start ups* recién creadas y emprendimientos nuevos. Para las empresas posicionadas no tiene alto impacto la incorporación a estos grupos.

Después de analizar cada uno de los temas del Diagrama Estratégico del tercer período, es conveniente evaluar la productividad y el impacto de cada tema (Tabla 6), en donde puede apreciarse el análisis de 1.286 documentos. El único tema que destaca con mayor productividad, al igual que en el período dos, en número de documentos e índice H es el de *venture capital* con 622 documentos y un índice h de 43, además, este clúster es el único que presenta centralidad y densidad total (1,00), es decir, es el más importante de los temas analizados y el más desarrollado en este período de análisis. De esta forma, *venture capital* se consolida como tema central en la financiación alternativa en el tercer período. Aparece la figura del *Business Angel* como otra alternativa de financiación más particular. En el ámbito del emprendimiento, aparece por primera vez la transferencia de conocimiento desde la Academia al sector productivo con el tema *Academic entrepreneur* y también el desarrollo del emprendimiento en países emergentes con *Emerging Economics*. Por último, se incorpora también el concepto de *Governance* en línea con los avances de este tema en el mundo empresarial bajo el paraguas de la Responsabilidad Social Corporativa.

**Tabla 6:** Productividad e impacto por tema período 2011 -2020

| <b>Temas</b>                     | <b>Número de Documentos</b> | <b>Índice H</b> | <b>Promedio de Citas</b> | <b>Rango de Centralidad</b> | <b>Rango de densidad</b> |
|----------------------------------|-----------------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| <i>Venture-Capital</i>           | 622                         | 43              | 12,23                    | 1,00                        | 1,00                     |
| <i>Business Angel-Investment</i> | 131                         | 20              | 12,92                    | 0,60                        | 0,80                     |
| <i>Economic Growth</i>           | 136                         | 22              | 13,08                    | 0,90                        | 0,50                     |
| <i>Academic-Entrepreneur</i>     | 55                          | 14              | 8,20                     | 0,50                        | 0,90                     |
| <i>Technology Strategies</i>     | 114                         | 24              | 12,77                    | 0,80                        | 0,60                     |
| <i>Governance</i>                | 86                          | 19              | 11,56                    | 0,70                        | 0,30                     |
| <i>Managerial Abilities</i>      | 29                          | 11              | 13,69                    | 0,40                        | 0,20                     |
| <i>Entrepreneurial Skills</i>    | 44                          | 9               | 9,50                     | 0,20                        | 0,40                     |
| <i>Business-Groups</i>           | 40                          | 9               | 6,58                     | 0,30                        | 0,10                     |
| <i>Emerging Economies</i>        | 29                          | 10              | 15,03                    | 0,10                        | 0,70                     |

Fuente: Elaboración propia

En la Figura 5 se presenta el análisis longitudinal de los temas analizados en los tres períodos. El análisis se ha realizado en función del número de documentos por tema, en donde destaca notablemente el clúster de *venture capital*. Adicionalmente, se destacan los temas que han evolucionado y se mantienen durante los tres períodos.



el conocimiento y análisis de la información, la cual representa un proceso claramente evolutivo. En el primer período, esta área de conocimiento inicia simplemente como conocimiento y análisis para la toma de decisiones, mientras que en el segundo período se convierte en investigación y desarrollo. Finalmente, en el tercer período, los resultados muestran la aplicación de la ciencia y la academia en el ámbito empresarial, a través de la creación de emprendimientos desde laboratorios o incubadoras académicas.

La tercera línea de conocimiento trata explícitamente de la gestión de las pequeñas y medianas empresas, determinando en el primer período temas exclusivos de gestión en general e innovación. Para el segundo período, se pone especial énfasis en la asociación como respuesta del emprendimiento en su nacimiento y la literatura le presta especial atención a la financiación de *start ups*. En el tercer período, se incluyen estrategias de tecnología, habilidades tanto de gestión como de emprendimiento y manteniendo la línea de asociatividad del período dos, se mantienen también los grupos de negocios.

| 1975 - 1999   | 2000 -2010   | 2011 -2020   |
|---|--|--|
| INITIAL-PUBLIC-OFFERINGS<br>CAPITAL-MARKET                                | INITIAL-PUBLIC-OFFERINGS<br>VENTURE-CAPITAL<br>CONVERTIBLE SECURITIES<br>PORTFOLIO | VENTURE-CAPITAL<br>BUSINESS ANGEL-<br>INVESTMENT   |
| KNOWLEDGED<br>INFORMATION ANALYSIS<br>INVESTMENT DECISION<br>MAKING MODEL | KNOWLEDGED<br>RESEARCH-AND-<br>DEVELOPMENT   | ACADEMIC-ENTREPRENEUR  |
| MANAGERIAL ABILITIES<br>SMALL-BUSINESS<br>ENTERPRISE INNOVATION           | SMALL-BUSINESS<br>INDUSTRY RELATIONS<br>START-UPS<br>PARTNERSHIP                   | TECHNOLOGY STRATEGIES<br>MANAGERIAL ABILITIES<br>ENTREPRENEURIAL SKILLS<br>BUSINESS-GROUPS |
| GOVERNANCE  |  | GOVERNANCE   |
|   | ECONOMIC GROWTH  | EMERGING ECONOMIES<br>ECONOMIC GROWTH  |

**Figura 6:** Evolución áreas de conocimiento por período  
Fuente: Elaboración propia

Las dos áreas restantes se muestran menos desarrolladas, con temas muy puntuales, sin embargo, representan temas potenciales de investigación. Por una parte, el tema de gobierno corporativo del cual se habla tanto en el primer como en el tercer período.

Finalmente, a partir del segundo período se considera lo relacionado con crecimiento económico y economías emergentes. Se ha evidenciado en la literatura que el crecimiento económico, principalmente en economías emergentes, se relaciona con tasas elevadas de emprendimiento. No obstante, a pesar de que regiones como América Latina presentan las tasas más elevadas de emprendimiento (GEM, 2020; Canestrino *et al.*, 2020), no siempre se relacionan estas directamente con el crecimiento económico. Esto es debido a que muchos de estos emprendimientos tienen problemas de acceso a la financiación. En tal sentido, en el tercer período, el área sobre economías emergentes muestra que estas se convierten en escenarios que propician fuentes alternativas de financiación.

#### **1.4. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

Las fuentes alternativas de financiación pueden constituir una solución para los emprendedores en su etapa inicial de funcionamiento por lo que analizar y determinar la evolución de estas variables resulta importante para definir nuevas áreas de investigación. Considerando que el emprendimiento forma parte activa del dinamismo de la economía, resulta importante determinar la incidencia del tipo de financiación en el funcionamiento de estos.

Esta investigación buscaba identificar las áreas de conocimiento más destacadas, así como las brechas de conocimiento que se puedan evidenciar en la relación entre emprendimiento y fuentes alternativas de financiación. Para cumplir con este objetivo se ha realizado un estudio bibliométrico que analice esta relación. A través del análisis de co-ocurrencia de palabras clave con el software SciMAT, se han podido encontrar temas que se repiten en algunos períodos, *venture capital* (segundo y tercer período), *knowledge* (primer y segundo período), *governance* (primer y tercer período), determinando cierta evolución en las áreas de conocimiento analizadas. También se ha podido apreciar que existe un crecimiento polinomial de la cantidad de documentos relacionados con el área de investigación, especialmente desde el año 2000, acentuándose en los últimos 10 años de análisis. Esta situación se debe al desarrollo académico, en general, pero también como respuesta a las crisis como la *Burbuja puntocom* a finales de los noventa y la crisis financiera mundial del 2008. Es destacable la potencialidad de crecimiento de la producción científica para los próximos años, tal y como se menciona

en la sección de resultados. Esta situación podría explicarse por la globalización de la economía, el acceso a internet y el uso de redes sociales, entre otros factores que facilitan la investigación, comunicación y difusión.

Con respecto a los autores más representativos y citados, destaca Douglas Cumming, quien tiene como línea de estudio principal el análisis de los *venture capital*. Este tema también es el más productivo y con mayor rendimiento, especialmente en los períodos dos y tres, en los cuales tiene completa centralidad y densidad. Así, se configura como el tema motor del análisis más importante. Este autor considera a los *venture capital* como uno de los determinantes del éxito y sostenibilidad de los emprendimientos y los analiza desde diversas ópticas, como la del Gobierno Corporativo y el entorno económico. Estos factores son determinantes para la formación del portafolio de inversión, intención y orientación emprendedora. Todos estos aspectos permiten reforzar la relación que existe entre la financiación a través de capitales de riesgo y el éxito del emprendimiento.

La revista que más artículos ha publicado es *Venture Capital Journal* a pesar de que tiene artículos desde el 2005, al igual que la *Entrepreneurship Theory and Practice* y la Revista *Research Policy*, que albergan una amplia cantidad de artículos relacionados con el área de investigación. Cabe precisar que cada vez los artículos se van publicando en revistas con un enfoque más específico, a diferencia del primer período de análisis, en donde los artículos se publican en revistas tales como *Journal of Business Venturing*, *Small Business* y *Journal of Financial Economics*, que tienen un enfoque más amplio a finanzas, economía y pequeñas empresas en general. Estas últimas, principalmente en la última década, han publicado varios aportes relacionados con la financiación y el emprendimiento, determinando amplias ventajas y beneficios de esta relación.

El análisis realizado por áreas de conocimiento en los tres períodos muestra cómo va cambiando la literatura analizada. En el primer período, se aborda la transparencia y el conocimiento de la información para la toma de decisiones y cómo influye esto en su valoración como empresa, sobre todo cuando ganan tamaño y se plantean la financiación en el mercado de capitales a través de una salida a bolsa. Cabe señalar que el gobierno corporativo aparece como tema emergente, factor que se potenciará más tarde en el tercer período. Para el segundo período, el análisis de la información deja de jugar un papel relevante y aparece el *venture capital* como base para ampliar el estudio de otros temas como: el desarrollo económico, por su importancia en el impulso del emprendimiento, la

conformación de portafolios de *venture capital* y el desarrollo del propio emprendimiento. Asimismo, en este período, el tema de pequeñas empresas pierde peso pues la literatura se enfoca en el emprendimiento en general. Finalmente, en el tercer período, a pesar de que el tema de *venture capital* sigue siendo el principal motor, se incorpora el papel que juega el desarrollo tecnológico en los procesos empresariales, se mantiene la importancia del crecimiento económico y destaca la transferencia de conocimiento que se produce desde la Academia hacia el emprendimiento. Todos los temas relacionados con habilidades de gestión del emprendedor desaparecen en este período ya que son aspectos ya superados en los períodos precedentes como parte de la gestión empresarial. De esta manera, se puede concluir que la literatura apunta a que la financiación alternativa se ha desarrollado fundamentalmente a través de estrategias de *venture capital* y *business angels*, realizándose estudios con factores más específicos del entorno en el que trabaja el emprendedor, lo que implica para la financiación de su proyecto.

En base a lo analizado, como futuras líneas de investigación se podrían plantear tres áreas: la propia academia como apoyo al emprendimiento, el papel del gobierno corporativo en la relación entre emprendimiento y financiación, y, finalmente, el desarrollo de la financiación alternativa, específicamente microfinanciación y cooperativismo, en economías emergentes. En los últimos estudios se ha evidenciado el creciente papel de la Academia en la transferencia de conocimiento al sector real. Laboratorios, simuladores e incubadoras empresariales con las que cuentan las universidades y centros de estudio han facilitado el acceso de los emprendimientos a la financiación alternativa y ha aumentado sus probabilidades de éxito.

Asimismo, una parte de la literatura constata ciertas complicaciones con el gobierno corporativo pues aquellos socios que aportan una fuente de financiación alternativa desean intervenir en las decisiones. Estas dificultades abren un campo de estudio en el que se pueden analizar cómo se relacionan las capacidades y habilidades de gestión del emprendedor con la toma de decisiones políticas de los socios que aportan financiación. Por último, se ha evidenciado que el emprendimiento con financiación alternativa fomenta el crecimiento económico por lo que está surgiendo con mayor fuerza en economías emergentes. Este movimiento abre un área de investigación necesaria para impulsar la financiación alternativa en este tipo de países. Las investigaciones sobre este tema son escasas hasta ahora en economías emergentes. Cabe destacar que los *venture*

*capital, business angels y crowdfunding* están teniendo una aceptación muy buena en las primeras etapas del emprendimiento. Sin embargo, estas dependen y se relacionan con el tipo de emprendimiento y la zona o región en donde se desarrollen. En economías poco desarrolladas, este tipo de alternativas de financiación no llegan a ser lo suficientemente utilizadas y aprovechadas.

Una de las líneas de trabajo dentro de las nuevas tendencias de investigación puede centrarse en el análisis y aplicación de estas fuentes de financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo) como factor de supervivencia del emprendimiento. Por otra parte, las herramientas de financiación alternativa que constan en la literatura deben ser planificadas y ejecutadas en cualquier tipo de empresa, no solo en las empresas tecnológicas o de crecimiento rápido, sino también en el emprendimiento en sus primeros años de creación y crecimiento.

De esta investigación se extraen diversas implicaciones, especialmente para los emprendedores. Se sugiere que recurran a la Academia como fuente de conocimiento y soporte, además de acceder a diferentes programas como incubadoras que poseen los centros de emprendimiento. Los prestatarios deben prestar especial atención al comportamiento del emprendimiento, procurando brindar otras fuentes de financiación alternativa, especialmente para la primera etapa.

---

**CAPÍTULO 2: ¿FINANCIACIÓN  
CONVENCIONAL O ALTERNATIVA PARA  
FOMENTAR EL EMPRENDIMIENTO? UN  
ANÁLISIS POR GÉNERO, MOTIVACIÓN Y  
PAÍS DEL EMPRENDIMIENTO**

---

## **Resumen**

Una de las principales preocupaciones de los emprendedores es obtener financiación para poner en marcha sus proyectos. En este capítulo se pretende analizar la relación entre el emprendimiento y las diferentes fuentes de financiación, considerando el tipo de emprendimiento, el género y el país. Para ello, se ha distinguido el emprendimiento en función del género y del tipo de emprendimiento (emprendimiento por necesidad y emprendimiento por oportunidad), tomando como referencia los datos del GEM. Las fuentes de financiación se dividieron en financiación convencional (bancaria) y financiación alternativa relativa a la microfinanciación y el cooperativismo. Los países se dividieron en desarrollados y en desarrollo según la clasificación propuesta por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se trabajó con 66 países (17 desarrollados y 49 en desarrollo) para los que se obtuvo información para el periodo 2007 - 2019. Utilizando modelos de datos de panel de efectos fijos, los resultados muestran cómo la microfinanciación y el cooperativismo tienen un impacto positivo, especialmente en el emprendimiento femenino por oportunidad en los países en desarrollo. En el caso del cooperativismo, existe una relación directa y clara con el emprendimiento femenino, independientemente de si es impulsado por necesidad u oportunidad, y la región. La financiación convencional suele ser desfavorable para la iniciativa empresarial femenina, pero favorece la iniciativa empresarial masculina por oportunidad.

El presente documento aporta las siguientes contribuciones a la literatura previa: (1) analiza el impacto de las diferentes fuentes de financiación (convencionales y alternativas) en las tasas de iniciativa empresarial; (2) explora la relación de las diferentes fuentes de financiación con la iniciativa empresarial por necesidad/oportunidad y la iniciativa empresarial masculina/femenina; y (3), de nuevo basándose en contribuciones anteriores, considera si la iniciativa empresarial tiene lugar en países en desarrollo o desarrollados.

### **2.1. INTRODUCCIÓN**

El emprendimiento es uno de los principales temas de análisis desde el enfoque económico, ya que es ampliamente reconocida su contribución al crecimiento económico (Hirsch y Walz, 2019) y a la reducción del desempleo (Svotwa *et al.*, 2022) en países o

regiones. En el capítulo anterior, se determinó como una de las principales brechas de conocimiento y futura línea de investigación a la financiación alternativa del emprendimiento en mercados emergentes. En este sentido, la literatura no es concluyente con respecto a la incidencia de las diferentes fuentes de financiación en el emprendimiento (Ashourizadeh, *et al.* 2022). Las investigaciones muestran que la principal preocupación para el emprendimiento es el acceso a la financiación y la obtención de recursos económicos (Cumming *et al.* 2019). Cumming y Groh (2018) destacan la evolución de las diferentes fuentes de financiación, encontrando que las fuentes no bancarias, como las OPI y el *venture capital*, han sido las más estudiadas entre 2000 y 2016. Posteriormente, la literatura también presta atención a las fuentes de financiación colaborativas (Cumming *et al.*, 2019; Manigart y Khosravi, 2023).

Cumming *et al.* (2019) indican que el problema de la financiación trata de ser subsanado por la creación, puesta en marcha y acceso a diferentes fuentes de financiación. Para Abdullahi (2018), la academia debería tratar de analizar y abordar las limitaciones financieras de los emprendedores en fase inicial o futuros emprendimientos. Manigart y Khosravi (2023) destacan que, aunque la literatura sobre financiación empresarial ha crecido exponencialmente, siguen existiendo varias lagunas de conocimiento. Fraser *et al.* (2015) sugieren que la literatura debería encaminarse a responder preguntas como ¿en qué medida la microfinanciación llena un vacío de financiación del emprendimiento creado por el rechazo de otras fuentes? Cumming *et al.* (2019) también plantean si estas nuevas fuentes pueden superar los retos que han presentado las formas convencionales de financiación.

Mamaro y Sibindi (2022) señalan que las crisis mundiales aumentan los niveles de déficit financieros, obligando a los emprendedores a buscar nuevas alternativas de financiación. Esta situación se evidenció con mayor fuerza en la última crisis mundial ocasionada por la pandemia del COVID 19, en la cual, la banca tradicional no fue capaz de movilizar los suficientes recursos, generando escasez de crédito (Song *et al.*, 2020). Para afrontar este problema, Manigart y Khosravi (2023) resaltan que una de las nuevas tendencias en la literatura sobre financiación para emprendedores son las finanzas alternativas, como microfinanciación y cooperativismo, las cuales se presentan como una alternativa para combatir los problemas de acceso a la banca tradicional.

La microfinanciación surgen como una alternativa para erradicar la pobreza del mundo, y su principal aporte en el ámbito empresarial es el apoyo al emprendimiento en su fase inicial (Chao *et al.*, 2020; Mamaro y Sibindi, 2022; Doering y Wry, 2022). Algunos estudios (Swapana, 2017; Santos y Neumeyer, 2021; Shkodra *et al.*, 2021) resaltan el aporte de las microfinanzas a la iniciativa emprendedora femenina. Sin embargo, no se ha encontrado literatura que compare este aporte con el generado en el emprendimiento masculino, ni que determine exactamente las diferencias entre emprendimiento motivado por oportunidad o por necesidad. Una situación similar se presenta en el caso del cooperativismo. Algunos estudios (Galindo-Reyes *et al.*, 2016; Bastida *et al.*, 2020) analizan su impacto en el emprendimiento femenino y en zonas pobres, sin embargo, no se compara con el emprendimiento masculino, ni con la motivación por oportunidad o necesidad. De este modo, este capítulo trata de llenar este vacío y contribuir a la ciencia dando respuesta a la literatura más reciente que demanda más investigación en esta área (Franzke *et al.*, 2022; Lingappa y Rodrigues, 2023). Para tal efecto, se analizará la influencia de las diferentes alternativas de financiación en el emprendimiento, considerando un enfoque de diferenciación por género, por motivación y por nivel de desarrollo del país.

En tal sentido, el objetivo es analizar la incidencia de dos fuentes de financiación alternativa, microfinanciación y cooperativismo, en comparación con la financiación bancaria en el emprendimiento. Para estudiar este efecto, se consideran además tres aspectos fundamentales: género del emprendedor, motivación del emprendimiento (oportunidad o necesidad) y nivel de desarrollo del país en el cual se emplaza el emprendimiento. Para conseguirlo, se utiliza un modelo de datos de panel con efectos fijos que analiza los datos de 66 países en un período comprendido entre 2007 y 2019.

Los principales resultados muestran una clara relación positiva entre el cooperativismo y el emprendimiento femenino, principalmente. Adicionalmente, las microfinanzas tienen mayor efecto en el emprendimiento femenino de las economías en vías de desarrollo. El emprendimiento masculino por oportunidad tiene una relación directa con la financiación bancaria independientemente del tipo de país en el que se encuentren. Este trabajo presenta recomendaciones para que las autoridades económicas y monetarias creen un marco apropiado que fomente estas fuentes de financiación direccionadas al emprendimiento por su especial impacto positivo y beneficioso en regiones en vías de desarrollo.

Tras esta introducción, en la segunda sección se presenta una revisión bibliográfica en la que se destacan las principales aportaciones sobre el acceso a la financiación, las microfinanzas, el cooperativismo y otros factores que afectan al acceso a la financiación. La tercera sección describe la metodología y la muestra utilizada. La cuarta sección recoge los resultados y la discusión. Por último, la quinta sección presenta las conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.

## **2.2. REVISIÓN DE LITERATURA**

La investigación sobre el espíritu emprendedor es compleja y heterogénea (Audretsch, 2012). Múltiples factores influyen en su desarrollo y evolución, entre ellos, el entorno y el nivel de desarrollo económico de los países juegan un papel fundamental. El ecosistema emprendedor en una economía en transición sigue siendo especialmente complejo. El progreso hacia un espíritu emprendedor maduro y productivo es lento, no lineal, está sujeto a retrocesos y se ve seriamente amenazado por la corrupción, la falta de competencias, las interferencias políticas y las diferencias regionales (Belitski *et al.*, 2021). El género es otro factor considerado por los investigadores. En la actualidad, existe una relación positiva entre el sentimiento de los contenidos generados sobre empoderamiento y el posicionamiento de las empresarias y mujeres emprendedoras (Blanco-González-Tejero y Cano-Marín, 2022). Dixit *et al.* (2022) defienden que la comparación entre mujeres y hombres emprendedores está totalmente injustificada, pero la mayor parte de la literatura muestra que la contribución de las mujeres emprendedoras está por detrás de la de los hombres. Investigaciones recientes siguen demostrando que las mujeres se enfrentan a barreras adicionales para emprender en términos de formación, acceso a algunas redes o barreras culturales, siendo el acceso al capital suficiente una de las principales limitaciones (Shmailan, 2016).

A continuación, se hace una revisión de la literatura específica referente a la problemática del acceso a la financiación, la microfinanciación y el cooperativismo.

### **2.2.1. Factores que afectan el acceso a la financiación del emprendimiento**

El acceso a la financiación se considera un elemento crucial del espíritu emprendedor (Frimanslund *et al.*, 2023). La elección adecuada de las fuentes de recursos financieros puede ser una estrategia diferenciadora para la sostenibilidad y crecimiento de los

emprendimientos (López García *et al.*, 2022). No obstante, su crecimiento se ve limitado por el difícil acceso a estas fuentes, siendo este uno de sus principales problemas (Carpenter y Peterson, 2002; Kolaković *et al.*, 2019; Stefani *et al.*, 2019). Para Cumming *et al.* (2019) otro de los problemas de la financiación del emprendimiento es la asimetría de la información entre ellos y los proveedores de recursos, así como la falta de garantías que avalen los recursos solicitados. Las propias características y estructura del emprendimiento, así como el nivel de incertidumbre hacen que sea difícil la obtención de recursos, principalmente por el rechazo de las fuentes convencionales de financiación (Cosh *et al.*, 2009).

Al analizar las dificultades de acceso a la financiación del emprendimiento, es importante destacar que hay algunos estudios que miden el nivel de emprendimiento en función de la tasa de autoempleo (Svotwa *et al.*, 2022). Sin embargo, Henrekson y Sanandaji (2014) concluyen que al utilizar la variable autoempleo se distorsiona el concepto de emprendimiento, situación por la que, probablemente, este tenga un acceso reducido a la financiación convencional. Además, mencionan que, cuando se evalúa solo el nivel emprendedor, los países con mayores ingresos, más confianza, menos impuestos, más inversión de *venture capital* y menos cargas normativas tienen mayores tasas de emprendimiento, y menos autoempleo. Esto pone de relieve la falta de relación entre estas dos variables.

Así, Deloof y Vanacker (2018) resaltan que los emprendedores generalmente acuden a la banca en sus primeras etapas. Sin embargo, no siempre obtienen los resultados esperados, lo que ocasiona altas probabilidades de fracaso. Aproximadamente el 20% de empresas en la región europea abandonan sus proyectos de innovación debido a la dificultad en el acceso a financiación bancaria (Stefani *et al.*, 2019). En tal sentido, Frimanslund *et al.* (2023) mencionan que la banca y las fuentes convencionales de financiación son entornos aislados que no resultan adecuados para entender la dinámica evolutiva del emprendimiento, más aún cuando hay problemas y crisis económicas y sociales (Mamaro y Sibindi, 2022). De la misma manera, Eberhart y Eesley (2018) muestran cómo los intermediarios financieros (banca tradicional) suelen obstaculizar la creación y el crecimiento del emprendimiento, a pesar de haber sido creados para fomentarlos y fortalecerlos. Sin embargo, no se debe olvidar que el emprendimiento y, en general, las empresas de nueva creación son demasiado arriesgadas para las estructuras de financiación convencional (Brown *et al.*, 2020). Además, generalmente las entidades

financieras, tienden a cometer errores de valoración de los emprendimientos (Stefani *et al.*, 2019). En consecuencia, para financiar sus operaciones, los emprendedores suelen recurrir a otras fuentes de financiación no convencional, incluso varias de ellas de tipo informal (Brown *et al.*, 2020).

Fraser *et al.* (2015), en su análisis de la oferta y demanda, no discuten de las limitaciones de acceso a la financiación, sino que se enfocan en los déficits de esta para solventar las necesidades de los emprendimientos, principalmente en su fase de desarrollo. Llegan a la conclusión de que las tasas elevadas de rechazo de los oferentes para financiar a los demandantes de fondos no constituyen un fallo de mercado por sí solo, sino una estrategia de mitigación de un posible riesgo de crédito. De esta manera, se puede argumentar que la falta de acceso a recursos financieros no se da exclusivamente por un déficit de financiación, sino por la incapacidad de los emprendimientos de resultar atractivos para los proveedores de recursos convencionales (Eberhart y Eesley, 2018). Prtenjača *et al.* (2019) resalta que el déficit de financiación se presenta porque los emprendedores en su mayoría recurren únicamente a la financiación bancaria, a pesar de que el mercado cada vez presenta nuevas alternativas para conseguir recursos.

Tal como destaca Cumming *et al.* (2019), la mayoría de los trabajos de financiación del emprendimiento analizan fuentes formales y corporativas, como los capitales de riesgo, *business angels*, salidas a bolsa, OPI o similares, como es el caso de las empresas grandes que cotizan en bolsa (Hirsch y Walz, 2019). En regiones marcadas por altos niveles de pobreza, desigualdad, falta de acceso a productos financieros y tecnológicos y otros problemas (Hakizimfura *et al.*, 2020), la relación entre los inversores y los emprendimientos se ve dificultada por lo que estos suelen recurrir a financiación alternativa.

