

ISSN: 2594-0937

Debates sobre Innovación

Número 1, Volumen 8
Ene-Mar de 2022



Memorias 4to Coloquio de estudiantes de posgrado sobre
Gestión y Políticas de CTI

Comité editorial

Gabriela Dutrénit
José Miguel Natera
Arturo Torres
José Luis Sampedro
Diana Suárez
Marcelo Mattos
Carlos Bianchi
Jeffrey Orozco
João M. Hausmann
Matías F. Milia

REVISTA ELECTRÓNICA
TRIMESTRAL



Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA
METROPOLITANA
Unidad Xochimilco



MEGI
MAESTRÍA EN ECONOMÍA, GESTIÓN
Y POLÍTICAS DE INNOVACIÓN



LALICS

LATIN AMERICAN NETWORK FOR ECONOMICS FOR LEARNING,
INNOVATION AND COMPETENCE BUILDING SYSTEMS

DEBATES SOBRE INNOVACIÓN. Volumen. 8 Número. 1. Enero - Marzo 2022. Es una publicación trimestral de la Universidad Autónoma Metropolitana a través de la Unidad Xochimilco, División de Ciencias Sociales y Humanidades, Departamento de Producción Económica. Prolongación Canal de Miramontes 3855, colonia Ex-Hacienda San Juan de Dios, Alcaldía Tlalpan, C.P. 14387, México, Ciudad de México y Calzada del Hueso 1100, Col. Villa Quietud, Alcaldía Coyoacán, C.P. 04960, Ciudad de México. Teléfonos 5554837200, ext.7279. Página electrónica de la revista <http://economiaeinnovacionuamx.org/secciones/debates-sobre-innovacion> y dirección electrónica: megct@correo.xoc.uam.mx Editor Responsable: Dra. Gabriela Dutrénit Bielous, Profesora-Investigadora del Departamento de Producción Económica. Certificado de Reserva de Derechos al Uso Exclusivo de Título No. 04-2017-121412220100-203, ISSN 2594-0937, ambos otorgados por el Instituto Nacional del Derecho de Autor. Responsable de la última actualización de este número: Gabriela Dutrénit Bielous, Departamento de Producción Económica, División de Ciencias Sociales y Humanidades, Unidad Xochimilco. Calzada del Hueso 1100, Col. Villa Quietud, Alc. Coyoacán, C.P. 04960, Ciudad de México. Fecha de última modificación: 15 de mayo de 2022. Tamaño del archivo: 13.6 MB.

Las opiniones expresadas por los autores no necesariamente reflejan la postura del editor de la publicación.

Queda estrictamente prohibida la reproducción total o parcial de los contenidos e imágenes de la publicación sin previa autorización de la Universidad Autónoma Metropolitana.

El papel que han jugado las instituciones de regulación en el mercado del financiamiento no tradicional a la innovación: el caso de las Fintech en México

Kerena Torres Castañeda

Maestra en Economía, Gestión y Políticas de Innovación, UAM-Xochimilco, Estudiante de Doctorado en Ciencias Sociales, Área de Investigación: Economía y Gestión de la Innovación. UAM-Xochimilco
tckerena@gmail.com

Resumen

Históricamente el financiamiento a actividades y/o proyectos innovadores se ha concentrado en dos actores, la banca comercial, autorizada para captar recursos financieros y otorgar créditos, y el sector público, a través de la banca de desarrollo y de distintos mecanismos y programas de apoyo técnico -financiero. Sin embargo, se sabe que las actividades de investigación y desarrollo (I+D) y de innovación son difícilmente sujetas de financiamiento en este mercado tradicional.

Lo anterior se debe a que la actividad innovadora esta rodeada de incertidumbre y riesgo, puesto que no se tiene la certeza de que su resultado será comercialmente exitoso lo que ocasiona que las empresas innovadoras como las startups enfrenten obstáculos para acceder a financiamiento por la vía tradicional.

Ante este escenario se han desarrollado nuevos agentes financieros, conformando así un sistema de financiamiento no tradicional, en otras palabras, un financiamiento fuera de las estructuras tradicionales del mercado, el cual representa la posibilidad de crear transacciones alternativas para recaudar fondos y así acceder a recursos para apoyar las actividades de innovación en empresas innovadoras.

