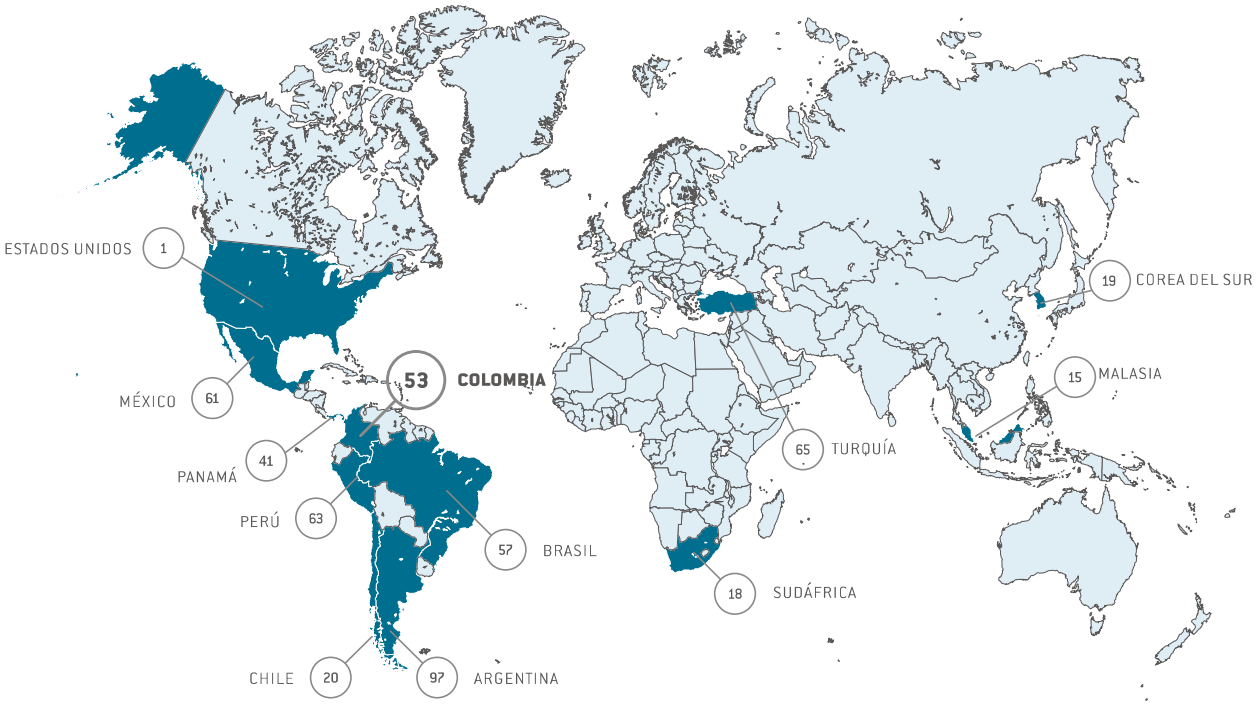
FINANCIACIÓN EMPRESARIAL



Desarrollo del sistema financiero. Puesto entre 140 países (1 indica el país con el sistema financiero de mayor desarrollo).
Fuente: WEF (2018).

PERFIL DE COLOMBIA EN MATERIA DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

Tema	Indicador	Valor Colombia 2018	*Ranking* en América Latina 2018	Mejor país en América Latina 2018 (valor)	Fuente
General	Disponibilidad de financiamiento para emprendimiento (entre 1 y 5, donde 5 representa un mejor desempeño)[1]	2,15	5 de 11	México (2,6)	Global Entrepreneurship Monitor
	Crédito doméstico provisto por el sector financiero (% del PIB)[1]	53,7 %[2]	10 de 16	Chile (128 %)	Banco Mundial
Crecimiento inicial	Financiamiento para pymes (entre 1 y 7, donde 7 representa un mejor desempeño)	3,7	7 de 18	Chile (4,1)	WEF
	Crédito doméstico al sector privado (% del PIB)[1]	47,5 %[2]	9 de 16	Chile (112,5 %)	Banco Mundial
	Facilidad para acceder a crédito (entre 1 y 10, donde 10 representa un mejor desempeño)[1]	9,5	1 de 18	Colombia (9,5)	Doing Business
	Fortaleza de los bancos (entre 1 y 7, donde 7 representa un mejor desempeño)[1]	5,6	6 de 18	Chile (6,3)	WEF
Aceleración y estabilidad	Ecosistema para fondos de capital emprendedor y capital privado (entre 0 y 100, donde 100 representa un mejor desempeño)[1]	64	4 de 10	Chile (71)	Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA)
	Capitalización bursátil (% del PIB)[1]	39,3 %	4 de 7	Chile (106,4 %)	Banco Mundial
	Valor de las acciones transadas (% del PIB)[1]	4,5 %	4 de 7	Brasil (31,3 %)	Banco Mundial

Nota: 1/ Datos correspondientes al año 2017. 2/ Datos correspondientes al año 2016.

La creación y el crecimiento de empresas son señales inequívocas de dinamismo económico. Por eso, contar con condiciones adecuadas para que los emprendimientos, sobre todo los de alto potencial, puedan consolidarse y crecer es una de las dimensiones centrales de la competitividad.

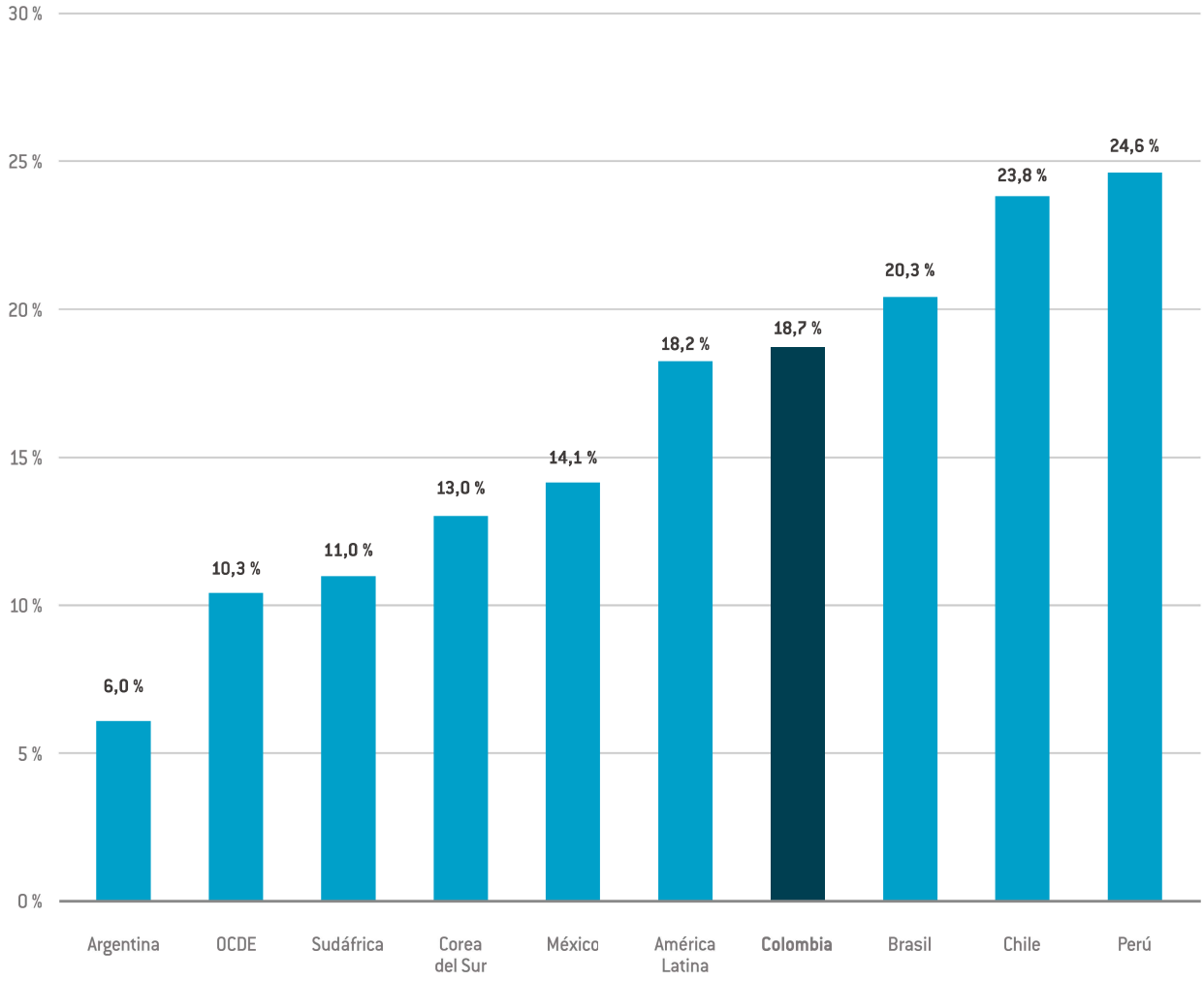
De acuerdo con Confecámaras (2017), cerca del 40 % de las empresas que se crean en el país continúan activas tras cinco años de su creación. Esto puede deberse al proceso natural de destrucción creativa mediante el cual las empresas más competitivas permanecen y las menos competitivas salen del mercado. Sin embargo, también puede deberse a obstáculos internos y externos de las nuevas empresas para crecer. De hecho, 98 % de los emprendimientos que mueren al año de creados son microempresas, es decir, no lograron crecer para mantenerse en el mercado.

La falta de acceso a financiamiento es una de las principales dificultades externas para la consolidación y el crecimiento de los emprendimientos, y para que las empresas puedan crecer y hacer inversiones que aumenten su productividad. Para los emprendimientos en etapa temprana, el acceso a financiación puede fomentar la creación de empresas que impulsen la innovación, introduzcan nuevos competidores y aceleren cambios estructurales en el mercado. Para las empresas en etapa de crecimiento, la financiación puede ser determinante para definir si permanecen pequeñas o concretan su potencial de desarrollo y de creación de empleo. Igualmente, para las empresas consolidadas, contribuye a que aumenten su productividad y puedan acceder a nuevos mercados.

En Colombia aproximadamente uno de cada cinco adultos está activamente involucrado en el desarrollo de nuevas empresas de acuerdo con el *Global Entrepreneurship Monitor* (Gráfica 1). Sin embargo, en 2017 en términos de acceso a financiamiento para empresas jóvenes[1], el país ocupó el séptimo puesto entre 15 países de la región de acuerdo con el Índice de Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico, detrás de países como Chile, Brasil o México (Kantis, Federico & Ibarra, 2017).

FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

Gráfica 1. Tasa de actividad empresarial temprana (Porcentaje de personas entre 18-64 años que son emprendedores nacientes o dueños de un nuevo negocio). Colombia y países de referencia, 2017.

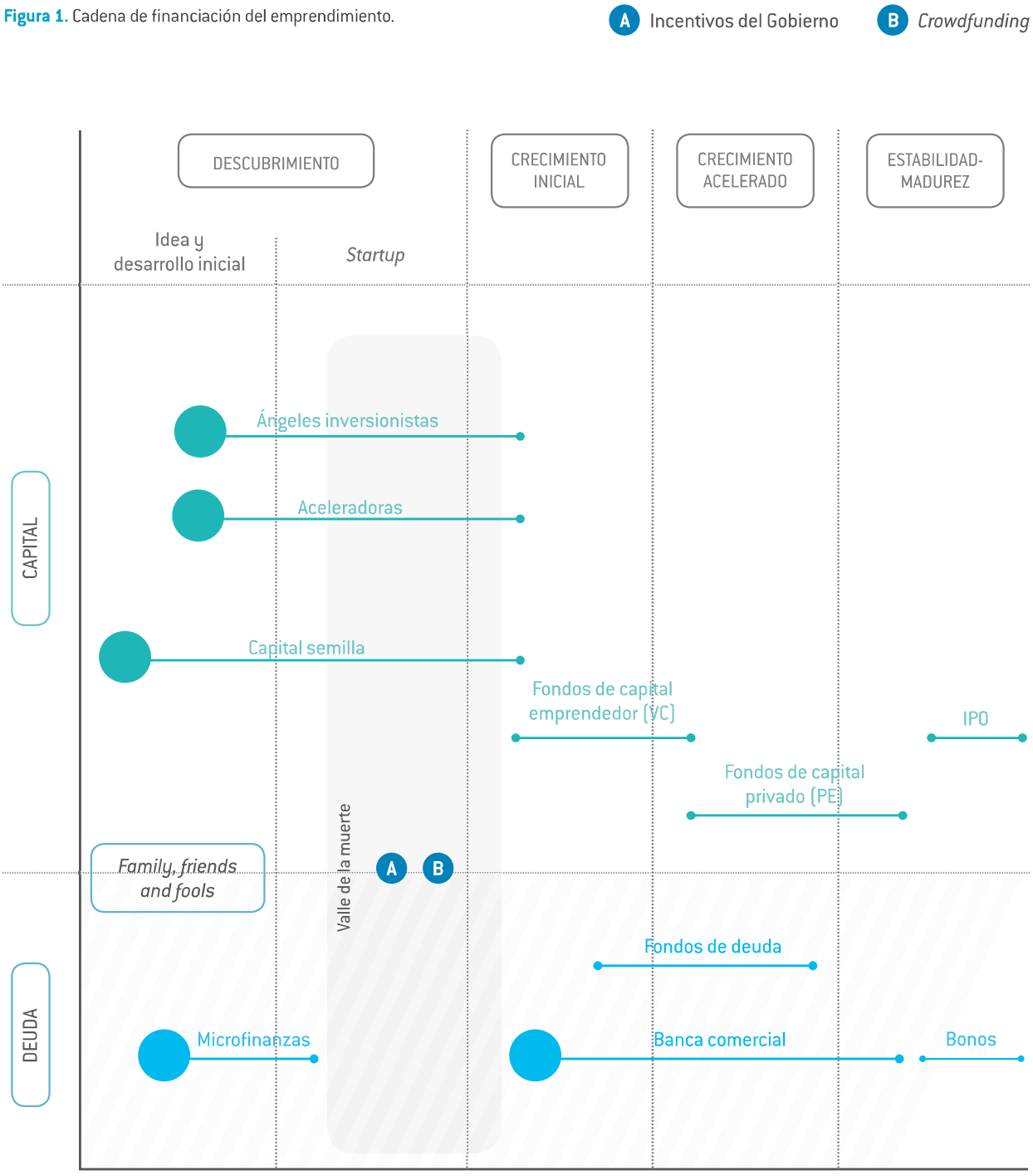


Fuente: Global Entrepreneurship Monitor (2017).

La falta de acceso va de la mano con bajas capacidades en la gestión financiera en la empresa: un limitado entendimiento de las diferentes herramientas de financiación, una marcada aversión a la deuda, y falta de claridad sobre los recursos necesarios para alcanzar crecimientos extraordinarios (Vesga *et al.*, 2017). De acuerdo con el *ranking* de competitividad del IMD 2018, Colombia ocupa el puesto 53 de 63 países en cuanto a habilidades financieras en la población.

En cuanto a fuentes de financiación, las empresas pueden utilizar capital o deuda para crecer, y la fuente de ese capital o deuda varía según su etapa de desarrollo (Figura 1). A medida que la empresa crece, existe más información sobre sus productos y su potencial de crecimiento, lo que facilita la participación de otros financiadores. Es así como, en la etapa más temprana, las únicas fuentes de financiación para el emprendedor suelen ser recursos propios o de agentes cercanos como familia y amigos, ya que ellos cuentan con información sobre el emprendedor y su idea. En la medida en que haya una validación de mercado, la empresa puede tener acceso a otro tipo de fuentes, como el capital semilla o los ángeles inversionistas. Y en la medida en que la empresa continúe creciendo y mostrando potencial, puede acceder a recursos de fondos de capital emprendedor, capital privado o banca comercial.

Figura 1. Cadena de financiación del emprendimiento.



Fuente: Vesga *et al.* (2016).

Este capítulo contiene tres secciones de acuerdo con las etapas de desarrollo de un emprendimiento. La primera aborda las fuentes de financiación disponibles en la etapa de descubrimiento; la segunda presenta las alternativas para la etapa de crecimiento inicial; y la tercera analiza la etapa de aceleración y estabilidad.

DESCUBRIMIENTO

En la etapa inicial de desarrollo de un negocio las fuentes de financiación son limitadas por el alto riesgo que implica la validación de mercado. La financiación se obtiene generalmente mediante una mezcla de capital y deuda proveniente de recursos propios, familia, amigos y otros aportadores *(family, friends and fools)* que cuentan con un poco más de información sobre la empresa y el emprendedor. Sin embargo, los recursos provenientes de estas fuentes pueden no estar disponibles o ser insuficientes, y sus condiciones no ser competitivas, lo que restringe el crecimiento empresarial.

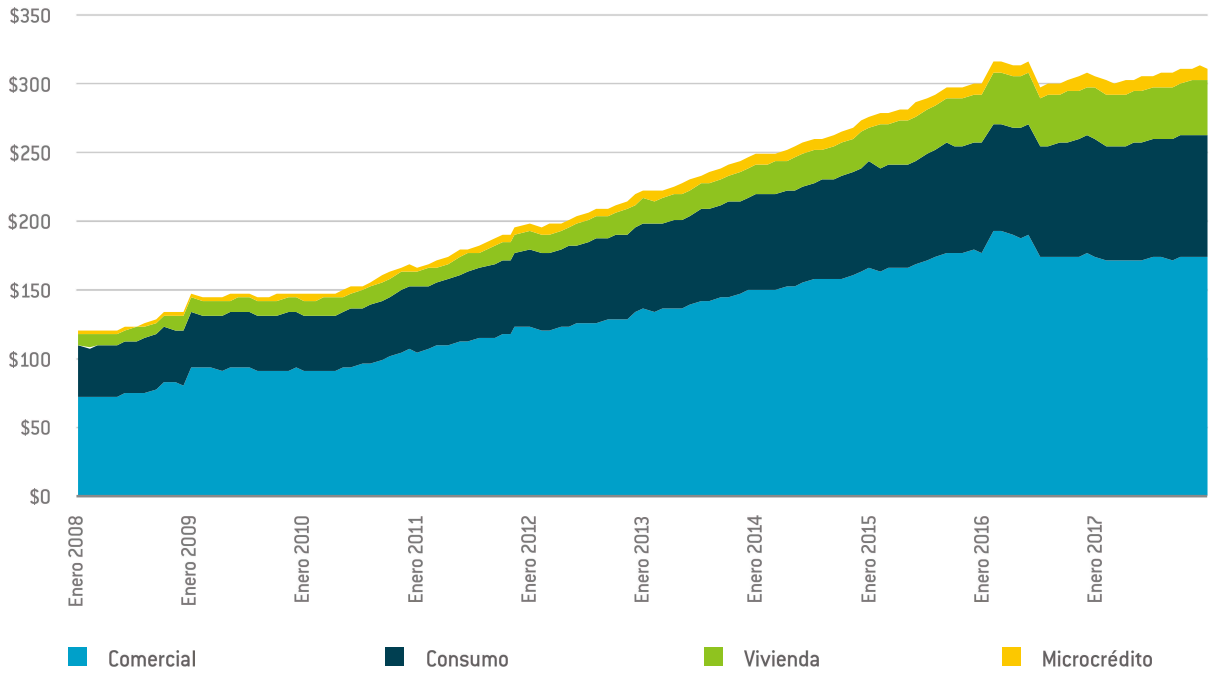
Una vez que la empresa está en marcha[2] -es decir, se ha convertido en *startup*- puede acceder a un portafolio más amplio de opciones en las que los inversionistas están dispuestos a invertir tiempo y esfuerzo en conocer al emprendedor y entender a la empresa. En el caso de deuda, existen las microfinanzas y las plataformas de deuda que cobran cada vez más relevancia, fondeadas en su gran mayoría por multilaterales. En el caso de capital, existe el capital semilla, los inversionistas ángel, o el *crowdfunding*. Así mismo, en esta etapa es fundamental el acompañamiento de aceleradoras o entidades de gobierno que fortalezcan las capacidades gerenciales, entre ellas las de gestión financiera del emprendimiento[3].