Por otra parte, Cumming *et al.* (2019) sugieren que, en el análisis sobre financiación, se consideren aspectos cómo: el tipo de emprendimiento; la organización que proporciona los recursos, es decir, la fuente de financiación; y la región o país en donde se establece la actividad emprendedora. Mientras que, Frimanslund *et al.* (2023) resalta que el análisis de la financiación del emprendimiento debe ser analizada considerando variables macroeconómicas e incluso geográficas.

Otro de los factores que afectan al emprendimiento es el género. Diversos estudios (Galindo-Reyes *et al.*, 2016; Stošić Panić, 2017; Bastida *et al.*, 2020) apuntan que hay

fuertes diferencias entre el emprendimiento femenino y masculino, tanto en términos de oportunidades como de desafíos (Otsios y Farooqi, 2017; Nguyen *et al.*, 2020). En general, las mujeres emprendedoras enfrentan más obstáculos que los hombres en el acceso a la financiación (Galindo-Reyes *et al.*, 2016) y a redes de apoyo empresarial (Wale *et al.*, 2021). Por otra parte, las mujeres suelen enfrentarse a más retos que los hombres en términos de conciliación de la vida laboral y familiar (Otsios y Farooqi, 2017; Özsungur, 2019). Se ha demostrado que las mujeres emprendedoras tienden a tener una mayor aversión al riesgo que los hombres, lo que puede influir en sus decisiones empresariales (Abdieva *et al.*, 2019). Además, se suele asumir que las mujeres tienen menos habilidades de liderazgo que los hombres, lo que puede obstaculizar su capacidad para recaudar fondos y expandir sus negocios (Otsios y Farooqi, 2017). Sin embargo, también hay evidencia de que las empresas lideradas por mujeres tienen mejores resultados financieros en promedio que las lideradas por hombres (Janovac *et al.*, 2021). Aunque esta situación fortalece el emprendimiento femenino, no resuelve los problemas de acceso a las fuentes de financiación (Kwong *et al.*, 2012; Özsungur, 2019). A pesar de estos obstáculos, las mujeres emprendedoras están encontrando formas innovadoras de superarlos, como el *crowdfunding*, el microcrédito y la financiación colectiva (Babajide *et al.*, 2022).

Por último, la literatura en los últimos años se ha centrado en distinguir entre los individuos que se ven obligados a emprender por factores negativos, como el desempleo o la pobreza (necesidad), y los que se ven motivados a ello por su intención emprendedora (oportunidad) (Dencker *et al.*, 2021). El emprendimiento motivado por necesidad puede ser una de las soluciones a la pobreza, y alternativas como las finanzas colaborativas suelen proporcionar un importante apoyo financiero para este tipo de emprendimientos (Doering y Wry, 2022). Sendra-Pons (2022) indican que es probable que en algunos informes se subestime la tasa de emprendimiento impulsado por necesidad, ya que este tipo de emprendimiento tiende a ser informal. Por otro lado, el emprendimiento impulsado por la oportunidad tiende a mostrar una tasa más realista en la mayoría de los informes.

En el caso del emprendimiento por oportunidad, la financiación puede ser necesaria para desarrollar la investigación y el prototipo, la producción y la comercialización del producto o servicio (Distefano, 2023). Los emprendedores que se centran en este tipo de emprendimientos suelen ser más atractivos para los inversores (Khanin *et al.*, 2022), ya

que sus proyectos se basan en oportunidades de mercado identificadas y, por lo tanto, tienen más probabilidades de tener éxito (López-Muñoz *et al.*, 2022). En consecuencia, este tipo de emprendimientos suelen tener acceso a una amplia variedad de opciones de financiación, como *venture capital*, préstamos bancarios y *business angels*, es decir, la mayoría de las alternativas de financiación. Por otro lado, los emprendedores por necesidad suelen tener menos opciones de financiación (Neymotin, 2021) ya que sus proyectos pueden considerarse más arriesgados debido a la falta de experiencia, educación y planificación (López-Muñoz *et al.*, 2022). En cualquier caso, la financiación puede ser un factor crítico en el éxito a largo plazo del emprendimiento por oportunidad y por necesidad, y puede marcar diferencias sustanciales (Khanin *et al.*, 2022).

El emprendimiento impulsado por la necesidad es habitual, principalmente en países en vías de desarrollo, como una alternativa para combatir la pobreza y mejorar las condiciones de vida de las personas (Doering y Wry, 2022). Además, destacan que el impacto positivo del emprendimiento por necesidad aumenta cuando los emprendedores acceden a recursos financieros. Las economías emergentes, principalmente las ubicadas en países en vías de desarrollo, deben fomentar y fortalecer el emprendimiento, pues es una de las principales alternativas para combatir los problemas de pobreza y desempleo (Svotwa *et al.*, 2022). Para ello, es necesario crear condiciones para que el emprendimiento se desarrolle, principalmente relacionadas a las fuentes de financiación adecuadas y su acceso. Los países en vías de desarrollo aún no han logrado desarrollar sistemas adecuados de financiación para el emprendimiento, sin embargo, las diferentes alternativas que se presentan deben ser aprovechadas (Prtenjača *et al.*, 2019). Las fuentes de financiación colaborativa (microfinanciación y finanzas colaborativas) son más efectivas en los países con niveles de pobreza más elevados (Bros *et al.*, 2022). Según Oladejo (2011), el verdadero impacto de las finanzas colaborativas se percibe en zonas con los niveles de ingresos más bajos.

Tras abordar la problemática de la financiación, a continuación, se detallan dos de las principales fuentes de financiación colaborativa: la microfinanciación y el cooperativismo.

### **2.2.2. Microfinanciación**

Dadas las limitaciones de la financiación bancaria, los emprendedores han buscado otras alternativas. Berger y Udell (1998) asociaron cada etapa de las empresas a determinadas

fuentes de financiación. En el caso de las nuevas empresas, sugieren fuentes informales de financiación como familiares, amigos y capital propio. Sin embargo, para Cumming *et al.* (2019) y Reza-Gharehbagh *et al.* (2019), una de las nuevas tendencias y principales fuentes de financiación para el emprendimiento es la que se desarrolla a través de iguales, es decir, financiación colaborativa o *peer-to-peer*, específicamente la microfinanciación y el *crowdfunding*. Desde 2010, la mayoría de estos estudios se han aplicado en regiones específicas, principalmente en África (Mamaro y Sibindi, 2022; Sivotwa *et al.*, 2022) y Asia (Saeed *et al.*, 2018; Féliz y Bello, 2019). Por otra parte, las crisis mundiales, como la ocasionada por la pandemia del COVID 19, aceleró el cambio de la financiación a nuevas alternativas colaborativas, precisamente hacia las anteriormente señaladas (Mamaro y Sibindi, 2022).

Este tipo de financiación ha permitido democratizar el acceso a las fuentes de financiación para emprendedores, proporcionando alternativas que estén al alcance de todos (Ackermann *et al.*, 2020), especialmente de los excluidos del sistema financiero (Gama *et al.*, 2023). El *crowdfunding* es una de las principales tendencias y retos para la financiación del emprendimiento en el futuro. Sin embargo, las condiciones de los países en vías de desarrollo, como falta de acceso a internet y reducidos niveles de educación financiera, son el principal problema (Chao *et al.*, 2020). En esta misma línea, Igra *et al.* (2021) mencionan que las alternativas de *crowdfunding* son beneficiosas principalmente en regiones con mayor nivel de riqueza y de educación. Para quienes aún no presentan estas condiciones, se recomienda el uso de otras alternativas como la microfinanciación. De acuerdo con Doering y Wry (2022), las instituciones microfinancieras fomentan la creación de emprendimientos, principalmente basados en la necesidad, de manera especial en regiones en donde el acceso financiero no está garantizado y el sector bancario es débil (Cobb *et al.*, 2016).

### **2.2.3. Cooperativismo**

Otra alternativa de financiación para el emprendimiento es el cooperativismo (Abdullahi, 2018). Según Otto y Ukpere (2011), una cooperativa es una asociación de personas que colocan en común sus recursos sobre una base mutua para resolver problemas socioeconómicos. El cooperativismo es un modelo que contribuye al desarrollo económico principalmente de comunidades (Kelly, 2012), e impulsa a las pequeñas empresas a través de la financiación y la provisión de espíritu empresarial (Duguma y

Han, 2021). Además, la mayoría de las instituciones de cooperativismo se encuentran alineadas al menos con uno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Sepúlveda-Molina, 2022). Las actividades empresariales desarrolladas por los miembros de estas comunidades fomentan tanto el logro de objetivos económicos individuales como colectivos (Mabula *et al.*, 2020). La mayoría de los estudios sobre cooperativismo se han centrado principalmente en el desarrollo agrícola y similares, dejando a un lado su aporte al desarrollo empresarial y emprendedor (Abdullahi, 2018; Wale *et al.*, 2021). Para Mabula *et al.* (2020) el cooperativismo es una de las respuestas al problema de fracaso del emprendimiento. Mientras que, Oladejo (2011) indica que el cooperativismo es la mejor alternativa de financiación de los emprendimientos por su impacto real principalmente en zonas de bajos ingresos económicos.

Al analizar el emprendimiento, se aprecia la incidencia del cooperativismo como impulsor de este, principalmente el de grupos vulnerables como jóvenes, mujeres y adultos mayores (Abdullahi, 2018). Se ha encontrado evidencia del aporte del cooperativismo principalmente en el desarrollo del espíritu emprendedor femenino y del emprendimiento liderado por mujeres (Bastida *et al.*, 2020; Fieve y Chrysostome, 2022). Además, se destaca su impacto, en la mejora de condiciones de vida en general (Cornée *et al.*, 2019), la creación de empleo que se adapta mejor a las necesidades (Minetti *et al.*, 2020), mejora de autoestima y aumento del sentido de empoderamiento (Galindo-Reyes *et al.*, 2016; Bastida *et al.*, 2020). Por último, su contribución a la reducción de la desigualdad se explica mejor en términos de distribución de la renta (Minetti *et al.*, 2020). Desde el punto de vista financiero, la contribución del cooperativismo al emprendimiento se presenta a través de créditos sin intereses o con tasas muy bajas y largos plazos (Cornée *et al.*, 2019; Fieve y Chrysostome, 2022). Todo esto favorece las condiciones de los emprendedores y mejora su sostenibilidad para responder con el cumplimiento de sus compromisos (Fieve y Chrysostome, 2022; Beishenaly y Dufays, 2023).

Con base en la literatura revisada, se han planteado las siguientes hipótesis:

*H.1. La financiación alternativa tiene mayor incidencia que la financiación convencional en el emprendimiento femenino que en el masculino.*

*H.2. La financiación alternativa tiene mayor incidencia que la financiación convencional en el emprendimiento motivado por necesidad que en el motivado por oportunidad.*

*H.3. La financiación alternativa tiene mayor incidencia que la financiación convencional en el emprendimiento de países en vías de desarrollo que en los países desarrollados.*

En todos los casos, es necesario destacar que la financiación alternativa se refiere específicamente a los dos tipos de financiación analizados, es decir, la microfinanciación y el cooperativismo.

## **2.3. METODOLOGÍA**

### **2.3.1. DATOS**

Para este análisis, se recopilaron datos anuales del GEM, el Banco Mundial (BM) y el FMI para 66 países de todo el mundo durante el período comprendido entre 2007 y 2019. Se consideró este periodo debido a las limitadas observaciones posteriores a 2019 para la mayoría de los países de la muestra, en particular en la base de datos del GEM. Del mismo modo, sólo se incluyeron los países con información completa para el periodo indicado. Para medir la actividad emprendedora se utilizó la Tasa de Actividad Emprendedora (TEA), extraída de los informes GEM. Para comprobar las hipótesis correspondientes, se consideró la TEA como variable dependiente diferenciada por género, es decir, MTEA para referirse al emprendimiento masculino y FTEA para evaluar el emprendimiento femenino. También se diferenció entre emprendimiento por oportunidad MOTEA y FOTEA para el emprendimiento masculino y femenino, respectivamente, y al que surge por necesidad MNTEA (emprendimiento masculino por necesidad) y FNTEA (emprendimiento femenino por necesidad). Las variables se seleccionaron con base en la bibliografía y en fuentes de información oficiales. El FMI indica que la financiación puede explicarse por variables como número de instituciones por habitante, kilómetros y préstamos, mientras que GEM toma como principales variables explicativas la TEA en general y diferenciada por género, es decir, TEA masculina o femenina (Landry Ngono, 2020).

Para evaluar su impacto en el espíritu empresarial se consideraron tres fuentes de financiación: la financiación bancaria, la microfinanciación y el cooperativismo, cada una de ellas medida a través de tres variables (Tabla 7).

**Tabla 7:** Variables para medir los distintos tipos de financiación

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Financiación bancaria | NBH: Número de entidades bancarias por 100.000 habitantes                      |
|                       | NBK: Número de instituciones bancarias por 1.000 km <sup>2</sup>               |
|                       | NBL: Número de préstamos de instituciones bancarias                            |
| Microfinanciación     | NMIH: Número de instituciones de microfinanciación por cada 100.000 habitantes |
|                       | NMIK: Número de instituciones microfinancieras por 1.000 km <sup>2</sup>       |
|                       | NML: Número de préstamos de instituciones de microfinanciación                 |
| Cooperativismo        | NCIH: Número de instituciones de cooperativismo por cada 100.000 habitantes    |
|                       | NCIK: Número de instituciones de cooperativismo por 1.000 km <sup>2</sup>      |
|                       | NCL: Número de préstamos de instituciones de cooperativismo                    |

Fuente: Elaboración propia

Los datos de las variables mencionadas se obtuvieron de la Encuesta de Acceso Financiero (EAF) (Financial Access Survey (FAS), 2020).

Barron *et al.* (2021) sugieren el uso de otras variables para explicar el emprendimiento, que se incluyeron en este análisis como variables de control: crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB), tasa de desempleo (UF) y tipos de interés (INT). Para el desarrollo de este trabajo se ha distinguido entre países desarrollados y en vías de desarrollo con el fin de detectar si existen diferencias en función del nivel de desarrollo del país, de acuerdo con la hipótesis 3. Para diferenciar entre países desarrollados y en vías de desarrollo, se ha tenido en cuenta la clasificación del FMI.

Las variables dependientes e independientes se presentan con sus correspondientes resultados descriptivos en la Tabla 8.

**Tabla 8:** Descripción de las variables dependientes e independientes

| Tipo de variable | Nombre de la variable | Descripción   | Media  | S.D.   | Min     | Max      | Fuente     |
|------------------|-----------------------|---|--------|--------|---------|----------|------------|
| Dependiente      | MOTEA                 | Male Opportunity-Driven TEA Ratio %                                       | 11.851 | 7.889  | 1.443   | 53.175   | GEM (2021) |
| Dependiente      | FOTEA                 | Female Opportunity-Driven TEA Ratio %                                     | 7.755  | 5.887  | 0.351   | 43.622   | GEM (2021) |
| Dependiente      | MNTEA                 | Male Necessity-Driven TEA Ratio %   | 4.013  | 3.216  | 0.111   | 23.209   | GEM (2021) |
| Dependiente      | FNTEA                 | Female Necessity-Driven TEA Ratio %                                       | 3.404  | 3.059  | 0.009   | 18.358   | GEM (2021) |
| Independiente    | NBH                   | Number of banking institutions per 100,000 inhabitants                    | 19.339 | 20.431 | 0.417   | 94.575   | FAS (2020) |
| Independiente    | NBK                   | Number of banking institutions per 1,000 km <sup>2</sup>                  | 21.484 | 14.040 | 2.789   | 74.596   | FAS (2020) |
| Independiente    | NBL                   | Number of loans from banking institutions per 100,000 inhabitants         | 61.549 | 98.780 | 12.787  | 1350.717 | FAS (2020) |
| Independiente    | NMIH                  | Number of microfinance institutions per 100,000 adults                    | 3.949  | 12.454 | 0.004   | 76.679   | FAS (2020) |
| Independiente    | NMIK                  | Number of all microfinance institution branches per 1,000 km <sup>2</sup> | 2.874  | 3.300  | 0.009   | 17.061   | FAS (2020) |
| Independiente    | NML                   | Number of loans from microfinance institutions per 100,000 inhabitants    | 26.190 | 30.134 | 0.022   | 192.773  | FAS (2020) |
| Independiente    | NCIH                  | Number of cooperative institutions per 100,000 inhabitants                | 12.203 | 19.001 | 0.005   | 80.695   | FAS (2020) |
| Independiente    | NCIK                  | Number of cooperative institutions per 1,000 km <sup>2</sup>              | 10.867 | 10.915 | 0.011   | 49.068   | FAS (2020) |
| Independiente    | NCL                   | Number of loans from cooperative institutions per 100,000 inhabitants     | 7.576  | 13.098 | 0.000   | 126.683  | FAS (2020) |
| Independiente    | GDP                   | Gross Domestic Product growth   | 2.705  | 4.696  | -32.550 | 55.600   | BM (2021)  |
| Independiente    | UF                    | Unemployment rate %   | 8.426  | 5.204  | 1.205   | 26.865   | FMI (2020) |
| Independiente    | INT                   | Lending interest rate %   | 9.269  | 5.725  | 1.933   | 34.454   | BM (2021)  |

Fuente: Elaboración propia

A partir de los resultados descriptivos, cabe destacar que la tasa de emprendimiento masculino supera a la de emprendimiento femenino, tanto cuando está impulsado por la necesidad como por la oportunidad (la diferencia es mayor en este último caso). Esto concuerda con la literatura que sostiene que las mujeres se enfrentan a más barreras para emprender que los hombres (Kwong *et al.*, 2012; Shmailan, 2016; Özsungur, 2019).

La Tabla 9 muestra las correlaciones bivariadas de las variables de estudio. Se puede observar que no existe ningún problema de multicolinealidad de las variables propuestas (Alin, 2010) y que la mayoría de las correlaciones son significativas. En el caso de las variables de emprendimiento masculino, tanto por oportunidad como por necesidad, existe una relación positiva con todas las variables explicativas, siendo todas ellas positivas. A excepción de la variable NMIH, todas las demás variables son significativas con al menos un 90% de confianza. Por otro lado, las variables de emprendimiento femenino muestran una relación positiva con las variables de microfinanciación y cooperativismo. Sin embargo, la relación con la financiación bancaria es negativa. Todas estas relaciones son significativas con al menos un 90% de confianza.

**Tabla 9:** Correlaciones bivariadas de las variables analizadas

|              | MOTEA                | FOTEA               | MNETA               | FNTEA                | NMIH                | NMIK                | NML                 | NCIH                | NCIK                | NCL                 | NBH                 | NBK                 | NBL               | UF                  | GDP               | INT   |
|--------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|-------|
| <b>MOTEA</b> | 1.000                |                     |                     |                      |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>FOTEA</b> | 0.438***<br>(0.000)  | 1.000               |                     |                      |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>MNETA</b> | 0.170***<br>(0.000)  | 0.190***<br>(0.000) | 1.000               |                      |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>FNTEA</b> | 0.139***<br>(0.000)  | 0.169***<br>(0.000) | 0.162***<br>(0.000) | 1.000                |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NMIH</b>  | 0.025<br>(0.176)     | 0.176***<br>(0.026) | 0.062<br>(0.121)    | 0.184***<br>(0.000)  | 1.000               |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NMIK</b>  | 0.235**<br>(0.014)   | 0.196***<br>(0.000) | 0.336***<br>(0.001) | 0.118*<br>(0.089)    | 0.195***<br>(0.000) | 1.000               |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NML</b>   | 0.175***<br>(0.001)  | 0.275***<br>(0.000) | 0.287***<br>(0.000) | 0.101<br>(0.325)     | 0.396***<br>(0.001) | 0.253***<br>(0.000) | 1.000               |                     |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NCIH</b>  | 0.184***<br>(0.000)  | 0.461***<br>(0.001) | 0.295***<br>(0.000) | 0.315***<br>(0.000)  | 0.435***<br>(0.000) | 0.411***<br>(0.000) | 0.385***<br>(0.000) | 1.000               |                     |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NCIK</b>  | 0.195***<br>(0.007)  | 0.173**<br>(0.031)  | 0.256***<br>(0.000) | 0.344***<br>(0.001)  | 0.357***<br>(0.000) | 0.344***<br>(0.000) | 0.507***<br>(0.002) | 0.513***<br>(0.001) | 1.000               |                     |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NCL</b>   | 0.197***<br>(0.003)  | 0.183***<br>(0.002) | 0.228***<br>(0.000) | 0.129**<br>(0.025)   | 0.045<br>(0.664)    | 0.299***<br>(0.001) | 0.023<br>(0.472)    | 0.077<br>(0.326)    | 0.509***<br>(0.000) | 1.000               |                     |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NBH</b>   | 0.129***<br>(0.000)  | -0.282**<br>(0.012) | 0.189*<br>(0.077)   | -0.294*<br>(0.085)   | 0.078*<br>(0.074)   | 0.024*<br>(0.082)   | 0.151***<br>(0.000) | 0.076<br>(0.118)    | 0.196***<br>(0.000) | 0.023<br>(0.186)    | 1.000               |                     |                   |                     |                   |       |
| <b>NBK</b>   | 0.121*<br>(0.075)    | -0.039*<br>(0.084)  | 0.169***<br>(0.001) | -0.016**<br>(0.022)  | 0.042<br>(0.341)    | 0.086<br>(0.271)    | 0.056*<br>(0.082)   | 0.065<br>(0.109)    | 0.003***<br>(0.000) | 0.198***<br>(0.001) | 0.050<br>(0.276)    | 1.000               |                   |                     |                   |       |
| <b>NBL</b>   | 0.330***<br>(0.004)  | 0.396***<br>(0.000) | 0.443***<br>(0.000) | -0.278**<br>(0.035)  | 0.074<br>(0.164)    | 0.083*<br>(0.088)   | 0.179*<br>(0.074)   | 0.070<br>(0.428)    | 0.190***<br>(0.001) | 0.126*<br>(0.075)   | 0.264***<br>(0.000) | 0.601***<br>(0.000) | 1.000             |                     |                   |       |
| <b>UF</b>    | -0.178***<br>(0.000) | -0.036*<br>(0.088)  | -0.019*<br>(0.086)  | -0.297***<br>(0.000) | 0.276***<br>(0.000) | 0.203***<br>(0.000) | 0.319***<br>(0.001) | 0.149**<br>(0.015)  | 0.174***<br>(0.002) | 0.105<br>(0.523)    | 0.437***<br>(0.000) | 0.336***<br>(0.002) | 0.127*<br>(0.075) | 1.000               |                   |       |
| <b>GDP</b>   | 0.086*<br>(0.084)    | 0.015<br>(0.532)    | -0.005<br>(0.159)   | -0.159**<br>(0.021)  | 0.205*<br>(0.056)   | 0.001<br>(0.176)    | 0.076*<br>(0.059)   | 0.077<br>(0.436)    | 0.081<br>(0.265)    | 0.123*<br>(0.067)   | 0.212***<br>(0.002) | 0.189***<br>(0.000) | 0.098*<br>(0.084) | 0.328*<br>(0.061)   | 1.000             |       |
| <b>INT</b>   | -0.099<br>(0.265)    | -0.194*<br>(0.065)  | 0.002<br>(0.216)    | 0.075<br>(0.438)     | 0.213*<br>(0.061)   | 0.387***<br>(0.001) | 0.000<br>(0.976)    | 0.136*<br>(0.087)   | 0.292**<br>(0.042)  | 0.064<br>(0.259)    | 0.114<br>(0.173)    | 0.278**<br>(0.043)  | 0.049<br>(0.127)  | -0.273**<br>(0.032) | 0.259*<br>(0.081) | 1.000 |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5%, (\*) significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

### 2.3.2. MÉTODO

Para contrastar las hipótesis propuestas se ha optado por un análisis de datos de panel, considerando la naturaleza transversal y temporal de las variables objeto de estudio (Wooldrige, 2011). Esta metodología permite controlar los efectos de la heterogeneidad no observada (Campbell y Minguez-Vera, 2008) y obtener inferencias válidas sobre los parámetros estructurales (Hsiao, 2007). La elección de este método se debe a que se trabaja con una muestra amplia (más de 30 países), en la que existen suficientes observaciones a lo largo del tiempo. Esto permite poder aplicar el modelo y conseguir resultados robustos, (Wooldrige, 2011). Además, este método ha permitido controlar los efectos individuales, eliminando el ruido causado por las diferencias fijas entre países, logrando así un alto nivel de eficiencia estadística, así como la endogeneidad que pudiera estar presente en las variables, lo que aumenta la precisión de las estimaciones realizadas. Estas ventajas han convertido a esta metodología en una de las más utilizadas en la investigación sobre emprendimiento (Wu *et al.*, 2017; Jafari-Sadeghi, 2020; Martínez-Rodríguez *et al.*, 2022).

Para validar el uso de este método, se aplicó la prueba de Breitung, que permite comprobar la estacionariedad de las variables determinando la ausencia de raíces unitarias. El modelo de datos de panel aplicado es el modelo de efectos fijos según la prueba de Hausmman (Hausmman. 1978).

Considerando lo anterior, se han propuesto cuatro modelos para comprobar las hipótesis propuestas y que se muestran a continuación:

$$FOTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NBH_{it} + \beta_2 NBK_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_4 NMIH_{it} + \beta_5 NMIK_{it} + \beta_6 NML_{it} + \beta_7 NCIH_{it} + \beta_8 NCIK_{it} + \beta_9 NCL_{it} + \beta_{10} BUSANG_{it} + \beta_{11} UF_{it} + \beta_{12} GDP_{it} + \beta_{13} INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$MOTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NBH_{it} + \beta_2 NBK_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_4 NMIH_{it} + \beta_5 NMIK_{it} + \beta_6 NML_{it} + \beta_7 NCIH_{it} + \beta_8 NCIK_{it} + \beta_9 NCL_{it} + \beta_{10} BUSANG_{it} + \beta_{11} UF_{it} + \beta_{12} GDP_{it} + \beta_{13} INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$FNTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NBH_{it} + \beta_2 NBK_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_4 NMIH_{it} + \beta_5 NMIK_{it} + \beta_6 NML_{it} + \beta_7 NCIH_{it} + \beta_8 NCIK_{it} + \beta_9 NCL_{it} + \beta_{10} BUSANG_{it} + \beta_{11} UF_{it} + \beta_{12} GDP_{it} + \beta_{13} INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$MNTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NBH_{it} + \beta_2 NBK_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_3 NBL_{it} + \beta_4 NMIH_{it} + \beta_5 NMIK_{it} + \beta_6 NML_{it} + \beta_7 NCIH_{it} + \beta_8 NCIK_{it} + \beta_9 NCL_{it} + \beta_{10} BUSANG_{it} + \beta_{11} UF_{it} + \beta_{12} GDP_{it} + \beta_{13} INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

En cada caso, las variables MOTEA, FOTEA, MNTEA y FNTEA son las variables dependientes,  $\alpha$  es la constante,  $\beta_x$  es el coeficiente de regresión correspondiente a cada variable explicativa  $x$ ,  $\omega_i$  es una variable aleatoria de los efectos individuales y  $\varepsilon_{it}$  es el término de error.