No obstante, la consolidación de este mercado financiero no tradicional requiere de instituciones de regulación que guíen y coordinen la interacción entre los agentes participantes. Por ello, esta investigación busca analizar el papel que han jugado las instituciones de regulación en la conformación del mercado financiero no tradicional mexicano tomando como referencia el sector de las Fintech. Esta investigación es de tipo cualitativo, se basará en un estudio de caso múltiple integrado y las principales fuentes de información serán entrevistas semiestructuradas a profundidad dirigidas a principales actores reguladores y actores del sector Fintech, además, se utilizarán fuentes de información secundarias de tipo bibliográfico (libros, informes, artículos, publicaciones, página web institucional), que permitan documentar los casos.

1. Introducción

La innovación según Schumpeter (1942) es una de las principales fuentes del desarrollo económico. En Schumpeter, la innovación es considerada como un proceso de transformación económica, social y cultural. De acuerdo con Spielkamp & Rammer (2009), la innovación es una condición fundamental para los cambios tecnológicos y estructurales, ya que contribuye al crecimiento y competitividad de las naciones.

Una manera de contribuir a la competitividad económica y crecimiento de la productividad en el largo plazo es fortalecer la capacidad innovadora de las empresas. No obstante, la innovación es un proceso azaroso y costoso que resulta de invertir selectiva y eficientemente en proyectos de investigación y desarrollo (I+D). En otras palabras, la inversión en proyectos de I+D es uno de los

factores centrales que hace factible la generación de innovación y su difusión por toda la economía (Samaniego, 2010).

Sin embargo, Solís menciona que, *“existe una visión ampliamente compartida de que las actividades de investigación y desarrollo y de innovación son difícilmente sujetas de financiamiento en los llamados mercados financieros de libre competencia o mercados tradicionales, como el sistema bancario o el mercado bursátil”* (Solís, 2018; p. 159).

Bajo este contexto se ha resaltado que la dificultad con que se encuentran los emprendedores para acceder a financiamiento para la innovación los ha llevado a la búsqueda de formas de financiamiento alternativo encontrando como opción el financiamiento no tradicional. Wardrop et al., (2015) plantean que el objetivo de las finanzas alternativas es generar nuevas formas para acceder a financiamiento, y, por ende, mejorar los resultados tanto sociales como económicos. Carbó & Rodríguez (2015) señalan, desde la perspectiva de la demanda, que el financiamiento no tradicional *“se refiere a la disponibilidad de canales de financiación no estándar para las empresas. Estos canales se están desarrollando en un nuevo entorno en el sector servicios donde la digitalización y la interacción social están dominando la transformación de muchos sectores, incluyendo el financiero”* (Carbó & Rodríguez 2015, p. 30). Garrido & Granados (2004) por su parte, mencionan que existe una limitante en los mercados tradicionales para atender la demanda de emprendedores para realizar proyectos de innovación, lo que representa una oportunidad para nuevas configuraciones o nuevas modalidades de financiamiento.

Ahora bien, el mercado financiero no tradicional puede entenderse a través del sector de las finanzas tecnológicas o Fintech, y su principal característica es brindar conectividad entre diversos actores, destacando nuevos oferentes de crédito y nuevos clientes. Su importancia radica en que representan una alternativa en el entorno de las finanzas, en otras palabras, generan una solución que hace posible el acceso a servicios financieros que por la vía tradicional no es posible (FCCyT, 2017, p. 1).

En la literatura se ha encontrado que existen diversos inconvenientes para consolidar este mercado, autores como Ryu (2018), Dikson y Weaver (2008) señalan que la confianza en el sistema por parte de los usuarios es un elemento importante para su desarrollo, otros autores como Töpfer (2018), Zavolokina, Dolata y Schwabe (2016) han manifestado que el fenómeno del financiamiento no tradicional es un área emergente lo que se traduce en un problema dado que no se conoce a profundidad las características de este fenómeno así como sus ventajas y desventajas, otros autores como Hung & Luo, (2016), Brandenburger & Nalebuff, (1996), Arner, Barberis y Buckley, (2016) también han planteado que la poca o nula colaboración con entidades tradicionales es un factor de preocupación, ya que el sistema financiero tradicional se muestra reacio a participar con este tipo de empresas y finalmente, uno de los problemas está relacionado con el marco regulatorio, Navarro (2016) y otros autores como Arner, Barberis, et.al., (2017a), Hung & Luo, (2016), Anagnostopoulos (2018), Rojas (2017) señalan que el principal problema que presentan algunos agentes financieros no tradicionales es la falta de regulación, así como un marco regulatorio poco propicio para su desarrollo, haciendo que la normatividad pueda limitar o contribuir a la evolución de esta forma de financiamiento.