MICROFINANZAS

Los microcréditos son usualmente el primer vínculo de pequeños productores y empresas con el sistema financiero. Sin embargo, son una fuente de recursos que evalúa la trayectoria de los emprendimientos y no su proyección a futuro, lo que aunado a una segmentación por tamaño de empresa y no por etapa de desarrollo, hace que no sea la opción más adecuada para el emprendimiento. Por lo general los montos son insuficientes[4] y las tasas elevadas —por el riesgo natural de este tipo de inversiones—, por lo que no cubren plenamente las necesidades de los emprendedores, aunque pueden brindar información sobre el comportamiento de las pequeñas empresas frente al crédito. De acuerdo con la encuesta sobre la situación actual del microcrédito en Colombia que realiza trimestralmente el Banco de la República, 25,9 % de los clientes de microcrédito considera que las tasas de interés son muy altas, y 25,3 % afirma que el crédito aprobado es insuficiente o inferior al solicitado (Banco de la República, 2017).

En Colombia, el volumen de microcréditos ha crecido de manera significativa en la última década. En 2008 la cartera

Gráfica 2. Cartera de créditos bruta por tipo de crédito (Billones COP constantes de 2008). Colombia, 2008-2017.



Fuente: Superfinanciera. Cálculos: CPC.

bruta fue de COP 3 billones constantes de 2008, y en 2017 pasó a COP 8,7 billones (Gráfica 2). Esto implica un crecimiento anual promedio de 31,7 %, muy similar al crecimiento de la cartera de vivienda en el mismo periodo (32,3 %), y por encima del crecimiento de la cartera comercial y de consumo (14,2 % y 14,1 %, respectivamente). En consecuencia, la participación de la cartera de microcrédito creció en el total de la cartera de crédito. No obstante, esta modalidad sigue siendo muy pequeña: entre 2008 y 2017 pasó del 1,7 % al 2,8 % del total[5]. Los sectores con mayor acceso al microcrédito son comercio, servicios y personas naturales. El acceso de los sectores agropecuario, construcción y comunicaciones ha disminuido desde 2016, en parte por percepción de rentabilidad baja y la dificultad para identificar buenos clientes (Banco de la República, 2017).

Durante el 2017 la cartera tuvo un bajo crecimiento por la desaceleración de la economía, y aumentó la cartera vencida de microcrédito, que llegó a 19,8 %. Como consecuencia, el 58,6 % de las entidades aumentaron sus requisitos para otorgar crédito (Banco de la República, 2017).

En cuanto a la tasa de interés del microcrédito, desde enero de 2013 hasta diciembre de 2017 esta se ubicó en promedio 18,3 puntos porcentuales por encima de la tasa de créditos comerciales ordinarios. Esta diferencia se explica por el riesgo asociado a otorgar préstamos a agentes con baja trayectoria crediticia, alta variación en los ingresos por la actividad productiva y posible sobreendeudamiento.

CAPITAL SEMILLA

En la etapa de descubrimiento la principal fuente de capital es el capital semilla. En general en el mundo, debido al riesgo asociado a los emprendimientos en esta etapa, el capital semilla proviene de recursos públicos y puede ser o no condonable. En Colombia, las principales fuentes de este tipo de capital son el Fondo Emprender, administrado por el SENA[6], y los programas de iNNpulsa[7].

El Fondo Emprender, desde su creación en 2002, ha ejecutado COP 567 mil millones. En 2017 ejecutó COP 115.452 millones en aportes semilla a 711 empresas, y para 2018 dispone de un presupuesto de COP 130.910 millones para apoyar a 996 empresas de todas las regiones del país. El presupuesto del Fondo Emprender está conformado por el 80 % de la monetización de la cuota de aprendizaje[8] y por aportes del Presupuesto General de la Nación y recursos financieros de organismos de cooperación nacional e internacional, de la banca multilateral, de organismos internacionales, de fondos de pensiones y cesantías y de fondos de inversión públicos y privados.

Los recursos que otorga el Fondo Emprender corresponden a capital semilla condonable siempre y cuando se utilicen para lo establecido en el plan de negocios y se cumplan los indicadores de gestión asociados a ejecución presupuestal, generación de empleo formal, gestión de mercadeo y cumplimiento de contrapartidas. En caso de que no se cumplan estos indicadores, el emprendedor debe devolver parcial o totalmente los recursos.

Con base en una evaluación de impacto independiente realizada en 2014 (Econometría Consultores, Oportunidad Estratégica & SEI S. A., 2014)[9], en 2017 se reformó el reglamento del Fondo Emprender (Acuerdo 0006 de 2017). De este modo se introdujeron tres grandes cambios que mejoran la focalización y posibles resultados del fondo. En primer lugar, se eliminó el requerimiento existente sobre el límite de años para participar en él después de la graduación de educación superior. Esto reconoce que en muchos casos los emprendedores más exitosos no son graduados recientes de la educación superior y que el emprendimiento puede llevarse a cabo en cualquier etapa de la vida. En segundo lugar, se unificó la ruta del emprendimiento de acuerdo con la metodología desarrollada con la Universidad de Texas San Antonio (UTSA). Esto implicó la transformación de las 117 Unidades de Emprendimiento a SENA-SBDC[10] Centros de Desarrollo Empresarial, con un proceso estandarizado en tiempos y ciclos de servicio. Esta metodología se hizo obligatoria a las unidades de emprendimiento externas al SENA, de modo que los emprendedores reciben el mismo acompañamiento independientemente del punto de atención. En tercer lugar, se da mayor preponderancia a los criterios de crecimiento del emprendimiento sobre las características sociales del emprendedor para priorizar y jerarquizar los recursos.

Por su parte, iNNpulsa cuenta con COP 9.505 millones para capital semilla destinado a apoyar emprendimientos de alto impacto que tengan validación temprana en su programa Aldea, con montos de hasta COP 120 millones por emprendimiento. Aldea está estructurado alrededor de cuatro retos (el último es financiación) para apoyar a las empre-

sas a alcanzar altas tasas de crecimiento. En 2017 Aldea benefició a 178 emprendimientos con recursos para servicios especializados para definición de modelos de negocio, fortalecimiento de la estrategia comercial y marketing, estructuración y valoración financiera y asesoría en propiedad intelectual, entre otros servicios. Este esquema integral de desarrollo empresarial es un paso en la dirección correcta. Los emprendimientos que han recibido el acompañamiento de Aldea han aumentado sus ventas en promedio en 30 %, así como su capacidad operativa, al tiempo que han crecido en generación de empleo en 40 % (iNNpulsa, 2018).

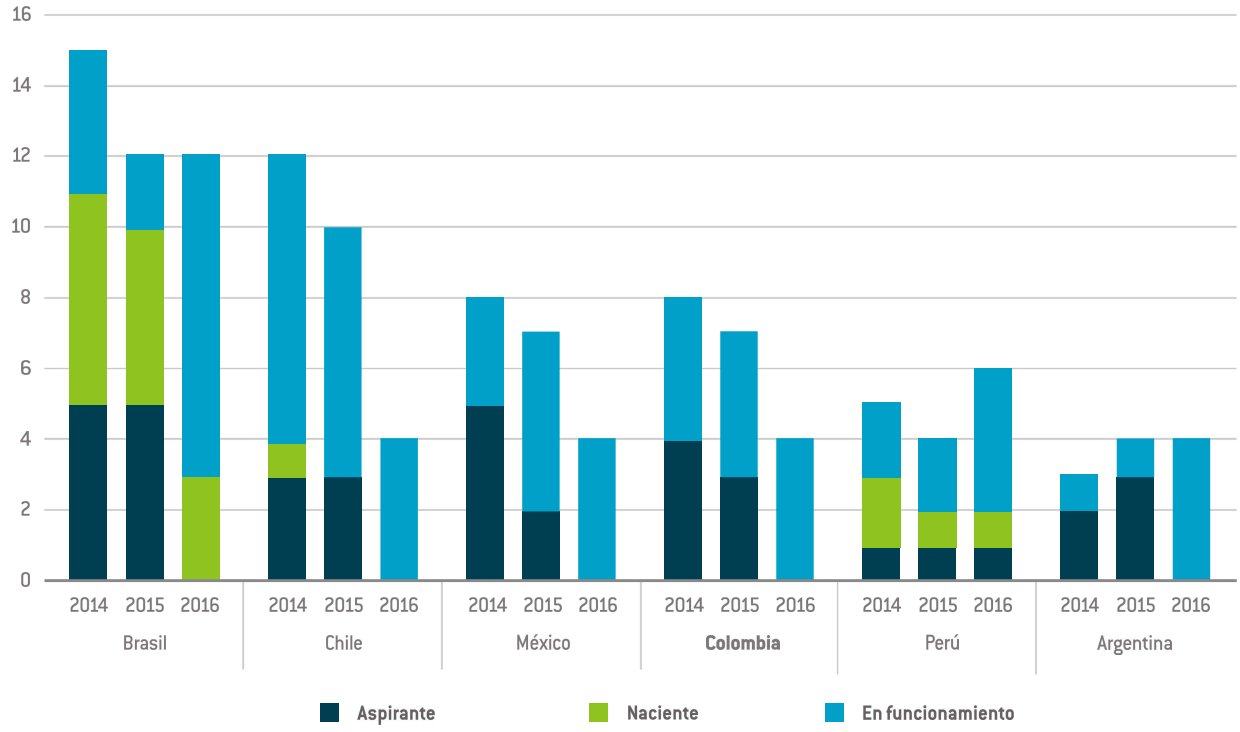
ÁNGELES INVERSIONISTAS

Los ángeles inversionistas son personas naturales que, por su capacidad económica, conocimiento, experiencia y contactos, proveen capital inteligente a los emprendedores para crecer. La inversión ángel requiere de un conocimiento profundo del modelo de negocio y del emprendedor, por lo que es un paso intermedio entre las fuentes de capital informal (familiares y amigos) y los fondos de capital emprendedor.

Por su parte, las redes de ángeles inversionistas reducen los costos de búsqueda entre emprendedores y ángeles. Por un lado, identifican emprendimientos con potencial y hacen un primer filtro antes de presentarlos a los inversionistas. Por otro, ayudan a los emprendedores a prepararse para tener mayores posibilidades de éxito en las rondas de inversores.

Entre 2014 y 2016, al igual que en otros países de la región, en Colombia se consolidaron las redes de ángeles inversionistas en funcionamiento. En el periodo han crecido las redes de ángeles que operan en el país, integrando redes que en años anteriores eran redes aspirantes. Las cuatro redes de ángeles en el país son: Red Nacional de Ángeles Inversionistas (Capitalia), Red de Ángeles Inversionistas TIC (HubBog), Red de Ángeles del CESA y Red de Ángeles Inversionistas de Bavaria[11] (Gráfica 3).