Las cuatro ecuaciones presentadas permiten contrastar H.1., H.2., y H.3. aplicando cada una de ellas tanto a los países desarrollados como a los países en desarrollo.

## 2.4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En la Tabla 10 se presentan los resultados de las distintas ecuaciones para los países desarrollados.

**Tabla 10:** Resultados de los modelos para relacionar el emprendimiento femenino y masculino por oportunidad y necesidad en países desarrollados con las diferentes alternativas de financiación

| Variables                 | (1)                   |                | (2)                   |                | (3)                   |                | (4)                  |                |
|---------------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------------|----------------|
|                           | MOTEA                 |                | FOTEA                 |                | MNTEA                 |                | FNTEA                |                |
|                           | Coef                  | Error estándar | Coef                  | Error estándar | Coef                  | Error estándar | Coef                 | Error estándar |
| NMIH                      | -0.0400<br>(0.182)    | 0.0188         | 4.8912***<br>(0.005)  | 1.5293         | -0.0677**<br>(0.037)  | 0.0255         | -0.3523<br>(0.167)   | 0.1833         |
| NMIK                      | -7.9633***<br>(0.003) | 2.3867         | -7.4029***<br>(0.000) | 2.089          | -3.2463***<br>(0.002) | 0.8748         | -1.5248*<br>(0.025)  | 0.5438         |
| NML                       | 3.0484***<br>(0.007)  | 1.0039         | 0.9277**<br>(0.017)   | 0.2865         | -1.1264***<br>(0.005) | 0.2974         | 0.4133<br>(0.118)    | 0.1579         |
| NCIK                      | 0.0666**<br>(0.027)   | 0.0039         | 0.4691*<br>(0.060)    | 0.1866         | 0.1548***<br>(0.000)  | 0.0428         | 0.0369**<br>(0.044)  | 0.0157         |
| NCIH                      | 0.4009***<br>(0.000)  | 0.1185         | 0.1863**<br>(0.025)   | 0.0678         | 0.0784***<br>(0.009)  | 0.0243         | 0.0882***<br>(0.000) | 0.2656         |
| NCL                       | -0.0890**<br>(0.044)  | 0.0252         | 0.1790***<br>(0.000)  | 0.053          | -0.0681***<br>(0.000) | 0.0225         | 0.0304***<br>(0.009) | 0.0044         |
| NBK                       | 0.0498**<br>(0.026)   | 0.0152         | -0.0823*<br>(0.063)   | 0.0347         | 0.0877***<br>(0.000)  | 0.0199         | -0.0232*<br>(0.072)  | 0.0098         |
| NBH                       | 0.0666**<br>(0.020)   | 0.0276         | -0.1185***<br>(0.005) | 0.0043         | 0.1033***<br>(0.000)  | 0.0244         | -0.0175**<br>(0.020) | 0.0688         |
| NBL                       | 0.0134**<br>(0.019)   | 0.0048         | -0.0327***<br>(0.000) | 0.0875         | 0.0084*<br>(0.070)    | 0.0030         | -0.0048**<br>(0.012) | 0.0019         |
| GDP                       | 0.054<br>(0.144)      | 0.0194         | -0.0201*<br>(0.053)   | 0.0054         | -0.0281<br>(0.172)    | 0.0154         | -0.0190<br>(0.171)   | 0.0053         |
| UNP                       | 0.697<br>(0.135)      | 0.2868         | 0.1447***<br>(0.004)  | 0.0437         | 0.2410**<br>(0.029)   | 0.0849         | 0.1734*<br>(0.066)   | 0.0536         |
| INT                       | 0.0672*<br>(0.080)    | 0.0296         | 0.0061<br>(0.154)     | 0.0045         | -0.0758**<br>(0.035)  | 0.0212         | -0.0046**<br>(0.027) | 0.0020         |
| cons                      | 1.4886**<br>(0.045)   | 0.5329         | -0.6003***<br>(0.008) | 0.1876         | 1.2298<br>(0.150)     | 0.5987         | 1.3718**<br>(0.013)  | 0.4879         |
| R <sup>2</sup> -within    | 0.5294                |                | 0.5832                |                | 0.6915                |                | 0.5618               |                |
| R <sup>2</sup> -between   | 0.6386                |                | 0.4894                |                | 0.3399                |                | 0.686                |                |
| R <sup>2</sup> -overall   | 0.5697                |                | 0.4855                |                | 0.4                   |                | 0.6304               |                |
| Hausman test<br>(p-value) | 0.8347***<br>(0.006)  |                | 0.5537***<br>(0.000)  |                | 0.7648***<br>(0.001)  |                | 0.6569***<br>(0.002) |                |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5% (\*), significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, se analiza el impacto de las variables de financiación sobre el emprendimiento por oportunidad tanto masculino como femenino en los países desarrollados con el fin de comprobar H.1. Analizando dentro de la financiación alternativa las microfinanzas, en países desarrollados se muestra como la variable NMIH es negativa tanto para el emprendimiento masculino por oportunidad como para el impulsado por la necesidad. En el caso del emprendimiento femenino, la relación también es negativa para el impulsado por necesidad y positiva para el motivado por la oportunidad. En el caso de la NMIK, es negativa tanto para el emprendimiento femenino como para el masculino impulsado por la necesidad y la oportunidad en los países desarrollados. Sin embargo, la variable NML es positiva para el emprendimiento masculino por oportunidad y negativa para el motivado por la necesidad. En el caso del emprendimiento femenino, la relación es positiva para ambos tipos. Así pues, el número de instituciones en un país, especialmente por kilómetro cuadrado, reduce el impacto de la microfinanciación en el emprendimiento. Sin embargo, el número de préstamos concedidos por estas instituciones favorece y fomenta principalmente el emprendimiento femenino y favorece el masculino basado en la oportunidad.

Las variables que explican el cooperativismo tienen una relación directa con el emprendimiento femenino, tanto el motivado por oportunidad como por necesidad. Con respecto al emprendimiento masculino, se puede apreciar que las variables NCIK y NCIH tienen una relación directa, es decir, el número de instituciones de cooperativismo favorece el emprendimiento masculino, sin embargo, la variable NCL muestra una relación negativa. Lo que indica que el volumen de préstamos de estas instituciones no fortalece el emprendimiento masculino. La misma situación se presenta tanto en el emprendimiento por necesidad como en el motivado por la oportunidad.

Con respecto a las variables de control, se puede apreciar que el crecimiento de la economía tiene una relación directa solo con el emprendimiento masculino por oportunidad. Por otra parte, el desempleo tiene una relación positiva con el emprendimiento masculino y femenino, tanto por oportunidad, como por necesidad. De manera que, a medida que se incrementa el desempleo, también se incrementa el emprendimiento. Finalmente, la variable de tipos de interés tiene una relación directa con el emprendimiento por oportunidad tanto masculino como femenino, e inversa con el motivado por la necesidad.

En la Tabla 11 se presentan los resultados de cada modelo para los países en vías de desarrollo.

**Tabla 11:** Resultados de los modelos para relacionar el emprendimiento femenino y masculino por oportunidad y necesidad en países en vías de desarrollo con las diferentes alternativas de financiación

| Variable                  | (1)                   |                | (2)                   |                | (3)                   |                | (4)                   |                |
|---------------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
|                           | MOTEA                 |                | FOTEA                 |                | MNTEA                 |                | FNTEA                 |                |
|                           | Coef                  | Error estándar |
| NMIH                      | -2.6750***<br>(0.000) | 0.8716         | 3.5927***<br>(0.001)  | 0.8625         | -0.0488<br>(0.190)    | 0.0189         | 0.3718*<br>(0.057)    | 0.1377         |
| NMIK                      | 1.1133***<br>(0.000)  | 0.3428         | 1.0626***<br>(0.000)  | 0.2305         | 0.0986**<br>(0.048)   | 0.034          | 0.1141**<br>(0.018)   | 0.0399         |
| NML                       | 0.023<br>(0.174)      | 0.114          | 0.0160**<br>(0.039)   | 0.0056         | 0.0046*<br>(0.051)    | 0.0018         | 0.0015<br>(0.190)     | 0.0005         |
| NCIK                      | -2.2315***<br>(0.000) | 0.6256         | 1.8772***<br>(0.000)  | 0.4902         | -0.3372*<br>(0.077)   | 0.1167         | 0.7573**<br>(0.020)   | 0.2535         |
| NCIH                      | 4.2471***<br>(0.000)  | 0.8675         | 4.2170***<br>(0.000)  | 0.0731         | 0.6000**<br>(0.015)   | 0.2086         | 1.4852**<br>(0.035)   | 0.5002         |
| NCL                       | 0.0158**<br>(0.045)   | 0.0063         | 0.0141*<br>(0.054)    | 0.0053         | -0.0020<br>(0.182)    | 0.0009         | 0.0009*<br>(0.095)    | 0.0004         |
| NBK                       | 2.2675***<br>(0.000)  | 0.6431         | -1.3467***<br>(0.000) | 0.3772         | 0.2508**<br>(0.068)   | 0.0946         | -0.4717*<br>(0.052)   | 0.1699         |
| NBH                       | 0.5919***<br>(0.000)  | 0.1578         | -0.4924***<br>(0.001) | 0.0974         | -0.2913***<br>(0.000) | 0.0843         | -0.4958***<br>(0.000) | 0.1457         |
| NBL                       | 0.0025**<br>(0.046)   | 0.0004         | -0.0043***<br>(0.001) | 0.0013         | 0.0006**<br>(0.026)   | 0.0003         | -0.0341***<br>(0.000) | 0.0111         |
| GDP                       | -0.0423*<br>(0.080)   | 0.0095         | -0.0080*<br>(0.097)   | 0.0029         | -0.0897<br>(0.189)    | 0.0255         | -0.1629<br>(0.161)    | 0.0770         |
| UNP                       | 0.4810**<br>(0.019)   | 0.1874         | 0.3678**<br>(0.050)   | 0.0315         | 0.2815*<br>(0.073)    | 0.0954         | 0.1746<br>(0.135)     | 0.0666         |
| INT                       | -0.0578**<br>(0.018)  | 0.0207         | -0.0349***<br>(0.002) | 0.0064         | -0.0184***<br>(0.002) | 0.0056         | -0.0088**<br>(0.011)  | 0.0030         |
| Cons                      | 2.7845**<br>(0.039)   | 0.9523         | -1.0313*<br>(0.078)   | 0.4256         | 7.7850***<br>(0.000)  | 2.4505         | 8.1497***<br>(0.000)  | 2.4383         |
| R <sup>2</sup> -within    | 0.5048                |                | 0.4593                |                | 0.2065                |                | 0.3261                |                |
| R <sup>2</sup> -between   | 0.9948                |                | 0.996                 |                | 0.8769                |                | 0.7605                |                |
| R <sup>2</sup> -overall   | 0.9484                |                | 0.9302                |                | 0.7432                |                | 0.6693                |                |
| Hausman test<br>(p-value) | 0.8724***<br>(0.003)  |                | 0.5444***<br>(0.000)  |                | 0.6483***<br>(0.000)  |                | 0.5278***<br>(0.001)  |                |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5% (\*), significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

Al analizar el emprendimiento en los países en vías de desarrollo, sólo la variable NMIH tiene una relación inversa con el emprendimiento masculino, tanto impulsado por la oportunidad como por la necesidad, mientras que el resto de variables refuerzan el emprendimiento masculino en general. En el caso del emprendimiento femenino, todas las variables de microfinanciación tienen una relación positiva, es decir, tanto el número de instituciones como el número de préstamos concedidos favorecen el emprendimiento femenino impulsado tanto por la oportunidad como por la necesidad en los países en vías de desarrollo. Al analizar los coeficientes de las variables positivas tanto en el

emprendimiento masculino como en el femenino, NMIK y NML tienen una mayor incidencia en el emprendimiento femenino.

El cooperativismo tiene una relación positiva con el emprendimiento femenino tanto por necesidad como por oportunidad. Sin embargo, la situación no es la misma en el emprendimiento masculino. NCIK tiene una relación inversa con el emprendimiento masculino, no obstante, NCIH presenta una relación positiva. A pesar de que ambas variables miden el número de instituciones de cooperativismo, se puede apreciar que la relación entre estas y el emprendimiento masculino no es la misma. Con respecto a NCL, es positiva para el emprendimiento por oportunidad y negativa para el motivado por la necesidad.

Las variables de control GDP e INT muestran una relación negativa con los distintos tipos de emprendimiento. De manera que un incremento en el crecimiento económico del PIB tiene una relación negativa con el emprendimiento motivado por la necesidad y la oportunidad y tanto femenino como masculino. En lo concerniente al desempleo (UF) se puede apreciar una relación positiva en todos los casos.

En cuanto a las microfinanzas en los países desarrollados, la densidad de instituciones en un país, especialmente por kilómetro cuadrado, reduce el impacto de la microfinanciación en el emprendimiento. Sin embargo, el importe de los préstamos concedidos por estas instituciones apoya principalmente al emprendimiento femenino y también el masculino impulsado por las oportunidades. Cao *et al.* (2022) explican esta situación indicando que, en los países desarrollados, el avance tecnológico evita la creación de nuevas instituciones financieras y facilita el acceso a las ya existentes desde cualquier lugar. Al analizar el coeficiente, el impacto es mayor para el emprendimiento masculino. Cabe señalar que, hasta donde nuestro conocimiento llega, no se ha encontrado literatura previa que evalúe el impacto de este tipo de financiación sobre el emprendimiento en los países desarrollados y que distinga por género y tipo de emprendimiento. Doering y Wry (2022) sugieren que la microfinanciación fomenta más el emprendimiento en las regiones menos desarrolladas. En este sentido, Lweysa y Mwakalobo (2023) mencionan que la presencia y la creación de instituciones de microfinanciación favorecen el emprendimiento femenino, especialmente cuando se crean redes de microfinanciación exclusivas para mujeres. Además, Asongu y Odhiambo (2023) destacan que las nuevas políticas e incentivos en los países en desarrollo tratan de crear instituciones de microfinanciación para apoyar y acompañar el espíritu empresarial de las personas vulnerables,

especialmente las mujeres. A diferencia de los países desarrollados, donde el número de instituciones no favorece el emprendimiento, en los países en desarrollo, según Demirgüç-Kunt *et al.* (2020), la falta de acceso a los recursos tecnológicos obliga a las personas a recurrir a instituciones físicas.

El número de préstamos concedidos influye más en el emprendimiento masculino que en el femenino. Así, el número de instituciones favorece el emprendimiento femenino, especialmente en los países en desarrollo, mientras que el número de préstamos tiene un mayor impacto en el emprendimiento masculino. Los esfuerzos realizados en diferentes países han permitido la creación y consolidación de más instituciones de microfinanciación (Moya-Dávila y Rajagopal, 2019; Gama *et al.*, 2023). Sin embargo, cuando éstas son exclusivamente femeninas, los recursos financieros con los que cuentan y los préstamos que otorgan son menores, por lo que el impacto del número de préstamos en el emprendimiento femenino es menor (Yousfani *et al.*, 2019).

La situación es diferente cuando se analiza el cooperativismo en comparación con la microfinanciación. Las variables de cooperativismo, que miden tanto el número de instituciones como el número de préstamos, tienen un impacto positivo sobre el emprendimiento femenino independientemente de si el emprendimiento está impulsado por la oportunidad o por la necesidad y de si tiene lugar en un país desarrollado o en desarrollo. Este resultado estaría en consonancia con Fernández-Guadaño *et al.* (2020), quienes mencionan que el cooperativismo es una de las principales fuentes de financiación para todo tipo de emprendimiento. Asimismo, Bastida *et al.* (2020) destacan que una de las principales alternativas para las comunidades y grupos de mujeres que deciden emprender es la creación de cooperativas de ahorro y crédito que financien el emprendimiento de sus socias. En cuanto al emprendimiento masculino, el número de instituciones favorece el emprendimiento masculino en los países desarrollados. Sin embargo, el número de préstamos tiene una relación inversa con el espíritu empresarial masculino. En cuanto al emprendimiento en los países en desarrollo, muestran que NCIK tiene una relación inversa con el emprendimiento masculino, mientras que las demás variables son positivas.

Por lo que respecta a la banca convencional, el impacto negativo sobre el emprendimiento femenino se observa independientemente del análisis por países y por motivación (oportunidades o necesidades). En otras palabras, tanto el número de entidades como el número de préstamos no fomentan el emprendimiento femenino. Según Frimanslund *et*

*al.* (2023), la incapacidad de la banca convencional para responder a los problemas de financiación del emprendimiento femenino ha obligado a las mujeres a crear alternativas de financiación que les permitan continuar con sus actividades. Factores como, la falta de avales que garanticen el préstamo, la baja educación financiera o las altas tasas de fracaso escolar, entre otros, son las principales razones por las que la financiación convencional no financia el emprendimiento femenino (De Andrés *et al.*, 2021). En el caso de los hombres, la situación es diferente, especialmente en los países desarrollados donde la financiación bancaria fomenta este tipo de emprendimiento, como ha demostrado la literatura previa (Frimanslund *et al.*, 2023). En los países en desarrollo, el impacto depende del tipo de emprendimiento, siendo el emprendimiento impulsado por la oportunidad el que muestra una mayor incidencia de este tipo de financiación. Naiki y Ogane (2022) destacan que los bancos apuestan por proyectos con alto potencial de crecimiento y que se dirigen a economías emergentes donde puedan desarrollarse.

En cuanto a las variables de control, el crecimiento económico sólo favorece el desarrollo del emprendimiento masculino impulsado por las oportunidades en los países desarrollados. Como mencionan Mamaro y Sibindi (2022), aunque el emprendimiento femenino impulsa la economía, hay que tener en cuenta que muchos de estos nuevos emprendimientos se crean en medio de crisis económicas, por lo que la relación entre crecimiento económico y emprendimiento femenino puede ser negativa.

Así pues, H.1. puede aceptarse parcialmente, ya que se ha demostrado una clara y fuerte diferencia en el impacto del cooperativismo a favor del emprendimiento femenino frente al masculino. En el caso de la microfinanciación, los resultados muestran que sólo en los países en desarrollo la incidencia del emprendimiento femenino es superior a la del masculino. En los países desarrollados, sólo el número de préstamos tiene un impacto positivo en el emprendimiento femenino.

Para contrastar H.2. se ha podido evidenciar que, al analizar el signo y el coeficiente de la microfinanciación, la incidencia de esta en el emprendimiento impulsado por la oportunidad es mayor que en el impulsado por la necesidad. Considerando los países desarrollados, la microfinanciación tiene un efecto negativo sobre el emprendimiento masculino en todas sus variables y sólo NML tiene una relación positiva con el emprendimiento femenino impulsado por la necesidad. Sin embargo, en el caso del emprendimiento por oportunidad, NML tiene una relación positiva, que es mayor tanto en el emprendimiento masculino como femenino, que la que se presenta en FNTEA. Con

respecto a los países en vías de desarrollo, los emprendimientos femeninos tanto por oportunidad como por necesidad tienen una incidencia positiva de la microfinanciación. Sin embargo, el impacto es mayor en el emprendimiento por oportunidad por el valor de sus coeficientes, en todas las variables. Situación similar sucede con el emprendimiento masculino. En el caso del cooperativismo, la relación es similar a la encontrada con la microfinanciación. A pesar de que los coeficientes tengan un signo similar entre el emprendimiento por oportunidad y por necesidad, el nivel de influencia de estas variables es mayor en el emprendimiento por oportunidad, tanto en países desarrollados, como en vías de desarrollo.

Con respecto a la financiación bancaria se puede apreciar que la incidencia de esta en el emprendimiento masculino por necesidad en países desarrollados tiene mayor impacto que en el emprendimiento por oportunidad, al analizar el número de instituciones. Khanin *et al.* (2022) indican que el emprendimiento que surge por la oportunidad suele tener ofertas de financiación de otro tipo de inversores, por lo que no suelen recurrir frecuentemente a la banca. Principalmente si este emprendimiento se encuentra en entornos emprendedores desarrollados, situados en países con condiciones favorables (Neymotin, 2021). Sin embargo, en el caso de los países en vías de desarrollo, se puede apreciar un comportamiento distinto, es decir, el emprendimiento por oportunidad recibe un mayor impacto de la financiación bancaria, que el impulsado por la necesidad. Esta situación la explican Bárcena-Martín *et al.* (2021), quienes mencionan que, en algunas regiones en vías de desarrollo, las instituciones financieras bancarias son la principal fuente de financiación para los proyectos con potencial de crecimiento. Generalmente, este tipo de iniciativas corresponden al emprendimiento motivado por la oportunidad, por lo que no recurren a financiación de otro tipo de fuentes (Naiki y Ogane, 2022). Las variables de control no muestran diferencias significativas entre el emprendimiento por necesidad o por oportunidad. En base a todo lo anterior, las alternativas de financiación colaborativa fortalecen principalmente el emprendimiento por oportunidad, por lo que H.2. no ha podido ser contrastada.

Finalmente, con respecto a H.3., se puede determinar que, al analizar las microfinanzas, esta financiación tiene un efecto positivo y mayor en el emprendimiento femenino por oportunidad en países en vías de desarrollo que en los desarrollados. En el caso del emprendimiento masculino, a excepción de NMIH, las otras variables también tienen una relación positiva en los países en vías de desarrollo. En el caso del emprendimiento por

necesidad, la relación se aprecia de mejor manera en el emprendimiento femenino, en donde, en los países en vías de desarrollo, se ve una incidencia superior de las microfinanzas y una relación positiva con este tipo de emprendimiento. En el caso del cooperativismo, también se puede apreciar en la mayoría de los casos una relación positiva y coeficientes mayores para el emprendimiento en vías de desarrollo, principalmente por las variables que evalúan instituciones. En el caso del número de préstamos, especialmente en el emprendimiento femenino, la incidencia es superior en los países desarrollados.

Los resultados muestran que el impacto mayor de las finanzas colaborativas se presenta en los países en vías de desarrollo. En este sentido, la microfinanciación y el cooperativismo resultan interesantes pues son tipos o alternativas de financiación principalmente presentes en regiones con elevados niveles de pobreza y reducido acceso a tecnologías y educación, especialmente financiera (Chao *et al.*, 2020; Hakizimfura *et al.*, 2020). Con el apoyo de la tecnología y la educación financiera, los países desarrollados han implementado otras alternativas de financiación como el *crowdfunding* o el *crowdinvesting*, entre otros (Hornuf y Schiwienbacher, 2018). Probablemente esta situación muestra que, en economías desarrolladas, el número de instituciones de financiación colaborativa no tiene un fuerte impacto. Sin embargo, en las economías en vías de desarrollo, si se puede apreciar su impacto principalmente en el emprendimiento femenino. De manera que H.3. puede ser aceptada parcialmente, pues la microfinanciación y el cooperativismo efectivamente tienen mayor incidencia sobre el emprendimiento femenino en vías de desarrollo. En el caso del emprendimiento masculino los resultados no son concluyentes.

En resumen, se puede determinar que, en los países en vías de desarrollo la microfinanciación presenta una relación positiva con el emprendimiento femenino tanto por oportunidad como por necesidad. En el caso del emprendimiento masculino, así como de los que existen en países desarrollados, la relación depende de la variable. Se ha determinado que en los países desarrollados la microfinanciación tiene una incidencia positiva en el número de préstamos, en lugar del número de instituciones. En cuanto al cooperativismo, tanto el número de instituciones como los préstamos tienen un impacto positivo en el emprendimiento femenino, independientemente del análisis por oportunidad o necesidad y del nivel de desarrollo del país. En el caso de la banca tradicional, tiene un impacto negativo en el emprendimiento femenino en todos los casos,

mientras que favorece el emprendimiento masculino, principalmente en los países desarrollados.

## **2.6. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

Los resultados de esta investigación muestran que existen diferentes niveles de impacto de las alternativas de financiación en el emprendimiento. Estas diferencias se ven marcadas por el género del emprendedor, por el tipo de emprendimiento (por necesidad u oportunidad) o por la región en la cual se desarrolla. En este estudio, las hipótesis planteadas en torno a estos factores se han corroborado parcialmente. Se ha podido determinar que, con respecto a la microfinanciación, la relación entre las alternativas de financiación y el emprendimiento depende de la motivación del emprendimiento, país en el que se desarrolla y género del emprendedor. En el caso del cooperativismo se ha encontrado una relación positiva especialmente con el emprendimiento femenino. Mientras que, con respecto a la financiación bancaria, independientemente de la región en la que se encuentre, en el emprendimiento femenino la relación es negativa.

La incidencia de las finanzas alternativas o convencionales por género varía dependiendo del tipo de emprendimiento y la región. En países desarrollados, se observa que las microfinanzas tienen un impacto positivo en el emprendimiento tanto masculino como femenino, especialmente el número de préstamos otorgados. En países en vías de desarrollo, la microfinanciación tienen un impacto aún mayor, sin embargo, únicamente incide en el emprendimiento femenino, tanto por oportunidad como por necesidad. Además, se destaca la importancia de las instituciones de microfinanciación exclusivas para mujeres, ya que fomentan el emprendimiento femenino, sobre todo cuando se crean redes de microfinanzas dedicadas a ellas. Tanto en el caso de la microfinanciación como en el cooperativismo, se destaca su efecto positivo en el emprendimiento femenino, especialmente en países en vías de desarrollo. Sin embargo, se reconoce que se requiere mayor acceso a recursos tecnológicos, educación financiera y proyectos consolidados para potenciar el emprendimiento femenino.

Por otro lado, la banca tradicional muestra una incidencia negativa en el emprendimiento femenino, sin importar la región o el tipo de emprendimiento. Las mujeres se han visto obligadas a buscar alternativas de financiación debido a la incapacidad de la banca

tradicional para responder a sus necesidades. En cambio, la financiación bancaria fomenta el emprendimiento masculino por oportunidad y necesidad, especialmente en países desarrollados, donde se considera un factor influyente.

En general, se puede concluir que la microfinanciación y el cooperativismo son alternativas de financiación que tienen un impacto positivo en el emprendimiento, principalmente en el emprendimiento femenino en países en vías de desarrollo. Entre las principales implicaciones, se puede identificar la importancia del análisis de las fuentes alternativas de financiación para los emprendedores, para los oferentes de financiación y para los tomadores de políticas públicas. En el caso de los emprendedores, es importante que conozcan las diferentes alternativas de financiación y el impacto que estas generan en el emprendimiento. Esto permitirá que puedan optar por la alternativa que más favorezca sus actividades. En el caso de los proveedores de financiación, pueden encontrar información sobre el grupo destinatario de sus productos. Finalmente, los tomadores de políticas públicas deben crear condiciones y escenarios que favorezcan la creación de este tipo de fuentes de financiación para fortalecer el emprendimiento en diferentes contextos económicos y sociales.