En ese sentido, se ha encontrado en la literatura estudios que ponen en evidencia el papel de la regulación en la formación del mercado financiero no tradicional, en términos generales estos estudios muestran que gracias a una serie de regulaciones y normas se promueve la oferta de fondos nos tradicionales lo que resulta en un beneficio para la economía. Por ejemplo, Singapur ha avanzado en materia de regulación desarrollando un marco regulatorio que mejore la gestión de riesgos, que promueva la competitividad y la eficacia en el sector. El Reino Unido es otro caso exitoso, este país ha desarrollado el “Project Innovate” orientado a ayudar a las startups a cumplir

la regulación mientras desarrollan su producto con el objetivo de fomentar la innovación y promover la competencia. En América Latina, los esfuerzos son casi nulos, aunque los países se han esforzado en este tema, tal es el caso de Brasil, (país líder del ecosistema Fintech en la región) que ha buscado con la regulación una promoción para generar incentivos, a la vez que mitiga los riesgos específicos de este modelo de negocio. En México, aunque el mercado financiero no tradicional aun se considera incipiente ya se ha avanzado en la promulgación de leyes que regulen este mercado, tal es el caso de la Ley Fintech emitida en 2018. sin embargo, a pesar de la regulación existente, el mercado financiero no tradicional mexicano no ha logrado consolidarse y ser efectivamente un sector que contribuya a la economía y sociedad mexicana.

Por tanto, se señala que las instituciones de regulación son un elemento importante para promover y desarrollar un ecosistema de financiamiento no tradicional que incentive la innovación. Desde la visión institucionalista, North (1990, 1991) afirma que el marco regulatorio es uno de los tres pilares de las Instituciones. Este ha sido estudiado principalmente desde el enfoque del institucionalismo económico, y en el campo de la innovación, el estudio del marco regulatorio se refiere a la comprensión de como la regulación afecta el desempeño y la actividad innovadora de las empresas. Diversos autores han señalado que un marco regulatorio puede obstaculizar la innovación cuando es excesiva, o, bien, puede promoverla cuando es menos rígida, lo cual puede entenderse como un buen desempeño o mal desempeño institucional.

La pregunta que buscamos responder, y que sirve de hilo conductor a nuestra investigación es la siguiente: ¿Qué función han jugado las instituciones de regulación en la conformación de mercados financieros no tradicionales orientados a promover innovación? Y el objetivo central es analizar y discutir las características de las instituciones de regulación y su papel en la constitución y desarrollo de agentes financieros no tradicionales. El argumento central que guía esta investigación es que el financiamiento no tradicional es una alternativa para que empresas innovadoras como las Fintech encuentren recursos para su constitución y desarrollo. Sin embargo, en economías emergente como México, la constitución de mercados financieros no tradicionales se ha visto obstaculizada y no ha logrado convertirse en una alternativa importante para apoyar innovación. Las instituciones de regulación son uno de los factores que han limitado la configuración de este mercado y en algunos casos ha impedido su conformación.

Para lograr el objetivo planteado y responder a la pregunta de investigación se propone realizar una metodología de tipo empírica y de carácter cualitativo, se pretende realizar un estudio de caso múltiple integrado en el cual, la recolección de información consistirá en dos etapas, en la primera se explorarán fuentes primarias de información de tipo normativo y jurídico (leyes, normas y reglas, que estén dentro del marco regulatorio vigente del sistema financiero no tradicional y de las startups innovadoras en México, así como documentos publicados por organizaciones privadas), también se harán entrevistas semiestructuradas a profundidad a actores clave involucrados. Además, se utilizarán fuentes de información secundarias de tipo bibliográfico (libros, informes, artículos, publicaciones, página web institucional), que permitan documentar los casos. El análisis de la información recolectada se procesará usando el software Atlas.ti (o cualquier otro que permita trabajar con información cualitativa).