Gráfica 3. Número de redes de ángeles inversionistas. Colombia y países de referencia, 2014-2016.



*Red aspirante: no comprometió recursos ni cerró operaciones; red naciente: comprometió recursos, pero no cerró inversiones; red en funcionamiento: comprometió recursos y cerró inversiones.
Fuente: Xcala (2016).

En general, las redes de ángeles inversionistas están relacionadas con incubadoras o aceleradoras y otras instituciones que apoyan la actividad emprendedora. Esto les permite alimentar su ***pipeline*** de proyectos que ya se han identificado como con potencial.

De acuerdo con iNNpulsa, en 2017 los ángeles inversionistas invirtieron COP 29.424 millones en ***startups*** colombianas, 10,9 % del total de inversión en este tipo de empresas. Esto ocurre a pesar de que en las redes de ángeles inversionistas persisten las dificultades para cerrar negocios. Por un lado, la falta de cultura de riesgo de los inversionistas hace que prefieran inversiones más tradicionales como activos inmobiliarios o instrumentos financieros más seguros, o financiar emprendimientos en etapa de crecimiento. Por otro lado, la falta de preparación para la inversión por parte de los emprendedores, sea por vacíos en la elaboración del proyecto, deficiencias en el equipo o por la etapa en la que buscan recursos, es un obstáculo que ha impedido el uso extendido de este tipo de alternativas de financiamiento. Adicionalmente, la falta de mecanismos de salida obstaculiza estas inversiones, así como las barreras que aún persisten en la liquidación de compañías, que en esta etapa es común y es un criterio relevante para los inversionistas.

En el marco de la Alianza del Pacífico (AP), Angel Ventures, fondo oficial de la AP, invertirá USD 120 millones en los próximos cinco años en 30 de los emprendedores más destacados de Colombia, México, Perú y Chile. Esta red cuenta actualmente con más de 400 miembros en los cuatro países.

FINTECH Y FINANZAS ALTERNATIVAS

La industria ***fintech*** ha venido creciendo de manera significativa en América Latina y el Caribe. Actualmente hay más de 700 plataformas que ofrecen soluciones financieras basadas en nuevas tecnologías. De estas, 32,7 % se encuentran en Brasil, 25,6 % en México, 11,9 % en Colombia, 10,2 % en Argentina y 9,2 % en Chile.

Las actividades líderes en la región son finanzas alternativas[12], con 25,6 % del total de plataformas dedicadas a este negocio, seguidas por pagos con un 25,2 %, y gestión de finanzas empresariales con 13,2 %. Esto se explica en parte por la oportunidad de atender a las empresas pequeñas y medianas en la región que enfrentan restricciones de acceso a crédito formal. En 2016 el volumen de transacciones de finanzas alternativas en América Latina y el Caribe llegó a USD 342,1 millones, seis veces más que en 2014, cuando fue de USD 56,2 millones. La tasa de interés que se cobra a los emprendimientos varía entre el 7 % y el 31 % anual, según el grado de inversión de los proyectos[13].

En Colombia se han desarrollado iniciativas como Sempli, que con soluciones de deuda flexibles y a través de canales de ***web lending,*** ha financiado 120 empresas con COP 16.000 millones, o el ***marketplace*** desarrollado por la Bolsa de Valores de Colombia-BVC con apoyo de la Corporación Andina de Fomento (CAF) para comprar papeles comerciales de pymes, o el trabajo de ***crowdfactoring*** que desarrolla Mesfix que ha vendido más de COP 7.000 millones en facturas de mipymes y cuenta con una base de más de 400 inversionistas. Estos desarrollos de finanzas alternativas representaron en 2016 USD 11,2 millones, esto es, el 3,3 % de la cartera de financiamiento a empresas, mientras que en México representó el 33,3 % del total con USD 114,2 millones (Ziegler ***et al.***, 2017).

El menor crecimiento en Colombia se debe a que, hasta hace poco, no existía en Colombia un marco regulatorio que permitiera la operación de todos los tipos de plataformas de c***rowdfunding***[14]. En agosto de 2018 se expidió el Decreto 1357, que reglamenta la actividad de financiación colaborativa ***(crowdfunding)***. Este decreto es un primer paso hacia la operación de estas plataformas, que pueden ser una alternativa de financiación eficiente por sus menores costos de capital, su estructura de operación más liviana y consecución de recursos más ágil.

El decreto define la financiación colaborativa como una nueva actividad del mercado de valores que incluye tanto deuda o capital, la cual podrá ser adelantada por sociedades de financiación colaborativa, que incluyen a las bolsas de valores, los administradores de sistemas de negociación de valores y sociedades anónimas de dedicación exclusiva. Estas sociedades serán vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y deben inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV).

Los proyectos productivos pueden financiarse por montos entre 3.000 y 10.000 SMMLV[15] según el tipo de inversionistas que participen (aportantes calificados o no calificados). Una vez que se alcance el porcentaje mínimo

de financiación inicialmente fijado y el plazo máximo establecido, la sociedad de financiación colaborativa podrá hacer una emisión de valores de financiación colaborativa con un estándar simplificado[16] para entregar los recursos al proyecto productivo. Para esta emisión se requiere una información mínima, que incluye acta de asamblea o junta de accionistas que autoriza la emisión, certificado de existencia y representación legal del emisor o receptor, estados financieros certificados por representante legal o contador, entre otros[17]. Está por verse cuál es la respuesta de la industria a esta nueva regulación.

Es importante señalar que en 2017 la Superfinanciera creó el Grupo de Trabajo de Innovación Financiera y Tecnológica (Innovasfc) para investigar sobre las tendencias emergentes de *fintech* que facilitan la inclusión financiera, promover reglas de juego claras para los diversos actores del ecosistema financiero y *fintech* en el país, experimentar nuevos modelos de negocio viables, lograr ambientes de testeo controlados (*sandbox* de supervisión) y avanzar en procesos de innovación interna. Este es un desarrollo positivo para permitir que la supervisión vaya en línea con los avances de los negocios financieros. Puede servir además como primer paso hacia un esquema de *sandbox* regulatorio por parte de la Unidad de Regulación Financiera. Se trata de un marco interactivo donde el emprendedor *fintech* puede experimentar con modelos innovadores durante un tiempo limitado, con un número reducido de clientes bajo la mirada del supervisor. Los reguladores en este espacio pueden entender el modelo de negocio y evaluar si es deseable su operación y si es necesario regularlos.

RECOMENDACIONES

Acción privada. Hacer seguimiento a los indicadores de sobreendeudamiento de los clientes de microcrédito para evitar el deterioro de la cartera y el riesgo para los microempresarios.

En la medida en que los clientes de microfinanzas tienen productos con más de un intermediario, aumenta el riesgo de deterioro crediticio y se reduce la oferta, lo que afecta la posibilidad para los microempresarios de acceder a esta fuente de financiación. En Colombia una tercera parte de los usuarios de microcrédito tiene productos con tres o más intermediarios, de manera que, para evitar el deterioro de la cartera, se recomienda dar un uso amplio a herramientas como el modelo de alertas de sobreendeudamiento (MAS), desarrollado por Asomicrofinanzas con el fin de establecer un criterio unificado para clasificar a los clientes financieros según su nivel y ritmo de endeudamiento y compartir información entre entidades. Este esquema de autorregulación, sumado al monitoreo por parte de las entidades de supervisión, puede ser efectivo para fomentar que el número de clientes y regiones del país que son atendidos por intermediarios de microfinanzas siga creciendo de modo pertinente.

Acción pública. Continuar y evaluar el proceso de modernización del Fondo Emprender.

El Estado debe fortalecer sus iniciativas de capital semilla para contar con una herramienta potente, estable y con suficientes recursos, enfocada en proveer este tipo de financiamiento a empresas jóvenes con potencial de crecimiento, y en ofrecerles acompañamiento para que tengan mayores posibilidades de crecer y de recibir futuras inversiones. Los cambios en el Fondo Emprender parecen ser pasos en la dirección correcta, por lo que es necesario evaluar la efectividad en la asignación de proyectos, tanto a nivel regional como por sectores, y evaluar si, en su conjunto, estos emprendimientos son más sostenibles en el tiempo.

Acción pública. Evaluar y consolidar el portafolio de instrumentos de iNNpulsa.

Desde 2012 iNNpulsa ha ejecutado diversos instrumentos para fomentar y acelerar el emprendimiento de alto impacto en el país. Es necesario evaluar su desempeño para concentrar los recursos en aquellos instrumentos con mejores resultados e impacto y reducir la participación de aquellos instrumentos de bajo presupuesto y pocos beneficiarios.

Acción pública. Promover la participación de inversionistas en las redes de ángeles o en otros vehículos de inversión.

Se requiere promover que más personas decidan convertirse en ángeles inversionistas y que se vinculen a las redes de ángeles inversionistas existentes para que se

formen en materia de realización y administración de esas inversiones de riesgo. Las redes les permiten a los ángeles inversionistas tener acceso a un portafolio de proyectos que ya ha sido analizado y les dan el apoyo para establecer una relación de confianza con los emprendedores, que es necesaria para hacer la inversión y poder aportar capital inteligente. De igual manera, es necesario promover el uso de otros vehículos de inversión, como las fiducias de administración, que implican un menor riesgo que la inversión ángel al reunir recursos de varios socios, pero con un *ticket* de inversión menor al necesario para un fondo de capital privado (entre COP 100 millones y COP 400 millones vs. COP 800 millones a COP 1.500 millones). El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Confecámaras y la firma Brigard y Urrutia han elaborado la *Guía práctica sobre la metodología para la constitución de vehículos de inversión para invertir en empresas en etapa temprana de desarrollo*. Se recomienda hacerle difusión para extender el uso de este instrumento.

Acción pública. Avanzar en una política nacional de *fintech*.

Es necesario que la regulación alrededor de la industria *fintech* sea armoniosa y apunte a lograr los objetivos de inclusión financiera o apoyo al emprendimiento que busca el país.

Acción pública. Avanzar en un esquema de *sandbox* regulatorio para *fintech*.

Por la velocidad a la que se desarrolla esta industria, es necesario que la regulación pueda avanzar a esa misma velocidad. El esquema de *sandbox* de supervisión que plantea la Superfinanciera puede ser apropiado para lograr este objetivo. Reino Unido, Singapur, Australia, Canadá y Suiza ya han implementado este tipo de modelos con éxito. Estos esquemas permiten un diálogo más directo entre la industria *fintech* y los supervisores y reguladores, para poder regular de manera balanceada y proporcional los negocios que hacen las plataformas, sin que ello impida el avance de la innovación.