Algunos trabajos, recomiendan el análisis de temas complementarios que permitan complementar y fortalecer el estudio del emprendimiento y las alternativas de financiación. Por ejemplo, Prtenjača *et al.* (2019) resalta que el problema no es la falta de alternativas de financiación, sino el desconocimiento de estas. En esta misma línea, uno de los inconvenientes con respecto al acceso a fuentes convencionales es la falta de educación e inclusión financiera (Anshika y Singla, 2022), lo que ocasiona que los emprendedores no accedan a los productos financieros existentes. Por tal motivo, las instituciones de financiación colaborativa suelen incluir entre sus productos, programas de educación financiera, de manera que se pueda educar a la población y mejorar la inserción de sus productos financieros en el mercado. Miglo (2022) sugiere el uso de una estrategia financiera que combine tanto financiación bancaria como microfinanciación, de manera que los resultados de este tipo de financiación brindan mejores resultados que el uso individual de cualquiera de estas.

Tal como se presentó en la revisión literaria, algunos estudios previos hablan únicamente del impacto de la financiación alternativa en el emprendimiento, sin detallar a que tipos de emprendimiento beneficia más esta. Por lo que, una de las principales contribuciones de este trabajo es determinar la importancia de las políticas y programas de

microfinanciación y cooperativismo y su incidencia en las regiones en las que se encuentren. Adicionalmente, es necesario abordar las limitaciones de la banca tradicional en el apoyo efectivo al emprendimiento, especialmente femenino.

Una de las principales limitaciones de este trabajo, corresponde a lo reducido de la muestra (66 países) y el periodo de estudio (finaliza en 2019). Ello se debe a la falta de información para otros países y años en fuentes oficiales (principalmente GEM y FMI). Esta situación podría omitir información importante y relevante que mejoraría los resultados de este estudio. Por otro lado, no se encontraron variables que permitan medir las alternativas de financiación combinada, por lo que se sugiere que futuros trabajos analicen esta posibilidad.

En vista de las limitaciones presentadas, se podrían realizar nuevas investigaciones aumentando el número de países, ampliando el periodo de estudio (cuando los datos estén disponibles) y considerando nuevas variables (por ejemplo, COVID-19). Una futura investigación podría profundizar este análisis por regiones, buscando contrastar y determinar el verdadero impacto de la financiación alternativa en el emprendimiento. Con base en los resultados, se puede corroborar la incidencia de la financiación alternativa en el emprendimiento femenino en regiones en vías de desarrollo.

---

**CAPÍTULO 3: ¿INFLUYE LA  
MICROFINANCIACIÓN Y EL  
COOPERATIVISMO EN EL  
EMPRENDIMIENTO FEMENINO EN  
AMÉRICA LATINA? DIFERENCIAS ENTRE  
EMPRENDIMIENTO POR OPORTUNIDAD Y  
NECESIDAD**

---

## **Resumen**

El emprendimiento femenino se ve limitado por problemas de acceso a la financiación tradicional. Este capítulo evalúa su relación con dos fuentes alternativas de financiación: la microfinanciación y el cooperativismo en América Latina. En concreto, se analiza esta relación distinguiendo entre el emprendimiento femenino impulsado por la oportunidad y el que surge de la necesidad. Para cumplir con el objetivo propuesto, se utilizó un modelo de datos de panel de efectos aleatorios para evaluar datos de siete países, para el período comprendido entre 2012-2020. Los modelos se diseñaron para comprobar la incidencia de las variables de microfinanciación y cooperativismo en el emprendimiento femenino, categorizándolos como por necesidad y por oportunidad. Los resultados muestran una relación positiva entre la microfinanciación y el cooperativismo con el emprendimiento femenino. Al distinguir por tipo de emprendimiento, la relación positiva se mantuvo para el emprendimiento por oportunidad, mientras que se encontró una asociación negativa entre las fuentes alternativas de financiación y el emprendimiento por necesidad. Los resultados sugieren la necesidad de aumentar tanto el número de instituciones como el volumen de préstamos en microfinanciación y cooperativismo para fortalecer el espíritu empresarial femenino.

### **3.1. INTRODUCCIÓN**

Las altas tasas de desempleo en América Latina son una de las principales razones por las que la región tiene uno de los niveles más altos de emprendimiento en todo el mundo (GEM, 2020), surgiendo el emprendimiento en gran medida por necesidad. Países como Ecuador, Perú y Colombia tienen altos niveles de emprendimiento debido a la falta de oportunidades laborales estables (CEPAL, 2021). Específicamente, Ecuador tiene una de las tasas más altas de emprendimiento a nivel regional y mundial. Cabe destacar que aproximadamente el 82% de esta tasa corresponde a emprendimientos nacidos por necesidad, la tasa más alta de la región latinoamericana (Lasio *et al.*, 2020).

El GEM (2020) informa que el espíritu empresarial está liderado principalmente por mujeres, sobre todo en la región latinoamericana (Lasio *et al.*, 2020). Ecuador y Chile tienen el nivel más alto de emprendimiento femenino de la región, con un 33% y 30% respectivamente. Sin embargo, en ambos casos, el emprendimiento está impulsado por la

necesidad más que por la oportunidad (GEM, 2019). Esto se traduce en que más del 85% de los emprendimientos en América Latina no logran sobrevivir después del tercer año, y esta cifra es aún más pronunciada en el caso de las mujeres emprendedoras (GEM, 2020; Kogut y Mejri, 2022).

Tal y como se ha señalado en los capítulos anteriores, una de las principales limitaciones del emprendimiento es el acceso a la financiación, una barrera que es mayor para las mujeres emprendedoras (Landry Ngonu, 2020). La falta de financiación a través de fuentes tradicionales como la banca es el principal obstáculo al que se enfrentan las mujeres emprendedoras, especialmente cuando sus emprendimientos surgen de la necesidad (Halabisky, 2018; Akouwerabou, 2020). Factores como la falta de educación formal o de conocimiento detallado de su emprendimiento e información sobre productos financieros, así como la desconfianza en el sistema financiero (Hwang *et al.*, 2019) limitan el acceso a este tipo de financiación. El informe especial GEM (2021), que analiza el emprendimiento femenino, también destaca que la falta de acceso a la financiación es una fuente importante de preocupación para muchas emprendedoras, principalmente en regiones como América Latina. Con base en lo anterior, algunos estudios intentan responder a este problema identificando alternativas de financiación equitativas a las que las mujeres podrían acceder, como la microfinanciación (Espinosa *et al.*, 2018; Widiyanti *et al.*, 2018; Landry Ngonu, 2020) y el cooperativismo (Widiyanti *et al.*, 2018; Corrêa *et al.*, 2021), principalmente en regiones con reducidos niveles de acceso tecnológico y altos niveles de pobreza.

A pesar de que América Latina ostenta las tasas más altas de emprendimiento femenino a nivel mundial, existen pocos estudios que analicen y presenten alternativas al problema específico de la financiación del emprendimiento (Gálvez *et al.*, 2017; Espinosa *et al.*, 2018; Hernández Herrera *et al.*, 2018; Kogut y Mejri, 2022). Otros estudios profundizan en el análisis del emprendimiento femenino desde un enfoque de género, empoderamiento y desarrollo económico (Brush y Cooper, 2011; Sarfaraz *et al.*, 2014; Ruiz-Martínez *et al.*, 2021). En la literatura latinoamericana, Patterson (2020) analiza la creación de redes de colaboración entre mujeres. Otras fuentes alternativas de financiación como el *crowdfunding* no han sido consideradas debido a las limitaciones de la región latinoamericana principalmente desde un enfoque tecnológico. Según Wang *et al.* (2023), la falta de acceso a recursos y la escasa infraestructura tecnológica limitan el acceso a fuentes colaborativas de financiación como el *crowdfunding*, *crowdlending* o

*crowdfunding*, entre otras, principalmente a mujeres. Aún no está claro qué alternativas podrían potenciar el emprendimiento femenino y dar respuesta al problema del acceso a la financiación, especialmente cuando se analiza el emprendimiento femenino desde la óptica de la motivación para emprender, es decir, la oportunidad o la necesidad. Por lo tanto, este estudio puede enmarcarse como una exploración de fuentes alternativas de financiación específicamente para mujeres emprendedoras (es decir, fuentes fuera de la financiación convencional) particularmente relevantes en el contexto latinoamericano por tipo de emprendimiento.

Este trabajo busca determinar si la microfinanciación y el cooperativismo como alternativas de financiación impulsan el emprendimiento femenino en América Latina y, en segundo lugar, distinguir si estas alternativas de financiación pueden ser más favorables al emprendimiento impulsado por oportunidad o al emprendimiento que surge por necesidad. Para ello, se parte de dos preguntas de investigación: ¿Favorece la financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo) el espíritu empresarial femenino? ¿Existen diferencias en el impacto de la financiación alternativa entre el emprendimiento impulsado por la oportunidad y el impulsado por la necesidad?

Para alcanzar los objetivos propuestos, los datos sobre el acceso de las mujeres al sector bancario se tomaron de la base de datos de estadísticas de género y paridad de género del Banco Mundial (2020). Los datos sobre microfinanciación y cooperativismo se recogieron de la Encuesta de Acceso Financiero (FAS, 2020), y los datos sobre emprendimiento femenino proceden de los Indicadores del Desarrollo Mundial (WDI, 2020). Para evaluar el emprendimiento femenino, se tuvo en cuenta la Tasa de Actividad Emprendedora Temprana femenina (FTEA) de los informes GEM (2020) diferenciando entre emprendimiento por necesidad y por oportunidad. Para realizar el análisis, se aplicó un modelo de datos de panel. Los resultados permitieron concluir que la microfinanciación y el cooperativismo tienen una relación positiva con el emprendimiento femenino impulsado por la oportunidad, pero no con el impulsado por la necesidad.

El estudio revela que la microfinanciación y el cooperativismo influyen positivamente en el emprendimiento femenino impulsado por la oportunidad, pero no en el impulsado por la necesidad. Los resultados ponen de relieve la necesidad de que las instituciones de microfinanciación y cooperativismo ayuden a las mujeres de la región latinoamericana a emprender por necesidad. Por lo tanto, el emprendimiento femenino

por necesidad requiere el apoyo del gobierno y de las instituciones para ayudar a las emprendedoras a obtener financiación para el desarrollo de sus negocios.

Este capítulo está organizado de la siguiente manera: la siguiente sección presenta una revisión detallada de la literatura, seguida de un apartado que muestra la metodología, detallando los datos y las variables utilizadas. Posteriormente se presentan los resultados y su discusión. Por último, se destacan las conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación del estudio.

## **3.2. REVISIÓN DE LITERATURA**

### **3.2.1. Problemas de financiación de las mujeres emprendedoras**

La financiación es uno de los aspectos más importantes para quienes deciden iniciar un emprendimiento, pero también es uno de los mayores obstáculos (Kim, 2018; Hwang *et al.*, 2019). La tarea de conseguir financiación se complica aún más por la cuestión de género (Das y XiaoFeng, 2017; Kim, 2018; Ab-Rahim *et al.*, 2018). Los estudios que vinculan género y emprendimiento constatan que una de las principales limitaciones para el crecimiento es el acceso a la financiación debido a los efectos discriminatorios (Rad *et al.*, 2014). Landry Ngonu (2020) corrobora esta opinión al señalar que una de las principales limitaciones para el emprendimiento femenino es la financiación. Veras (2015) y Cabeza-García *et al.* (2019) coinciden al destacar que el acceso reducido de las mujeres a la financiación bancaria es una limitación importante para la actividad emprendedora en todo el mundo, y esto es especialmente cierto en los países en desarrollo y en los países con altos niveles de pobreza. Para Anton y Bostan (2017), es esencial vincular el emprendimiento femenino con las fuentes de financiación debido al impacto positivo que tienen en el bienestar, el crecimiento económico y el desarrollo.

La banca tradicional es insuficiente y no ha sabido responder a las necesidades de las pequeñas empresas y de aquellas con mayores necesidades y problemas de sostenibilidad, como las de los jóvenes o las mujeres (Díaz-Sarachaga y Ariza-Montes, 2022). Akouwerabou (2020) señala a la banca tradicional como el principal obstáculo para la financiación de las emprendedoras por necesidad. Este tipo de emprendimiento presenta factores que disminuyen el nivel de confianza, como la falta de información clara, la planificación inadecuada, la falta de un plan de negocio, la incapacidad para demostrar la deuda y la capacidad de pago, u otras deficiencias similares en las

solicitudes de crédito (Chen *et al.*, 2022). Para Eddleston *et al.* (2016), la banca tradicional suele cuestionar la legitimidad, el compromiso, la credibilidad, la viabilidad y la calidad de los emprendimientos de las mujeres. Sin embargo, además de las percepciones de desconfianza e inseguridad por parte de las instituciones de financiación tradicionales, las mujeres empresarias también evitan acceder a ellas, disuadidas por lo que perciben como falta de transparencia en el proceso de aprobación, estrictos requisitos crediticios, falta de garantías de apoyo al capital y un procedimiento engorroso (Akouweabou, 2020). Esta situación se agrava en América Latina en donde, por lo general, hay poco acceso a la información sobre productos financieros para mujeres (CEPAL, 2021).

La información sobre las alternativas de financiación colaborativa no se ha difundido lo suficiente y, en muchos casos, las mujeres ni siquiera conocen su existencia (Bianchi *et al.*, 2016). Cuando las mujeres crean emprendimientos por necesidad con financiación no obtenida de fuentes bancarias tradicionales, la insuficiencia de capital en la fase inicial para financiar las necesidades de liquidez habituales en las primeras etapas de una empresa puede provocar el fracaso de estas empresarias debido a su incapacidad para conseguir capital adicional. Esto da lugar a la generación de métricas de fracaso que posteriormente son revisadas por los bancos y que, a su vez, refuerzan su percepción de falta de solvencia de dichos emprendimientos, lo que limita aún más el acceso a la financiación tradicional (Redmond *et al.*, 2017). Poggesi *et al.* (2016) señalan que las mujeres emprendedoras se enfrentan además al reto de tener negocios con rendimientos bajos y alcance reducido, lo que significa que las ofertas de financiación tradicionales no consideran a las mujeres un mercado objetivo.

### **3.2.2. Fuentes de financiación alternativas**

#### **3.2.2.1. Microfinanciación.**

Algunos autores han estudiado soluciones alternativas de financiación que hacen frente a las limitaciones de la banca tradicional como proveedora de capital para los emprendedores. Gálvez *et al.* (2017) destacan que una alternativa de financiación para las microempresas femeninas es la microfinanciación. Esta se refiere a la provisión de servicios financieros para personas con bajos ingresos o que han sido sistemáticamente excluidas del sistema financiero tradicional (Banco Mundial, 2012). Además, es inclusiva por excelencia (Yunus, 2010). Las microfinanzas son consideradas una

alternativa para combatir la pobreza y disminuir las desigualdades, especialmente en las economías en desarrollo (Roodman, 2012; Doiphode, 2014; Ngumo *et al.*, 2017; Espinosa *et al.*, 2018). En este sentido, las microfinanzas han ayudado a crear alrededor de 2,4 millones de empleos formales y aportan alrededor del 25% del PIB, especialmente en los países en desarrollo (Doiphode, 2014). Bhatt y Shastri (2018) encuentran que los esquemas microfinancieros se enfocan principalmente en brindar una solución a sectores que no tienen acceso al sector financiero formal y/o tradicional (banca). Esto ha llevado a algunos países en desarrollo a establecer instituciones microfinancieras como parte de su política pública de género para el desarrollo de las mujeres en zonas de alta pobreza y desigualdad (Ab-Rahim *et al.*, 2018).

Una importante línea de investigación vincula la microfinanciación con el emprendimiento femenino, con varios estudios que destacan los aspectos sociales y económicos positivos (Shah y Muhammad-Bashir, 2015; Fofana *et al.*, 2015; Jamal *et al.*, 2016; Vinodhini y Vaijayanthi, 2016; Karlan *et al.*, 2017; Rahman *et al.*, 2017; Ab-Rahim *et al.*, 2018). Se ha demostrado que el acceso a la microfinanciación aumenta la autonomía de las mujeres en la toma de decisiones, su empoderamiento y su participación activa en diversos espacios (Vinodhini y Vaijayanthi, 2016; Ab-Rahim *et al.*, 2018). Shah y Muhammad-Bashir (2014) destacan que la microfinanciación es eficaz a la hora de ofrecer mejores resultados para financiar el emprendimiento femenino. Rahman *et al.* (2017) sugieren que la microfinanciación mejora la base financiera de las mujeres y aumenta su contribución económica a sus familias y comunidades. En la misma línea, Al-shami *et al.* (2021) concluyen que la microfinanciación refuerza el espíritu empresarial de las mujeres al aumentar los ingresos mensuales y el patrimonio neto de los hogares. Roodman (2012) y Annan (2018) destacan que una ventaja adicional de la microfinanciación es el empoderamiento de las mujeres.

Basándose en lo anterior, se plantea como hipótesis una relación positiva entre la microfinanciación y el emprendimiento femenino, de la siguiente manera:

*H1: La microfinanciación influye positivamente en el emprendimiento femenino.*

### **3.2.2.2. Cooperativismo.**

Una segunda alternativa de financiación para las mujeres emprendedoras es una cooperativa, o una asociación. Estas son instituciones que nacen y se crean

colectivamente con el objetivo de producir, comprar, vender o realizar cualquier actividad económica que sea beneficiosa para todos los miembros. De esta forma, se supera una barrera que impide a las mujeres acceder a las fuentes tradicionales de financiación por miedo a ser rechazadas (Poggesi *et al.*, 2016).

Diversos estudios han documentado cómo el cooperativismo apoya al emprendimiento. Esta alternativa de financiación contribuye a través del acceso financiero a grupos vulnerables, a la sostenibilidad, al logro de objetivos colectivos y a la contribución en tiempos de crisis. Para Buendía y Coté (2014), el cooperativismo es un modelo que contribuye al desarrollo económico de las actividades empresariales de las mujeres; su estructura colectiva facilita el logro de objetivos económicos tanto individuales como colectivos. Boza (2014) menciona que el cooperativismo tiene un gran impacto en el emprendimiento de mujeres y jóvenes. Esteban Salvador *et al.* (2017) destacan la importancia de las instituciones de cooperativismo para promover la sostenibilidad, analizando las cooperativas de la ciudad de Teruel, donde encuentran que el cooperativismo desarrolla y promueve el emprendimiento femenino. Gómez (2019) señala que el cooperativismo ha ayudado al crecimiento y desarrollo de emprendimientos liderados por mujeres en tiempos de crisis, especialmente durante la crisis financiera de 2008. Además, Gómez (2019) destaca cómo el cooperativismo permite a las mujeres emprendedoras mejorar sus condiciones de vida en general a través de la creación de empleo más adaptado a sus necesidades, mejorando su autoestima y aumentando su sensación de empoderamiento.

Específicamente, el sistema financiero latinoamericano contiene un gran número de instituciones de cooperativismo, particularmente las denominadas como Cooperativas de Ahorro y Crédito (Flores y Mougnot, 2023). Como señala Boza (2014), una de las fortalezas de los países en desarrollo, como algunos latinoamericanos y africanos, es la implementación de programas cooperativos que fortalecen y promueven el emprendimiento en estas regiones. En Perú, por ejemplo, al menos el 18% de las transacciones financieras se realizan a través de estas instituciones, mientras que en Ecuador esa cifra alcanza el 38%. Bolivia y Colombia también tienen una alta participación en el sector cooperativo de su economía (CEPAL, 2021). En México, una de las alternativas de financiación, especialmente para el emprendimiento femenino, es el cooperativismo, debido a las fuertes redes de apoyo económico y personal que se generan entre las mujeres (Hernández Herrera *et al.*, 2018). Así, las cooperativas de

ahorro y crédito surgen en regiones con altos niveles de pobreza, ruralidad y carencia de atención primaria y servicios básicos, lo cual los constituye como agentes efectivos de cambio. Muchos estudios relativos al cooperativismo y su efecto en el emprendimiento femenino adoptan un enfoque cualitativo para el análisis de casos concretos (Boza, 2014; Esteban Salvador, 2017; Hernández Herrera *et al.*, 2018; Zawislak, 2020). Sin embargo, estos estudios sugieren como futuras líneas de investigación, un análisis desde un enfoque cuantitativo que permita la replicabilidad y la generación de conclusiones más generales. De esta manera, se propone la siguiente hipótesis:

*H2: El cooperativismo influye positivamente en el emprendimiento femenino.*

### **3.2.2.3. Emprendimiento por necesidad y por oportunidad**

Desde 2001, los informes GEM diferencian entre dos tipos de emprendedores: los motivados por la necesidad y los impulsados por la oportunidad (Martínez *et al.*, 2022). En este sentido, Bhola *et al.* (2006) identifican diferencias importantes entre el emprendimiento por necesidad y el emprendimiento por oportunidad basándose en la teoría del empuje y la atracción. El emprendimiento por necesidad consiste en la puesta en práctica de una idea de negocio con el objetivo principal de generar ingresos de forma inmediata, normalmente con poco rigor e innovación. En cambio, el emprendimiento basado en la oportunidad nace de una idea disruptiva, se basa en el análisis y tiene una estructura desarrollada. El motivo para emprender (necesidad u oportunidad) suele estar condicionado por diversos factores sociales, demográficos e incluso psicológicos y por las percepciones de los emprendedores (Bhola *et al.*, 2006).

El emprendimiento impulsado por la necesidad suele surgir de condiciones impuestas a un emprendedor, como opciones de empleo o fuentes de ingresos insuficientes (Peña *et al.*, 2015). Martínez *et al.* (2022) concluyen que los emprendimientos impulsados por la necesidad, que suelen estar vinculados a pequeñas empresas, bajos niveles de ingresos y escasa solvencia tienen más dificultades para acceder al crédito bancario y a fuentes alternativas de financiación. Así, el impacto del acceso a estas fuentes puede no ser significativo en el emprendimiento impulsado por la necesidad.

Por el contrario, los emprendedores impulsados por la oportunidad deciden iniciar un emprendimiento basándose en la percepción de que existe una oportunidad de negocio aún no aprovechada por el mercado (Calderón *et al.*, 2017). Veras (2015) destaca que

estas oportunidades fomentan el desarrollo económico y social de los entornos en los que se desarrollan. Sin embargo, el acceso limitado a las fuentes tradicionales de financiación pone de manifiesto la importancia de las fuentes alternativas de financiación y el establecimiento de políticas que regulen estas fuentes. Wassen (2018) señala que los emprendedores basados en oportunidades buscan solidez financiera y, por ello, optan por la financiación colaborativa y la microfinanciación. Según Martínez *et al.* (2022), este tipo de iniciativas tienen un mayor impacto positivo en el uso de fuentes alternativas de financiación (plataformas colaborativas y microfinanciación), que son más eficaces que la banca.

Un aspecto importante destacado por Cabeza-García *et al.* (2019) es que el emprendimiento presenta notables diferencias por género, incluso en países desarrollados. En algunos casos, las diferencias alcanzan los 10 puntos porcentuales en intención emprendedora (Chen *et al.*, 2022), lo que significa que son menos las mujeres que consideran la creación de empresas emprendedoras como una oportunidad. Las mujeres que se convierten en emprendedoras lo hacen sin intención emprendedora, es decir, por la necesidad de sobrevivir mediante el autoempleo. Esta diferenciación genera algunos resultados interesantes, ya que el emprendimiento por necesidad suele tener el menor crecimiento e impacto en la economía, mientras que el motivado por la oportunidad generan mayor estabilidad y sostenibilidad (Jafari-Sadechi 2020; Brodeaux *et al.*, 2017).

Martínez *et al.* (2022) indican que, en todo el mundo, la mayoría de los emprendimientos femeninos nacen de la necesidad más que de la oportunidad, la mayoría de las veces para sustituir la falta de empleo o los bajos ingresos (Mariyakath y Narendran, 2016). Para Ndikubwimana *et al.* (2020), las mujeres pueden tener motivos distintos de la necesidad para emprender, por ejemplo, independencia, autonomía, insatisfacción con su trabajo actual o escaso crecimiento profesional, falta de reconocimiento, necesidad de logros y crecimiento personal, flexibilidad y control sobre su propia carrera u otros objetivos similares. Esta evidencia es corroborada por GEM (2019), que encuentra alrededor de 170 millones de mujeres iniciando o desarrollando emprendimientos. En las regiones del Sur (Sudamérica o África), estas están principalmente vinculados al autoempleo y asociados a la necesidad.

Como se ha señalado anteriormente, la microfinanciación y el cooperativismo desempeñan un papel importante en el emprendimiento femenino. En el caso del

emprendimiento de oportunidad, se ha asociado con la microfinanciación (Sun e Im, 2015; Al-shami *et al.*, 2021) y con el cooperativismo (Buendía-Martínez *et al.*, 2020). De manera que la tercera hipótesis, se plantea de la siguiente manera:

*H3: La financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo) tiene mayor impacto en el emprendimiento femenino impulsado por la oportunidad que en el motivado por la necesidad.*

### 3.3. METODOLOGÍA

#### 3.3.1. DATOS

Para este análisis se examinan los datos anuales de nueve años comprendidos entre 2012-2020 para siete países latinoamericanos representativos de la región: Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México y Perú. Estos países fueron seleccionados por dos razones principales: en primer lugar, representan más del 80% del PIB de la región latinoamericana, y, en segundo lugar, todos los países presentan altas tasas de actividad emprendedora temprana (TEA). Sin embargo, en cada país se destaca que una parte significativa de este emprendimiento está motivado por la necesidad. La Tabla 12 muestra los datos macroeconómicos y demográficos de los países seleccionados, así como la tasa promedio de actividad emprendedora femenina y su clasificación por oportunidad y por necesidad para el periodo estudiado. El PIB se encuentra expresado en miles de millones de dólares estadounidenses, siendo Brasil la nación más representativa y Bolivia la de menor composición del PIB. En cuanto a la composición por género, es importante señalar que en todos los países analizados las mujeres representan aproximadamente el 50% de la población.

**Tabla 12:** Variables demográficas y macroeconómicas de los países analizados

| País     | PIB (2020)<br>USD | Porcentaje de la<br>población<br>femenina | TEA<br>femenina | TEA<br>femenina por<br>oportunidad | TEA femenina<br>por necesidad |
|----------|-------------------|---|-----------------|------------------------------------|-------------------------------|
| Bolivia  | 36.572,76         | 49,82%                                    | 9,61%           | 6,98%                              | 2,95%                         |
| Brazil   | 1.444.733,26      | 50,87%                                    | 9,57%           | 4,60%                              | 3,99%                         |
| Colombia | 271.437,60        | 51,41%                                    | 9,25%           | 7,29%                              | 2,89%                         |
| Chile    | 252.940,02        | 49,80%                                    | 8,53%           | 6,52%                              | 2,90%                         |
| Ecuador  | 98.808,01         | 50,36%                                    | 17,33%          | 8,33%                              | 8,37%                         |
| Mexico   | 1.087.117,78      | 51,59%                                    | 5,34%           | 3,24%                              | 2,10%                         |
| Peru     | 202.014,36        | 50,86%                                    | 10,97%          | 8,73%                              | 2,90%                         |

**Fuente:** Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2022) y GEM (2021)

Ecuador y Perú tienen las tasas más altas de emprendimiento femenino (TEA femenina), siendo la de Ecuador aproximadamente el doble que la de otros países. Los estudios del GEM destacan constantemente la actividad emprendedora en Ecuador como respuesta a la falta de oportunidades laborales (GEM, 2020). Según autores como Sendra-Pons (2021), es probable que la tasa de emprendimiento por necesidad esté infravalorada en algunos informes, ya que este tipo de emprendimiento no siempre se recoge en las publicaciones oficiales, por lo que puede ser mayor de lo indicado. Por otro lado, el emprendimiento por oportunidad presenta una tasa más cercana a la realidad, ya que la búsqueda de la oportunidad permite al emprendedor aportar información a todos los informes oficiales, por ejemplo, GEM.