Este breve documento consta de tres apartados, en el primero se ha hecho una introducción al tema de investigación destacando el problema de la regulación del mercado financiero no tradicional en México, la pregunta y objetivo de la investigación, así como la metodología que se utilizara para llevar a cabo el estudio. En el segundo apartado, se expone groso modo una breve revisión de los cuerpos de literatura, así como la contribución teórica de esta investigación y finalmente se plantean las reflexiones.

2. Marco Teórico

Esta investigación se basa en dos cuerpos de literatura, el primero es el Financiamiento no Tradicional e Innovación, en el cual se abordan las características principales de la innovación que repercuten en el acceso al financiamiento, además, se expone el sector de las Fintech tomando en cuenta su función financiera y su función como startup innovadora, asimismo, este cuerpo de literatura aborda el financiamiento no tradicional como alternativa viable para financiar innovación. El segundo cuerpo es la Teoría del Nuevo Institucionalismo Económico, la selección de este cuerpo de literatura es porque diversos autores plantean que desde la visión institucional se puede comprender como se desenvuelven los mercados, es decir, a partir de la interacción de las instituciones y organizaciones que conforman el marco institucional en una economía puede surgir un adecuado desempeño económico. Se utiliza la Teoría de Instituciones puesto que contribuye a explicar desde el enfoque de los arreglos institucionales de que forma el marco regulatorio puede contribuir al surgimiento y desarrollo de los actores involucrados en el mercado financiero no tradicional. A continuación, se presenta una sinopsis de cada cuerpo de literatura.

2.1. Financiamiento no Tradicional e Innovación

Las nuevas tecnologías y el desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación (TICs) han hecho posible el surgimiento y consolidación de nuevas fuentes y formas de financiamiento cambiando la manera en que las empresas acceden a recursos para invertir en proyectos innovadores. Lo que se busca es aminorar la intermediación de los actores tradicionales con el fin de cerrar la brecha entre la oferta y demanda de recursos financieros poniendo en contacto a quienes requieren de los fondos o servicios con quienes los pueden ofrecer (Bancomext, 2018, p. 87). Para empresas ya establecidas, pero sobre todo para empresas nacientes con ideas innovadoras el financiamiento no tradicional representa una oportunidad para mejorar la visibilidad, la competitividad, pero sobre todo la posibilidad de fondear proyectos de innovación que difícilmente obtendrían recursos por la vía del mercado financiero tradicional.

El origen del financiamiento no tradicional o también llamado finanzas alternativas puede situarse en Estados Unidos y Europa y surge como un fenómeno tras la crisis financiera del 2008, el objetivo de las finanzas alternativas es generar nuevas formas para acceder a financiamiento, y, por tanto, mejorar los resultados tanto sociales como económicos (Wardrop et al., 2015). Según Carbó & Rodríguez (2015) el financiamiento no tradicional describe la financiación de empresas e individuos más allá de los bancos y los mercados de capital tradicionales (p. 29). Kerr y Nanda (2014) plantean que el concepto de financiamiento no tradicional toma fuerza debido a las características de la innovación. Por tanto, su financiamiento usualmente es diferente, consiste principalmente en financiar gasto en investigación y desarrollo (I+D), gasto de diseño y comercialización para introducir nuevos productos al mercado, inversión en equipo y maquinaria nueva necesaria, e inversión en formación de recursos humanos.

Los agentes involucrados se pueden describir como todos aquellos que sirven como fuente de financiamiento que operan fuera de las estructuras del mercado tradicional. Los financieros no tradicionales pueden ser inversionistas individuales o en grupo (red), familiares, el sector privado e incluso el gobierno (aunque en menor medida este último).

Para efectos de esta investigación, el desarrollo de este mercado se puede ver a través de un sector específico, es decir, las Fintech, gracias a la velocidad del cambio tecnológico, el sistema financiero ha experimentado cambios en su funcionamiento, encontrando una oportunidad para mejorar la eficiencia y productividad para las empresas. Es así como surgen las finanzas

tecnológicas o Fintech, se trata de una industria naciente en la que las empresas usan la tecnología para brindar servicios financieros de manera eficiente, flexible, ágil, cómoda y confiable, su propósito es eliminar la intermediación de los agentes financieros tradicionales. La palabra se forma a partir de la contracción de los términos finance y technology en inglés (FCCyT, 2017).