Acción pública. Generar una campaña de educación financiera sobre los tipos de inversión, fondeo y riesgos asumidos en estructuras de *crowdfunding*.

Uno de los principales temores alrededor de las plataformas de *crowdfunding* es la falta de conocimiento sobre qué son y qué riesgos implican, lo que puede llevar a decisiones subóptimas de inversión por parte de los consumidores. Es necesario implementar una campaña de educación masiva que evite este riesgo y permita a los consumidores tomar mejores decisiones de inversión en estas plataformas.

CRECIMIENTO INICIAL

En la etapa de crecimiento inicial, posterior a la de descubrimiento, los emprendedores cuentan con validación de mercado, pero siguen mejorando los procesos de desarrollo de clientes y de producción y prestación del servicio. En esta etapa los emprendedores pueden acceder a fondos de capital emprendedor (también conocidos como *venture capital funds*) si cuentan con indicadores que demuestren niveles de crecimiento alto, o a financiación por deuda mediante fondos de deuda y banca comercial.

FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR Y FONDOS DE IMPACTO

Los fondos de capital emprendedor son fondos de inversión que buscan participación en el capital de emprendimientos y pequeñas y medianas empresas con alto potencial de crecimiento. Son inversiones de alto riesgo-alto retorno y en su gran mayoría enfocadas a empresas de base tecnológica que permiten escalar de forma exponencial. Por su parte, los fondos de impacto invierten en empresas en etapa temprana que produzcan un impacto social y ambiental positivo a través de soluciones innovadoras.

En América Latina los fondos de capital emprendedor han tenido un crecimiento importante. Mientras que en 2011 cerraron 69 negocios por USD 143 millones, en 2016 cerraron 197 negocios por una inversión de USD 500 millones. En la región el número de transacciones en etapa semilla y temprana representaron el 46 % del total de transacciones, y el 4 % del monto invertido (LAVCA, 2017).

En Colombia, desde 2005 a junio de 2018, se han creado 111 fondos de capital, de los cuales 17,1 % son fondos de capital emprendedor, y 8,1 % de impacto. Los 19 fondos de capital emprendedor a junio de 2018 tienen USD 106,7 millones en compromisos de capital para Colombia (de USD 388,9 millones para toda la región), este monto representa un incremento del 34 % respecto a junio 2017. Esto se debe a la creación de nuevos fondos de capital emprendedor con tesis de inversión que incluye a Colombia y a los nuevos registros de fondos de capital privado que previamente no habían reportado información. A junio del presente año, los fondos de capital emprendedor que operan activamente en Colombia han invertido en capital (*equity*) un total de USD 23,6 millones y en deuda o coinversiones un total de USD 3,2 millones en 53 activos o proyectos colombianos.

Por otro lado, a junio de 2018 existen nueve fondos de impacto activamente operando en Colombia con USD 56,4 millones en compromisos de capital para el país (USD 428,2 millones para toda la región), lo que representa un aumento del 1,9 % respecto a junio 2017. Se han invertido USD 36 millones en capital (*equity*) y adicionalmente USD 4,1 millones en deuda o coinversiones en un total de 18 en activos o proyectos colombianos. La mayoría de recursos que movilizan estos fondos provienen de organismos multilaterales, bancos de desarrollo, entre otros jugadores internacionales.

Actualmente existen cuatro fondos de capital emprendedor y tres fondos de impacto en proceso formal de levantamiento de capital. Para los fondos de capital emprendedor su cierre objetivo es de USD 253,3 millones, y cuentan con un cierre inicial de USD 73,3 millones. Los fondos de impacto tienen un cierre objetivo de USD 180 millones y un cierre inicial de USD 104 millones. En proceso de estructuración (es decir, que no han logrado su primer cierre financiero) existen otros seis fondos de capital emprendedor y tres fondos de impacto que esperan levantar USD 387,8 millones y USD 500 millones respectivamente, para Colombia y la región (Colcapital, 2018).

Parte de la explicación de esta baja dinámica es que en Colombia los fondos de capital emprendedor y de impacto enfrentan altos costos de estructuración y operación, por lo que los bajos montos de financiación que requieren los emprendimientos en etapa temprana no son atractivos. Esos costos de operación son mayores que en otros países, en parte por el requerimiento de contar con una sociedad administradora (una fiduciaria, comisionista de bolsa o sociedad administradora de inversión). Esta sociedad administradora debe asegurar que el fondo cumpla con los requisitos de regulación. Es vigilada por la Superintendencia Financiera y es responsable de identificar, medir, controlar, gestionar y administrar los riesgos del fondo, valorar y reportar diariamente las unidades de participación, suministrar información necesaria a los inversionistas, así como citar y llevar el control de las actas de la Asamblea de Inversionistas y del Comité de Vigilancia. Sumado a lo anterior, la obligatoriedad de un valorador independiente para este perfil de activos encarece aún más la figura, haciendo cada vez menos viable crear un fondo de capital privado para atender este segmento de financiación. Es importante señalar que en el último año la Superfinanciera ha hecho mucho más expedito el proceso de creación y

aprobación de fondos: antes el proceso tomaba cuatro meses, mientras que ahora es de menos de diez días.

Finalmente, el mercado es pequeño y no se genera un *pipeline* de proyectos lo suficientemente atractivo para los fondos de capital emprendedor, a pesar de que se evidencia un fortalecimiento del ecosistema y se empiezan a ver casos como el de Rappi, el primer unicornio colombiano[18]. Estos factores hacen que la actividad de los fondos de capital emprendedor no se haya desarrollado con tanta fuerza en Colombia y se ubique más en el segmento que internacionalmente ocupan los fondos de capital privado en empresas que ya han demostrado su crecimiento o en sectores más tradicionales.

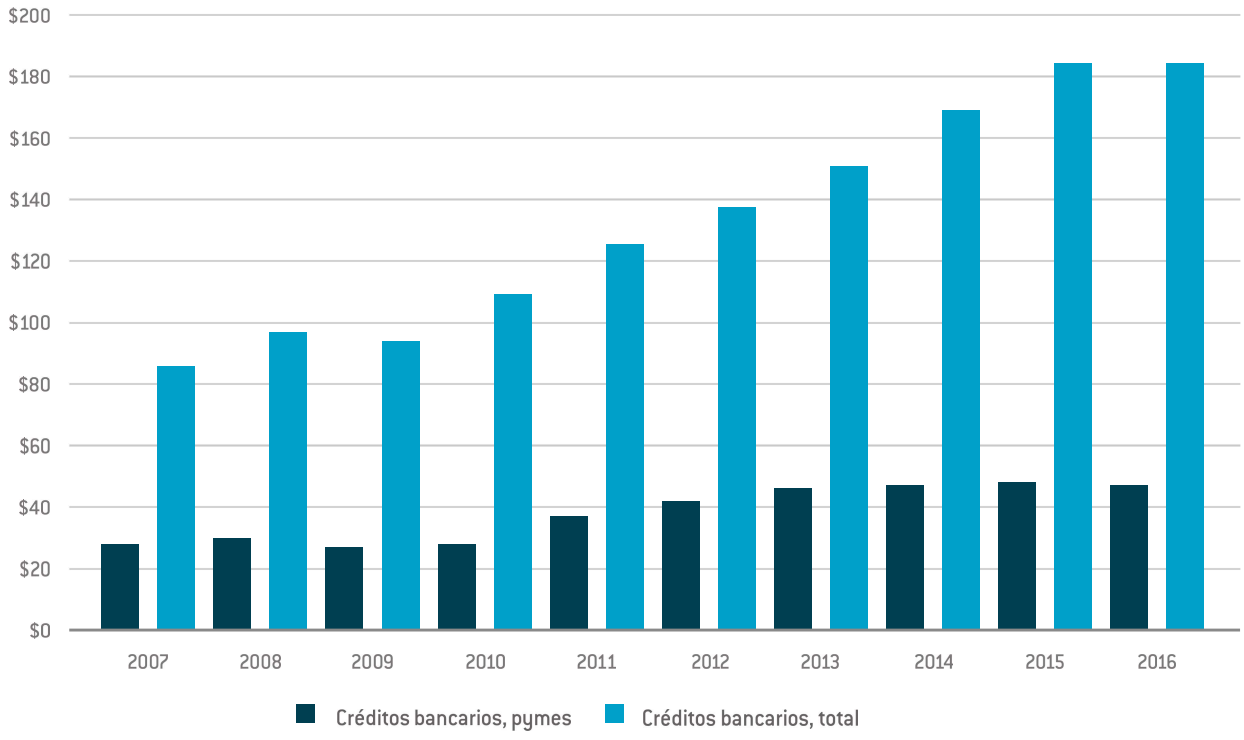
BANCA COMERCIAL

Para las empresas que por su nivel de ventas pueden acceder a productos financieros de la banca comercial, el crédito bancario es la principal fuente de financiamiento. Sin embargo, el porcentaje de pymes que accedieron a crédito en 2017 es menor que en 2012, cuando el 42,9 % de las pymes tuvo acceso (ANIF, 2017). La cartera de crédito a pymes ha tenido un crecimiento importante, pero menor que el de la cartera total. Mientras que en 2012 el crédito a pymes representó el 30,6 % de los créditos totales, en 2015 fue el 25,5 % (Gráfica 4).

Además, de acuerdo con la Gran Encuesta Pyme, en 2017 solo el 38 % de las pymes solicitaron crédito. En las empresas pequeñas el porcentaje es menor (36,5 %) que en las medianas (45,3 %). Entre las empresas que no solicitaron crédito, la principal razón expuesta (71,7 %) es afirmar no necesitarlo, y en segundo lugar que los costos de financiamiento son muy elevados (16,1 %) (ANIF, 2017).

Ahora bien, la tasa de interés para pymes y para empresas grandes ha caído de manera sistemática desde 2008, y lo ha hecho en mayor medida para pymes, lo que ha cerrado el diferencial de tasas entre los dos grupos. Esto implica mejores condiciones de crédito para las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, desde 2014 ha habido un repunte en la tasa de interés que ha sido mayor para pymes, lo cual podría estar detrás de la menor propensión de este grupo de empresas a solicitar crédito (Gráfica 5).

Gráfica 4. Crédito empresarial a pymes y total (billones COP constantes de 2008). Colombia, 2007-2016.