El emprendimiento femenino, la variable dependiente analizada en este estudio, se midió utilizando dos enfoques. La primera métrica utilizada fue medir el autoempleo femenino como porcentaje del empleo femenino (SEF) (Cabeza-García *et al.*, 2019; Landry Ngono, 2020; Patterson, 2020; Lent, 2022), con datos obtenidos de los Indicadores de Desarrollo Mundial (WDI, 2022). La segunda métrica utilizada para medir el emprendimiento femenino fue la tasa de actividad emprendedora temprana femenina (TEAF), con información obtenida de los correspondientes informes GEM. Estas variables dependientes permitieron un análisis desde dos enfoques de medición. Adicionalmente, se consideraron la tasa femenina de emprendimiento de oportunidad (FOTEA) y la tasa femenina de emprendimiento de necesidad (FNTEA), estas dos últimas variables también obtenidas del GEM.

Las alternativas de financiación utilizadas para evaluar el desarrollo del emprendimiento femenino corresponden a la microfinanciación y al cooperativismo. La microfinanciación se midió a través de un conjunto de tres variables: número de instituciones microfinancieras (NMI), número de préstamos entregados por las instituciones microfinancieras (NLOM) y valor total de los préstamos entregados por las instituciones microfinancieras (LOM), todas ellas obtenidas de la Encuesta de Acceso Financiero (FAS, 2020). Asimismo, el cooperativismo se midió a través de un conjunto similar de variables: número de instituciones de cooperativismo (NCI), número de préstamos entregados por instituciones de cooperativismo (NLOC), y valor total de los préstamos entregados por instituciones de cooperativismo (LOC), tal y como se recoge en la Encuesta de Acceso Financiero (FAS, 2020). Considerando que la literatura (Barron *et al.*, 2021; Ruiz *et al.*, 2021) incluye otras variables relacionadas con el

emprendimiento y la financiación femenina, se utilizaron tres variables de control: (1) desempleo femenino (UNP), (2) crecimiento del Producto Interior Bruto (GDP) y (3) tipos de interés (INT). En cuanto al desempleo femenino, la literatura (Sendra-Pons, 2021; Lent, 2022) muestra que las mujeres tienden a estar subempleadas debido a la falta de oportunidades laborales. En los países desarrollados, se ha observado que el crecimiento del PIB muestra una relación positiva con el emprendimiento femenino; sin embargo, en las economías en desarrollo, la relación es inversa, ya que el emprendimiento aumenta en épocas de recesión o crisis económica (Devece *et al.*, 2016). Por último, los tipos de interés se utilizaron para explicar las decisiones de financiación.

Las variables independientes y dependientes se presentan con sus correspondientes resultados descriptivos en la Tabla 13

**Tabla 13:** Descripción de variables dependientes e independientes

| Tipo de variable | Nombre de la variable | Descripción  | Promedio   | Desviación Estándar | Mínimo  | Máximo     | Fuente                              |
|------------------|-----------------------|--|------------|---------------------|---------|------------|-------------------------------------|
| Dependiente      | SEF                   | Auto empleo de las mujeres %   | 0,4577     | 0,1667              | 0,2420  | 0,7409     | World Development Indicators (2020) |
| Dependiente      | FTEA                  | Actividad emprendedora femenina %  | 0,1009     | 0,0390              | 0,0452  | 0,2417     | GEM (2021)                          |
| Dependiente      | FOTEA                 | Actividad femenina emprendedora por oportunidad %.                                     | 0,0654     | 0,0214              | 0,0244  | 0,1140     | GEM (2021)                          |
| Dependiente      | FNTEA                 | Actividad femenina emprendedora por necesidad %.                                       | 0,0373     | 0,0225              | 0,0155  | 0,1292     | GEM (2021)                          |
| Independiente    | NMI                   | Número de instituciones de microfinanciación por 100,000 habitantes *                  | 5,5541     | 9,2666              | 0,0513  | 30,9323    | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | NLOM                  | Número de préstamos de instituciones de microfinanciación por 100,000 habitantes *     | 53,5056    | 60,3902             | 0,2314  | 185,1069   | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | LOM                   | Valor total del número de préstamos otorgados por instituciones de microfinanciación*. | 850.296,28 | 1.132.743           | 16.396  | 4.404.940  | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | NCI                   | Número de instituciones de cooperativismo por 100,000 habitantes *                     | 2,2947     | 1,2665              | 0,5381  | 4,9109     | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | NLOC                  | Número de préstamos de instituciones de cooperativismo por 100,000 habitantes *.       | 57,6307    | 47,3827             | 7,3679  | 182,2286   | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | LOC                   | Valor total de préstamos otorgados por las instituciones de cooperativismo *           | 2.734.173  | 5.176.672           | 96.533  | 22.330.601 | Financial Access Survey (2020)      |
| Independiente    | UF                    | Nivel de desempleo femenino  | 0,0711     | 0,0395              | 0,0279  | 0,1904     | World Economic Forum (2020)         |
| Independiente    | GDP                   | Crecimiento económico  | 0,0158     | 0,0386              | -0,1095 | 0,0680     | World Bank (2021)                   |
| Independiente    | INT                   | Tasas de interés   | 14,86      | 11,01               | 3,44    | 52,10      | World Bank (2021)                   |

\* Variables expresadas en logaritmos

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 14 muestra la correlación de las variables en estudio. Como se observa, ninguna de las variables presenta una correlación fuerte (superior a 0,70), descartando el problema de multicolinealidad en el modelo (Timoneda, 2021). Los coeficientes de correlación se detallan con sus respectivos niveles de significatividad, mostrando que la variable TEA femenina por necesidad es la que presenta mayor significación en sus relaciones. Además, se destaca la relación positiva entre las variables microfinanciación, cooperativismo y las variables de emprendimiento. Al analizar el emprendimiento por oportunidad, se mantiene la relación positiva; sin embargo, en el caso del emprendimiento por necesidad, la relación es negativa con algunas variables.

**Tabla 14:** Correlaciones Bivariadas

|       | SEF                 | FTEA                | FOTEA               | FNTEA                | NMI                 | NLOM               | LOM                | NCI                | NLOC              | LOC                | UF                | GDP               | INT   |
|-------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------|
| SEF   | 1,000               |                     |                     |                      |                     |                    |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| FTEA  | 0,250 **<br>(0,036) | 1,000               |                     |                      |                     |                    |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| FOTEA | 0,440***<br>(0,001) | 0,459**<br>(0,026)  | 1,000               |                      |                     |                    |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| FNTEA | 0,110<br>(0,146)    | 0,609***<br>(0,001) | 0,216<br>(0,154)    | 1,000                |                     |                    |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| NMI   | 0,475***<br>(0,000) | 0,248***<br>(0,002) | 0,493*<br>(0,085)   | 0,060**<br>(0,036)   | 1,000               |                    |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| NLOM  | 0,469**<br>(0,025)  | 0,397***<br>(0,001) | 0,366***<br>(0,001) | - 0,216*<br>(0,085)  | 0,539*<br>(0,097)   | 1,000              |                    |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| LOM   | 0,372**<br>(0,016)  | 0,276*<br>(0,078)   | 0,416***<br>(0,000) | -0,118*<br>(0,061)   | 0,507***<br>(0,007) | 0,549*<br>(0,059)  | 1,000              |                    |                   |                    |                   |                   |       |
| NCI   | 0,002***<br>(0,001) | 0,186*<br>(0,081)   | 0,227**<br>(0,039)  | 0,241**<br>(0,020)   | 0,239*<br>(0,065)   | 0,256**<br>(0,038) | 0,041*<br>(0,088)  | 1,000              |                   |                    |                   |                   |       |
| NLOC  | 0,463**<br>(0,028)  | 0,042<br>(0,174)    | 0,028***<br>(0,001) | -0,016<br>(0,179)    | 0,184***<br>(0,009) | 0,038*<br>(0,073)  | 0,069*<br>(0,052)  | 0,369**<br>(0,045) | 1,000             |                    |                   |                   |       |
| LOC   | 0,065**<br>(0,046)  | 0,174*<br>(0,064)   | 0,427*<br>(0,008)   | -0,091***<br>(0,000) | 0,539*<br>(0,067)   | 0,521**<br>(0,017) | 0,302**<br>(0,031) | 0,263*<br>(0,089)  | 0,108*<br>(0,055) | 1,000              |                   |                   |       |
| UF    | -0,562**<br>(0,032) | -0,288*<br>(0,091)  | -0,491**<br>(0,043) | -0,103<br>(0,109)    | 0,379*<br>(0,059)   | 0,287*<br>(0,066)  | 0,506*<br>(0,080)  | 0,236*<br>(0,071)  | 0,039<br>(0,169)  | 0,489*<br>(0,074)  | 1,000             |                   |       |
| GDP   | -0,140*<br>(0,086)  | -0,278*<br>(0,074)  | -0,106*<br>(0,084)  | -0,255*<br>(0,098)   | 0,198*<br>(0,092)   | 0,135**<br>(0,047) | 0,111*<br>(0,066)  | 0,090<br>(0,132)   | 0,175*<br>(0,074) | 0,253**<br>(0,020) | 0,433*<br>(0,052) | 1,000             |       |
| INT   | -0,382**<br>(0,028) | -0,045*<br>(0,068)  | -0,473*<br>(0,072)  | -0,1838*<br>(0,059)  | 0,443*<br>(0,060)   | 0,270*<br>(0,086)  | 0,022*<br>(0,065)  | 0,444*<br>(0,093)  | 0,486*<br>(0,084) | 0,279*<br>(0,072)  | 0,368*<br>(0,055) | 0,176*<br>(0,073) | 1,000 |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5% (\*), significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

### 3.3.2. MÉTODO

Se seleccionó un modelo de datos de panel para analizar las variables. Wooldrige (2011) indica que este método es la opción más adecuada para el tratamiento de la información considerando la longitudinal y transversalidad de la información. Según Jafari-Sadeghi (2020), la literatura sugiere el uso primario de modelos de datos de panel para los análisis donde se requiera el análisis de efectos temporales, utilizando series temporales y los efectos individuales específicos de cada variable explicativa. Para validar el uso del modelo, se aplicó la prueba de Breitung para comprobar la estacionariedad de las variables, lo que permitió rechazar la hipótesis nula, sobre la presencia de raíz unitaria. De acuerdo con la prueba de Hausmman (Hausmman, 1978), el modelo de datos de panel aplicable para este análisis es el de efectos aleatorios utilizando datos desde el 2012 al 2020.

Las variables consideradas como dependientes fueron SEF, FTEA, FOTEA y FNTEA, con las cuales se proponen los siguientes modelos para evaluar las distintas hipótesis. Para comprobar H.1. se proponen las ecuaciones 5 y 6.

$$SEF_{it} = \alpha + \beta_1 NMI_{it} + \beta_2 NLOM_{it} + \beta_3 LOM_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$FTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NMI_{it} + \beta_2 NLOM_{it} + \beta_3 LOM_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Para comprobar H.2. se proponen las ecuaciones 7 y 8

$$SEF_{it} = \alpha + \beta_1 NCI_{it} + \beta_2 NLOC_{it} + \beta_3 LOC_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$FTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NCI_{it} + \beta_2 NLOC_{it} + \beta_3 LOC_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Finalmente, para comprobar H.3. se proponen las ecuaciones 9, 10, 11 y 12.

$$FOTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NMI_{it} + \beta_2 NLOM_{it} + \beta_3 LOM_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$FNTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NCI_{it} + \beta_2 NLOC_{it} + \beta_3 LOC_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$FNTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NMI_{it} + \beta_2 NLOM_{it} + \beta_3 LOM_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

$$FNTEA_{it} = \alpha + \beta_1 NCI_{it} + \beta_2 NLOC_{it} + \beta_3 LOC_{it} + \beta_4 UF_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \beta_6 INT_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

En cada caso, SEF y FTEA, FOTEA y FNTEA son las variables dependientes,  $\alpha$  es la constante,  $\beta x$  es el coeficiente de regresión correspondiente a cada variable explicativa  $x$ ,  $\omega_i$  es una variable aleatoria de los efectos individuales, y  $\varepsilon_{it}$  es el término de error.

### 3.4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

La Tabla 15 presenta los resultados para contrastar H.1. y H.2.

**Tabla 15:** Relación entre la microfinanciación y el cooperativismo con el emprendimiento

| Variable independiente | (1)<br>SEF           |              | (2)<br>FTEA          |              | (3)<br>SEF            |              | (4)<br>FTEA           |              |
|------------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
|                        | Coef                 | Error Estánd | Coef                 | Error Estánd | Coef                  | Error Estánd | Coef                  | Error Estánd |
| NMI                    | 0,1301***<br>(0,000) | 0,034        | 0,0146***<br>(0,000) | 0,021        |                       |              |                       |              |
| NLOM                   | 0,0782**<br>(0,018)  | 0,015        | 0,0208***<br>(0,004) | 0,003        |                       |              |                       |              |
| LOM                    | 0,0729***<br>(0,003) | 0,003        | 0,1619**<br>(0,027)  | 0,014        |                       |              |                       |              |
| NCI                    |                      |              |                      |              | 0,0164*<br>(0,081)    | 0,008        | 0,0740**<br>(0,043)   | 0,012        |
| NLOC                   |                      |              |                      |              | 0,0027*<br>(0,099)    | 0,000        | 0,0269**<br>(0,045)   | 0,004        |
| LOC                    |                      |              |                      |              | 0,0995***<br>(0,007)  | 0,005        | 0,0363**<br>(0,011)   | 0,012        |
| UF                     | 1,1629*<br>(0,077)   | 0,065        | 0,3054*<br>(0,082)   | 0,031        | 0,5406**<br>(0,041)   | 0,092        | 0,0559<br>(0,172)     | 0,012        |
| GDP                    | -0,8430<br>(0,148)   | 0,026        | -0,0972*<br>(0,083)  | 0,010        | -0,6459*<br>(0,085)   | 0,061        | -0,3065**<br>(0,012)  | 0,121        |
| INT                    | -0,0479**<br>(0,015) | 0,019        | -0,1297<br>(0,138)   | 0,110        | -0,7261***<br>(0,006) | 0,038        | -0,3273***<br>(0,008) | 0,123        |
| Constante              | 0,3894***<br>(0,001) | 0,029        | 0,2179***<br>(0,008) | 0,065        | 0,8299***<br>(0,000)  | 0,037        | 0,4551***<br>(0,001)  | 0,136        |
| R-sqwithin             | 0,12800              |              | 0,18250              |              | 0,28080               |              | 0,13730               |              |
| Rsqbetween             | 0,89430              |              | 0,72540              |              | 0,89440               |              | 0,81180               |              |
| R-sqoverall            | 0,86230              |              | 0,64350              |              | 0,79060               |              | 0,59820               |              |
| Hausmann               | 0,785                |              | 0,969                |              | 0,877                 |              | 0,933                 |              |
| (p-value)              | (0,236)              |              | (0,593)              |              | (0,486)               |              | (0,731)               |              |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5% (\*), significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar que las tres variables (NMI, NLOM y LOM) que explican la microfinanciación tienen una relación positiva con el emprendimiento medido a través del autoempleo y la TEA femenina. Todas las variables son significativas, por lo que se puede concluir que la microfinanciación fomenta el emprendimiento femenino. Los resultados indican que la implantación de más instituciones microfinancieras, un mayor número de préstamos y un mayor volumen de préstamos entregados aumentaría el nivel de emprendimiento femenino en la región latinoamericana. Estos resultados son consistentes con los de Rahman *et al.* (2017), quienes señalan que la financiación a través de microfinanzas es importante para el crecimiento del emprendimiento femenino, así como con los de Bhatt y Shastri (2018), quienes destacan que las microfinanzas ayudan al crecimiento y sostenibilidad del emprendimiento femenino. Landry Ngonu (2020) determinó que la existencia de más instituciones de microfinanciación promueve la mejora del emprendimiento, mientras que, Ahmed (2009) destacó la importancia de los volúmenes de préstamos de las instituciones de microfinanciación y el impacto que tienen en sus respectivas comunidades.

Por otro lado, las tres variables (NCI, NLOC y LOC) que permiten medir el cooperativismo tienen una relación positiva y significativa con el emprendimiento, tanto con la variable autoempleo como con la TEA femenina. Las variables muestran mayor significatividad cuando se analizan con la variable TEA femenina en comparación con la variable autoempleo. Los resultados muestran que el aumento del número de instituciones cooperativas, el número y el volumen de préstamos concedidos por estas refuerzan y promueven el espíritu empresarial. Estos resultados están en consonancia con los de Taylor (2021), quien señaló que el ecosistema empresarial se ve reforzado por un mayor número de instituciones cooperativas. Fieve y Chrysostome (2022) sostienen que, en las economías en desarrollo, el volumen de transacciones realizadas por las instituciones de cooperativismo es uno de los factores que fomentan el emprendimiento. Estas observaciones son similares a las de Gómez (2019), que encontró que el emprendimiento de las mujeres se fortalece y crece a través del apoyo recibido por las cooperativas de crédito, especialmente el de zonas rurales y tras las crisis económicas.

Al analizar las variables de control se ha podido determinar la relación positiva entre desempleo y emprendimiento. Esta condición se ha presentado en otros estudios, como el de Payne y Mervar (2017), quienes analizaron esta relación en Croacia y determinaron que a medida que aumenta el desempleo, tiende a aumentar el emprendimiento o la creación de

nuevas empresas. Haussen y Sclegel (2020) afirman que el desempleo conduce a un aumento de las tasas de emprendimiento en general. Sin embargo, esta relación se refuerza al incluir el factor género, es decir, que las mujeres desempleadas tienen mayor necesidad y motivación para desarrollar una actividad emprendedora. Meyer (2022) también destacó que el desempleo es un factor que favorece la creación de nuevos emprendimientos femeninos en Sudáfrica.

Por otro lado, el crecimiento económico y los tipos de interés mantienen una relación negativa, lo cual coincide con Galindo-Martín *et al.* (2021), quienes mencionan que las crisis económicas fomentan el emprendimiento. Por último, unos tipos de interés de referencia más bajos también refuerzan el emprendimiento. Martínez *et al.* (2022) analizaron el emprendimiento femenino europeo y encontraron que las condiciones favorables en los tipos de interés favorecen el emprendimiento femenino, por lo que las políticas públicas deberían centrarse en reducir estos tipos.

Para evaluar H.3, se realizó un análisis que contrastó la TEA femenina por oportunidad y la TEA femenina por necesidad, analizando cómo impacta la financiación alternativa, representada por el cooperativismo y la microfinanciación, en cada una de ellas. Los resultados se presentan en la Tabla 16.

Analizar el impacto de la financiación alternativa permite identificar diferencias entre el emprendimiento por oportunidad y el emprendimiento por necesidad. La relación entre las variables que explican la microfinanciación y el cooperativismo con la tasa de emprendimiento femenino por oportunidad es positiva, lo que indica que a medida que se potencian estas fuentes de financiación, ya sea a través del número de entidades, número de préstamos o volumen de préstamos, el emprendimiento femenino por oportunidad se desarrolla y crece. Sin embargo, si se realiza el mismo análisis con la tasa de emprendimiento femenino por necesidad, se observa una relación inversa, es decir, que a medida que aumentan las instituciones de financiación alternativa, disminuye el emprendimiento por necesidad. Esto es coherente con Ma *et al.* (2021), que indican que las emprendedoras involucradas en emprendimientos por oportunidad tienden a desarrollar habilidades y capacidades que les permiten evolucionar en su actividad emprendedora, lo que las posiciona favorablemente en el mercado y les permite acceder a mejores oportunidades de financiación.

**Tabla 16:** Relación entre la microfinanciación y el cooperativismo con el emprendimiento diferenciado por oportunidad y necesidad

| Variable independiente | (5)                  |              | (6)                   |              | (7)                   |              | (8)                   |              |
|------------------------|----------------------|--------------|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
|                        | FOTEA                |              | FNTEA                 |              | FOTEA                 |              | FNTEA                 |              |
|                        | Coef                 | Error Estánd | Coef                  | Error Estánd | Coef                  | Error Estánd | Coef                  | Error Estánd |
| NMI                    | 0,0107**<br>(0,039)  | 0,003        | -0,0991**<br>(0,034)  | 0,010        |                       |              |                       |              |
| NLOM                   | 0,0684**<br>(0,025)  | 0,025        | -0,0233***<br>(0,001) | 0,008        |                       |              |                       |              |
| LOM                    | 0,0236*<br>(0,077)   | 0,001        | -0,0151***<br>(0,001) | 0,005        |                       |              |                       |              |
| NCI                    |                      |              |                       |              | 0,0135***<br>(0,001)  | 0,004        | -0,0015*<br>(0,089)   | 0,000        |
| NLOC                   |                      |              |                       |              | 0,0867**<br>(0,017)   | 0,016        | -0,0129**<br>(0,015)  | 0,004        |
| LOC                    |                      |              |                       |              | 0,0207***<br>(0,005)  | 0,007        | -0,0195***<br>(0,005) | 0,006        |
| UF                     | 0,2426*<br>(0,089)   | 0,087        | 0,3063**<br>(0,018)   | 0,096        | 0,2428<br>(0,177)     | 0,149        | 0,0659<br>(0,198)     | 0,019        |
| GDP                    | -0,0770**<br>(0,025) | 0,006        | -0,0151<br>(0,193)    | 0,006        | -0,1120*<br>(0,076)   | 0,056        | -0,1727*<br>(0,100)   | 0,056        |
| INT                    | -0,0975**<br>(0,018) | 0,006        | -0,0676**<br>(0,019)  | 0,005        | -0,1414***<br>(0,004) | 0,048        | -0,0156***<br>(0,007) | 0,057        |
| constant               | 0,0489***<br>(0,005) | 0,008        | 0,1425 ***<br>(0,009) | 0,043        | 0,2744***<br>(0,000)  | 0,061        | 0,2006***<br>(0,003)  | 0,066        |
| R-sqwithin             | 0,10760              |              | 0,22640               |              | 0,19806               |              | 0,15820               |              |
| R-sqbetween            | 0,71960              |              | 0,72440               |              | 0,83230               |              | 0,76050               |              |
| R-sqoverall            | 0,68190              |              | 0,61130               |              | 0,69640               |              | 0,53705               |              |
| Hausmann<br>(p-value)  | 0,932<br>(0,591)     |              | 0,859<br>(0,680)      |              | 0,856<br>(0,393)      |              | 0,852<br>(0,129)      |              |

**Nota:** (\*\*\*) significatividad al 1%; (\*\*) significatividad al 5% (\*), significatividad al 10%.

Fuente: Elaboración propia

Ndikubwimana *et al.* (2020) mencionan que el emprendimiento basado en oportunidades puede acceder a mejores fuentes de financiación, especialmente a financiación no bancaria, ya que se presenta como emprendimiento con impacto o potencial de crecimiento. Aquellos que persiguen emprendimientos por necesidad no suelen contar con herramientas suficientes para acceder a las diferentes fuentes de financiación tradicionales o alternativas. Zheng *et al.* (2021) destacan que incluso las instituciones financieras no bancarias deben garantizar la sostenibilidad de sus modelos de gestión, por lo que los fondos colocados en los diferentes emprendimientos deben tener una alta probabilidad de recuperación. Sin embargo, como indican O'Donnell *et al.* (2023), el emprendimiento por necesidad no debe ser estigmatizado, sino que debe ser considerado como una alternativa de crecimiento y empleo para quienes no tienen otras fuentes alternativas de ingresos. Wassem (2018) señala que los emprendimientos impulsados por

oportunidad suelen ser los más sostenibles y duraderos en el tiempo, por lo que resultan más atractivos para cualquier fuente de financiación. En contraste con los emprendimientos impulsados por la oportunidad, es importante señalar la relación circular entre el emprendimiento impulsado por la necesidad y el fracaso a la hora de conseguir financiación. Dado que las empresas basadas en la necesidad surgen de forma improvisada y a menudo sin el apoyo técnico y financiero necesario (Bhola *et al.*, 2006), muchas tienden a fracasar. Esto hace que las estadísticas de las instituciones financieras califiquen a las empresas nacidas de la necesidad con mala nota crediticia y denieguen la financiación, lo que generará inestabilidad en el negocio y probablemente acabará en su disolución, reforzando aún más las tasas estadísticas de fracaso. Este ciclo impide que las empresas nacidas de la necesidad se desarrollen y se beneficien de este tipo de financiación (Landry Ngonu, 2020).

### **3.5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

Las soluciones alternativas de financiación, como la microfinanciación y el cooperativismo, siguen desarrollándose con fuerza, especialmente en la región latinoamericana, donde se han convertido en una opción para los emprendedores en sus primeras etapas. La falta de formalidad en los emprendimientos, especialmente aquellos que surgen por necesidad, hace necesario recurrir a nuevas fuentes de financiación que compensen las deficiencias de la banca tradicional. Este estudio evidencia que, para promover el emprendimiento femenino, es necesario aumentar el número de instituciones de microfinanciación, así como su volumen de generación de préstamos. Esto permitirá a las mujeres emprendedoras superar uno de los principales obstáculos identificados en la literatura: el acceso limitado a la financiación tradicional. El cooperativismo es similar a la microfinanciación en su relación positiva con la tasa de iniciativa empresarial femenina, y, del mismo modo, se ha demostrado que, cuanto mayor es la presencia del cooperativismo medida por el número de instituciones y el volumen de préstamos, mayor es el impacto sobre la iniciativa empresarial femenina.

Otra observación interesante surge del análisis del emprendimiento por oportunidad y por necesidad. La diferencia significativa en la forma en que cada tipo de emprendimiento es capaz de obtener financiación nos permite concluir que sólo los emprendimientos

femeninos por oportunidad pueden acceder con éxito a la financiación alternativa (microfinanciación y cooperativismo). Esto plantea cómo problema identificar qué tipo de financiación es favorable para el desarrollo del emprendimiento femenino por necesidad. Esto debería ser analizado con mayor profundidad, específicamente en países de Sudamérica y África donde el emprendimiento es el principal medio de sustento de personas que, ante altos niveles de desempleo, recurren a alternativas de subsistencia.