2.2. El enfoque de la Nueva Economía Institucional

La teoría neo-institucional o la nueva economía institucional (NEI) desde la perspectiva económica, tiene entre sus principales exponentes teóricos a North (1981), Posner (1973), Schotter (1981), Williamson (1975), Coase (1960), Aoki (2001), entre otros.

North (1990,) sostiene que “las instituciones son las reglas del juego en la sociedad o más formalmente son las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana”. Además, las instituciones consisten en reglas informales, (sanciones, tabúes, costumbres, tradiciones y códigos de conducta) y reglas formales (constituciones, leyes, derechos de propiedad, contratos).

De acuerdo con Hage y Hollingsworth, (2000); Edquist, (1997); Langlois y Robertson, (1995) las instituciones pueden limitar o facilitar innovación. De forma general la Teoría Institucional plantea que “los mecanismos institucionales de una economía pueden facilitar las transacciones, salvaguardar los derechos de propiedad y estimular o desalentar comportamientos y acciones emprendedoras” (Prada-Villamizar, S. & Sánchez-Peinado, E., 2021).

En la teoría institucional hay múltiples niveles de análisis institucional. Según Hollingsworth (2000) las normas, reglas, hábitos, convenciones y valores de una sociedad conducen al siguiente nivel de análisis, a saber, los arreglos institucionales involucrados en la coordinación de diversos actores económicos por ejemplo los reguladores gubernamentales, los financieros, los trabajadores, etc. Diversos autores como Hollingsworth y Boyer (1997) y Campbell, et al., (1991) señalan que los arreglos institucionales pueden ser mercados, varios tipos de jerarquías y redes, asociaciones, el Estado, comunidades y clanes. En ese sentido, el mercado de financiamiento no tradicional es un arreglo institucional que busca la coordinación económica de los actores inmersos en él. Edquist (1997) señala que los mercados requieren reglas para el intercambio, este implica un acuerdo contractual y el intercambio de derechos de propiedad, por tanto, el mercado consiste en parte de mecanismos para estructurar, organizar y legitimar estas actividades. Hodson (1988, p. 174) añade que los mercados son intercambios organizados e institucionalizados.

Bajo el enfoque de arreglos institucionales se pueden estudiar los marcos regulatorios, tal como señala North (1990) uno de los pilares de las instituciones es el marco regulatorio. Este ha sido estudiado principalmente desde el enfoque del institucionalismo económico, lo que se busca es comprender como la regulación afecta el desempeño y actividad innovadora de las empresas. Diversos autores han señalado que un marco regulatorio puede obstaculizar la innovación cuando es excesiva, o, bien, puede promoverla cuando es menos rígida. Según Blind (2012a), la regulación para la innovación se refiere al conjunto de instrumentos que afectan los incentivos y capacidad de las empresas para innovar y hacer negocios.

2.3. Contribución

Hasta este momento se han encontrado estudios importantes que sientan las bases sobre la importancia que tiene el financiamiento para el desarrollo de actividades de innovación. Este fenómeno ha sido explorado por diversos autores, tales como López & Sebastián, (2008), Cincera

& Santos (2015), Carbó & Rodríguez (2015), Solís (2018), entre otros. Estos autores han estudiado el origen de este tipo de financiamiento, sus características, además han resaltado las ventajas que representa este financiamiento para la innovación. La evidencia señala que estos estudios se centran en mayor medida en el financiamiento que proviene de la vía tradicional y su efecto en países desarrollados, por el contrario, se ha encontrado escasa revisión de lo que ocurre con el financiamiento no tradicional que se ha convertido en una vía alternativa para impulsar la innovación, esto puede explicarse principalmente porque el fenómeno del financiamiento no tradicional es relativamente nuevo, mucho más para economías emergentes -como México- donde el surgimiento del financiamiento no tradicional para la innovación aparece hace no más de una década.

En ese sentido, se señala que hay escasa literatura sobre el papel del marco regulatorio en la conformación de un mercado de financiamiento no tradicional a la innovación. Hasta ahora no se ha encontrado literatura que estudie la influencia del marco regulatorio en el financiamiento no tradicional desde un enfoque de arreglo institucional. Además, en términos generales no se ha encontrado suficiente evidencia de la forma en que funciona el mercado financiero no tradicional para impulsar a la innovación. Asimismo, la literatura que se ha encontrado sobre startups innovadoras es incipiente, ya que, en su mayoría, los estudios existentes se centran en estudiar otro tipo de empresas como las pequeñas y medianas empresas o las empresas grandes, aun cuando se saben los beneficios que representa impulsar una startup para las economías.