Fuente: OCDE (2017).

CRECIMIENTO INICIAL

Gráfica 5. Tasa de interés para pymes, empresas grandes y diferencial de tasa de interés. Colombia, 2007-2016.

Fuente: OCDE (2017).

Para enfrentar esta situación, existen algunas iniciativas privadas y públicas en desarrollo. Por ejemplo, algunos bancos han incursionado en crédito para emprendedores en etapas tempranas. Bancolombia desde 2016 ha desembolsado COP 50.000 millones en créditos a emprendimientos de alto impacto. Esto lo han logrado a través de un esfuerzo por entender mejor a estos clientes y ajustar sus modelos de riesgo y selección de proyectos. Inicialmente, lo hicieron con apoyo de iNNpulsa, Ruta N y el Parque del Emprendimiento de Medellín, y ahora ya han interiorizado los procesos en las áreas de crédito y originación. Además de llegar a este segmento con productos de crédito, el banco les provee capacitaciones y apoyo para desarrollar las habilidades blandas necesarias que permitirán que el emprendimiento logre su potencial de crecimiento. Por ejemplo, les ofrecen formar un consejo directivo con directivos del banco y apoyo en temas específicos según la necesidad del emprendimiento. Estos préstamos cuentan con una garantía otorgada por el Fondo Nacional de Garantías hasta por el 70 % del valor del crédito, cuya comisión es asumida en un 50 % por iNNpulsa, lo que reduce el riesgo para el banco y disminuye el costo para el emprendedor. Adicionalmente, hay una alianza con el Programa Aldea que alimenta el *pipeline* para el banco, y este provee parte de las asesorías que ofrece el programa para fortalecer los emprendimientos. Estos productos específicos para emprendedores de alto impacto se suman al resto del portafolio del banco para atender a pymes.

Por otra parte, las garantías mobiliarias establecidas en 2013 buscan incrementar el acceso al crédito de las empresas al permitir el uso de bienes muebles como garantías (bienes, derechos o acciones). De acuerdo con un estudio realizado por Confecámaras en 2017, el uso de garantías mobiliarias como mecanismo de acceso al crédito reduce el riesgo de fracaso de las firmas durante los primeros años

de operación[19], en especial para las empresas más pequeñas, las cuales suelen enfrentar mayores restricciones de liquidez (Confecámaras, 2017). En los últimos cinco años, poco a poco se ha ido haciendo mayor uso del instrumento. Al 31 de marzo de 2017 había 2.683 acreedores garantizados con bienes muebles registrados en el Registro de Garantías Mobiliarias (operado por Confecámaras). De estos, 52 % son personas jurídicas, como compañías de financiamiento, bancos, cooperativas y fondos de empleados, entre otros. Por otro lado, había 1,5 millones de deudores garantes registrados en la plataforma, de los cuales el 98,3 % son personas naturales y 1,6 % son empresas.

A partir de 2017 el Centro de Arbitraje y Conciliación de las cámaras de comercio ofrece un proceso de ejecución especial para facilitar el cumplimiento y acompañar el procedimiento de entrega de garantías mobiliarias cuando el deudor incumpla con su obligación crediticia. Igualmente, Confecámaras y el Programa de Transformación Productiva han ofrecido cursos, tanto para empresas como para la rama judicial, para proveer información sobre el instrumento y su uso. Este tipo de desarrollos son un paso en la dirección correcta para ampliar el uso de garantías mobiliarias y facilitar el acceso a crédito.

RECOMENDACIONES

Acción pública. Finalizar el proceso de creación del fondo de fondos de Bancóldex.

Los procesos de consecución de recursos en fondos de capital emprendedor son cada vez más complejos, por lo que es importante poder desarrollar esquemas de fondos de fondos que permitan atraer más y nuevos inversionistas, ofreciéndoles un vehículo que les permita diversificar riesgos en etapas más tempranas de inversión y disminuir la carga operativa y procesos de seguimiento que implican este tipo de inversiones. Por otro lado, esto permitirá que nuevos gestores profesionales locales puedan avanzar en los cierres financieros de los fondos y financiar empresas en etapas más tempranas de desarrollo, claves para el desarrollo del emprendimiento en el país.

Desde 2015 Bancóldex ha trabajado en la estructuración de un fondo de fondos cuyo lanzamiento se esperaba para 2017. Sin embargo, el proceso no ha avanzado en este año, por lo que es clave retomarlo.

Coordinación público-privada. Ampliar los cupos del instrumento de garantía ampliada con subsidio a la comisión para aumentar la oferta de crédito emprendedor.

Ante los buenos resultados que ha mostrado la garantía ampliada con subsidio a la comisión para que la banca comercial atienda el segmento de emprendimientos en etapa de crecimiento inicial, se recomienda ampliar este cupo. De esta manera puede generarse mayor competencia en la medida en que otros bancos ofrezcan crédito a este segmento aprovechando la calificación de crédito de iNNpulsa.

Coordinación público-privada. Generar una calificación de crédito para emprendimientos de alto impacto que facilite su acceso a crédito.

Existen fallas de información que dificultan la labor de los fondos de capital emprendedor y otras fuentes de financiamiento. Para reducir los costos que deben asumir los inversionistas durante la búsqueda de empresas o los bancos al evaluar clientes potenciales, se recomienda que iNNpulsa publique, de manera ordenada y sistemática, información relevante sobre empresas jóvenes, tanto innovadoras como tradicionales, que estén interesadas en obtener financiamiento para el desarrollo de sus negocios. Siguiendo el modelo de algunos países de la OCDE, las empresas pueden obtener una calificación crediticia pagando una pequeña suma. En la medida en que exista mejor información sobre el riesgo de crédito de los emprendimientos, pueden surgir otros instrumentos financieros como titularización de deuda a pymes.

Coordinación público-privada. Acelerar la implementación de los esquemas de garantías mobiliarias.

Es necesario continuar con las campañas de información y capacitación que ha adelantado el Programa de Transformación Productiva para el personal de las distintas áreas de los bancos (comercial, de riesgo, jurídica) y para los empresarios, y los que ha hecho Confecámaras para la rama judicial. Así mismo, se recomienda analizar qué otras barreras dificultan un mayor uso de este instrumento.

ACELERACIÓN Y ESTABILIDAD

En la etapa de aceleración los atributos del producto o servicio están definidos y son valorados por los clientes, por lo que el reto principal en esta fase es responder adecuadamente al crecimiento de la demanda. Durante esta etapa, las empresas cuentan con la opción de financiarse a través de los fondos de capital privado *(private equity funds)* y a través de la banca comercial tradicional.

En la etapa de estabilidad, el principal reto de las empresas es mejorar la productividad y los niveles de ejecución en las áreas funcionales para aventajar a la competencia. En esta fase las empresas pueden acceder al mercado de valores en forma de bonos. Estas alternativas requieren que la empresa tenga un tamaño y capacidades significativamente sólidas y superiores que le permitan respaldar su deuda.

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Los fondos de capital privado son vehículos de inversión gestionados por un equipo profesional, cuyo objetivo principal es proveer un retorno de mediano o largo plazo a sus inversionistas a través de inversiones de capital en empresas y/o proyectos que no cotizan en la bolsa de valores. Esas inversiones pueden ser de crecimiento o de adquisición y generalmente se especializan en sectores económicos específicos que les permiten ser más efectivos en la generación de valor. Algunas de las principales medidas que adoptan los gestores profesionales de los fondos de capital privado son: (i) mayor monitoreo y control sobre la gerencia, (ii) mejores esquemas de incentivos, (iii) mejor uso de recursos y niveles de deuda, y (iv) mejora en las prácticas de gobierno corporativo, como formalización de la junta directiva o creación de comités internos.

La industria de fondos de capital privado en Colombia ha crecido extraordinariamente desde su inicio hace 11 años[20]. A junio de 2018, Colombia cuenta con 80 firmas gestoras de fondos de capital privado, tanto locales como internacionales. Existen 111 fondos de capital privado activamente operando en el país, de los cuales 37 son de adquisición / crecimiento (que representan el 33,3 % del total de fondos activos en Colombia). Esta categoría es particularmente relevante porque moviliza recursos a diferentes sectores económicos al invertir en empresas de todos los sectores de la economía, en diferentes etapas de crecimiento.

Estos 37 fondos tienen compromisos de capital a junio de 2018 por USD 34,1 mil millones, de los cuales USD 15,8 mil millones están destinados a Colombia. A la fecha han invertido en capital (*equity*) USD 1,4 mil millones y en deuda o coinversiones USD 29 millones en 70 activos o proyectos colombianos (Gráfica 6).

Actualmente hay cinco fondos de adquisición o crecimiento en proceso de estructuración con una meta de USD 526,8 millones. En proceso formal de levantamiento de capital existen cuatro fondos de adquisición/crecimiento con un cierre objetivo es de USD 103 millones, y cuentan con un cierre inicial de USD 29,6 millones.

Se espera que en el marco de la AP se facilite la inversión en fondos de capital por parte de inversionistas de los países de la Alianza. En octubre de 2017 el Ministerio de Hacienda publicó el Decreto 1756, que permite la libre comercialización de fondos de inversión que hayan sido autorizados en alguno de los países miembros de la AP. Esta herramienta se utiliza en la Unión Europea para que sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras puedan comercializar y ofrecer fondos de inversión de otras jurisdicciones, lo que permite captar recursos y buscar inversionistas en los demás países, sin necesidad de hacer un nuevo registro ante las autoridades regulatorias locales.

Es clave buscar además la homologación regulatoria en cuanto a tratamiento tributario, protección al inversionista y estándares de gobierno corporativo para que el modelo sea efectivo. Este es el cuarto punto de acuerdo entre los países de la AP para la integración financiera regional.