Este análisis contribuye a afianzar la literatura previa, especialmente al sugerir un aumento de la presencia de microfinanciación y cooperativismo como alternativa de financiación para el emprendimiento femenino. Aumentar el número de instituciones, el número de préstamos y el volumen de los mismos generaría resultados positivos en el emprendimiento femenino, creando un entorno atractivo y beneficioso en países con amplias brechas de género y donde el emprendimiento femenino ha logrado destacarse como una respuesta para mejorar la calidad de vida de las mujeres que, en más del 60% de los hogares en América Latina, son jefas de hogar (Foro Económico Mundial, 2020). Sin embargo, es necesario profundizar en el análisis del emprendimiento femenino en América Latina. La literatura avala el estudio de factores como el género, la educación, la informalidad, la maternidad y factores culturales, entre otros, que condicionan el emprendimiento en América Latina. Según Cruz García y Villares-Varela (2023), las limitaciones de las mujeres emprendedoras van más allá de la financiación de sus emprendimientos e incluyen una serie de factores adicionales, como la maternidad y el "machismo", mientras que Ruiz-Martínez *et al.* (2021) destacan las limitaciones culturales y de innovación del emprendimiento femenino en América Latina.

Otros trabajos podrían contribuir aportando soluciones y herramientas para que el emprendimiento femenino surja de la oportunidad y no de la necesidad, ya que se ha demostrado que la financiación alternativa es más adecuada para las empresas motivadas por la oportunidad. Se debería obtener información más detallada para identificar los factores específicos que pueden contribuir a mejorar el espíritu empresarial en la región, especialmente el de las mujeres. En este sentido, las principales aportaciones de este trabajo consisten en un análisis detallado del impacto de la microfinanciación y el cooperativismo, fuentes de financiación generalmente olvidadas en la literatura sobre financiación alternativa para el emprendimiento, especialmente en América Latina. Además, a diferencia de estudios que analizan el emprendimiento en Latinoamérica, este trabajo contribuye diferenciando entre el impacto sobre el emprendimiento impulsado por

la necesidad y el impulsado por la oportunidad. Las mujeres emprendedoras pueden aprovechar los resultados de este análisis y recurrir a fuentes de financiación especializadas o sugerir la creación de nuevas instituciones de microfinanciación y cooperativismo. Otra implicación es para los responsables de políticas públicas, quienes pueden encontrar alternativas para promover el emprendimiento femenino en la región latinoamericana, considerando el amplio impacto positivo de este tipo de emprendimiento. Finalmente, la Academia sigue cumpliendo su papel de aportar alternativas de solución a los problemas que afectan a la sociedad.

Una de las principales limitaciones del análisis es la escasez de datos disponibles sobre indicadores relacionados con el emprendimiento femenino y la financiación alternativa para los países latinoamericanos no incluidos en este estudio y durante periodos de tiempo más largos. También es necesaria información más específica sobre el emprendimiento femenino para contextualizar los diferentes factores que le afectan.

El análisis podría ampliarse incluyendo nuevas fuentes de financiación alternativa, como el *venture capital* y las plataformas colaborativas (*crowdfunding*, *crowdlending* u otras plataformas similares). Por otro lado, es imprescindible incluir en el análisis posibles relaciones causales, donde se analice un posible problema de endogeneidad y causalidad de las variables analizadas. Por último, es fundamental incluir variables sociodemográficas, culturales y de comportamiento en este tipo de análisis para tener una mejor perspectiva de la realidad del emprendimiento latinoamericano. Se sugiere incluir en el debate temas como el "machismo", la violencia, la maternidad, la falta de innovación o la informalidad, entre otros. De esta manera, se podrán desarrollar herramientas e instrumentos financieros mejor adaptados a la realidad de las mujeres emprendedoras en América Latina.

---

**CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES,  
IMPLICACIONES, LIMITACIONES Y  
FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

---

#### 4.1. CONCLUSIONES

Es imperante reconocer el papel crucial del emprendimiento en la dinámica económica actual de las diferentes economías, sin embargo, el emprendimiento se ve afectado por diversos problemas. Considerando que uno de los principales es el acceso a la financiación, esta tesis doctoral ha analizado diferentes alternativas de financiación y su impacto en el emprendimiento. En este sentido, las fuentes alternativas de financiación se han configurado como una solución esencial para los emprendedores en sus etapas iniciales de funcionamiento y, por ello, profundizar la asociación y relación entre fuentes alternativas de financiación y el emprendimiento es imprescindible.

En primer lugar, para entender la investigación realizada en torno a financiación alternativa y emprendimiento se ha llevado a cabo un análisis bibliométrico, con el cual se han evaluado las tendencias, áreas de conocimiento destacadas y brechas de conocimiento en esta área de investigación. Este análisis bibliométrico propuesto, basado en el análisis de co-ocurrencia de palabras clave, ha permitido identificar áreas de conocimiento recurrentes a lo largo de tres períodos distintos. Se puede destacar el crecimiento exponencial en la producción científica relacionada con este tema desde el año 2000. Este fenómeno ha sido impulsado en parte por el desarrollo académico y las crisis económicas como la Burbuja puntocom y la crisis financiera mundial de 2008, situaciones que generan normalmente mayor producción académica. Sin embargo, ese alto crecimiento sugiere un campo de investigación que está en constante expansión, alimentado por la globalización de la economía, el acceso a Internet y el uso de redes sociales, que facilitan la comunicación y la difusión de conocimientos.

Entre los autores más influyentes y citados en el tema, destaca Douglas Cumming, quien se ha enfocado principalmente en el análisis de capitales de riesgo para los emprendedores. Sus investigaciones brindan luces sobre cómo este tipo de financiación puede ser un factor determinante para el éxito y la sostenibilidad de los emprendimientos. Cumming explora esta relación desde diversas perspectivas, incluyendo el gobierno corporativo y el entorno económico, lo que añade profundidad al análisis de cómo las decisiones de financiación pueden impactar en la dirección y la intención emprendedora. De hecho, los trabajos realizados por Cumming mantienen diversos enfoques, en donde se analizan diversas aristas desde las cuales los capitales de riesgo y *business angels* son la principal fuente de financiación. No obstante, es necesario indicar que Cumming

realiza trabajos exhaustivos de emprendimientos en América del Norte, uno de los principales ecosistemas emprendedores del mundo.

Con respecto a las publicaciones académicas, se puede destacar un cambio notable en el alcance de las revistas que publican trabajos académicos sobre el tema de emprendimiento y financiación alternativa. A lo largo de los períodos estudiados, se ha producido una transición hacia revistas más especializadas, lo que indica un enfoque cada vez más específico en las investigaciones relacionadas con este campo. Esto contrasta con el período inicial, donde las revistas más generales, como *Journal of Business Venturing*, *Small Business* y *Journal of Financial Economics*, eran las principales fuentes de publicación, sin embargo, con un alcance mucho más general sobre economía, empresas y finanzas.

La evolución de las áreas de conocimiento muestra una clara especificación en la literatura científica, es decir, a medida que avanza el tiempo, los trabajos se vuelven mucho más especializados. Por ejemplo, en el primer período, se pone énfasis en la importancia de la transparencia y el conocimiento de la información en la toma de decisiones, especialmente en el contexto de las empresas que crecen y consideran la financiación a través de una salida a bolsa. En el segundo período, el enfoque cambia hacia el *venture capital* como base para explorar otros aspectos, como el desarrollo económico, la formación de carteras de *venture capital* y el desarrollo del propio emprendimiento. Además, en este período se observa una disminución en la relevancia del estudio de pequeñas empresas, ya que la literatura se inclina hacia el análisis del emprendimiento en general. En el tercer y último período, se incorpora el papel del desarrollo tecnológico en los procesos empresariales, y se enfatiza la importancia del crecimiento económico y la transferencia de conocimiento desde la Academia hacia el emprendimiento. Las habilidades de gestión del emprendedor dejan de ser un tema central en esta etapa, ya que se considera que han sido abordadas en períodos anteriores como parte de la gestión empresarial. Aparece también como línea de estudio el emprendimiento y las economías emergentes, en donde se comienzan a hablar de diferencias en el acceso a la financiación de acuerdo al tipo de nación en donde se desarrollen. De este modo, una de las brechas de conocimiento propuestas señala precisamente la falta de análisis de fuentes de financiación específicas por región o país.

En general, la literatura ha permitido evidenciar que algunas alternativas de financiación como el *venture capital* y el *crowdfunding* han dado respuestas a los emprendimientos.

No obstante, la mayoría de los análisis se han realizado en economías desarrolladas y sobre emprendimientos con base tecnológica. Por otra parte, también se ha podido determinar que, en regiones emergentes, este tipo de alternativas en muchos casos es inexistente o de muy difícil acceso para los emprendedores.

Con este análisis se ha podido destacar que algunos temas relacionados con las economías emergentes, el crecimiento económico, el gobierno corporativo, entre otros, representan las principales brechas de conocimiento al analizar emprendimiento y fuentes de financiación. Al puntualizar el tema de economías emergentes, se ha encontrado que factores como la infraestructura física, tecnológica y/o institucional no favorece el emprendimiento, ni las fuentes de financiación que lo desarrollan, como los *venture capital* o *business angel*. Por el contrario, se han desarrollado otras alternativas de financiación, de connotación colaborativa, como la microfinanciación o el cooperativismo. Sin embargo, el análisis de estas y su relación con el emprendimiento aún es un tema pendiente, el cual se trata de cubrir con el desarrollo de esta tesis.

No obstante, lo anterior se complica aún más en el caso del emprendimiento femenino. Los estudios realizados mencionan que la mayor parte de este tipo de emprendimiento surge por la necesidad de sus propietarias de mejorar su calidad de vida y la de los suyos. De manera que tampoco se ha podido encontrar literatura concluyente que analice el emprendimiento femenino y las diferentes alternativas de financiación, mucho menos la diferenciación entre emprendimiento por necesidad y por oportunidad. En este sentido, y con el objetivo de dar respuesta a la brecha de conocimiento encontrada, se plantea el análisis considerando tres variables de análisis: nivel de desarrollo de la región, género del emprendedor y motivación para emprender, además de considerar dos fuentes de financiación no utilizadas generalmente en la literatura: microfinanciación y cooperativismo.

Los resultados muestran importantes hallazgos sobre el impacto de estas fuentes de financiación. Por una parte, las tradicionales (bancaria) y, por otro, las alternativas (microfinanciación y cooperativismo) en el emprendimiento. Así, se ha encontrado un impacto diferenciado de las alternativas de financiación analizadas.

El papel de las microfinanzas ha resultado ser complejo, variando en función del tipo de emprendimiento, el género y el país en el que se desarrolla. En países desarrollados, se observa un impacto positivo en el emprendimiento tanto masculino como femenino,

especialmente en el número de préstamos otorgados. En países en vías de desarrollo, las microfinanzas tienen un impacto aún mayor, pero se centran principalmente en el emprendimiento femenino, tanto por oportunidad como por necesidad. Se destaca la importancia de las instituciones de microfinanzas exclusivas para mujeres, que pueden impulsar el emprendimiento femenino, especialmente cuando se crean redes dedicadas a ellas.

En el caso del cooperativismo y su relación con el emprendimiento femenino, se ha confirmado una relación positiva entre estas, independientemente de la motivación o la región. Esto sugiere que el cooperativismo puede ser una opción de financiación especialmente beneficiosa para las mujeres emprendedoras. Esta relación positiva podría deberse a la estructura colaborativa y de apoyo mutuo que caracteriza al cooperativismo, lo que puede ser especialmente atractivo para las mujeres emprendedoras. De manera, que tanto la microfinanciación como el cooperativismo han demostrado tener un efecto positivo en los emprendimientos femeninos, especialmente en países en vías de desarrollo. Situación completamente opuesta sucede al analizar la financiación bancaria. En esta se muestra una incidencia negativa con el emprendimiento femenino en todos los contextos analizados. Lo que indica que las mujeres emprendedoras enfrentan serias dificultades para acceder a los productos financieros de la banca tradicional. Por el contrario, con respecto al emprendimiento masculino, este tipo de financiación lo fortalece, principalmente en países desarrollados.

Considerando la fuerte incidencia estas alternativas de financiación en el emprendimiento femenino, finalmente se ha analizado el impacto de estas en este tipo de emprendimientos en América Latina, una de las regiones, cuyos países se encuentran en vías de desarrollo. La literatura ha permitido corroborar que, en esta región las mujeres emprendedoras también se enfrentan al desafío del acceso limitado a la financiación tradicional. Con respecto a la financiación alternativa, se ha encontrado una relación positiva entre las microfinanzas y el emprendimiento femenino, por lo que se realza la importancia de aumentar tanto el número de instituciones de microfinanciación como el volumen de los préstamos que ofrecen. Se ha podido demostrar que esta alternativa de financiación, así como el cooperativismo tienen un impacto positivo en el emprendimiento femenino. De manera que, cuanto mayor es la presencia de este tipo de instituciones, tanto en términos de número de instituciones como en volumen de préstamos, mayor es el efecto positivo sobre el emprendimiento femenino.

También se destaca la diferencia significativa en la forma en que los emprendimientos femeninos por oportunidad y por necesidad pueden obtener financiación. Mientras que los emprendimientos femeninos por oportunidad tienen más éxito al acceder a la financiación alternativa, como la microfinanciación y el cooperativismo, los emprendimientos por necesidad enfrentan mayores dificultades en este sentido.

## **4.2. IMPLICACIONES**

Los resultados del análisis de finanzas alternativas y su relación con el emprendimiento ha mostrado la fuerte incidencia de dos alternativas de financiación estudiadas (microfinanciación y cooperativismo) en el emprendimiento (por oportunidad y necesidad), en especial, en el femenino, lo que genera implicaciones significativas para varios actores interesados en el tema.

### **- Autoridades gubernamentales en el diseño de políticas públicas**

Se ha demostrado que la creación de más instituciones de microfinanciación o cooperativismo, así como el mayor volumen de préstamos concedidos por estas incide positivamente en el emprendimiento femenino. Por ello, los formuladores de políticas públicas podrían fomentar la creación de estas instituciones, así como diseñar programas y proyectos que contribuyan a incrementar el capital que se invierte para este tipo de emprendimientos. Desde los diferentes niveles de regulación, las autoridades y organismos de control deberían velar por que este tipo de instituciones se fortalezcan de manera que continúen siendo un soporte para el emprendimiento, especialmente el femenino. Adicionalmente, se evidencia que se necesita un mayor acceso a recursos tecnológicos, educación financiera y proyectos consolidados para potenciar de manera efectiva el emprendimiento femenino.

### **- Instituciones de microfinanciación y cooperativismo**

Para las instituciones de microfinanciación y cooperativismo, los resultados son muy interesantes, ya que en sus programas y proyectos deben incluir como tema primordial el apoyo al emprendimiento femenino. La literatura muestra que el emprendimiento femenino, además de resolver problemas financieros de sus propietarias, generalmente contribuye a la mejora de la condición de vida del entorno de la emprendedora. Por lo que, de acuerdo con la filosofía de las instituciones de microfinanciación y colaborativas,

así como en los programas de Responsabilidad Social, se debe incluir el apoyo al emprendimiento femenino. El apoyo mencionado se traduce, entre otros aspectos, en el incremento del volumen de créditos concedidos, programas de educación financiera, asesoría en la gestión y manejo de los emprendimientos, entre otros.

En América Latina, no se encontró una relación positiva con los emprendimientos femeninos por necesidad, por lo que en esta región puede ser considerada como una oportunidad de mejora para este tipo de instituciones, quienes puede trabajar para prestar mejores servicios a los emprendimientos por necesidad. El emprendimiento por necesidad puede ser una de las principales fuentes de desarrollo de las naciones y dar respuesta a problemas macroeconómicos como las elevadas tasas de desempleo. En tal sentido, es importante que las instituciones que brindan apoyo y financiación al emprendimiento (microfinanciación y cooperativismo) encuentren la manera de incidir positivamente en este. Para romper el bucle que se forma en el emprendimiento femenino, ocasionado por falta de financiación y recursos y posterior cierre y quiebra de los emprendimientos, es imperante mejorar los programas de acceso a mujeres emprendedoras.

Finalmente, en regiones emergentes como América Latina es necesario promover y fortalecer las instituciones de financiación alternativa, especialmente la microfinanciación y el cooperativismo, de manera que se pueda incrementar el número de estas y el volumen de dinero con el cual trabajan. Todo esto con base en su impacto positivo en el emprendimiento liderado por mujeres en la región.

#### **- Emprendedores y grupos de apoyo a los emprendimientos**

Los emprendedores, principalmente mujeres, pueden encontrar resultados interesantes en este estudio sobre alternativas que se familiarizan más con cada tipo de emprendimiento. Las mujeres emprendedoras pueden acudir directamente a las alternativas mencionadas como una estrategia para alcanzar la financiación adecuada. Adicionalmente, en el caso de los grupos de apoyo a los emprendimientos, se puede asesorar y guiar adecuadamente a las mujeres emprendedoras en su ruta hacia la consecución de recursos financieros para el desarrollo de sus emprendimientos. Asimismo, resultaría interesante la posibilidad de generar estrategias de financiación combinadas, entre financiación tradicional (bancaria) y alternativa, de manera que los resultados sean mejores que con el uso de cualquier fuente de financiación individual.

## - **Academia**

En el caso de la Academia, la principal implicación es seguir investigando para determinar de una forma más precisa qué tipo de financiación es más adecuada para impulsar el emprendimiento. Considerando que la misma academia ha determinado la financiación y su acceso como una de las principales limitaciones del emprendimiento, es importante desatacar qué tipo de financiación se acopla para cada emprendimiento. En ocasiones el problema no es la falta de recursos financieros, sino el desconocimiento para acceder a los mismos. De esta manera se busca proporcionar soluciones a los desafíos que enfrenta la sociedad y en este caso el emprendimiento.

Finalmente, de todo el trabajo realizado destaca la importancia de seguir investigando y promoviendo el emprendimiento femenino en América Latina y en todo el mundo. El empoderamiento económico de las mujeres a través del emprendimiento no solo beneficia a las emprendedoras individuales en particular, sino que también contribuye al desarrollo económico y social en general.

En definitiva, la Academia, los responsables de políticas públicas y las propias emprendedoras tienen un papel fundamental que desempeñar en la creación de un entorno propicio para el crecimiento y el éxito del emprendimiento femenino en cada región y en el mundo entero.

### **4.3. LIMITACIONES**

Si bien es cierto que la investigación realizada presenta importantes resultados, contribuciones, conclusiones e implicaciones, es necesario destacar las limitaciones de la misma. En el capítulo del análisis bibliométrico, se han encontrado limitaciones relacionadas principalmente con la ecuación de búsqueda utilizada. En este trabajo se consideró exclusivamente términos como financiación alternativa y emprendimiento, dejando a un lado los relacionados con *starups*, financiación de capitales semilla y similares. Por otra parte, se tomó la base de datos Web of Science, los resultados podrían haber variado si se hubiera seleccionado otra base de datos. Una limitación de esto fue que de la mayoría de estudios, los revisados fueron de países norteamericanos o europeos, lo que evidencia una amplia brecha de conocimiento en regiones como América Latina o África. Producto de ello, las principales fuentes de financiación investigadas en los

estudios analizados son capitales de riesgo o *business angels*, las cuales son difícilmente aplicables a la realidad de regiones en vías de desarrollo.

Por otra parte, en los capítulos dos y tres se ha evidenciado como principal limitación el tamaño de la muestra y el período de estudio. En este sentido, es necesario destacar que las fuentes oficiales de información (especialmente GEM) no tienen información actualizada que facilite el análisis, lo que podría ocasionar la omisión de información y variables de análisis relevante. Entre las limitaciones se evidenció, por ejemplo, la escasez de datos disponibles sobre indicadores relacionados con el emprendimiento femenino y la financiación alternativa en países latinoamericanos no incluidos en la investigación y durante períodos de tiempo más largos. Esto destaca la necesidad de recopilar datos más específicos y exhaustivos para comprender mejor la dinámica del emprendimiento femenino en la región. Por otra parte, también sería conveniente recopilar información más específica sobre el emprendimiento femenino en la región latinoamericana para comprender completamente los factores que lo afectan.

Finalmente, también cabe señalar que se han analizado únicamente dos fuentes de financiación alternativa, pertenecientes a la financiación colaborativa. Sin embargo, se han dejado de lado otro tipo de financiación alternativa que la literatura sugiere como *venture capital*, *business angels* o *crowdfunding*. Las fuentes de financiación estudiadas se han evaluado únicamente a partir de tres variables en cada caso, pero las maneras en las que pueden medirse son muy amplias. Además, se ha evaluado únicamente considerando algunas variables diferenciadoras como género del emprendedor, motivación del emprendimiento y país en el que se desarrolla. Por último, variables coyunturales como el COVID 19 o las crisis financieras no han sido analizadas.

#### **4.4.FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN**

Con base en algunas de las limitaciones expuestas, así como desafíos encontrados en el desarrollo de este trabajo, se sugieren las siguientes futuras líneas de investigación:

- Analizar otros factores como el nivel de la educación financiera o de la inclusión financiera en el emprendimiento. Las instituciones financieras, especialmente las de microfinanciación y cooperativismo, desarrollan planes y programas de educación financiera para sus socios, por lo que, sería interesante evaluar, si estos han contribuido a fortalecer el emprendimiento.

- Identificar qué tipo de financiación es más adecuado para impulsar el emprendimiento femenino por necesidad. Este problema merece una investigación más profunda y específica considerando todas las alternativas posibles, especialmente en países de América Latina y África, donde el emprendimiento por necesidad es una respuesta clave ante altos niveles de desempleo.
- Incluir otras fuentes de financiación alternativa, como el *venture capital* y las plataformas colaborativas de financiación (*crowdfunding*, *crowdlending* y otras) en regiones como América Latina.
- Incorporar variables sociodemográficas, culturales y de comportamiento en futuros estudios para tener una comprensión más completa de la realidad del emprendimiento femenino en América Latina. Esto incluye temas como el "machismo", la violencia, la maternidad, la falta de innovación y la informalidad, entre otros.
- Ampliar el número de países analizados, de manera que el alcance y las conclusiones puedan ampliarse. De la misma manera, incrementar el período de análisis, para que pueda evidenciarse el impacto de fenómenos económicos y sociales que pudiesen presentarse en el tiempo.
- Aplicar otras metodologías de investigación para el análisis de datos. Esto podría dar lugar a nuevas contribuciones
- Considerar variables moderadoras en la influencia de las fuentes de financiación alternativas en los distintos tipos de emprendimientos es otro tema que puede ser desarrollado en futuras investigaciones.
- Analizar el impacto de variables financieras en el ecosistema emprendedor. En general, se sugiere ampliar los análisis existentes, distinguiendo las características particulares de cada emprendimiento, por ejemplo, motivación para emprender (necesidad u oportunidad), género del emprendimiento, posiblemente capital inicial del emprendimiento, nivel de educación del emprendedor, nivel de riesgo, entre otros aspectos que permitan identificar alternativas y herramientas financieras adecuadas para los distintos tipos de emprendimientos.

---

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

---

- Ab-Rahim, R., Shah, S. & Raki, S. (2018). Impacts of NGOs Microfinance on Women Empowerment in Northern Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(12), 1-13. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v8-i12/4987>
- Abdieva, R., Sulaimanova, B., & Karymshakov, K. (2019). Gender differences, risk attitude and entrepreneurship in Kyrgyzstan. *Economics and Business Letters*, 8(1), 17-30. <https://doi.org/10.17811/eb1.8.1.2019.17-30>
- Abdullahi, N. (2018). Cooperative Societies and Microenterprise Financing in Nigeria: A Literature Approach. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 9 (1), 1-22. Disponible en: <https://gsmi-ijgb.com/wp-content/uploads/JFAM-V9-N1-P01-Nuruddeen-Abdullahi-Microenterprise-Financing.pdf>
- Abor, J. & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa?: Evidence from Ghana. *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83-97. <https://doi.org/10.1108/01443580910923812>
- Ackermann, E., Bock, C., & Bürger, R. (2020). Democratising Entrepreneurial Finance: The Impact of Crowdfunding and Initial Coin Offerings (ICOs). In: Moritz, A., Block, J.H., Golla, S., Werner, A. (eds) *Contemporary Developments in Entrepreneurial Finance*. FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship. Springer, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9\\_11](https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9_11)
- Ahamat, A., & Sin, G. K. W. (2022). Developing a business start-up model for technopreneurs. *International Journal of Technoentrepreneurship*, 4(3), 198-218. <https://doi.org/10.1504/IJTE.2022.127155>
- Ahmed, S. (2009). Microfinance institutions in Bangladesh: achievements and challenges. *Managerial Finance*, 35(12), 999-1010. <https://doi.org/10.1108/03074350911000052>
- Akouwerabou, L. (2020). Les difficultés d'accès au financement: Le cas des femmes entrepreneures burkinabè. *Revue Africaine De Management*, 2(5), 37-57. <https://doi.org/10.48424/IMIST.PRSM/ram-v5i2.18515>
- Al-shami, S., Al Mamun, A., Rashid, N. & Al-shami, M. (2021). Microcredit Impact on Socio-Economic Development and Women Empowerment in Low-Income Countries: Evidence from Yemen. *Sustainability*, 13(16), 9326. <https://doi.org/10.3390/su13169326>
- Alin, A. (2010). Multicollinearity: Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews. Computational Statistics*, 2(3), 370–374. <https://doi.org/10.1002/wics.84>
- Annan, A. (2018). Microfinance Performance: The Dynamics Between Performance and Funding Sources Across Microfinance Institution Legal Charters and Age Groups. *Dissertation*, Georgia State University. <https://doi.org/10.57709/11906505>

- Anshika, A., & Singla, A. (2022). Financial literacy of entrepreneurs: a systematic review. *Managerial Finance*, 48(9/10), 1352–1371. <https://doi.org/10.1108/mf-06-2021-0260>
- Anton, S. & Bostan, I. (2017). The Role of Access to Finance in Explaining Cross-National Variation in Entrepreneurial Activity: A Panel Data Approach. *Sustainability*, 9(11), 1947. <https://doi.org/10.3390/su9111947>
- Ashourizadeh, Shayegheh Saedikiya, Mehrzad Aeeni, Zeynab Temiz, Serdar. (2022). Formal sources of finance boost innovation: Do immigrants benefit as much as natives? *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 10(2), 41–59. <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=1063280>
- Asongu, S., & Odhiambo, N. M. (2023). Microfinance institutions and female entrepreneurship in Sub-Saharan Africa: avoidable female unemployment thresholds. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies* (in press) <https://doi.org/10.1108/jee-11-2022-0359>
- Audretsch, D. (2012). Entrepreneurship research. *Management decision*, 50(5), 755-764. <https://doi.org/10.1108/00251741211227384>
- Babajide, A. A., Obembe, D., Solomon, H., & Woldesenbet, K. (2022). Microfinance and entrepreneurship: the enabling role of social capital amongst female entrepreneurs. *International Journal of Social Economics*, 49(8), 1152-1171. <https://doi.org/10.1108/ijse-11-2020-0745>
- Bárcena-Martín, E., Medina-Claros, S., & Pérez-Moreno, S. (2021). Economic regulation, opportunity-driven entrepreneurship and gender gap: emerging versus high-income economies. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 27(5), 1311–1328. <https://doi.org/10.1108/ijebr-05-2020-0321>
- Barron, E., Ruiz, L. E., & Amorós, J. E. (2022). From lab to market: An analysis of gender role in academic entrepreneurial intention. *Journal of the International Council for Small Business*, 3(2), 162-168. <https://doi.org/10.1080/26437015.2021.1971582>
- Bascha, A. & Walz, U. (2001). Convertible securities and optimal exit decisions in venture capital finance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 285-306. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00023-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00023-2)
- Bastida, M., Pinto, L. H., Oliveira Blanco, A., & Cancelo, M. (2020). Female entrepreneurship: Can cooperatives contribute to overcoming the gender gap? A Spanish first step to equality. *Sustainability*, 12(6), 2478. <https://doi.org/10.3390/su12062478>
- Baum, J. & Silverman, B. (2004). Picking Winners or Building Them? Alliance, Intellectual, And Human Capital as Selection Criteria in Venture Financing and Performance of Biotechnology Startups. *Journal of Business Venturing*, 19(3), 411-436. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00038-7)

- Beishenaly, N., & Dufays, F. (2023). Entrepreneurial ecosystem for cooperatives: The case of Kyrgyz agricultural cooperatives. *Annals of Public and Cooperative Economics* (in press). <https://doi.org/10.1111/apce.12407>
- Belitski, M., Grigore, A. M., & Bratu, A. (2021). Political entrepreneurship: entrepreneurship ecosystem perspective. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 17(4), 1973-2004. <https://doi.org/10.1007/s11365-021-00750-w>
- Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673. [https://doi.org/10.1016/s0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/s0378-4266(98)00038-7)
- Bernardino, S., & Santos, J. F. (2020). Crowdfunding: An exploratory study on knowledge, benefits and barriers perceived by young potential entrepreneurs. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4), 81. <https://doi.org/10.3390/jrfm13040081>
- Bessi re, V., St phany, E., & Wirtz, P. (2020). Crowdfunding, business angels, and venture capital: an exploratory study of the concept of the funding trajectory. *Venture Capital*, 22(2), 135–160. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1599188>
- Bhatt, V. & Shastri, S. (2018). Measuring the Impact of Microfinance on women empowerment among women of Rural Gujarat. *International Journal of Reviews and Research in Social Sciences*, 6(3), 123-128. <https://doi.org/10.5958/2454-2687.2018.00024.2>
- Bhola, R., Verheul, I., Thurik, R. & Grilo, I. (2006). Explaining engagement levels of opportunity and necessity entrepreneurs. EIM bv, Zoetermeer. Disponible en: <https://repub.eur.nl/pub/9705/>
- Bianchi, M., Parisi, V. & Salvatore, R. (2016). Female entrepreneurs: motivations and constraints. An Italian regional study. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 8(3), 198-220. <https://doi.org/10.1108/IJGE-08-2015-0029>
- Black, BS. & Gilson, RI. (1998). Venture Capital and The Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets. *Journal of Financial Economics*, 47(3), 243-277. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00045-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00045-7)
- Blanco-Gonzalez-Tejero, C., & Cano-Marin, E. (2022). Empowerment of women's entrepreneurship in family business through Twitter. *Journal of Family Business Management*. Ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JFBM-04-2022-0050>
- Boza, R. (2014). Intercooperation: The Central American experience. *International Association of Cooperative Law Journal*, 48, 57-79. Disponible en: <https://baidc.revistas.deusto.es/issue/download/8/2>

- Bros, C., Fareed, F., & Lochard, J. (2022). Climbing the economic ladder: The role of microfinance institutions in promoting entrepreneurship in Pakistan. *Journal of International Development* (in press). <https://doi.org/10.1002/jid.3722>
- Brown, R., Rocha, A., & Cowling, M. (2020). Financing entrepreneurship in times of crisis: Exploring the impact of COVID-19 on the market for entrepreneurial finance in the United Kingdom. *International Small Business Journal*, 38(5), 380–390. <https://doi.org/10.1177/0266242620937464>
- Brush, C.G. & Cooper, S.Y. (2012). Female entrepreneurship and economic development: An international perspective. *Entrepreneurship and Regional Development*, 24 (1–2), 1–6. <https://doi.org/10.1080/08985626.2012.637340>
- Bucardo, M., Saavedra, M. & Camarena, M. (2015). Hacia una comprensión de los conceptos de emprendedores y empresarios. *Suma de Negocios*, 6(13), 98-107. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2015.08.009>
- Buendía, I. & Côté, A. (2014). Desarrollo territorial rural y cooperativas: un análisis desde las políticas públicas. *Cuadernos de Desarrollo Rural*, 11(74), 35- 54. Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=11731752002>
- Buendía-Martínez, I., Álvarez-Herranz, A. & Moreira Menéndez, M. (2020). Business Cycle, SSE Policy, and Cooperatives: The Case of Ecuador. *Sustainability*, 12(13), 5485. <http://dx.doi.org/10.3390/su12135485>
- Cabeza-Garcia, L., B. del Brio, E. & Oscanoa-Victorio, M. (2019). Female financial inclusion and its impacts on inclusive economic development. *Women's Studies International Forum*, 77, 102300. <https://doi.org/10.1016/j.wsif.2019.102300>
- Cable, D.M. & Shane, S. (1997). A Prisoner's Dilemma Approach to Entrepreneur-venture Capitalist Relationships. *Academy of Management Review*, 22(1), 142-176. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180262>
- Calderon, G., Iacovone, L. & Juarez, L. (2016). Opportunity versus Necessity: Understanding the Heterogeneity of Female Micro-Entrepreneurs. *Policy Research Working Paper, No. 7636* World Bank, Washington, DC. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/24210>
- Callon, M., Courtial, J. & Laville, F. (1991). Co-word analysis as a tool for describing thenetwork of interactions between basic and technological research: The case of polymer chemistry. *Scientometrics*, 22, 155-205. Disponible en: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF02019280>
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>

- Canestrino, R., Ćwiklicki, M., Magliocca, P., & Pawełek, B. (2020). Understanding social entrepreneurship: A cultural perspective in business research. *Journal of Business Research*, 110, 132–143. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.006>
- Cao, J., Law, S. H., Bin Abdul Samad, A. R., Binti W Mohamad, W. N., Wang, J., & Yang, X. (2022). Effect of financial development and technological innovation on green growth—Analysis based on spatial Durbin model. *Journal of Cleaner Production*, 365, 132865. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132865>
- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. *The Review of Economics and Statistics*, 84(2), 298–309. <https://doi.org/10.1162/003465302317411541>
- CEPAL. (2018). La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. Disponible en: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/48c62b04-7611-4a61-bd9f-f6dce5c27c7d/content>
- CEPAL (2021). Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2021: labor dynamics and employment policies for a sustainable and inclusive recovery beyond the COVID-19 crisis. Disponible en: <https://www.cepal.org/en/publications/47193-economic-survey-latin-america-and-caribbean-2021-labour-dynamics-and-employment>
- Chao, E. J., Serwaah, P., Baah-Peprah, P., & Shneor, R. (2020). Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges. *In Advances in Crowdfunding*. 319 – 339. Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0_14)
- Chemmanur, T., Louskina, E. & Tian, X. (2014). Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation. *Review of Financial Studies*, 27(8), 2434-2473. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu033>
- Chen, H., Lee, B. & Alymkulova, A. (2022). Gender gaps in opportunity-driven entrepreneurship: the impact of human and social capital. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 14(3), 285-299. <https://doi.org/10.1108/IJGE-06-2021-0097>
- Cho, Y. & Lee, J. (2018). Entrepreneurial Orientation, Entrepreneurial Education And Performance. *Asia Pacific Journal Of Innovation And Entrepreneurship*, 12(2), 124-134. <https://doi.org/10.1108/APJIE-05-2018-0028>
- Cobb, J. A., Wry, T., & Zhao, E. Y. (2016). Funding financial inclusion: Institutional logics and the contextual contingency of funding for microfinance organizations. *Academy of Management Journal*, 59(6), 2103–2131. <https://doi.org/10.5465/amj.2015.0715>
- Cobo, M., López-Herrera, A., Herrera-Viedma, E., & Herrera, F. (2011). An approach for detecting, quantifying, and visualizing the evolution of a research field: A practical application to the fuzzy sets theory field. *Journal of informetrics*, 5(1),

146-166. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2010.10.002>

- Cobo, M., Chiclana, F., Collop, A., De Ona, J. & Herrera-Viedma, E. (2014). A Bibliometric Analysis of the Intelligent Transportation Systems Research Based on ScienceMapping. *Transactions on Intelligent Transportation Systems*, 15(2), 901-908. <https://doi.org/10.1109/TITS.2013.2284756>
- Cornée, S., Kalmi, P., & Szafarz, A. (2020). The business model of social banks: The business model of social banks. *Kyklos: International Review for Social Sciences*, 73(2), 196–226. <https://doi.org/10.1111/kykl.12221>
- Corrêa, V., Brito, F., Lima, R. & Queiroz, M. (2022). Female entrepreneurship in emerging and developing countries: a systematic literature review. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 14(3), 300-322. <https://doi.org/10.1108/IJGE-08-2021-0142>
- Cosh, A., Cumming, D., & Hughes, A. (2009). Outside entrepreneurial capital. *Economic*, 119(540), 1494–1533. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x>
- Cruz García, A. & Villares-Varela, M. (2023), “Contesting the boundaries of marianismo and entrepreneurial identity: Meanings of motherhood amongst Latin American migrant women entrepreneurs”, *International Journal of Gender and Entrepreneurship* (in press). <https://doi.org/10.1108/IJGE-06-2022-0102>
- Cumming, D. (2006). The legislative road to Silicon Valley. *Oxford Economic Papers*, 58(4), 596-635. <https://doi.org/10.1093/oep/gpl007>
- Cumming, D. & Dai, N. (2010). Local bias in venture capital investments. *Journal of Empirical Finance*, 17(3), 362-380. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2009.11.001>
- Cumming, D. & Johan, S. (2017). The Problems with and Promise of Entrepreneurial Finance. *Strategic Entrepreneurship Journal*. <https://doi.org/10.1002/sej.1265>
- Cumming, D., & Groh, A. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance*, 50, 538 – 555. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.011>
- Cumming, D., Deloob, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019). New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking and Finance*, 100, 252 – 260. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.008>
- Cumming, D., Werth, J. & Zhang, Y. (2019). Governance in entrepreneurial ecosystems: Venture capitalists vs. technology parks. Sustainable Architecture for Finance in Europe. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2777423>
- Das, B. & XiaoFeng, H. (2017). Financing source for women owned SMEs: An evidence from Nepal. *3rd International Conference on Information Management (ICIM)*, 144-148. <https://doi.org/10.1109/INFOMAN.2017.7950364>

- De Andrés, P., Gimeno, R., & Mateos de Cabo, R. (2021). The gender gap in bank credit access. *Journal of Corporate Finance*, 71, 101782. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101782>
- De la Cruz, M., Díaz-Casero, J., Hernández-Mogollón, R. & Postigo-Jiménez, M. (2011). Perceptions and attitudes towards entrepreneurship. An analysis of gender among university students. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 7(4), 443–463. <https://doi.org/10.1007/s11365-011-0200-5>
- De Vries, M. (1977). The entrepreneurial personality — a person at the cross-roads. *Journal of Management Studies*, 14, 34-47. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1977.tb00616.x>
- Deloof, M., & Vanacker, T. (2018). The recent financial crisis, start-up financing and survival. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(7–8), 928–951. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12319>
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2020). The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and Opportunities to Expand Access to and Use of Financial Services. *The World Bank Economic Review*, 24(Supplement\_1), s2–s8. <https://doi.org/10.1093/wber/lhz013>
- Dencker, J. C., Bacq, S., Gruber, M., & Haas, M. (2021). Reconceptualizing necessity entrepreneurship: A contextualized framework of entrepreneurial processes under the condition of basic needs. *Academy of Management Review*, 46(1), 60–79. <https://doi.org/10.5465/amr.2017.0471>
- Devece, C., Peris-Ortiz, M. & Rueda-Armengot, C. (2016). Entrepreneurship during economic crisis: success factors and paths to failure. *Journal of Business Research*, 69(11), 5366 -5370. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.139>
- Diaz- Sarachaga, J. & Ariza-Montes, A. (2022). The role of social entrepreneurship in the attainment of the sustainable development goals. *Journal of Business Research*, 152, 242-250. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.07.061>
- Distefano, R. (2023). Occupational choice and entrepreneurship: From necessity to opportunity. *Annals of Public and Cooperative Economics* (in press). <https://doi.org/10.1111/apce.12409>
- Dixit, J. K., Agarwal, S., Ramadani, V., & Agrawal, V. (2022). Comparing male and female entrepreneurs-is the comparison justified? (A qualitative study in Indian perspective). *FIIB Business Review*, 23197145221120679. <https://doi.org/10.1177/23197145221120>
- Doering, L., & Wry, T. (2022). The challenges of supporting necessity entrepreneurs: Understanding loan officer exit in microfinance. *Journal of Business Venturing*, 37(2), 106189. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106189>

- Doiphode, L. (2014). A study of micro finance, financial inclusion and challenges. *International Journal of Applied Financial Management Perspectives*, 3(4), 1438-1445. Disponible en: [https://www.researchgate.net/profile/Narinder-Singh-27/publication/343523713\\_Efficiency\\_of\\_Chana\\_Futures\\_Market\\_in\\_India-Johansen\\_Cointegration\\_Approach/links/5f2e4d30a6fdcccc43b2f986/Efficiency-of-Chana-Futures-Market-in-India-Johansen-Cointegration-Approach.pdf#page=54](https://www.researchgate.net/profile/Narinder-Singh-27/publication/343523713_Efficiency_of_Chana_Futures_Market_in_India-Johansen_Cointegration_Approach/links/5f2e4d30a6fdcccc43b2f986/Efficiency-of-Chana-Futures-Market-in-India-Johansen-Cointegration-Approach.pdf#page=54)
- Duguma, G. J., & Han, J. (2021). Effect of deposit mobilization on the technical efficiency of rural saving and credit cooperatives: Evidence from Ethiopia. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 92(4), 621–647. <https://doi.org/10.1111/apce.12296>
- Dutta, N. & Meierrieks, D. (2021). Financial development and entrepreneurship. *International Review of Economics & Finance*, 73, 114-126. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.01.002>
- Eberhart, R. N., & Eesley, C. E. (2018). The dark side of institutional intermediaries: Junior stock exchanges and entrepreneurship. *Strategic Management Journal*, 39(10), 2643–2665. <https://doi.org/10.1002/smj.2934>
- Eddleston, K., Ladge, J., Mitteness, C. & Balachandra, L. (2016). Do You See What I See? Signaling Effects of Gender and Firm Characteristics on Financing Entrepreneurial Ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(3), 489-514. <https://doi.org/10.1111/etap.12117>
- Ellegaard, O., & Wallin, J.A. (2015). The bibliometric analysis of scholarly production: How great is the impact? *Scientometrics*, 105, 1809–1831. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1645-z>
- Espinosa, T., Maldonado, G. & Heredia, L. (2018). Family income as a source of financing microbusiness women of the Yucatan Peninsula, Mexico. *TEC Empresarial*, 12(1), 31-38. <http://dx.doi.org/10.18845/te.v12i1.3569>
- Esteban Salvador, M., Pérez Sanz, F. & Gargallo Castell, A. (2018). Rural areas and cooperatives: women's initiatives for development. *REVESCO. Journal of Cooperative Studies*, 127, 116-138. <https://doi.org/10.5209/REVE.58397>
- Esubalew, A. A., & Raghurama, A. (2020). The mediating effect of entrepreneurs' competency on the relationship between Bank finance and performance of micro, small, and medium enterprises (MSMEs). *European Research on Management and Business Economics*, 26(2), 87–95. <https://doi.org/10.1016/j.iemeen.2020.03.001>
- Fathonih, A., Anggadwita, G. & Ibraimi, S. (2019). Sharia venture capital as financing alternative of Muslim entrepreneurs: Opportunities, challenges and future research directions. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 13(3), 333-352. <https://doi.org/10.1108/JEC-11-2018-0090>

- Félix, E. G. S., & Belo, T. F. (2019). The impact of microcredit on poverty reduction in eleven developing countries in south-east Asia. *Journal of Multinational Financial Management*, 52–53, 100590. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.07.003>
- Fernandez-Guadaño, J., Lopez-Millan, M., & Sarria-Pedroza, J. (2020). Cooperative entrepreneurship model for sustainable development. *Sustainability*, 12(13), 5462. <https://doi.org/10.3390/su12135462>
- Fieve, J. K. D., & Chrysostome, E. V. (2022). Credit cooperative lending loans as challenges and opportunities for women entrepreneurship in Africa: Evidence from Ghana. *Journal of African Business* (in press). <https://doi.org/10.1080/15228916.2022.2078937>
- Financial Access Survey (FAS). (2020), Recuperado en Mayo, 2022, desde: <https://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34CandsId=1460040555909>
- Flores-Chia, J. & Mougenot, B. (2023). Analysis of the financial sustainability of the cooperative savings and credit sector in Peru. *International Journal of Social Economics*, 50(3), 452–461. <https://doi.org/10.1108/ijse-01-2022-0064>
- Fofana, N., Antonides, G., Niehof, A. & Van Ophem, J. (2015), "How microfinance empowers women in Côte d'Ivoire", *Review of Economics of the Household*, Vol. 13 No. 4, pp. 1023-1041. <https://doi.org/10.1007/s11150-015-9280-2>
- Franzke, S., Wu, J., Froese, F. J., & Chan, Z. X. (2022). Female entrepreneurship in Asia: a critical review and future directions. *Asian Business & Management*, 21(3), 343-372. <https://doi.org/10.1057/s41291-022-00186-2>
- Fraser, S., Bhaumik, S. K., & Wright, M. (2015). What do we know about entrepreneurial finance and its relationship with growth? *International Small Business Journal*, 33(1), 70–88. <https://doi.org/10.1177/0266242614547827>
- Fried, V.H., Bruton, G.D. & Hisrich, R.D. (1998). Strategy and the Board of Directors in Venture Capital-backed Firms. *Journal of Business Venturing*, 13(6), 493-503. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)00062-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00062-1)
- Frimanslund, T., Kwiatkowski, G., & Oklevik, O. (2023). The role of finance in the literature of entrepreneurial ecosystems. *European Planning Studies*, 31(2), 372–391. <https://doi.org/10.1080/09654313.2022.2055962>
- Galindo-Martin, M., Castaño-Martinez, M. & Mendez-Picazo, M. (2021). Effects of the pandemic crisis on entrepreneurship and sustainable development. *Journal of Business Research*, 137, 345-353. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.053>
- Galindo-Reyes, F. C., Ciruela-Lorenzo, A. M., Pérez-Moreno, S., & Pérez-Canto, S. (2016). Rural indigenous women in Bolivia: A development proposal based on cooperativism. *Women's Studies International Forum*, 59, 58–66. <https://doi.org/10.1016/j.wsif.2016.10.003>

- Galvez, E., Cuellar, K. & Varela, R. (2017). Main characteristics and sources of financing of micro-establishments in Colombia. *Financiación, Desarrollo y Educación Empresarial*, 5. Disponible en: [https://www.icesi.edu.co/images/Centros/cdee/informes/coleccion\\_dice/DICE5.pdf](https://www.icesi.edu.co/images/Centros/cdee/informes/coleccion_dice/DICE5.pdf)
- Gama, A. P. M., Correia, R. E., Augusto, M., & Duarte, F. (2023). Third-party signals in crowd-funded microfinance: which microfinance institutions boost crowdfunding among refugee entrepreneurs? *Small Business Economics* (in press). <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00708-4>
- GEM. (2020). Reporte Nacional Ecuador GEM 2020. Disponible en: <https://gem.ufm.edu/category/reportes/>
- Global Entrepreneurship Monitor (2015). GEM Latin America and the Caribbean. Available at: <https://www.gemconsortium.org/file/open?fileId=49822>
- Global Entrepreneurship Monitor (2020). GEM 2019/20 Global Report. Available at: <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2019-2020-global-report>
- Global Entrepreneurship Monitor (2021). GEM 2020 / 2021 Global Report. Available at: <https://www.gemconsortium.org/file/open?fileId=50691>
- Gómez, I. (2019), "Women-led cooperatives in Spain: empowering or perpetuating gender roles?", *REVESO - Journal of Cooperative Studies*, Vol. 131, pp. 48-64. <http://dx.doi.org/10.5209/REVE.63560>
- Gompers, P. & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>
- González, J., Kuechle, G., & Peña, I. (2013). An Assessment of the Determinants of University Technology Transfer. *Economic Development Quarterly*, 27(1), 6-17. <https://doi.org/10.1177/0891242412471847>
- Grilli, L. & Murtinu, S. (2012). Government, Venture Capital and the Growth of European High-Tech Entrepreneurial Firms. *Research Policy*, 43(9), 1523-1543. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.04.002>
- Guild, P. & Bachher, J. (1996). Equity Investment Decisions for Technology Based Ventures. *International Journal of Technology Management*, 12(7-8), 787-795. <https://doi.org/10.1504/IJTM.1996.025516>
- Gulati, R. & Higgins, M. (2003). Which Ties Matter When? The Contingent Effects of Interorganizational Partnerships on IPO Success. *Strategic Management Journal*, 24(2), 127- 144. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/20060517>
- Gurau, C. & Dana, L. (2020). Financing paths, firms' governance and corporate entrepreneurship: Accessing and applying operant and operand resources in biotechnology firms. *Technological Forecasting and Social Change*, 153. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119935>

- Guzmán, A. & Trujillo, M. (2018). Emprendimiento Social – Revisión de Literatura. *Estudios Gerenciales*, 24(109), 105-123. Disponible en: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-59232008000400005&lng=en&tlng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232008000400005&lng=en&tlng=es)
- Hain, D., Johan, S. & Wang, D. (2016). Determinants of Cross-Border Venture Capital Investments in Emerging and Developed Economies: The Effects of Relational and Institutional Trust. *J Bus Ethics*, 138, 743–764. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2772-4>
- Hakizimfura, E., Randall, D., & Zia, B. (2020). Decentralized delivery of financial education: Experimental evidence from Rwanda. *Journal of Development Economics*, 144(102439), 102439. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2020.102439>
- Halabisky, D. (2018). Policy Brief on Women's Entrepreneurship. *OECD SME and Entrepreneurship Papers*. Paris: OECD Publishing. Disponible en: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/158a933b-en/index.html?itemId=/content/component/158a933b-en>
- Hall, J. & Hofer, C.W. (1993). Venture Capitalists Decision Criteria in New Venture Evaluation. *Journal of Business Venturing*, 8(1), 25-42. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90009-T](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90009-T)
- Hausman, J. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251-1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hausen, T. & Schlegel, M. (2020). Unemployment reduction through solo self-employment: A gender question? *Empirical Economics*, 59, 3085-3105. <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01754-w>
- Hayter, C. (2013). Harnessing University Entrepreneurship for Economic Growth: Factors of Success Among University Spin-offs. *Economic Development Quarterly*, 27(1), 18–28. <https://doi.org/10.1177/0891242412471845>
- Hearn, B. & Piesse, J. (2013). Firm level governance and institutional determinants of liquidity: Evidence from Sub Saharan Africa. *International Review of Financial Analysis*, 28, 93-111. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.004>
- Hellman, T. (1998). The Allocation of Control Rights in Venture Capital Contracts. *The RAND Journal of Economics*, 29(1), 57-76. <https://doi.org/10.2307/2555816>
- Hellman, T. (2006). IPOs, acquisitions, and the use of convertible securities in venture capital. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 649-679. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.06.007>
- Henrekson, M., & Sanandaji, T. (2014). Small business activity does not measure entrepreneurship. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 111(5), 1760–1765. <https://doi.org/10.1073/pnas.1307204111>
- Hernandez Herrera, C., Sanchez Rodriguez, S. & Diaz Frago, O. (2018).