Por lo anterior, esta investigación es relevante desde el punto de vista teórico en la medida que busca contribuir a enriquecer desde la visión del Nuevo Institucionalismo Económico (NEI) el conocimiento que hay alrededor de la literatura sobre la regulación y su relación con la innovación, presentado por autores como North, Hollingsworth, Blind, Edquist y Johnson, Bardey y Stewart, entre otros.

En el caso de la literatura sobre financiamiento no tradicional, se contribuye al entendimiento de este fenómeno desde la visión de la NEI analizando como eje central de estudio a las instituciones de regulación y su impacto en el desarrollo de un mercado financiero no tradicional que fomente la innovación en entornos diferentes a los de países desarrollados.

Otra aportación de la tesis se da desde el enfoque empírico, puesto que, a la luz de los estudios de caso aplicados al sector de las Fintech, se contribuye en el entendimiento sobre la forma en que los actores involucrados en el mercado financiero no tradicional mexicano son afectados por las diferentes instituciones de regulación. Este análisis empírico permite explicar como la regulación incide y de qué forma lo hace en el desarrollo de este mercado.

3. Reflexiones finales

El mercado del financiamiento no tradicional se forma con el objetivo de generar nuevas formas para acceder a financiamiento, y, por ende, mejorar los resultados tanto sociales como económicos. La existencia de mercados financieros no tradicionales ha resuelto en alguna medida las necesidades de inversión de empresas como las startups innovadoras (por ejemplo, las Fintech). Este tipo de empresas proporcionan un medio rápido, creativo e innovador para ofrecer soluciones que atiendan a la sociedad. Sin embargo, en el desarrollo del mercado del financiamiento no tradicional a la innovación, se ha encontrado que existen inconvenientes para consolidar un mercado de financiamiento mexicano, y uno de esos problemas está relacionado con el marco regulatorio. Es decir, las instituciones de regulación son un elemento importante para promover y desarrollar un ecosistema de financiamiento no tradicional a la innovación, en el cual se beneficien tanto oferentes como demandantes de financiamiento.

Actualmente, México ocupa el segundo lugar en América Latina en el sector de las Fintech, no obstante, el sector se enfrenta a un marco regulatorio incipiente que no permite su consolidación, es por ello, que uno de los retos a los que se enfrenta es propiciar un marco regulatorio funcional que permita impulsar la formación del mercado con el fin de impulsar innovación, contribuir a la economía mexicana y con ello mantener su competitividad en la región.