Los actores locales son los principales inversionistas de la industria en Colombia: representan el 66,5 %, mientras que los jugadores internacionales son el 33,5 %. Los principales inversores son los cuatro fondos de pensiones en el país[21] quienes representan 41,5 % del total de compromisos de capital destinados a Colombia. Le siguen los corporativos o empresas con el 20,6 %, compañías aseguradoras con el 5,9 %, entre otros. Sin embargo, con la emisión del Decreto 765 del 2016, que unificó los límites de inversión en fondos de capital privado locales e internacionales, se fomentó la inversión en fondos de capital privado internacionales y se restringió la creación de fondos locales para ofrecer capital a empresas y proyectos en diversos sectores económicos que no coticen en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

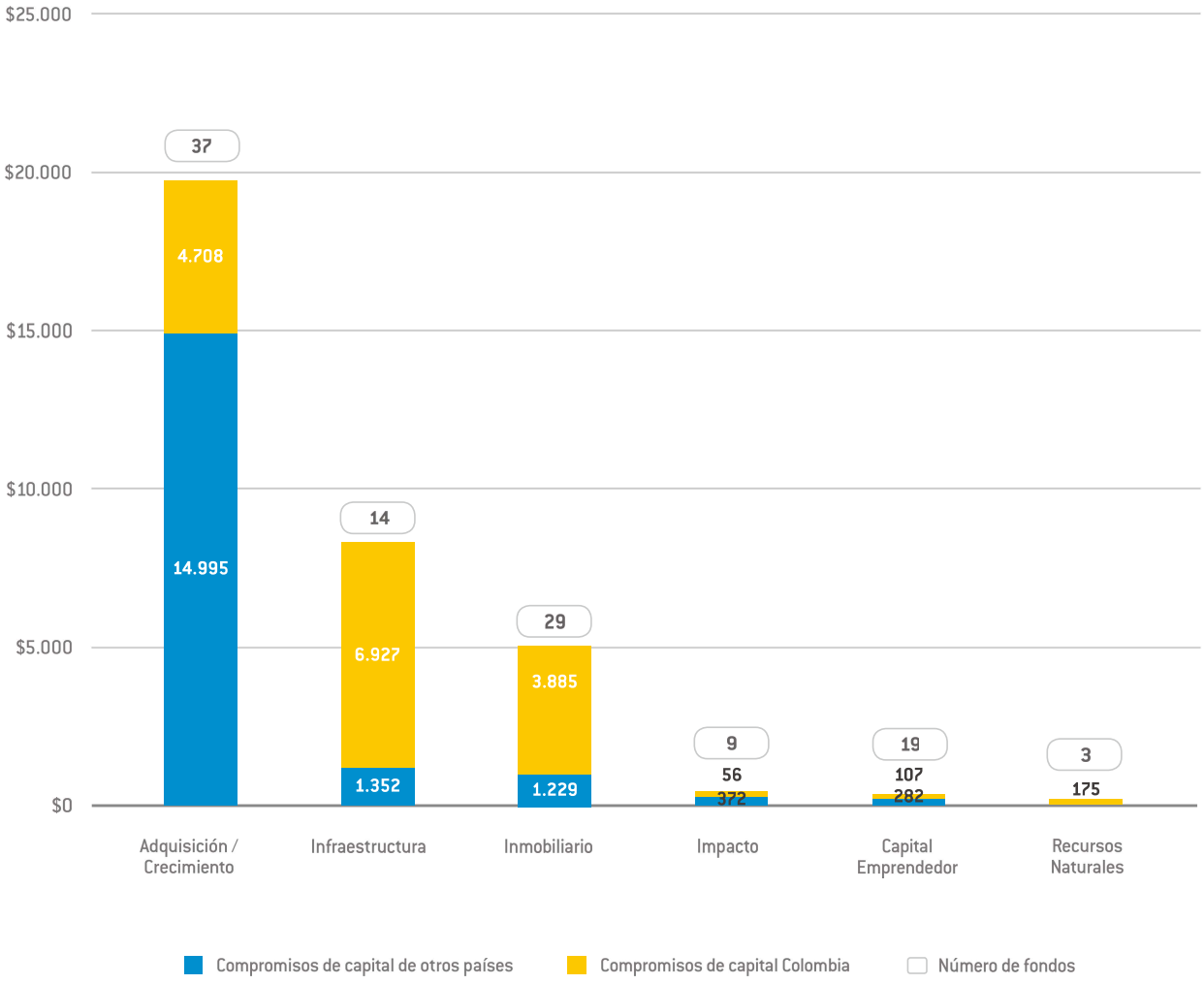
ACELERACIÓN Y ESTABILIDAD

La Ley 1918 de 2016 establece que los fondos de pensiones y cesantías administrados por sociedades supervisadas por autoridades extranjeras con las cuales la Superfinanciera tenga acuerdos de intercambio de información no están obligados a presentar declaración del impuesto sobre la renta y complementarios, ni tampoco están sometidos a retención en la fuente por sus inversiones en Colombia con capital extranjero. Esto se espera dinamice la fuente de recursos para los fondos en el país y facilite el levantamiento de capital.

En cuanto a la culminación de los ciclos, existen seis fondos de adquisición y crecimiento finalizados con una inversión en Colombia de USD 236,5 millones. En los próximos cinco años se espera una gran actividad de salida de activos de los portafolios que demuestre la capacidad de salir de inversiones exitosamente y que permita consolidar la trayectoria de los gestores en el país para seguir con el levantamiento de nuevos fondos.

En Colombia, las salidas de los portafolios de los activos han sido principalmente ventas a socios estratégicos y a otros fondos que continúen la estrategia de crecimiento de la empresa, en ambos casos del extranjero. La falta de fondos de mayor tamaño en el país y el bajo uso de la bolsa de valores son limitantes a las salidas que se pueden hacer por los fondos de capital privado.

Gráfica 6. Número de fondos de capital privado activos y capital comprometido (USD millones) por tipo de fondo. Colombia, 2018.



Fuente: Colcapital (2018).

BOLSA DE VALORES

En Colombia, el mercado primario representa una fuente marginal de financiamiento para empresas en etapas tempranas, pues el costo asociado a la participación en la bolsa de valores lo hace un mecanismo más apropiado para empresas ya consolidadas. Por su parte, el segundo mercado tiene requerimientos regulatorios más flexibles (montos mínimos de emisión, calificación de riesgo, nivel patrimonial, estándares de información, etc.), lo que disminuye los costos y lo convierte en un mecanismo atractivo para acceder al mercado de capitales, y en una alternativa al crédito comercial para empresas en etapa de desarrollo y expansión.

Con corte a marzo de 2018 se han realizado ocho emisiones en el segundo mercado para acceder a la financiación a través del mercado de capitales: en 2015 Cemex Colombia, Multiactivos y Compañía de Financiamiento La Hipotecaria; en 2016 Bancamía y Bancolombia; y en 2017 Banco Davivienda, Titularizadora Colombiana y Banco Mundo Mujer. La meta establecida en el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 es lograr diez nuevas emisiones para 2018.

Ahora bien, la consolidación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que corresponde a la integración bursátil transnacional de las bolsas de valores de los mercados de Chile, Colombia, México y Perú, puede convertirse en una interesante estrategia de salida para los fondos de capital privado, con alternativas de diversificación por una mayor oferta de valores, emisores y fuentes de financiamiento para las empresas. En Colombia el Decreto 2241 de 2015 permite que inversionistas locales puedan acceder a valores extranjeros cuya oferta pública (primaria o secundaria) haya sido autorizada en la AP.

RECOMENDACIONES

Acción pública. Aprobar el decreto regulatorio sobre la gestión y administración de los fondos de capital privado.

Actualmente los fondos de capital están regidos por el mismo decreto regulatorio que todos los fondos de inversión colectiva (Decreto 2555 de 2010). La Unidad de Regulación Financiera ha desarrollado una propuesta de decreto específico para los fondos de capital privado que introduce tres cambios importantes que pueden facilitar la consecución de recursos y el crecimiento de los fondos. En primer lugar, permite a los fondos hacer préstamos bajo la figura de deuda convertible sin intermediación. Esto permite la creación de fondos de deuda. En segundo lugar, establece que los fondos pueden emitir bonos. Ahora bien, se establece un monto mínimo de inversión de 600 SMMLV, con el objetivo de asegurar que sean inversionistas de alto riesgo, lo que limita las posibilidades de participación en este mecanismo.

Acción regulatoria. Modificar el régimen de inversión de los fondos de pensiones para que tengan un espacio para fondos locales y otro para fondos internacionales.

El cambio en el régimen de inversión de los fondos de pensiones en 2016 generó incentivos a que éstos aumentaran sus inversiones en fondos internacionales, por su tamaño y menores requisitos administrativos. Esto redujo el capital disponible para la creación de fondos en el país. Se recomienda regresar al régimen de inversión anterior al Decreto 765 del 2016.

Coordinación público-privada. Facilitar y profundizar la integración financiera en el marco de la Alianza del Pacífico.

El acceso a fuentes de financiación para los emprendedores, así como a un mercado más grande, puede dinamizar de manera importante el ecosistema de emprendimiento en el país. Igualmente, para los inversionistas y fuentes de financiación, esta apertura reduce el riesgo y propicia mejores condiciones. Se han realizado avances importantes en los puntos acordados entre los cuatro países, pero aún resta avanzar en la armonización de la regulación y los protocolos de intercambio de información que faciliten el trabajo. Es clave aprovechar la AP para establecer que los límites de inversión de los fondos de pensiones en fondos de capital privado que inviertan en los países de la Alianza, sean computados en los límites de inversión local y no internacional.