- Empowerment and women's cooperativism: three case studies of women-led cooperatives in Mexico City. *Acta Univeritaria*, 28(5), 72-83. <https://doi.org/10.15174/au.2018.1642>
- Hirsch, J., & Walz, U. (2018). The financing dynamics of newly founded firms. *Journal of Banking & Finance*, 100, 261–272. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.11.009>
- Hommel, K., & Bican, P. M. (2020). Digital entrepreneurship in finance: Fintechs and funding decision criteria. *Sustainability*, 12(19), 8035. <https://doi.org/10.3390/su12198035>
- Horisch, J. & Tenner, I. (2020). How environmental and social orientations influence the funding success of investment-based crowdfunding: The mediating role of the number of funders and the average funding amount. *Technological Forecasting and Social Change*, 161. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120311>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018). Internet-based entrepreneurial finance: Lessons from Germany. *California Management Review*, 60(2), 150–175. <https://doi.org/10.1177/0008125617741126>
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *Test*, 16(1), 1-22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Hsu, D. (2007). Experienced Entrepreneurial Founders, Organizational Capital, And VentureCapital Funding. *Research Policy*, 36(5), 722-741. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2007.02.022>
- Hurry, D., Miller, A. & Bowman, E. (1992). Calls on High-Technology: Japanese Exploration of Venture Capital Investments in the United States. *Strategic Management Journal*, 13(2), 85-101. Disponible en: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315235110-4/calls-high-technology-japanese-exploration-venture-capital-investments-united-states-dileep-hurry-adam-miller-bowman>
- Hwang, V., Desai, S. & Baird, R. (2019). Access to Capital for Entrepreneurs: Removing Barriers Kansas City. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 18, 1235-1262. <https://doi.org/10.1007/s11365-021-00751-9>
- Igra, M., Kenworthy, N., Luchsinger, C., & Jung, J.-K. (2021). Crowdfunding as a response to COVID-19: Increasing inequities at a time of crisis. *Social Science & Medicine*, 282, 114105. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2021.114105>
- International Monetary Fund. (2019), Financial Access Survey, Disponible en: <https://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34C>
- Ivari, A., Jafari, H. & Ali Ahmadian, M. (2021). Evaluating the performance of modern rural management (Dehyari) in improving social contexts and attracting financial resources for the development of rural entrepreneurship in Khalilabad. *Propósitos*

y *Representaciones*, 9(3). <https://doi.org/10.20511/pyr2021.v9nSPE3.1118>

- Jamal, M., Raihana, A. & Sultana, H. (2016). Empowerment of Muslim women through microfinance and self-help groups: A case study of Chennai City. *Asian Business Review*, 6(2), 117-124. <https://doi.org/10.18034/abr.v6i2.36>
- Jafari-Sadeghi, V. (2020). The motivational factors of business venturing: Opportunity versus necessity? A gendered perspective on European countries. *Journal of Business Research*, 113, 279-289. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.058>
- Janovac, T., Jovanović, V., Radanov, P., & Jovanović S. (2021). Woman's entrepreneurship – female participation in loss-making SMEs\*. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci / Proceedings of Rijeka School of Economics* 39(1), 39-58. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2021.1.39>
- Kaplan, S. & Stromberg, P. (2004). Characteristics, Contracts, And Actions: Evidence From Venture Capitalist Analyses. *Journal Of Finance*, 59(5), 2177-2210. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00696.x>
- Karlan, D., Savonitto, B., Thuysbaert, B. & Udry, C. (2017). Impact of savings groupson the lives of the poor. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 114(12), 3079-3084. <https://doi.org/10.1073/pnas.1611520114>
- Kelly, S. (2012). Co-operatives and entrepreneurship: what's the big idea? En D. McDonnell, E. Macknight, & H. Donnelly (Eds.), *Co-operative Entrepreneurship*. CETS, University of Aberdeen. Disponible en: [https://aura.abdn.ac.uk/bitstream/handle/2164/7699/Co\\_operative\\_Entrepreneurship\\_Co\\_operate\\_for\\_growth.pdf?sequence=1](https://aura.abdn.ac.uk/bitstream/handle/2164/7699/Co_operative_Entrepreneurship_Co_operate_for_growth.pdf?sequence=1)
- Kim, G. (2018). Entrepreneurial financing relationships: how does gender matter? *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 39-60. <https://doi.org/10.1108/IJGE-08-2017-0047>
- Khanin, D., Rosenfield, R., Mahto, R. V., & Singhal, C. (2022). Barriers to entrepreneurship: opportunity recognition vs. opportunity pursuit. *Review of Managerial Science*, 16(4), 1147–1167. <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00477-6>
- Kogut, C. S., & Mejri, K. (2022). Female entrepreneurship in emerging markets: challenges of running a business in turbulent contexts and times. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 14(1), 95–116. <https://doi.org/10.1108/ijge-03-2021-0052>
- Kolaković, M., Turuk, M., & Turčić, I. (2019). Access to Finance – Experiences of SMEs in Croatia. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 22, 1-14. <https://doi.org/10.2478/zireb-2019-0001>
- Kwong, C., Jones-Evans, D., & Thompson, P. (2012). Differences in perceptions of access to finance between potential male and female entrepreneurs: Evidence from

- the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 18(1), 75–97. <https://doi.org/10.1108/13552551211201385>
- Landry Ngonu, J. (2020). Financing women's entrepreneurship in Sub-Saharan Africa: bank, microfinance, and mobile money. *Labor History*, 62(1), 59-73. <https://doi.org/10.1080/0023656X.2020.1851666>
- Lasio, V., Amaya, A., Zambrano J., & Ordeñana, X. (2020), Global Entrepreneurship Monitor Ecuador 2019/2020. ESPAE, Business School. Disponible en: [https://www.espae.edu.ec/wp-content/uploads/2021/02/GEM\\_Ecuador\\_2019.pdf](https://www.espae.edu.ec/wp-content/uploads/2021/02/GEM_Ecuador_2019.pdf)
- Lechner, C., Dowling, M. & Welpel, I. (2006). Firm networks and firm development: Therole of the relational mix. *Journal of Business Venturing*, 21(4), 514-540. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.02.004>
- Lee, C., Lee, K., & Pennings, J. (2001). Internal Capabilities, External Networks, and Performance: A Study on Technology-Based Ventures. *Strategic Management Journal*, 22(6/7), 615-640. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/3094323>
- Lent, M. (2022). Entrepreneurship in necessity contexts: effecting change among widow entrepreneurs in Northern Ghana. *Entrepreneurship and Regional Development*, 34, 7-8 <https://doi.org/10.1080/08985626.2022.2087746>
- Li, Y. & Zahra, S. (2012). Formal institutions, culture, and venture capital activity: A cross-country analysis. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 95-111. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2010.06.003>
- Lingappa, A. K., & Rodrigues, L. L. (2023). Synthesis of Necessity and Opportunity Motivation Factors in Women Entrepreneurship: A Systematic Literature Review. *SAGE Open*, 13(1), 21582440231159294. <https://doi.org/10.1177/21582440231159294>
- Ljungkvist, T. (2017). Constructive business advice? Different trajectories between familybusinesses and startups. *Journal of Family Business Management*, 7(3), 309-328. <https://doi.org/10.1108/JFBM-05-2017-0011>
- López García, A., Ramírez Urquidy, M. A., & López García, A. C. (2021). El financiamiento como estrategia de desarrollo en microempresas artesanales de San Bartolo Coyotepec, Oaxaca, México. *Economía Sociedad y Territorio*, 22(68), 23–56. <https://doi.org/10.22136/est20221723>
- López-Muñoz, J. F., Mira-Solves, I., Novejarque-Civera, J., & Pisá-Bó, M. (2023). Entrepreneurial education and opportunity entrepreneurship: the mediation of self-efficacy belief. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2022.2159472>
- Lwesya, F., & Mwakalobo, A. B. S. (2023). Frontiers in microfinance research for small and medium enterprises (SMEs) and microfinance institutions (MFIs): a bibliometric analysis. *Future Business Journal*, 9, 17.

<https://doi.org/10.1186/s43093-023-00195-3>

- Ma, H., Lang, C., Sun, Q. & Singh, D. (2021). Capability development in startup and mature enterprises. *Management Decision*, 59(6), 1442-1461. <https://doi.org/10.1108/MD-03-2020-0313>
- Mabula, J. B., Dongping, H., & Chivundu-Ngulube, C. D. (2020). SME manager's perceived cooperative support, commitment and trust on learning and entrepreneurship orientation for firm innovation. *Human systems management*, 39(2), 233–250. <https://doi.org/10.3233/hsm-190735>
- Mamaro, L. P., & Sibindi, A. B. (2022). Entrepreneurial Financing in Africa during the COVID-19 Pandemic. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 511. <https://doi.org/10.3390/jrfm15110511>
- Manigart, S., & Khosravi, S. (2023). Unanswered questions in entrepreneurial finance. *Venture Capital* (in press). <https://doi.org/10.1080/13691066.2023.2178349>
- Markman, G., Siegel, D. & Wright, M. (2008). Research and Technology Commercialization. *Journal of Management Studies*, 45(8), 1401 – 1423 <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00803.x>
- Martínez-Rodríguez, I., Quintana-Rojo, C., Gento, P., & Callejas-Albinana, F. E. (2022). Public policy recommendations for promoting female entrepreneurship in Europe. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 18(3), 1235-1262. <https://doi.org/10.1007/s11365-021-00751-9>
- Mason, C. & Harrison, R. (1995). Closing the Regional Equity Capital Gap - The Role of Informal Venture Capital. *Small Business Economics*, 7(2), 153-172. <https://doi.org/10.1007/bf01108688>
- Mason, C. & Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 22(3), 227–248. <https://doi.org/10.1177/0266242604042377>
- Maxwell, A., Jeffrey, S. & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212-225. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.002>
- Maxwell, A. & Lévesque, M. (2014). Trustworthiness: A Critical Ingredient for Entrepreneurs Seeking Investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00475.x>
- Meyer, N. (2022). Factors Leading to South African Female Entrepreneurs' Endurance to Remain in Business. *Journal of African Business*. <https://doi.org/10.1080/15228916.2022.2069430>

- Miglo, A. (2022). Crowdfunding and bank financing: substitutes or complements? *Small Business Economics*, 59(3), 1115–1142. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00571-9>
- Minetti, R., Murro, P., & Peruzzi, V. (2021). Not all banks are equal: Cooperative banking and income inequality. *Economic Inquiry*, 59(1), 420–440. <https://doi.org/10.1111/ecin.12932>
- Mingo, S. (2013). Entrepreneurial ventures, institutional voids, and business group affiliation: the case of two Brazilian start-ups, 2002-2009. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 26(1), 61-76. <https://doi.org/10.1108/ARLA-05-2013-0040>
- Moya-Dávila, F. A., & Rajagopal, A. (2020). Managing microfinance institutions: Analyzing how relationships influence entrepreneurial behavior. In *Innovation, Technology, and Market Ecosystems* (85–107). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-23010-4\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-030-23010-4_5)
- Naiki, E., & Ogane, Y. (2022). Human capital effects on fundraising for necessity- and opportunity-based entrepreneurs. *Small Business Economics*, 59(2), 721–741. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00596-0>
- Naudé, W. (2021). Entrepreneurship and Economic Development. *Theory, Evidence and Policy*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2314802>
- Nakku, V. B., Agbola, F. W., Miles, M. P., & Mahmood, A. (2020). The interrelationship between SME government support programs, entrepreneurial orientation, and performance: A developing economy perspective. *Journal of Small Business Management*, 58(1), 2–31. <https://doi.org/10.1080/00472778.2019.1659671>
- Neymotin, F. (2021). Necessity and opportunity entrepreneurship in Canada. *The Review of Economics Analysis*, 13(2), 235–251. <https://doi.org/10.15353/rea.v13i2.1841>
- Ndikubwimana, J.B., Mukasekuru, A., Ndizeye, I., Mutesi, J. & Byukusenge, E. (2020). The effect of entrepreneurial orientation on business performance: a comparative study of necessity and opportunity entrepreneurs by gender. *Research Square*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-73718/v1>
- Nguyen, B. & Canh, N. (2020). Formal and informal financing decisions of small businesses. *Small Bus Econ*. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00361-9>
- Nguyen, L. T., Nguyen, H. T., & Pham, M. H. (2021). Bribe or die: gender differences in entrepreneurship in emerging markets. *Applied Economics*, 53(19), 2170–2191. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1856325>
- Ngumo, K., Collins, K. & David, S. (2017). Determinants of Financial Performance of Microfinance Banks in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(16), 1-8. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2010.12569>
- Norton, E. & Tenenbaum, B.H. (1993). Specialization Versus Diversification as a

VentureCapital-investment Strategy. *Journal of Business Venturing*, 8(5), 431-442. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90023-X](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90023-X)

- Oladejo, M.O. (2011). The Nigerian Microfinance Policy: A perspective from cooperative Societies. *International Journal of Economic Development Research and Investment*, 2(1), 127-138. Disponible en: <https://icidr.org/doc/ICIDR%20PDF%20contents/international%20journal%20of%20eco.dev.res.invt/the%20nigerian%20microfinance.pdf>
- O'Donnell, P., Leger, M., O'Gorman, C., & Clinton, E. (2023). Necessity entrepreneurship. *Academy of Management Annals*. <https://doi.org/10.5465/annals.2021.0176>
- Otto, G., & Ukpere, W. (2011). Credit and thrifts co-operatives in Nigeria: A potential source of capital formation and employment. *African Journal of Business Management* 5(14), 5675-5680. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.1477>
- Outsios, G., & Farooqi, S.A. (2017). Gender in sustainable entrepreneurship: evidence from the UK. *Gender in Management*. 32(3), 183-202. <https://doi.org/10.1108/GM-12-2015-0111>
- Ozili, P. K. (2021). Financial inclusion research around the world: A review. *Forum for Social Economics*, 50(4), 457-479. <https://doi.org/10.1080/07360932.2020.1715238>
- Özsungur, F. (2019). A research on women's entrepreneurship motivation: Sample of Adana Province. *Women's Studies International Forum*, 74, 114-126. <https://doi.org/10.1016/j.wsif.2019.03.006>
- Pahnke, E., McDonald, R., Wang, D. & Hallen, B. (2014). Exposed: Venture Capital, Competitor Ties, and Entrepreneurial Innovation. *Academy of Management Journal*, 58(5). <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0777>
- Palmié, M., Wincent, J., Parida, V., & Caglar, U. (2020). The evolution of the financial technology ecosystem: An introduction and agenda for future research on disruptive innovations in ecosystems. *Technological Forecasting and Social Change*, 151(119779), 119779. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119779>
- Parhankangas, A. & Ehrlich, M. (2014). How entrepreneurs seduce business angels: An impression management approach. *Journal of Business Venturing*, 29(4), 543-564. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.08.001>
- Patterson, N. (2020). Developing inclusive and collaborative Entrepreneurial spaces", *Gender in Management*, 35(3), 291-302. <https://doi.org/10.1108/GM-10-2019-0191>
- Paule-Vianez, J., Gómez-Martínez, R. & Prado-Román, C. (2020). A bibliometric analysis of behavioural finance with mapping analysis tools. *European Research on Management and Business Economics*, 26(2), 71-77.

<https://doi.org/10.1016/j.jedeen.2020.01.001>

- Payne, J. & Mervar, A. (2017). The entrepreneurship-unemployment nexus in Croatia. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 6(3), 375-384. <https://doi.org/10.1108/JEPP-D-17-00013>
- Peña, I., Guerrero, M. & González-Pernía, J. (2015), Global Entrepreneurship Monitor: GEM Spain Report 2014, University of Cantabria and GEM Spain Network. Disponible en: [https://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/04/GEM\\_es\\_2014.pdf](https://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/04/GEM_es_2014.pdf)
- Poggesi, S., Mari, M. & De Vita, L. (2016). What's new in female entrepreneurship research? Answers from the literature. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12, 735-764. <https://doi.org/10.1007/s11365-015-0364-5>
- Price, D. & Gürsey, S. (1975). Studies un Scientometrics | Transcience and continuance in scientific authorship. *Ciencia da Informacao*, 4, 27-40. <https://doi.org/10.18225/ci.inf.v4i1.64>
- Price, P.J. (1956). Anomalous Lorenz numbers in mixed semiconductors. *Proceedings of the Physical Society*, 69(8), 851–854. <https://doi.org/10.1088/0370-1301/69/8/117>
- Prtenjača Mažer, K., Bolfek, B., & Peša, A. (2019). Alternative sources of financing of companies through private equity and venture capital funds in Central and east Europe. *Interdisciplinary Management Research XV*, 495. Disponible en: <https://www.bib.irb.hr/1004641>
- Rad, A., Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2014). Female and male risk aversion: an empirical study of loan officers' assessment of SME loan applications. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 6(2), 121-141. <https://doi.org/10.1108/IJGE-02-2013-0012>
- Rahman, M., Khanam, R. & Nghiem, S. (2017). The effects of microfinance on women's empowerment: new evidence from Bangladesh. *International Journal of Social Economics*, 44(12), 1745-1757. <https://doi.org/10.1108/IJSE-02-2016-0070>
- Ramezani, H., Alipour, M. & Momeni, E. (2014). Scientific Maps: Methods and Techniques. *Journal of the popularization of Science*, 5(6), 53-84. Disponible en: [https://www.popscijournal.ir/article\\_93134\\_en.html](https://www.popscijournal.ir/article_93134_en.html)
- Ramos-Rodriguez, A., Medina-Garrido, J., Lorenzo-Gomez, J. & Ruiz-Navarro, J. (2010). What You Know Or Who You Know? The Role Of Intellectual And Social Capital In Opportunity Recognition. *International Small Business Journal-researching Entrepreneurship*, 28(6), 566-582. <https://doi.org/10.1177/0266242610369753>
- Ratnatunga, J. & Romano, C. (1997). A citation Classics Analysis of Articles in Contemporary Small Enterprise Research. *Journal of Business Venturing*, 12(3), 197-212. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00062-6](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00062-6)

- Redmond, J., Walker, E. & Hutchinson, J. (2017). Self-employment: Is it a long-term financial strategy for women? *Equality, Diversity, and Inclusion: An International Journal*, 36(4), 362-375. <https://doi.org/10.1108/EDI-10-2016-0078>
- Reverte, C. & Badillo, R. (2019). Alternative equity financing instruments for entrepreneurial ventures: a bibliometric analysis of research in the last three decades. *Indian Academy of Sciences*. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/27137968>
- Reza-Gharehbagh, R., Hafezalkotob, A., Asian, S., Makui, A., & Zhang, A. N. (2020). Peer-to-peer financing choice of SME entrepreneurs in the re-emergence of supply chain localization. *International Transactions in Operational Research: A Journal of The International Federation of Operational Research Societies*, 27(5), 2534–2558. <https://doi.org/10.1111/itor.12715>
- Roodman, D. (2012). Due diligence: An impertinent inquiry into microfinance. Washington, DC: Center for Global Development. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/10.7864/j.ctt1gpcdc8>
- Rosca, E., Agarwal, N., & Brem, A. (2020). Women entrepreneurs as agents of change: A comparative analysis of social entrepreneurship processes in emerging markets. *Technological Forecasting and Social Change*, 157(120067), 120067. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120067>
- Rossi, S., Bonanno, G., Giansoldati, M. & Gregori, T. (2021). Export starters and exiters: Do innovation and finance matter? *Structural Change and Economic Dynamics*, 56, 280 – 297. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2020.11.004>
- Ruiz, L., Barron, E. & Amorós J. (2021). The Role of Gender and Institutional Factors for Entrepreneurs and Corporate Entrepreneurs in Latin American Countries. Rezaei, S., Li, J., Ashourizadeh, S., Ramadani, V. & Gërguri-Rashiti, S. (Eds.) *The Emerald Handbook of Women and Entrepreneurship in Developing Economies*. Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 125-143. <https://doi.org/10.1108/978-1-80071-326-020211008>
- Ruiz-Martínez, R. R., Kuschel, K. & Pastor, I. (2021). A contextual approach to women's entrepreneurship in Latin America: impacting research and public policy. *International Journal of Globalization and Small Business*, 12(1), 83. <https://doi.org/10.1504/ijgsb.2021.113835>
- Saeed, A., Javed, A. Y., & Noreen, U. (2018). Microfinancing, governance, and performance: a South Asian perspective. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Science*, 23(46), 247–265. <https://doi.org/10.1108/jefas-01-2017-0014>
- Sajjad, M., Kaleem, N., Chani, M. I., & Ahmed, M. (2020). Worldwide role of women entrepreneurs in economic development. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 14(2), 151–160. <https://doi.org/10.1108/apjie-06-2019-0041>

- Santos, S., & Neumeyer, X. (2021). Gender, poverty and Entrepreneurship. A systematic literature review and future research agenda. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 26(03), 2150018 <https://doi.org/10.1142/S1084946721500187>
- Sarfaraz, L., Faghih, N. & Majd, A. (2014). The relationship between women entrepreneurship and gender equality. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 2(6). <https://doi.org/10.1186/2251-7316-2-6>
- Scheela, W. & Jittrapanun, T. (2012). Do institutions matter for business angel investing in emerging Asian markets? *Venture Capital*, 14, 289 - 308. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.672020>
- Segovia-Vargas, M. J., Miranda-García, I. M., & Oquendo-Torres, F. A. (2023). Sustainable finance: The role of savings and credit cooperatives in Ecuador. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 94(3), 951–980. <https://doi.org/10.1111/apce.12428>
- Sendra-Pons, P., Belarbi-Munoz, S., Garzón, D., & Mas-Tur, A. (2022). Cross-country differences in drivers of female necessity entrepreneurship. *Service Business*, 16(4), 971-989. <https://doi.org/10.1007/s11628-021-00470-9>
- Sepúlveda-Molina, A., De la Fuente-Cabrero, C., Santero-Sánchez, R., & Laguna-Sánchez, P. (2022). Aproximación al coste de políticas públicas de apoyo a la financiación del emprendimiento en cooperativas españolas. *REVESCO Revista de Estudios Cooperativos*, 140, e79942. <https://doi.org/10.5209/reve.79942>
- Shah, N., & Muhammad-Bashir, Y. (2015). Microfinance and women's empowerment: A case study of Pakistan's microfinance institutions. *Islamic Microfinance for Sustainable Development. Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(9), 308-312. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/234647039.pdf>
- Shane, S. & Stuart, T. (2002). Organizational Endowments and the Performance of University Start-ups. *Management Science*, 48(1), 154-170. <https://doi.org/10.1287/mnsc.48.1.154.14280>
- Shepherd, D.A. (1999). Venture Capitalists' Assessment of New Venture Survival. *Management Science*, 45(5), 621-632. <https://doi.org/10.1287/mnsc.45.5.621>
- Shkabatur, J., Bar-El, R., & Schwartz, D. (2022). Innovation and entrepreneurship for sustainable development: Lessons from Ethiopia. *Progress in Planning*, 160(100599), 100599. <https://doi.org/10.1016/j.progress.2021.100599>
- Shkodra, J., Ymeri, P., & Ibishi, L. (2021). Role of microfinance institutions for developing women entrepreneurship – the case study of Kosovo. *Economics and Sociology*, 14(1), 120-129. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2021/14-1/8>

- Shmailan, A. B. (2016). Compare the characteristics of male and female entrepreneurs as explorative study. *Journal of Entrepreneurship & Organization Management*, 5(4), 1-7. <https://doi.org/10.4172/2169-026X.1000203>
- Song, H., Yang, Y., & Tao, Z. (2020). How different types of financial service providers support small- and medium- enterprises under the impact of COVID-19 pandemic: from the perspective of expectancy theory. *Frontiers of Business Research in China*, 14, 27. <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00095-1>
- Stefani, U., Schiavone, F., Laperche, B., & Burger-Helmchen, T. (2019). New tools and practices for financing novelty: a research agenda. *European Journal of Innovation Management*, 23(2), 314–328. <https://doi.org/10.1108/ejim-08-2019-0228>
- Stoica, O., Roman, A., & Rusu, V. D. (2020). The nexus between entrepreneurship and economic growth: A comparative analysis on groups of countries. *Sustainability*, 12(3), 1186. <https://doi.org/10.3390/su12031186>
- Storey, D.J. & Wynarczyk, P. (1996). The Survival and Non-survival of Micro Firms in the UK. *Review of Industrial Organization*, 11(2), 211-229. Disponible en: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF00157668>
- Stuart, T., Hoang, H., & Hybels, R. (1999). Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures. *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 315-349. <https://doi.org/10.2307/2666998>
- Sun, S. & Im, J. (2015). Cutting Microfinance Interest Rates: An Opportunity Co-Creation Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 101- 128. <https://doi.org/10.1111/etap.12119>
- Svotwa, T. D., Jaiyeoba, O., Roberts-Lombard, M., & Makanyeza, C. (2022). Perceived access to finance, entrepreneurial self-efficacy, attitude toward entrepreneurship, entrepreneurial ability, and entrepreneurial intentions: A Botswana youth perspective. *SAGE Open*, 12(2), 215824402210964. <https://doi.org/10.1177/21582440221096437>
- Swapana, K. (2017). Impact of Microfinance on Women Entrepreneurship. *International Journal of Business Administration and Management*, 7(1), 229–241. Disponible en: [https://www.ripublication.com/ijbamsp17/ijbamv7n1spl\\_19.pdf](https://www.ripublication.com/ijbamsp17/ijbamv7n1spl_19.pdf)
- Taylor, K. (2021). An analysis of the entrepreneurial institutional ecosystems supporting the development of hybrid organizations: The development of cooperatives in the U.S. *Journal of Environmental Management*, 286, 112244. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.112244>
- Tiessen, J.H. (1997). Individualism, Collectivism and Entrepreneurship: A Framework for International Comparative Research. *Journal of Business Venturing*, 12(5), 367-384. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)81199-8](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)81199-8)
- Timoneda, J. (2021). Estimating group fixed effects in panel data with a binary

- dependent variable: How the LPM outperforms logistic regression in rare events data. *Social Science Research*, 93, 102486. <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2020.102486>
- Veras, E. (2015). Female Entrepreneurship: from Women's Empowerment to Shared Value Creation. *RISUS - Journal on Innovation and Sustainability*, 6(2), 109. <https://doi.org/10.24212/2179-3565.2015v6i2p109-123>
- Vinodhini, R. & Vaijayanthi, P. (2016). Self-help group and socio-economic empowerment of women in rural India. *Indian Journal of Science and Technology*, 9(27), 67-89. <https://doi.org/10.17485/ijst/2016/v9i27/97629>
- Volkman, C., Fichter, K., Klofsten, M., & Audretsch, D. B. (2021). Sustainable entrepreneurial ecosystems: an emerging field of research. *Small Business Economics*, 56(3), 1047–1055. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00253-7>
- Wale, E., Chipfupa, U., & Hadebe, N. (2021). Towards identifying enablers and inhibitors to on-farm entrepreneurship: evidence from smallholders in KwaZulu-Natal, South Africa. *Heliyon*, 7(1), e05660. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05660>
- Walsh, V., Niosi, J. & Mustar, P. (1995). Small-firm Formation in Biotechnology – A Comparison of France, Britain And Canada. *Technovation*, 15(5), 303-327. [https://doi.org/10.1016/0166-4972\(95\)96602-P](https://doi.org/10.1016/0166-4972(95)96602-P)
- Wang, Y., Li, Y., Wu, J., Ling, L. & Long, D. (2023). Does digitalization sufficiently empower female entrepreneurs? Evidence from their online gender identities and crowdfunding performance. *Small Business Economics*, 61(1), 325–348. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00690-x>
- Wassem, A. (2018). Female Necessity and Opportunity Entrepreneurship: A Study of Income Level and Social Profess. *Pakistan Journal of Women's Studies*, 25(1), 127-149. Disponible en: <https://10.46521/pjws.025.01.0058>
- Widiyanti, E., Pudjihardjo, P. & Saputra, P. (2018). Tackling poverty through women empowerment: The role of social capital in Indonesian women's cooperative. *Jurnal Ekonomidan Studi Pembangunan*, 10(1), 44-55. <http://dx.doi.org/10.17977/um002v10i12018p044>
- World Bank (2012). *Guide to the regulation and supervision of microfinance: Consensus guidelines*. Washington, DC: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). Disponible en: [https://www.cgap.org/sites/default/files/Consensus-Guideline-A-Guide-to-Regulation-and-Supervision-of-Microfinance-Oct-2012\\_0.pdf](https://www.cgap.org/sites/default/files/Consensus-Guideline-A-Guide-to-Regulation-and-Supervision-of-Microfinance-Oct-2012_0.pdf)
- World Bank, (2020). World Development Indicators. Disponible en: <https://databank.worldbank.org/source/world-developmentindicators>
- World Economic Forum (2020). Global Gender Gap Report. Disponible en: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GGGR\\_2020.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2020.pdf)

- Wright, M., Lockett, A., Clarysse, B. & Binks, M. (2006). University spin-out companies and venture capital. *Research policy*, 35, 481-501. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2006.01.005>
- Wu, P., Yao, X., & Muhammad, S. (2017). The effect of female participation in top management teams on the growth performance of small and medium-sized enterprises (SMEs) evidence from a panel-data analysis in Chinese-listed SMEs. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 11(1), 108-119. <https://doi.org/10.1108/APJIE-04-2017-015>
- Yosha, O. (1995). Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source. *Journal of Financial Intermediation*, 4(1), 3-20. <https://doi.org/10.1006/jfin.1995.1001>
- Youtie, J. & Shapira, P. (2008). Building an innovation hub: A case study of the transformation of university roles in regional technological and economic development. *Research Policy*, 37(8), 1188-1204. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2008.04.012>
- Yousfani, K., Aslam, Y., Mahar, Q., & Kazi, H. (2019). The impact of microfinance on growth of Women Entrepreneurship in Pakistan. *Journal of Entrepreneurship, Business and Economics*, 7(1), 133–152. Disponible en: <http://scientificia.com/index.php/JEBE/article/view/110>
- Yunus, M. (2010). The banker of the poor: Microcredit and the battle against poverty in the world. *Spain*. New Delhi: Penguin Books India. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/24357773>
- Zawislak, P. (2020). Business Models of "New Cooperativism" Organizations as an Instrument of Sustainable Development Stimulation. *Central European Management Journal*, 28(3), 168-195. <https://doi.org/10.7206/cemj.2658-0845.31>
- Zheng, G., Siddik, A., Masukujjaman, M. & Fatema, N. (2021). Factors affecting the sustainability performance of financial institutions in Bangladesh: The role of green finance. *Sustainability*, 13(18), 10165. <https://doi.org/10.3390/su131810165>