4. Referencias

- Anagnostopoulos, I. (2018). Fintech and regtech: Impact on regulators and banks. *Journal of Economics and Business*, 100, 7–25. doi:10.1016/j.jeconbus.2018.07.003
- Arner, D. W., Barberis, J. N., & Buckley, R. P. (2016). The emergence of regtech 2.0: From know your customer to know your data. *Journal of Financial Transformation*, 22, 79–86.
- Arner, D. W., Barberis, J. N., & Buckley, R. P. (2017a). FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation. *Northwestern Journal of International Law & Business*, 37(3), 371–413
- Bancomext. (2018). Fintech en el mundo. La revolución digital de las finanzas ha llegado a México. *Banco Nacional de Comercio Exterior*, pp. 94.
- Blind, K. (2012a). *The impact of regulation on innovation. 02 Report of the Compendium of Evidence on the Effectiveness of Innovation Policy Intervention*.
- Brandenburger, A. M., & Nalebuff, B. J. (1996). *Coopetition*. New York: Doubleday.
- Campbell, John L., Hollingsworth, J. Rogers and Lindberg, Leon (eds) (1991). *The Governance of the American Economy*, Cambridge and New York: Cambridge University Press.
- Carbó, V. S., & Rodríguez, F. F. (2015). Evaluación de la financiación no bancaria y alternativa en España. *Cuadernos de Información Económica*. pp. 29-38.
- Cincera, M., & Santos, A. M. (2015). Innovation and access to finance-A Review of the Literature. Université Libre de Bruxelles, iCite-Internantional Centre for Innovation, Technology and Education Studies. *Solvay Brussels School, Economic & Management*, pp. 32.
- Dickson, P., & Weaver, M. (2008). The role of the institutional environment in determining firm orientations towards entrepreneurial behavior. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 4, 467-483. <https://doi.org/10.1007/s11365-008-0088-x>
- Edquist, C. (1997). System of Innovation Approaches – Their emergence and characteristics. En C. Edquist (Ed.), *System of innovation: Technologies, institutions and organisations*. Oxfordshire: Routledge.
- FCCyT (Foro Consultivo Científico y Tecnológico, AC.) (2017). FinTech: Tecnología Financiera. INCYTU, No. 006, pp. 6.
- Garrido, C., & Granados, L. (2004). Innovación, Financiamiento y Organización Financiera Nacional. *Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 35, No. 139, pp. 163-184.
- Hage, Jerald and Hollingsworth, J. Rogers (2000) ‘A strategy for analysis of idea innovation networks and institutions’, *Organization Studies* 21.
- Hodgson, G., (1988). Economics and Institutions. *Polity Press*, Cambridge.
- Hollingsworth, J., (2000). Doing institutional analysis: implications for the study of innovations. *Review of International Political Economy* 7:4 Winter 2000: 595–644. ISSN 0969-2290.
- Hollingsworth, J. Rogers and Boyer, Robert (eds) (1997) *Contemporary Capitalism: the Embeddedness of Institutions*, Cambridge and New York: Cambridge University Press
- Hung, J. L., & Luo, B. (2016). FinTech in Taiwan: A case study of a Bank’s strategic planning for an investment in a FinTech company. *Financial Innovation*, 2(1), 15. doi:10.1186/s40854-016- 0037-6
- Kerr, W. R. & Nanda R. (2014). Financing Innovation. *Harvard Business School*. pp. 24.
- Langlois, Richard and Robertson, Paul L. (eds) (1995) *Firms, Markets and Economic Change*, London: Routledge.
- López, P. J., & Sebastián, G. A. (2008). Gestión Bancaria. Factores claves en un entorno competitivo. España: McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U.
- North, D., (1990). *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. Cambridge University Press, Cambridge, MA.
- Navarro, X. (05 de 01 de 2016). *Deusto Formación*. Recuperado el 25 de septiembre de 2020, de <https://www.deustoformacion.com/blog/finanzas/auge-financiacion-alternativa>

- Prada-Villamizar, S. & Sánchez-Peinado, E. (2021). Entrepreneurship, innovation, and internationalization: The moderating role of the institutions. *Estudios Gerenciales*, 37(160), 506-517. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.160.4307>
- Rojas, L. (2017). *Situación del financiamiento a PYMES y empresas nuevas en América Latina*. Banco de Desarrollo de América Latina y Cooperación de Estudios para Latinoamérica, pp. 70.
- Ryu, H.-S. (2018). What makes users willing or hesitant to use Fintech? The moderating effect of user type. *Industrial Management & Data Systems*, 118 (3), 541–569. doi:10.1108/IMDS-07-2017-0325
- Samaniego, A. Á. (2010). Uncertainty in R&D projects: literature review. *Contaduría y administración*, No. 32, septiembre-diciembre, pp. 65-81.
- Solís, T. S. (2018). El Financiamiento a la innovación en economías en desarrollo. En R. Casas, M. Chauvet, M. A. Montiel, & coords., *Conocimiento, ciencia e innovación: contribuciones e impactos a la problemática social*, Consejo Mexicano de Ciencias Sociales, AC. pp. 159-184.
- Schumpeter, J.A. (1942). *Capitalismo, socialismo y democracia*. Madrid: Editorial Aguilar.
- Spielkamp, A., & Rammer, C. (2009). Financing of innovation-thresholds and options. *Management & Marketing*, vol. 4, No. 2, pp. 3-18
- Töpfer, L.-M. (2018). Inside global financial networks: The state, lead firms, and the rise of fintech. *Dialogues in Human Geography*, 8(3), 294–299. doi:10.1177/2043820618797779.
- Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R., & Gray, M. (2015). *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report*. University of Cambridge and EY 2015.
- Zavolokina, L., Dolata, M., & Schwabe, G. (2016). The FinTech phenomenon: Antecedents of financial innovation perceived by the popular press. *Financial Innovation*, 2, 1–16. doi:10.1186/s40854-016-0036-7