SÍNTESIS DE RECOMENDACIONES

Recomendación	Plazo	Avance 2018	¿Quién puede hacer la diferencia?	Tipo de recomendación
Hacer seguimiento a los indicadores de sobre-endeudamiento de los clientes de microcrédito para evitar el deterioro de la cartera.	Corto		Asomicrofinanzas y Buró de crédito	Acción privada
Continuar y evaluar el proceso de modernización del Fondo Emprender.	Corto		SENA y DNP	Acción pública
Evaluar y consolidar el portafolio de instrumentos de iNNpulsa.	Corto		iNNpulsa	Acción pública
Promover la participación de inversionistas en las redes de ángeles o en otros vehículos de inversión.	Mediano		MinCIT, Bancóldex e iNNpulsa	Acción pública
Avanzar en una política nacional de *fintech*.	Mediano		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda y Superfinanciera	Acción pública

Plazo ⊕ ● ⊖ Avance ⊗ ● ✓

SÍNTESIS DE RECOMENDACIONES

Recomendación	Plazo	Avance 2018	¿Quién puede hacer la diferencia?	Tipo de recomendación
Avanzar en un esquema de *sandbox* regulatorio para *fintech*	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda y Superfinanciera	Acción pública
Generar una campaña de educación financiera sobre los tipos de inversión, fondeo y riesgos asumidos en estructuras de *crowdfunding*	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda y Superfinanciera	Acción pública
Finalizar el proceso de creación del Fondo de fondos de Bancóldex	Corto		Bancóldex	Acción pública
Ampliar los cupos del instrumento de garantía ampliada con subsidio a la comisión para aumentar la oferta de crédito emprendedor.	Corto		iNNpulsa y Fondo Nacional de Garantías	Coordinación público-privada
Generar una calificación de crédito para emprendimientos de alto impacto que facilite su acceso a crédito	Mediano		iNNpulsa, cámaras de comercio y Buró de crédito	Coordinación público-privada

Plazo ⊕ ● ⊖ Avance ✕ ● ✓

SÍNTESIS DE RECOMENDACIONES

Recomendación	Plazo	Avance 2018	¿Quién puede hacer la diferencia?	Tipo de recomendación
Acelerar la implementación de los esquemas de garantías mobiliarias.	Corto		MinCIT, Minhacienda y Superfinanciera	Coordinación público-privada
Aprobar el decreto regulatorio sobre la gestión y administración de los fondos de capital privado	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda	Acción pública
Modificar el régimen de inversión de los fondos de pensiones para que tengan un espacio para fondos locales y otro para fondos internacionales	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda	Acción regulatoria
Facilitar y profundizar la integración financiera en el marco de la Alianza del Pacífico.	Mediano		MinCIT y Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda	Coordinación público-privada

Plazo ⊕ ● ⊖ Avance ✕ ● ✓

NOTAS

1 El puntaje varía entre 0 y 100, donde 100 representa el país con mejores condiciones de financiamiento para empresas jóvenes. El componente de financiamiento incluye: i) facilidad de acceso a venture capital, ii) facilidad de acceso a crédito bancario, y iii) financiamiento emprendedor.

2 Cuenta con un producto mínimamente viable (MVP) y cuenta con tracción en el negocio, no necesariamente ventas.

3 Las aceleradoras también actúan como fuente de capital, en la medida en que otorgan recursos en efectivo y en especie, a cambio de entre un 7 % y un 10 % de la empresa.

4 De acuerdo con la Ley 590 del 2000, el monto máximo para una operación de microcrédito es de 25 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) (COP 18,4 millones en 2017).

5 En 2017 la cartera comercial representó el 55,5 %, la cartera de consumo, el 28,8 %, y la cartera de vivienda, el 12,9 % del total.

6 El Fondo Emprender es una cuenta independiente y especial adscrita al SENA creada en 2002 y reglamentada por el Decreto 934 de 2003, cuyo objeto es financiar iniciativas empresariales desarrolladas por aprendices o asociaciones entre aprendices, practicantes universitarios o profesionales. Otorga recursos hasta por el 100 % del valor del plan de negocios, y su monto oscila entre 80 y 180 SMMLV (entre COP 59.017.360 y COP 132.789.060 en 2017), según el potencial de generación de empleo del proyecto.

7 Entre lo que se considera como capital semilla se encuentran los incentivos económicos otorgados por concursos o convocatorias de los sectores público y privado como Apps.co, Ventures, Ruta N, entre otros.

8 Todos los empleadores de carácter privado que desarrollen cualquier tipo de actividad económica diferente de la construcción, así como las empresas industriales y comerciales del Estado que tengan más de quince trabajadores, están obligados a vincular un aprendiz por cada diez trabajadores para que realicen la etapa práctica de su formación. Los obligados a cumplir la cuota de aprendizaje pueden optar por monetizar su cuota mediante un pago mensual al SENA equivalente a multiplicar el 5 % del número total de trabajadores por un salario mínimo legal vigente.

9 De acuerdo con la evaluación, el fondo ha contribuido a la creación y supervivencia de muchos emprendimientos, pero su impacto sobre la generación de empleo y el crecimiento empresarial es limitado, aunque ha mejorado con el tiempo: mientras que entre 2002 y 2013 se generaron en promedio 4 empleos por emprendimiento, en 2015 se generaron 5,7.

10 *Small Business Development Center.*

11 En la actualidad, esta red hace parte de Angel Ventures, la red de ángeles de la Alianza del Pacífico.

12 Las finanzas alternativas se refieren a las plataformas tecnológicas que sirven como intermediarios entre la oferta y la demanda de financiación a individuos y empresas por fuera del sistema bancario tradicional. Existe un grupo de inversionistas individuales que, de manera conjunta, a través de la plataforma, financian negocios y proyectos a través de inversiones pequeñas.

13 Promedio de tasas para las plataformas con mayor volumen de operaciones en 2017: Lending Club, Prosper, UpStart y Funding Circle (Galland, 2017).

14 En el país hay una plataforma de *crowdfactoring* en funcionamiento que ha encontrado la forma de operar legalmente con las restricciones regulatorias. Esta se limita a conectar empresas con facturas por pagar y necesidades de liquidez con personas interesadas en invertir. Existen también plataformas de *crowdfunding* de donaciones, a través de las cuales emprendimientos culturales y creativos obtienen financiación para lanzar sus productos.

15 En 2018 esto es entre COP 2.343 millones y COP 7.812 millones.

16 La emisión no constituirá una oferta pública de valores ni tendrá que inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

17 Artículo 2.41.5.2.1 del Decreto 1357 de 2018.

18 Un unicornio es una startup con una valuación de más de 1.000 millones de dólares USD. Los unicornios más grandes incluyen Uber, Xiaomi, Airbnb, Palantir, Snapchat, Dropbox y Pinterest.

19 La probabilidad de supervivencia de las empresas que usan garantías mobiliarias como mecanismo de acceso al crédito es 30 puntos porcentuales mayor a la estimada para las firmas que no se apalancan a través de este mecanismo.

20 En este análisis no se incluyen los fondos de infraestructura, inmobiliarios o de recursos naturales, por no estar enfocados en el desarrollo empresarial.

21 Protección, Porvenir, Colfondos y Old Mutual.

BIBLIOGRAFÍA

1 ANIF. (2014). El segundo mercado de valores y su regulación. *Enfoque, 82*.

2 ANIF. (2018). *La Gran Encuesta Pyme 2017*.

3 Asociación Colombiana de Instituciones Microfinancieras. (2017). *Informe de gestión 2017*.

4 Banco de la República. (2017). *Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia*.

5 Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado - Colcapital (2017). *Anuario 2017. Industria de fondos de capital privado en Colombia.* Bogotá: Bancóldex.

6 Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado - Colcapital & EY Colombia. (2016). *Impulsando la economía colombiana. Evolución y análisis de la industria de fondos de capital privado*. Reporte 2016. Bogotá: Colcapital.

7 Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado - Colcapital & EY Colombia. (2017). *Fortaleciendo la economía colombiana. Evolución y análisis de la industria de Fondos de Capital Privado.* Reporte 2017. Bogotá: Colcapital.

8 Confecámaras. (2017). *Determinantes de la supervivencia empresarial en Colombia*. Confecámaras.

9 Congreso de la República. (2010). *Decreto 2555. "Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones"*. Bogotá: Diario Oficial de la República de Colombia.

10 Congreso de la República. (2013). *Ley 1676. "Por la cual se promueve el acceso al crédito y se dictan normas sobre garantías mobiliarias"*. Bogotá: Diario Oficial de la República de Colombia.

11 Congreso de la República. (2015a). *Decreto 1835. "Por el cual se modifican y adicionan normas en materia de Garantías Mobiliarias al Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo, Decreto 1074 de 2015, y se dictan otras disposiciones"*. Bogotá: Diario Oficial de la República de Colombia.

12 Congreso de la República. (2015b). *Ley 1753. "Por la cual se promulga el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018, Todos por un nuevo país"*. Bogotá: Diario Oficial de la República de Colombia.

13 Econometría Consultores, Oportunidad Estratégica & SEI S. A. (2014). *Evaluación del Fondo Emprender. Resumen ejecutivo*. Bogotá: Econometría Consultores.

14 Eslava, M. & Haltiwanger, J. (2016). *The drivers of life-cycle business growth*. Mimeo. Bogotá: Universidad de los Andes.

15 Galland, D. (2017). The 4 Best P2P Lending Platforms for Investors In 2017 - Detailed Analysis. *Forbes*.

16 Global Entrepreneurship Research Association. (2018). *Global Report 2017/2018*. Global Entrepreneurship Research Association.

17 Herrera, D. (2016). *Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean*. Documento para discusión Nº IDB-DP-480. BID.

18 Herrera, D. & Vadillo, S. (2018). *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero.* Documento para discusión Nº IDB-DP-573. BID.

19 iNNpulsa. (2017). *Mapeo y caracterización del ecosistema de emprendimiento en Colombia, con énfasis en la localización de las startups*. Bogotá: iNNpulsa.

20 iNNpulsa. (2018). *En su primer año Aldea, el programa de iNNpulsa Colombia y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCIT) benefició a 178 emprendimientos con más de $6.300 millones en servicios especializados*. Recuperado de https://www.innpulsacolombia.com/es/entrada/en-su-primer-ano-aldea-el-programa-de-innpulsa-colombia-y-el-ministerio-de-comercio.

21 Kantis, H.; Federico, J. & Ibarra, S. (2016). *Condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico 2016. Novedades y tendencias para fortalecer e integrar los ecosistemas de la región.* Rafaela: Asociación Civil Red Pymes Mercosur.

22 Kantis, H.; Federico, J. & Ibarra, S. (2017). *Condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico 2017. América Latina: avances y retrocesos en perspectiva*. Rafaela: Asociación Civil Red Pymes Mercosur.

23 Latin American Private Equity & Venture Capital. (2017). *2017/2018 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America.* Lavca.

24 Latin American Private Equity & Venture Capital. (2017). *2017 Industry Data & Analysis.* Lavca.

25 OCDE. (2016). *Start-up Latin America 2016: Building an Innovative Future.* París: OECD Publishing.

26 OCDE. (2018), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.

27 SENA. (2018). *Informe de gestión 2017*.

28 SENA. (2018). *Plan de Acción 2018*.

29 Vesga, R.; Rodríguez, M.; Schnarch, D.; Rincón, O. F. & García, O. (2016). *Emprendedores en crecimiento. El reto de la financiación*. Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Centro de Estrategia y Competitividad.

30 Xcala. (2017). Monitor de actividad ángel 2016. Xcala, IEEM, FOMIN, CAF.

31 Ziegler, T.; Reedy, E.J.; Le, A.; Zhang, B.; Kroszner, R.S. & Garvey, K. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance.