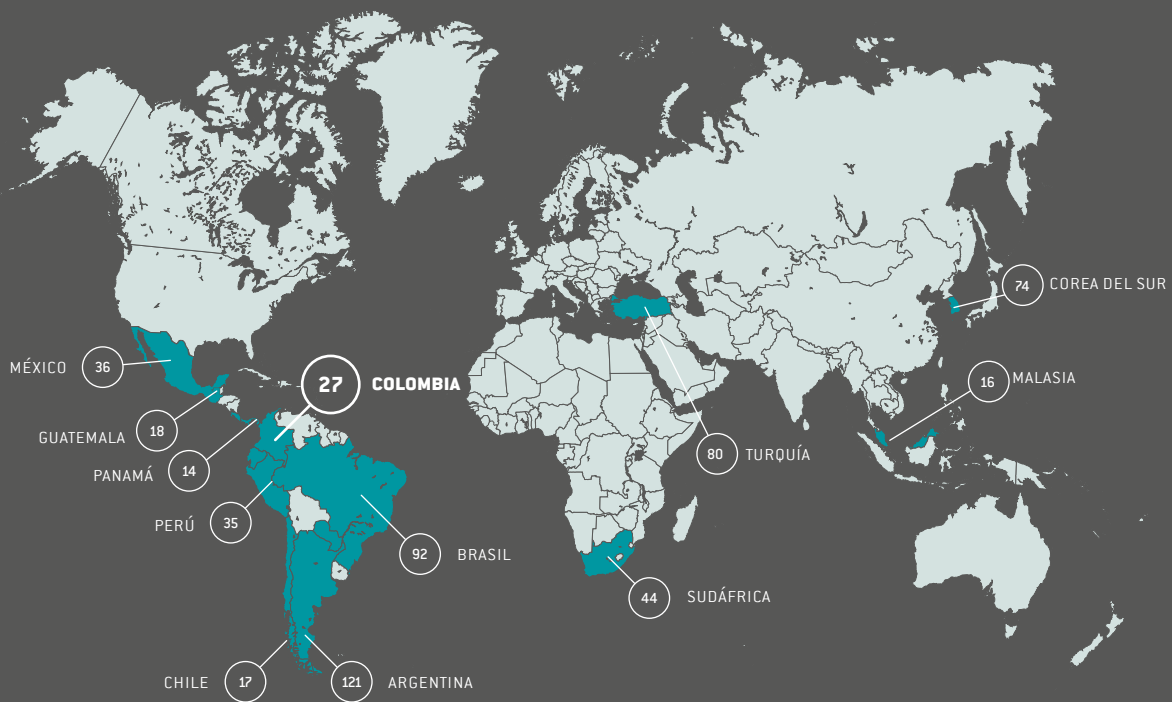




FINANCIACIÓN EMPRESARIAL



Desarrollo del mercado financiero. Puesto entre 137 países [1 indica el país con el sistema financiero de mayor desarrollo].
Fuente: WEF [2017].



PERFIL DE COLOMBIA EN MATERIA DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

2017-2018

INFORME NACIONAL DE COMPETITIVIDAD

CONSEJO PRIVADO DE COMPETITIVIDAD

Tema	Indicador	Valor Colombia 2017	Ranking en América Latina 2017	Mejor país en América Latina 2017 (valor)	Fuente
General	Disponibilidad de financiamiento para emprendimiento ¹	3,6	3 de 10	Brasil (4,4)	GEM
	Crédito doméstico provisto por el sector financiero(% del PIB) ²	52,7%	10 de 17	Chile (121,4%)	Banco Mundial
Crecimiento inicial	Disponibilidad de capital emprendedor ³	2,84	6 de 18	Panamá (3,75)	WEF
	Crédito doméstico al sector privado (% del PIB) ²	47,22%	8 de 17	Chile (109,88%)	Banco Mundial
	Facilidad para acceder a crédito ³	4,07	10 de 18	Panamá (5,21)	WEF
	Fortaleza de los bancos ³	5,81	6 de 18	Chile (6,39)	WEF
Aceleración y estabilidad	Ecosistema para fondos de capital emprendedor y capital privado ⁴	64	4 de 10	Chile (71)	Lavca
	Capitalización bursátil (% del PIB)	36,75%	4 de 6	Chile (86,01%)	Banco Mundial
	Valor de las acciones transadas (% del PIB)	5,02%	4 de 6	Brasil (31,23%)	Banco Mundial
	Regulación del mercado de capitales ³	4,7	11 de 18	Chile (5,7)	WEF

Nota: 1/ Entre 1 y 5, en donde 5 representa el mejor desempeño. 2/ Información correspondiente al año 2015. 3/ Entre 1 y 7, en donde 7 representa el mejor desempeño. 4/ Entre 0 y 100, en donde 100 representa el mejor desempeño.



La financiación empresarial es una de las condiciones necesarias para que las empresas puedan crecer y hacer inversiones que aumenten su productividad. Las fuentes de financiación y sus condiciones determinan la dinámica de creación y supervivencia de las empresas. 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 cuanto a fuentes de financiación, las empresas pueden utilizar capital o deuda para crecer, y la fuente de ese capital o deuda varía según la etapa de desarro-

llo (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, la de menor información o mayor opacidad, 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 desarrollándose, disminuye la opacidad y puede acceder a recursos de fondos de capital emprendedor, capital privado o banca comercial. De esta manera, el desarrollo y crecimiento de un emprendimiento depende en gran medida de cómo se superan las asimetrías de información de manera poco costosa para las distintas partes.



FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

2017-2018

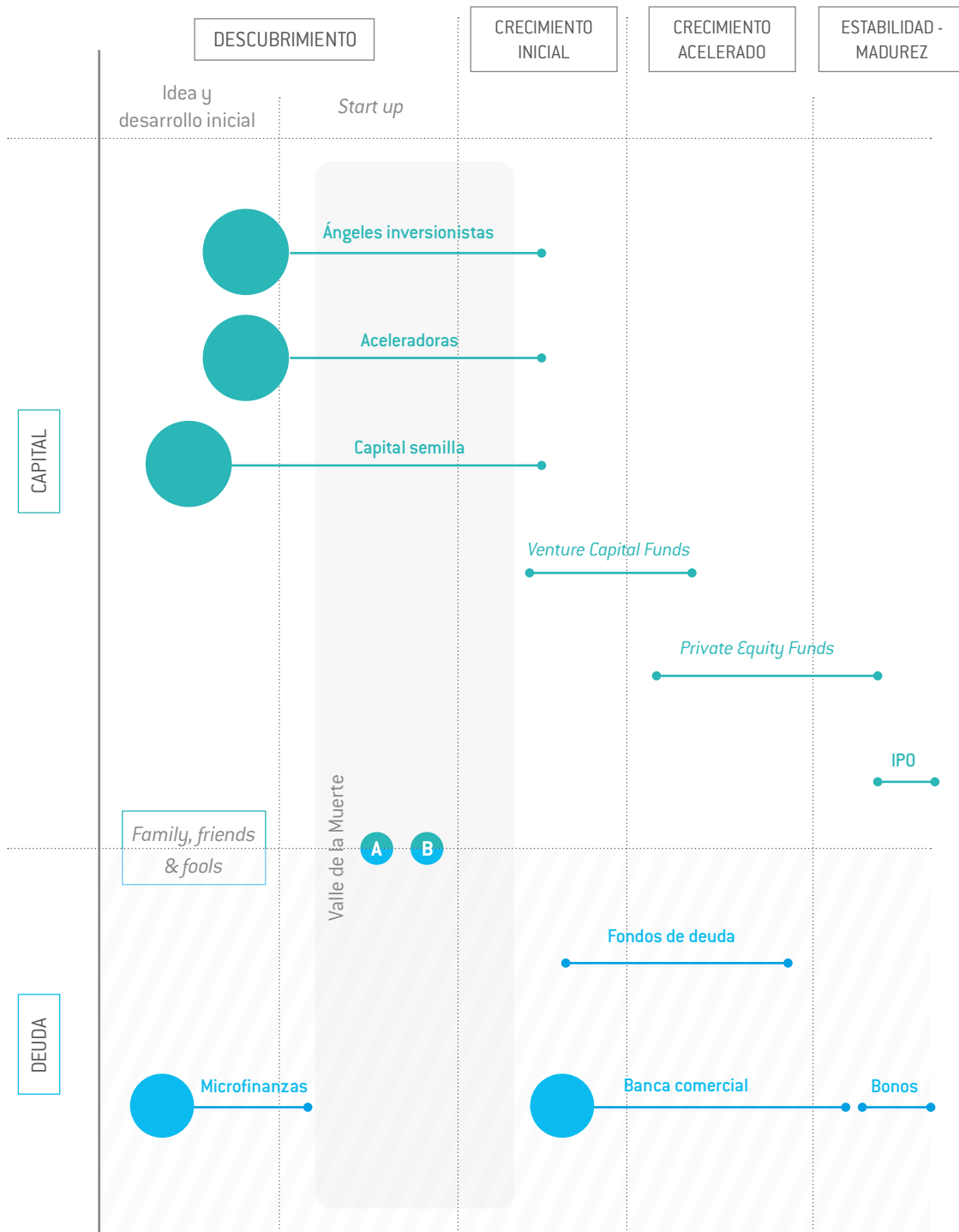
INFORME NACIONAL DE COMPETITIVIDAD

CONSEJO PRIVADO DE COMPETITIVIDAD

Figura 1. Cadena de financiación del emprendimiento

A Incentivos del Gobierno

B Crowdfunding



Fuente: Vesga et al. (2016).

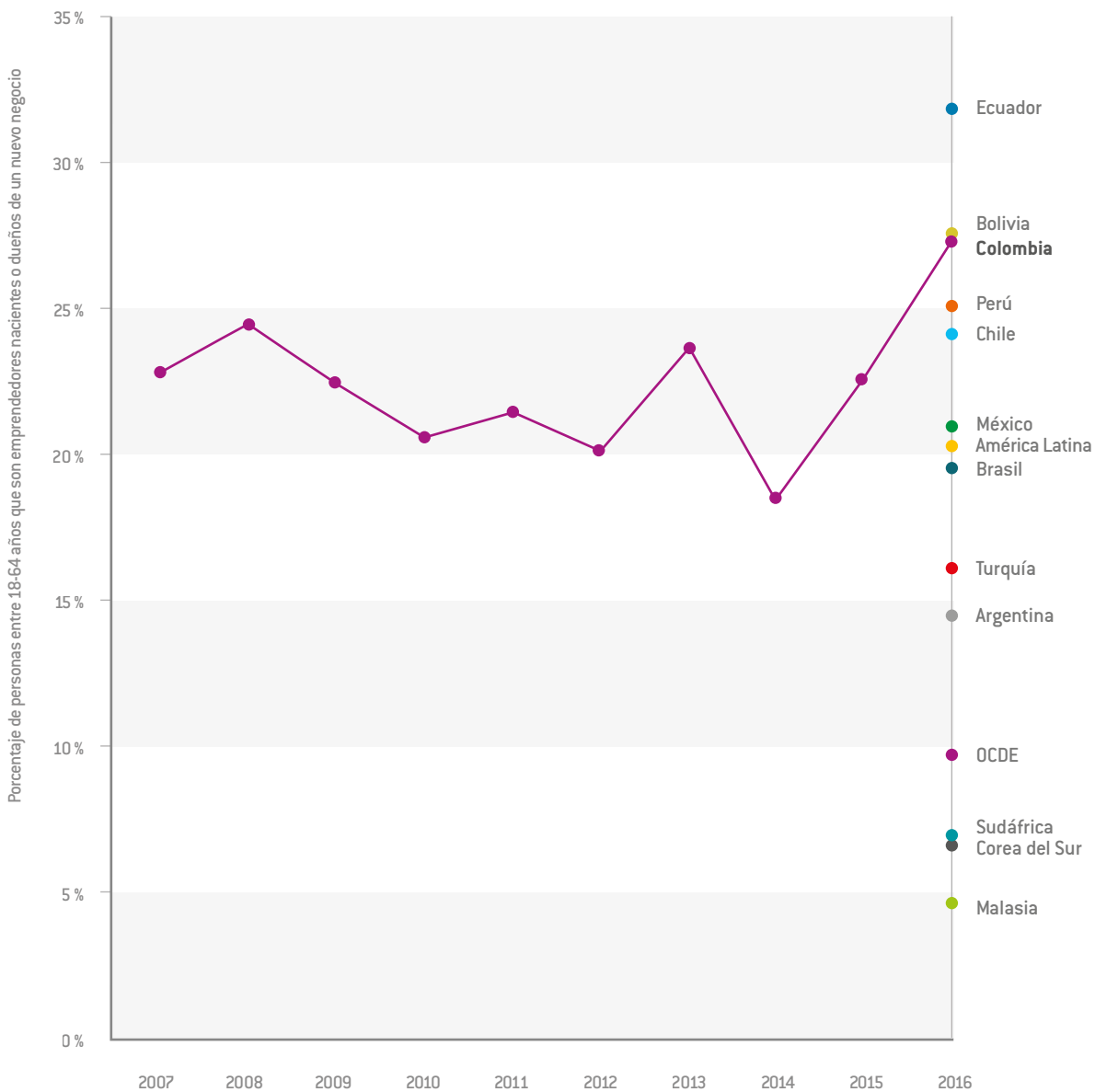
CONDICIONES GENERALES DE FINANCIAMIENTO



Colombia tiene una gran cantidad de emprendedores, como lo muestra el *Global Entrepreneurship Monitor*, según el cual el 27,3 % de la población adulta colom-

biana está activamente involucrada en el desarrollo de nuevas empresas, frente a un 24,2 % en Chile o un 21 % en México (Gráfico 1).

Gráfico 1. Tasa de actividad empresarial temprana. Colombia y países de referencia, 2007–2016



Fuente: *Global Entrepreneurship Monitor* (2006-2016).



CONDICIONES GENERALES DE FINANCIAMIENTO

Sin embargo, estos emprendimientos se enfrentan a diversas restricciones para crecer, lo que ha llevado a que en Colombia exista una alta proporción de empresas pequeñas que se mantienen estancadas.

Como se observa en la Tabla 1, en Colombia el sector manufacturero está compuesto por un mayor porcentaje de establecimientos pequeños que en Estados

Unidos (69 % vs. 61 %). Además, en Colombia el 49 % de los establecimientos pequeños tienen más de 10 años, mientras que en Estados Unidos es el 35 %. Esta distribución supone la existencia de barreras al crecimiento de las empresas, sea por dificultades externas para expandirse, o por falta de las competencias o incentivos para hacerlo.

Tabla 1. Distribución por tamaño de los establecimientos y el empleo manufacturero no microempresarial. Colombia y Estados Unidos, 1982–2012

		EDAD				
		0 a 4	5 a 10	11 a 15	Más de 15	Todas
COLOMBIA	PEQUEÑO (10-49 EMPLEADOS)	8 %	13 %	13 %	36 %	69 %
	MEDIANO (50-249)	1 %	3 %	3 %	15 %	23 %
	GRANDE (250 O MÁS)	0 %	0 %	1 %	7 %	8 %
	TODOS	9 %	16 %	17 %	58 %	100 %
ESTADOS UNIDOS	PEQUEÑO (10-49 EMPLEADOS)	13 %	13 %	6 %	29 %	61 %
	MEDIANO (50-249)	4 %	4 %	2 %	16 %	26 %
	GRANDE (250 O MÁS)	0 %	1 %	0 %	12 %	13 %
	TODOS	17 %	17 %	9 %	56 %	100 %

Fuente: Eslava y Haltiwanger (2016). Datos: EAM para Colombia y *Business Dynamics Statistics* para Estados Unidos.

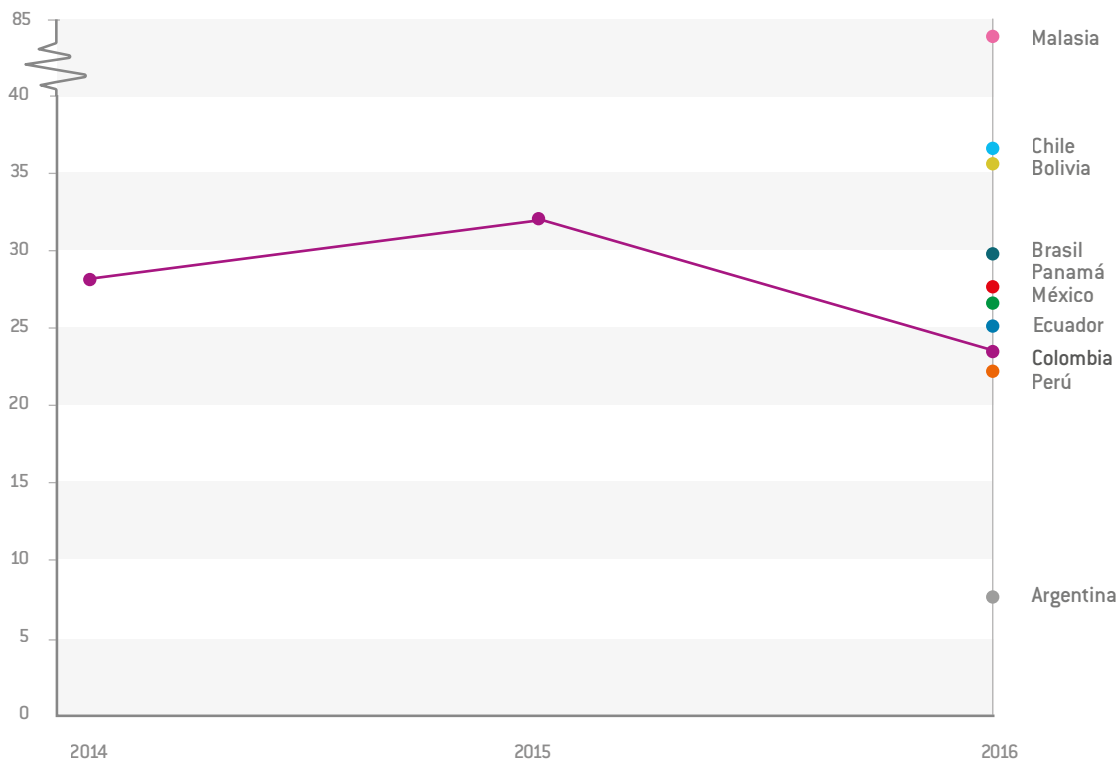


CONDICIONES GENERALES DE FINANCIAMIENTO

La falta de acceso a financiamiento es una de las principales dificultades externas para la consolidación y el crecimiento de los emprendimientos. Pese a que en 2016 Colombia ocupó el sexto lugar entre 15 países de la región en el Índice de Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico, en términos de acceso a financiamiento para empresas jóvenes el país ocupó el octavo lugar detrás

de países como Chile, Brasil o México (Gráfico 2) (Kantis *et al.*, 2016). 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.*, 2016).

Gráfico 2. Puntaje en el componente de financiamiento. Colombia y países de referencia, 2014–2016



Nota: 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.

Fuente: Kantis, H. *et al.* (2014-2016).

RECOMENDACIONES

Acción pública. Enfocar los programas de desarrollo empresarial en empresas jóvenes y no en empresas pequeñas.

Los programas de apoyo empresarial basados en el tamaño de las firmas pueden ser una de las causas del bajo crecimiento de las empresas colombianas. Al ofre-

cer condiciones privilegiadas a las pequeñas empresas, este tipo de programas desincentiva el crecimiento empresarial. Por lo tanto, se recomienda diseñar y focalizar programas de apoyo empresarial que contrarresten las fallas de mercado que limitan el crecimiento de empresas de alta productividad, con especial énfasis en empresas jóvenes, las cuales tienen un potencial de generación de empleo significativo.



DESCUBRIMIENTO

En la etapa inicial de desarrollo de un producto existe incertidumbre sobre el mercado que este pueda tener, por lo que el objetivo central de la etapa es ajustar el producto a las necesidades de los clientes potenciales para lograr ventas. En términos generales, el monto de recursos requeridos por los emprendedores en esta etapa es de entre \$50 y \$200 millones (Vesga *et al.*, 2016).

En este contexto, 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 al crecimiento empresarial.

Una vez que la empresa está en marcha –es decir, se ha convertido en *start up*– puede acceder a un portafolio más amplio de opciones: en el caso de deuda, existen las microfinanzas, o en el caso de capital, existe el capital semilla, los inversionistas ángel, o el *crowdfunding*, por medio de los cuales los inversionistas están dispuestos a invertir tiempo y esfuerzo en conocer al emprendedor y entender a la empresa. Así mismo, en esta etapa es

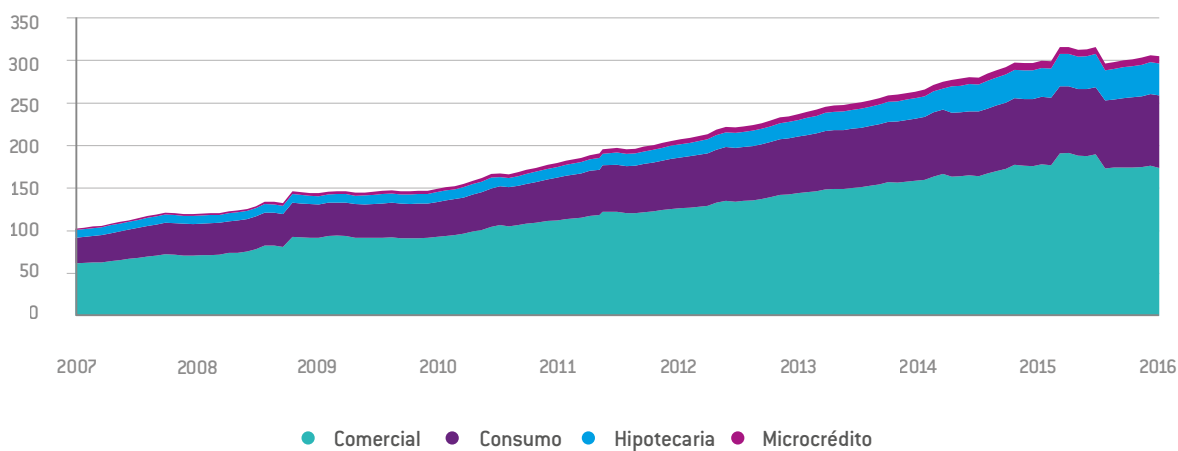
fundamental el acompañamiento de aceleradoras o entidades de gobierno que fortalezcan las capacidades de gestión financiera del emprendimiento.

MICROFINANZAS

Los microcréditos son usualmente el primer vínculo de pequeños productores y empresas con el sistema financiero. Sin embargo, por lo general los montos son insuficientes¹ y las tasas elevadas, por lo que no cubren las expectativas y necesidades de los emprendedores dinámicos, aunque pueden brindar información sobre el comportamiento de las pequeñas empresas frente al crédito.

En Colombia, el volumen de microcréditos ha crecido de manera significativa en los últimos años. En 2007 la cartera bruta fue de 2,1 billones de pesos constantes de 2008, y en 2016 pasó a 8,4 billones de pesos (Gráfico 3). Esto implica un crecimiento anual promedio de 16,7 %, muy similar al crecimiento de la cartera hipotecaria en el mismo periodo (16,6 %), y por encima del crecimiento de la cartera comercial y de consumo (11,3 % y 11 %, respectivamente). En consecuencia, la participación de la cartera de microcrédito creció dentro del total de la cartera de crédito, no obstante, esta modalidad sigue siendo muy pequeña. Entre 2007 y 2016 pasó del 1,9 % al 2,8 % del total².

Gráfico 3. Cartera de créditos bruta por tipo de crédito (billones de pesos de 2008). Colombia, 2007–2016



Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Consejo Privado de Competitividad.

DESCUBRIMIENTO

Por lo demás, desde 2015 el crecimiento de la cartera se ha desacelerado. Esto se debe a un aumento en los requisitos para otorgar crédito por parte de los intermediarios, el cual responde a un aumento en el sobreendeudamiento de los clientes y una disminución en su capacidad de pago (con cifras a diciembre de 2015, el 12 % de los clientes de microcrédito reportan tener un perfil alto de sobreendeudamiento) (Banco de la República, 2016).

En cuanto a la tasa de interés del microcrédito, desde enero de 2010 hasta diciembre de 2016 esta se ubicó en promedio 18 puntos porcentuales por encima de la tasa de créditos comerciales ordinarios (Superfinanciera, 2017). 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. Sin embargo, esta diferencia no ha disminuido, lo cual puede ser señal de falta de competencia en el sistema financiero, de excesivos niveles de riesgo asociados a este tipo de crédito, o de pobres mecanismos de selección de clientes.

CAPITAL SEMILLA

En la etapa de descubrimiento la principal fuente de capital es el capital semilla. En general, 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 SENA³ y los programas de Innpulsa⁴.

En 2016 el Fondo Emprender ejecutó \$70.385 millones en aportes semilla a 622 empresas, y para 2017 dispone de un presupuesto de \$115.452 millones para apoyar a 964 empresas de todas las regiones del país, con montos de hasta \$120 millones por emprendimiento. No obstante, estos recursos son insuficientes. En 2016,

la demanda de recursos superó diez veces el monto de recursos disponible.

Basado en una evaluación de impacto independiente, en 2016 el fondo inició un proceso de modernización para optimizar el uso de los recursos, fortaleciendo el esquema de servicio, y reduciendo los costos de operación.

Estos cambios se han plasmado en el nuevo reglamento del Fondo Emprender. En él se establecen los procesos y tiempos de atención, se amplía la población objetivo (se elimina el requerimiento existente sobre el límite de años para participar en el fondo después de la graduación de educación superior), y se unifica la ruta del emprendimiento, de modo que el servicio que se preste a los emprendedores sea el mismo, independientemente de la unidad de emprendimiento que los atienda. Otro cambio importante es la preponderancia de los criterios de crecimiento del emprendimiento sobre las características sociales del emprendedor para priorizar y jerarquizar los recursos. Este proceso de modernización es un paso en la dirección correcta para que el Fondo Emprender tenga mayor impacto, no solo en creación de empleos, sino también en las tasas de crecimiento y sostenibilidad de los emprendimientos financiados.

Por su parte, Innpulsa cuenta con \$3,200 millones (2,8% de los recursos del Fondo Emprender) para capital semilla destinado a apoyar 27 emprendimientos que tengan validación temprana dentro de su programa Aldea, con montos de hasta \$120 millones por emprendimiento. Este nuevo esquema permite a emprendimientos de todo el país participar en procesos de evaluación y acompañamiento previos a la recepción de recursos, e incluye asesorías y mentorías para el emprendedor. Es un esquema innovador, y constituye un progreso, pues, al tiempo que ofrece recursos de capital semilla, busca fortalecer los ecosistemas de emprendimiento. Además, Aldea aumenta la presencia regional mediante un modelo de cofinanciamiento con entes locales (Innpulsa, 2017).





DESCUBRIMIENTO

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 fondos de capital emprendedor.

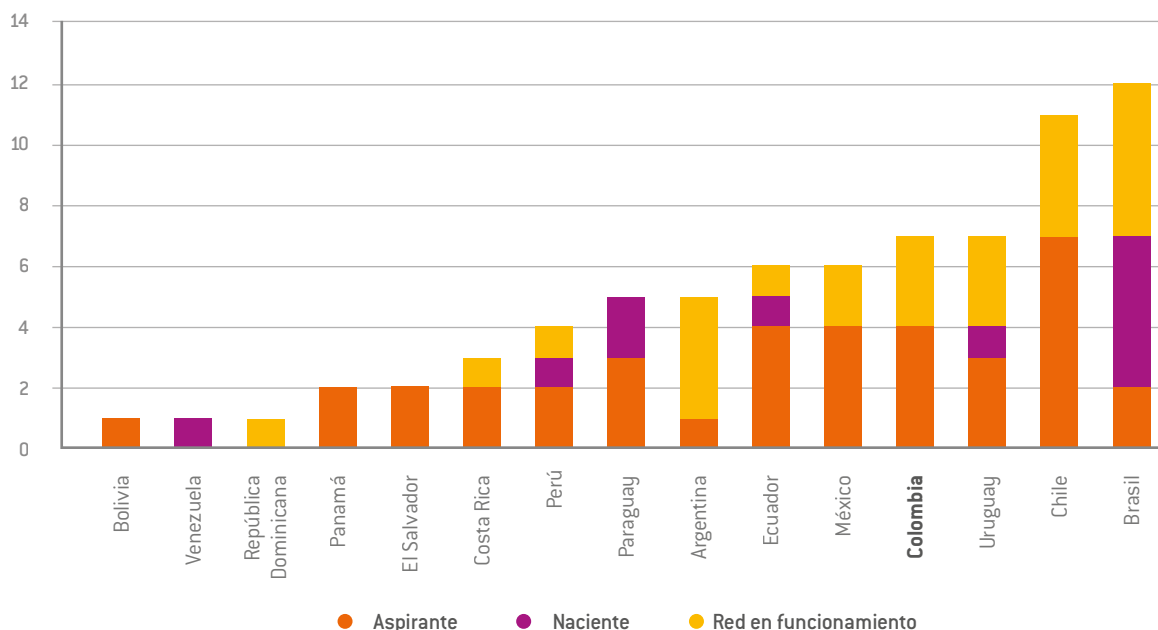
Por su parte, las redes de ángeles inversionistas reducen los costos de búsqueda entre emprendedores y ángeles. Por un lado, identifican emprendimientos con potencial y hacen un primer filtro antes de presentarlos a los inversionistas. Por otro, ayudan a los emprendedores a prepararse para tener mayores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

Actualmente en Colombia operan tres redes de ángeles: Red Nacional de Ángeles Inversionistas (Capitalia), Red de Ángeles Inversionistas TIC (HubBog) y Red de Án-

geles Inversionistas de Bavaria⁵. Esto hace que Colombia sea uno de los países en la región con mayor número de redes (Gráfico 4). En lo que respecta al número de inversionistas, hay cerca de 80 inversionistas ángel en el país –en India hay aproximadamente 300 y en Estados Unidos 300.000–. En el caso particular de Capitalia participan personas jurídicas además de personas naturales, lo que acerca a esta red a un esquema de *venture capital*.

Ahora bien, en las redes de ángeles inversionistas persisten las dificultades para cerrar negocios. En primer lugar, la falta de cultura de riesgo de los inversionistas hace que prefieran financiar emprendimientos en etapa de crecimiento, y, por ende, compitan *de facto* con los fondos de capital emprendedor. En segundo, la falta de preparación para la inversión y la desconfianza de los emprendedores han impedido el uso extendido de este tipo de alternativas de financiamiento (solo el 9 % de los encuestados en “Emprendedores en Crecimiento” respondió haber hecho uso de estas redes). Adicionalmente, la falta de mecanismos de salida obstaculiza estas inversiones.

Gráfico 4. Número de redes de ángeles inversionistas. Colombia y países de referencia, 2015



Nota: 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 (2015).

DESCUBRIMIENTO

En el marco de la Alianza del Pacífico se estableció una agenda público-privada para la creación y consolidación de un “ecosistema regional de innovación y emprendimiento”. Entre los primeros puntos de la agenda está la creación de la Red de Inversionistas Ángeles de la Alianza del Pacífico [ÁngelesAP], la cual contribuiría a que los emprendedores puedan acceder a más fuentes de financiación, así como a nuevos mercados.

En 2017 y 2018 Colombia ostentará la presidencia del Grupo Técnico de Innovación, que tiene como uno de sus pilares el tema de financiamiento. Esta es una oportunidad importante para que, bajo el liderazgo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, se avance en la integración financiera y en la puesta en marcha de ÁngelesAP.

FINTech Y CROWDFUNDING

Las tecnologías financieras o *fintech* son el uso innovador de la tecnología en el diseño y provisión de servicios y productos financieros. Por medio del uso de tecnologías móviles, *big data* y capacidad analítica, las compañías de *fintech* cambian la manera como los clientes interactúan con las empresas, y pueden diseñar productos centrados en distintos tipos de usuarios. Entre los segmentos de negocio en los que operan están incluidos los préstamos, consultorías, pagos, seguros, entre otros. El crecimiento de las compañías de *fintech* y de los servicios que ofrecen puede aumentar la competencia y reducir el costo de servicios financieros, y así contribuir a la inclusión financiera.

Para los emprendimientos en etapa de descubrimiento el *crowdfunding* financiero (de préstamo o acciones) es otra alternativa de financiación. Se trata de un modelo de *fintech* por el cual se financian proyectos, negocios o actividades personales, con recursos suministrados por varios individuos a través de una plataforma virtual. Dicha plataforma se encarga de seleccionar y publicar los proyectos, calcular el monto máximo de recursos a recaudar y el plazo del crédito. Además, permite al emprendedor ajustar en tiempo real su producto al interactuar con los inversores.

Se estima que existen más de 2.000 plataformas de este tipo en el mundo, y en 2016 el saldo de la financiación por esta vía fue de aproximadamente USD 40 mil millones,

un monto superior al del capital emprendedor (USD 30 mil millones). El saldo de financiación del *crowdfunding* se ha duplicado cada año, y se espera que la tendencia se mantenga [Barnett, 2016].

El alto crecimiento de estas plataformas muestra que pueden ser una alternativa de financiación eficiente para empresas pequeñas y medianas que enfrentan restricciones de acceso a crédito formal, puesto que los costos de capital son menores, su estructura de operación es más liviana, y la consecución de recursos es más ágil.

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

Sin embargo, en Colombia no existen plataformas activas de *crowdfunding* financiero, pues para que este esquema sea viable es necesario realizar ajustes normativos, y garantizar la protección a los inversionistas y la estabilidad del sistema financiero. Los principales problemas del *crowdfunding* son el riesgo a la captación masiva y habitual de dineros, asociada a usuarios con bajos niveles de educación financiera. Por otro lado, en el caso de *crowdfunding* de valores, como lo establecen la Ley 964/2005 y el Decreto 2555/2010, la oferta pública de valores requiere la autorización de la Superintendencia Financiera y la inscripción del valor en el Registro Nacional de Valores y Emisores, lo que aumenta los costos y reduce el atractivo de esta alternativa.

Para avanzar en una propuesta regulatoria, en 2016 se creó la subcomisión técnica de *fintech* dentro de la Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera para servir de espacio formal de diálogo con la industria sobre la tendencia *fintech* y sus retos regulatorios. Esta ha sesionado cuatro veces para avanzar en una hoja de ruta concreta para la aplicación de *fintech* en el país, pero aún no hay una propuesta normativa que permita progresar en el uso del *crowdfunding*. En el mismo año se creó Colombia Fintech, una asociación de empresas que busca impulsar la agenda regulatoria que haga posible el funcionamiento de las plataformas de este tipo.





DESCUBRIMIENTO

ACELERADORAS Y OTRAS ENTIDADES DE ACOMPAÑAMIENTO

En la etapa de descubrimiento los emprendedores necesitan recursos financieros, así como acompañamiento y asesoría para construir un producto o servicio que tenga demanda en el mercado y que tenga posibilidades de crecer. La asesoría en educación financiera es sumamente importante en esta etapa, pues les permite generar estrategias para garantizar el mejor uso de los recursos disponibles, conforme a las bajas capacidades financieras de los emprendedores. En ese sentido, las aceleradoras y programas de asesoría del Gobierno pueden mejorar sus probabilidades de consecución de financiación en etapas posteriores.

Las aceleradoras son organizaciones especializadas en estrategias de acompañamiento, fortalecimiento de capacidades, acceso a mercado y financiación de em-

prendimientos durante sus etapas iniciales de desarrollo. Las principales aceleradoras que operan en Colombia son Wayra, BioIntropic, Macondo Labs, Creame, Enlace y Polymath. Las primeras cinco proveen servicios especializados a emprendimientos para hacerlos crecer, mientras que Polymath construye las compañías internamente, desde preconcepto hasta lanzamiento (*venture builder*). Por su parte, la ANDI y las cámaras de comercio de varias ciudades ofrecen servicios de ideación e incubación y asesoría a emprendedores.

En el caso del Gobierno, desde el año 2016 Innpulsa trabaja en el diseño de un programa de fortalecimiento a aceleradoras, que permitiría contar con un mapeo de todas las que existen en el país y un análisis de sus necesidades para fortalecer su oferta. Este mapeo, aunado al esquema de *vouchers* del programa Aldea, permitirá evaluar la calidad de los servicios que proveen las aceleradoras y aumentar su impacto.

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 afecta la posibilidad para los microempresarios de acceder a esta fuente de financiación. En Colombia una tercera parte 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 para 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. Revisar el diseño de instrumentos de capital semilla para aumentar su impacto.

Los fondos y programas de capital semilla deben ser instrumentos de desarrollo empresarial y crecimiento económico, y no solo una alternativa para generar empleo y autoempleo. El CPC recomienda que se limite la etapa de emprendimiento en la que deben entregarse este tipo de recursos para no distorsionar el mercado, ni sustituir otras fuentes de financiación como ángeles inversionistas. En este sentido, los instrumentos de capital semilla deben atender a empresas con menos de tres años de operación y otorgar montos menores a \$120 millones. Adicionalmente, los fondos y programas necesitan contar con indicadores claros de seguimiento y evaluación como tasa de mortalidad de los emprendimientos apoyados, nivel de crecimiento en ventas, empleos y utilidades, entre otros.

Si los Gobiernos locales quieren aportar fondos de capital semilla para apoyar emprendedores en sus regiones, es importante que tengan estas características básicas y que se alíen con el Fondo Emprender e Innpulsa para aprovechar el conocimiento que tienen en estructuración del instrumento, divulgación, selección de emprendimientos y seguimiento técnico y de interventoría.

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

Actualmente hay un número reducido de ángeles inversionistas en el país. 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. El CPC recomienda una amplia campaña promocional de cursos de formación que sea dirigida por Innpulsa. En la medida en que existan más ángeles inversionistas y se cierren más inversiones, las redes serán autosostenibles, es por esto que el apoyo gubernamental para cubrir gastos administrativos no debe ser la acción principal si se quiere promover la inversión ángel en el país.

De igual manera, es necesario que estos cursos de formación promuevan 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 \$100 y \$400 millones vs \$800 a \$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. 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





DESCUBRIMIENTO

2017-2018

INFORME NACIONAL DE COMPETITIVIDAD

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 que está realizando el Fondo Emprender son pasos en la dirección correcta; es necesario que lleguen a buen fin y se implementen en todas las regionales y centros de formación del SENA. Igualmente, se requiere que se monitoreen los cambios en términos de supervivencia de emprendimientos, crecimiento y empleos con el propósito de evaluar la efectividad de la reforma.

Acción regulatoria. Avanzar en una propuesta regulatoria que permita la operación de plataformas de *crowdfunding* y otros mecanismos de financiación de emprendimientos a partir de las *fintech*.

Como se mencionó, es necesario adecuar la regulación del país para permitir la operación de estas plataformas a una escala adecuada. En línea con la propuesta de la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda, se recomienda: i) que las plataformas de *fintech* sean vigiladas y cuenten con una licencia de la Superintendencia Financiera

para establecer estándares de información y controles de idoneidad como sucede en EUA, la Unión Europea, México o Argentina; ii) establecer límites a la inversión individual por proyecto y en el agregado, para que de la mano con la responsabilidad del inversionista, se reduzca el riesgo; iii) contar con criterios mínimos para procesos de *due diligence* de la plataforma sobre los emprendimientos que ofrece. Es importante que el decreto regulatorio sea lo suficientemente flexible para adecuarse a los cambios y nuevos modelos de negocio.

Acción pública. Fortalecer a Innpulsa para que mantenga su rol en el financiamiento del emprendimiento dinámico, a pesar de los cambios administrativos.

Una de las principales características de Innpulsa es su dinamismo y rápido aprendizaje sobre las necesidades de los emprendedores y los resultados de sus instrumentos. Es fundamental que ese *know how* se mantenga a pesar de las reformas institucionales que llegue a sufrir la entidad. Por esto es necesario fortalecer la gestión del conocimiento en Innpulsa ante los cambios administrativos, así como fortalecer su gobierno corporativo para dar estabilidad e independencia a la entidad.

CONSEJO PRIVADO DE COMPETITIVIDAD



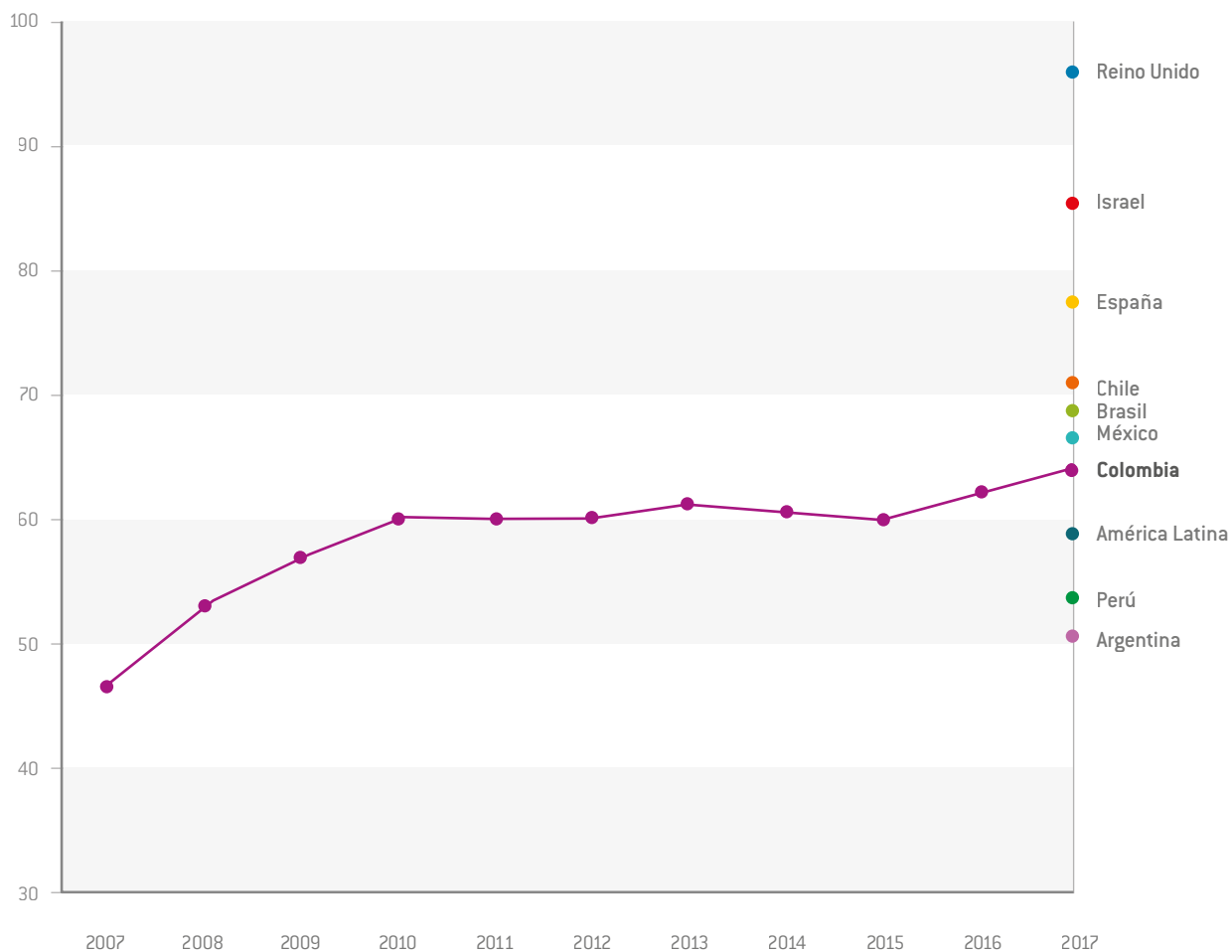
CRECIMIENTO INICIAL

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, de producción y prestación del servicio. En términos generales, los recursos requeridos se encuentran entre \$200 y \$500 millones. 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

En este rubro Colombia ocupa el cuarto lugar en la región, de acuerdo con la calificación de fondos de capital emprendedor de América Latina (Lavca, por su sigla en inglés)⁶. Esta posición es el resultado de acciones de mejora regulatoria y del ecosistema de fondos de capital de riesgo, pues el país pasó de una calificación de 47 en una escala de 100 en 2007 a una de 64 en 2017 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Calificación del ecosistema para fondos de capital emprendedor y capital privado. Colombia y países de referencia, 2007–2017



Nota: Puntaje entre 0 y 100, donde 100 representa el mejor ecosistema para fondos de capital emprendedor y capital privado.

Fuente: Lavca (2007-2017).



CRECIMIENTO INICIAL

A pesar de esto, en los últimos años se ha dado una menor dinámica en el nivel de compromisos de capital en el país. Según Colcapital (2016), en mayo de 2016 en el país había nueve fondos con compromisos de capital por USD 89,5 millones, de los cuales habían invertido USD 20,8 millones en 40 emprendimientos a nivel nacional. Esto implica que, en términos de compromisos de capital, hubo una reducción de 53 % respecto a 2014 que se debe a recursos de fondos regionales que esperaban ser invertidos en Colombia, pero que fueron destinados a inversiones en otros países de la región.

En el caso de los fondos de impacto –que buscan empresas en etapa temprana que produzcan un impacto social y ambiental positivo a través de soluciones innovadoras– a 2016 había seis fondos con compromisos de capital por USD 70,8 millones, de los cuales habían invertido USD 24,8 millones en seis inversiones. Estos fondos, de *venture capital* y de impacto, representan el 3,5 % del total de fondos de *venture capital* levantados entre 2011 y 2015 en la región, una cifra baja en relación con México, donde representan el 15,3 %, y Brasil, con el 57,4 % (Lavca, 2016).

Esto es un reflejo de las dificultades que enfrentan los fondos en Colombia para lograr un mayor dinamismo. Una de las principales barreras es el lento crecimiento de las empresas por las dificultades internas y externas que tienen, lo que hace que los fondos no tengan un *pipeline* de inversiones suficientemente ocupado, o que, una vez hecha la inversión, tome demasiado tiempo lograr la salida.

Por otro lado, sus costos de operación son elevados, por lo que necesitan identificar emprendimientos de muy alto potencial de crecimiento para lograr sus objetivos de rentabilidad. 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 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.

Una tercera dificultad es que la mayoría de los recursos para apalancar el crecimiento de la industria dependen de pocos inversionistas. En 2015 el 62 % de la inversión provino de inversionistas institucionales, de los cuales el 40 % fueron fondos de pensión, que en el país son limitados (Colfondos, Porvenir, Previsora y Old Mutual) (Colcapital, 2016). Los obstáculos para la inversión por parte de personas naturales o de oficinas de familia se deben a que este tipo de inversionistas está a la espera de los resultados de la primera generación de fondos creados hace diez años, y también porque prefieren colocar mayores montos con gestores internacionales (Colcapital, 2017).

En el marco de la Alianza del Pacífico se ha avanzado en la integración financiera entre los cuatro países, será posible que los inversionistas institucionales inviertan en fondos de los demás miembros. Esto podría reducir las restricciones a la financiación de los fondos en el país, al tener acceso a 25 fondos de pensiones y a otros inversionistas. La integración en la Alianza del Pacífico también facilitará la salida de las inversiones en los fondos al dar acceso a mercados financieros más desarrollados que el colombiano, principalmente por la integración de las bolsas de valores.

CRECIMIENTO INICIAL



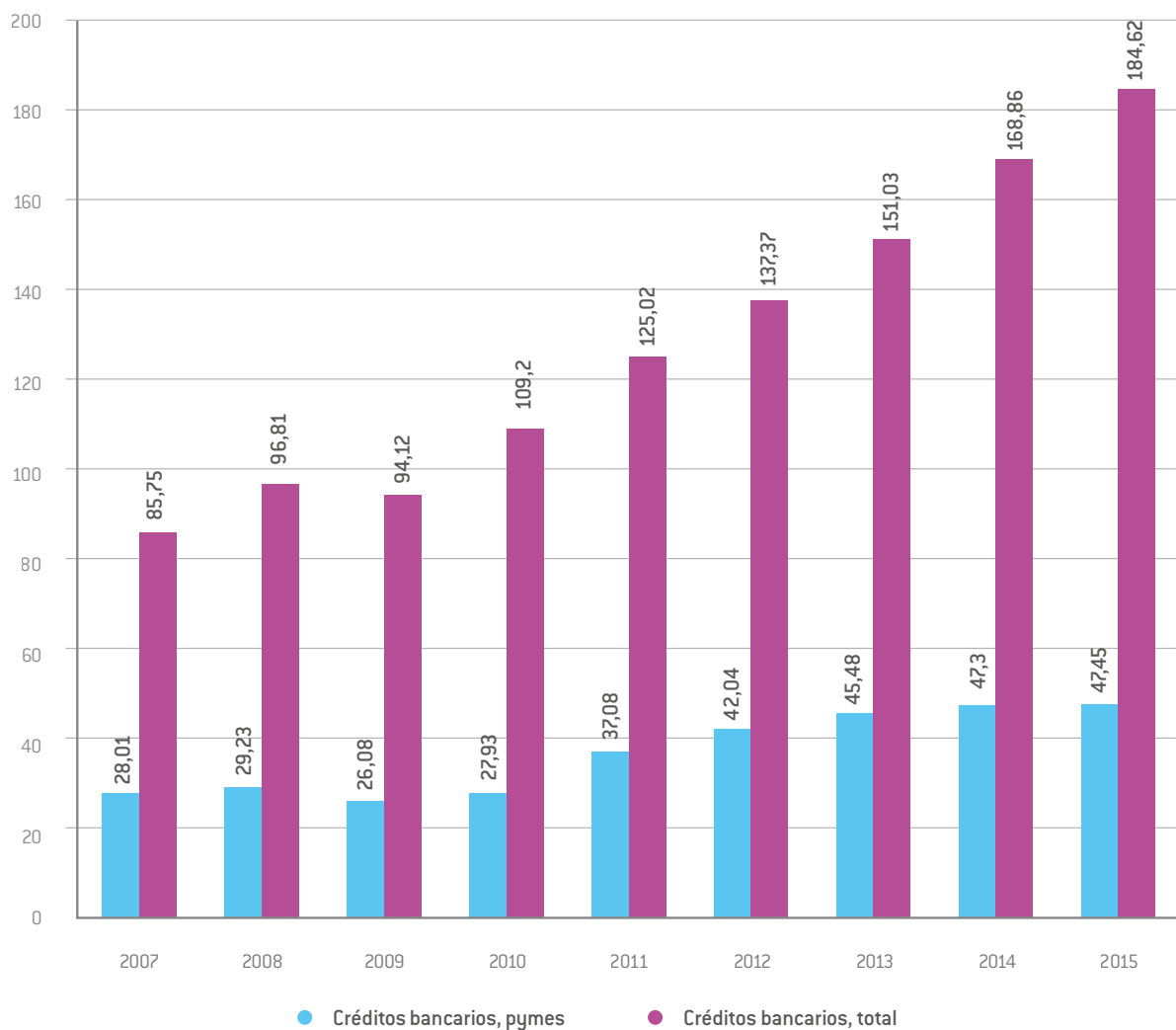
BANCA COMERCIAL

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 –55 % del financiamiento total–, seguido por el financiamiento de proveedores (15 %) (ANIF, 2017). En Colombia, el crédito a pymes creció por encima del crecimiento del PIB entre 2009 y 2015, lo que refleja un desarrollo y profundización del sistema financiero. No obstante, esta mo-

dalidad de crédito no ha tenido un crecimiento similar al del crédito total: mientras que en 2011 el crédito a pymes representó el 29,7 % de los créditos totales, en 2015 fue el 25,7 % (Gráfico 6).

Además, de acuerdo con la Gran Encuesta Pyme 2016, solo el 38 % de las pymes solicitaron crédito. Dentro de las empresas que no solicitaron crédito, la principal razón expuesta (77 %) es afirmar no necesitarlo, y en segundo lugar que los costos de financiamiento son muy elevados (14,3 %) (ANIF, 2017).

Gráfico 6. Crédito empresarial a pymes y total (billones de pesos de 2008). Colombia, 2007–2015



Fuente: OCDE (2016).



CRECIMIENTO INICIAL

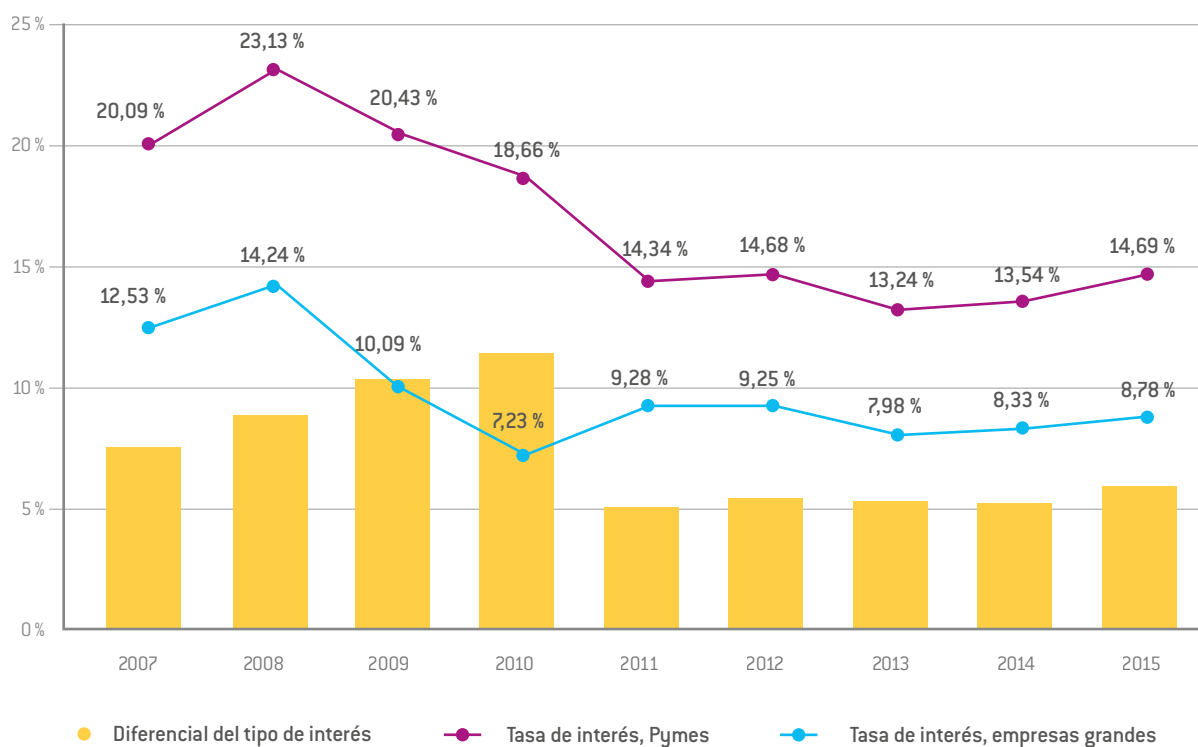
Ahora bien, la tasa de interés para pymes y para empresas grandes ha caído de manera sistemática desde 2008, y lo ha hecho en mayor medida para pymes, lo que ha cerrado el diferencial de tasas entre los dos grupos. Esto implica mejores condiciones de crédito para las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, entre 2014 y 2015 hubo un repunte en la tasa de interés para pymes, lo cual podría estar detrás de la menor propensión de este grupo de empresas a solicitar crédito (Gráfico 7).

Para enfrentar esta situación, existen algunas iniciativas privadas y públicas incipientes. Por ejemplo, algunos bancos están incursionando en crédito para emprendedores en etapas tempranas. Bancolombia ha establecido una nueva metodología de análisis del perfil crediticio que es realizada conjuntamente entre su área de riesgo y un actor externo del ecosistema de emprendimiento que, por su conocimiento, tiene mayor capacidad de evaluar las posibilidades de crecimiento y de repago de una empresa en

etapa temprana. Además, 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, esto reduce el riesgo para el banco y el costo para el emprendedor. Al momento se han otorgado \$17 mil millones a 55 emprendimientos con este mecanismo, y es de esperarse que otros bancos sigan este ejemplo al ver los resultados que ha tenido el instrumento.

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). En 2015 se estableció la reglamentación y el Registro de Garantías Mobiliarias, que garantiza la prelación del acreedor y la posibilidad de acceder a un proceso de ejecución especial. Sin embargo, aún no se ha hecho un uso extendido del instrumento, lo cual requiere superar el desconocimiento que existe en entidades financieras y empresarios sobre este mecanismo.

Gráfico 7. Tasa de interés para pymes y diferencial de tasa de interés. Colombia, 2007–2015



Fuente: OCDE (2016).



RECOMENDACIONES

Coordinación público-privada. Unir la oferta y la demanda de financiamiento mediante canales de información.

Para disminuir las fallas de información que dificultan la labor de los fondos de capital emprendedor y otras fuentes de financiamiento, 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. Para implementar este sistema de información se podría recurrir a las entidades de apoyo al emprendimiento que existen en las ciudades colombianas. Siguiendo el modelo de algunos países de la OCDE, las empresas pueden obtener una calificación crediticia pagando una pequeña suma. Este bien público no solo ampliaría la información sobre empresas con potencial de recibir financiación, sino que también disminuiría los costos que deben asumir los inversionistas durante la búsqueda de empresas o los bancos al evaluar clientes potenciales. 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.

Acción regulatoria. Establecer un decreto regulatorio específico para los fondos de capital.

Actualmente los fondos de capital están regidos por el mismo decreto regulatorio que todos los fondos de in-

versión colectiva (Decreto 2555/2010). Esto da origen a vacíos normativos o a la aplicación de reglas inadecuadas para ellos. Es indispensable un nuevo decreto en el que se incluya una matriz de funciones para el gestor y administrador del fondo para evitar duplicidades y generar valor agregado.

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

En los últimos dos años se ha avanzado en el desarrollo del marco regulatorio necesario para el uso de garantías mobiliarias que faciliten el acceso a crédito; sin embargo, su uso ha sido marginal. 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 evaluar sus resultados.

Coordinación público-privada. Escalar la iniciativa de crédito comercial para emprendimientos en la banca comercial.

A partir de las lecciones aprendidas por Bancolombia, Innpulsa y el Fondo Nacional de Garantías, es importante impulsar a otros bancos a que ofrezcan productos que permitan a los emprendedores financiar su capital de trabajo o inversiones para crecer. Esto, de la mano con mejores mecanismos para evaluación de riesgo, puede permitir a empresas en crecimiento acceder a un mayor monto de recursos o a un mejor precio.



ACELERACIÓN Y ESTABILIDAD

En la etapa de aceleración los atributos del producto o servicio están definidos y son reconocidos y valorados por los clientes, por lo que el reto principal en esta etapa es responder adecuadamente al crecimiento de la demanda. En términos generales, las empresas requieren entre \$500 y \$1.000 millones para seguir creciendo. 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 general, los recursos requeridos están por encima de los \$1.000 millones. En esta etapa las empresas pueden acceder al mercado de valores, sea por medio de capital en forma de IPO (oferta pública inicial de acciones) o de deuda en forma de bonos. Estas alternativas exigen 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 muy similares a los fondos de capital emprendedor. La diferencia entre ellos es que los fondos de capital privado invierten en empresas más grandes que requieren capital y que aún no cotizan en 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 once años⁷. A mayo de 2016, Colombia contaba con 55 gestores profesionales activos, tanto locales como

internacionales. También había 90 fondos de capital, de los cuales 22 son de crecimiento y siete de adquisiciones (en conjunto representan el 32 % del total de fondos). Estos 29 fondos tienen compromisos de capital por USD 4.300 millones, de los cuales se han invertido USD 1.400 millones en 58 inversiones (45 por fondos de crecimiento y 13 por fondos de adquisiciones). Esto representa el 37 % del total de compromisos de capital de fondos en el país, y el 20,5 % del capital invertido.

Una vez que la empresa haya aumentado su valor con el apoyo del fondo, existen varias posibles tácticas de salida: la venta de su participación a otro fondo que continúe la estrategia de crecimiento de la empresa, la venta a un socio estratégico, la reventa al emprendedor o los demás socios de la empresa con recursos propios, la reventa a la empresa con su propio capital (lo que puede reducir su capacidad de crecimiento en el corto plazo) o la oferta inicial de acciones en la bolsa.

En Colombia, las salidas a bolsa son poco comunes, esto impone una limitación a las alternativas de salida que tienen los fondos de capital privado (Lavca, 2017). Una característica común de las salidas que se han logrado es la venta a empresas internacionales de mayor tamaño, un indicativo de que los emprendimientos deberían buscar mercados externos con un producto innovador, o consolidar rápidamente una posición en el mercado colombiano con miras a la venta a un jugador internacional. Por otro lado, se espera que el mayor uso del mercado secundario de la bolsa de valores y la integración financiera en el marco de la Alianza del Pacífico profundicen el mercado e incrementen ofertas en bolsa, hecho que podría dinamizar las salidas de las inversiones de los fondos (ver siguiente sección).

Por otro lado, los factores que los gestores de fondos de capital privado consideran más relevantes para seguir invirtiendo en el país son la estabilidad política y económica, el marco regulatorio idóneo y los impuestos (Colcapital, 2016). Los factores menos relevantes para ellos son la actividad económica emprendedora, las restricciones de los inversionistas y el manejo de la propiedad intelectual⁸, lo cual muestra que en este nivel de desarrollo existen suficientes empresas atractivas para la inversión (a diferencia de etapas más tempranas).



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 mercado secundario 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.

Sin embargo, este último no se ha utilizado masivamente. En 2014 se expidió el Decreto 1019/2014, que flexibiliza los requisitos regulatorios y de información⁹ e incentiva la participación de inversionistas y empresas pequeñas y medianas. A partir de estos cambios se han realizado cuatro nuevas emi-

siones en el segundo mercado para acceder a la financiación a través del mercado de capitales: en 2015 Cemex Colombia e Hipotecaria Compañía de Financiamiento S.A., y en 2016 Bancamía y Bancolombia. Sin embargo, el país está lejos de alcanzar la meta de diez nuevas emisiones para 2018, establecida en el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018.

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. Según Lavca, puede esperarse que en los próximos cinco años estos desarrollos lleven a una profundización del mercado de valores (Lavca, 2017).

RECOMENDACIONES

Coordinación público-privada. Desarrollar un plan para aumentar los emisores en el mercado secundario.

Se recomienda establecer un plan de acción concreto para lograr la meta de tener diez emisiones en el segundo mercado en 2018, que incluya lineamientos para facilitar los procesos y generar las condiciones de mercado necesarias para alcanzar dicha meta¹⁰. Dado que una de las estrategias de salida más empleadas es la venta a inversionistas estratégicos¹¹, se recomienda propiciar encuentros entre grandes compañías, fondos de capital privado y emprendedores de sectores afines, para promover alianzas o compras estratégicas. Las entidades

regionales de apoyo al emprendimiento son fundamentales para llevar a cabo estos encuentros.

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. Sin embargo, aún resta avanzar en la armonización de la regulación y los protocolos de intercambio de información que faciliten el trabajo entre los cuatro países.



CUADRO SÍNTESIS DE RECOMENDACIONES

2017-2018

INFORME NACIONAL DE COMPETITIVIDAD

Recomendación	Plazo	Avance 2017	¿Quién puede hacer la diferencia?	Tipo de recomendación
Enfocar los programas de desarrollo empresarial en empresas jóvenes y no en empresas pequeñas	Mediano		MinCIT	Acción pública
Hacer seguimiento a los indicadores de sobreendeudamiento de los clientes de microcrédito para evitar el deterioro de la cartera	Corto		Asomicrofinanzas y Buró de crédito	Acción privada
Revisar el diseño de instrumentos de capital semilla para aumentar su impacto	Corto		MinCIT, Innpulsa y SENA	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
Continuar y evaluar el proceso de modernización del Fondo Emprender	Corto		SENA y DNP	Acción pública
Avanzar en una propuesta regulatoria que permita la operación de plataformas de <i>crowdfunding</i> y otros mecanismos de financiación de emprendimientos a partir de las <i>fintech</i>	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda	Acción regulatoria

CONSEJO PRIVADO DE COMPETITIVIDAD

Plazo Avance

CUADRO SÍNTESIS DE RECOMENDACIONES

Recomendación	Plazo	Avance 2017	¿Quién puede hacer la diferencia?	Tipo de recomendación
Fortalecer a Innpulsa para mantener su rol en el financiamiento del emprendimiento dinámico, a pesar de los cambios administrativos	Corto		Fiducóldex e Innpulsa	Acción pública
Unir la oferta y la demanda de financiamiento mediante canales de información	Mediano		Innpulsa, cámaras de comercio y Buró de crédito	Coordinación público-privada
Establecer un decreto regulatorio específico para los fondos de capital	Corto		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda	Acción regulatoria
Escalar la iniciativa de crédito comercial para emprendimientos en la banca comercial	Corto		Innpulsa, banca comercial y Fondo Nacional de Garantías	Coordinación público-privada
Acelerar la implementación de los esquemas de garantías mobiliarias	Corto		MinCIT, Minhacienda y Superfinanciera	Coordinación público-privada
Desarrollar un plan para aumentar los emisores en el mercado secundario	Mediano		Unidad de Regulación Financiera de Minhacienda y Bolsa de Valores de Colombia	Coordinación público-privada
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 Según la Ley 590/2000, el monto máximo para una operación de microcrédito es de veinticinco SMMLV (18,4 millones de pesos en 2017).
- 2 En 2016 la cartera comercial representó el 57 %, la cartera de consumo el 27,9 % y la cartera de vivienda el 12,3 % del total.
- 3 El Fondo Emprender es una cuenta independiente y especial adscrita al SENA y reglamentada por el Decreto 934/2003, 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 \$51.548.000 y \$115.983.000 en 2015), según el potencial de generación de empleo del proyecto.
- 4 Dentro de lo que se considera como capital semilla se encuentran los incentivos económicos otorgados por concursos o convocatorias de los sectores público y privado como Appsco, Ventures, entre otros.
- 5 En la actualidad, esta red que se fortaleció con recursos de Innpulsa y del BID-FOMIN, se encuentra en un proceso de cesión a una red de ángeles inversionistas internacional, ya que los nuevos dueños de Bavaria consideran que el tema de emprendimiento no hace parte de su política de responsabilidad social empresarial.
- 6 Esta calificación evalúa las normas para creación y operación de fondos de capital, el esquema impositivo sobre los fondos e inversiones, la protección de derechos de accionistas minoritarios, restricciones a inversionistas institucionales locales, protección de derechos de propiedad intelectual, procedimientos de bancarrota y responsabilidad limitada de socios, desarrollo del mercado de capitales y facilidad de salidas, requerimientos de capital sobre inversiones, requerimientos de gobierno corporativo, fortaleza del sistema judicial, percepción de corrupción, calidad de la contabilidad local y uso de estándares internacionales y calidad del emprendimiento.
- 7 En este análisis no se incluyen los fondos de infraestructura, inmobiliarios o de recursos naturales por no estar enfocados en el desarrollo empresarial.
- 8 Respuestas de 50 fondos de capital privado que dieron su opinión a la encuesta sobre perspectivas del sector realizada por Colcapital.
- 9 Este decreto facilita la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, reduce los requisitos de información para la Superintendencia Financiera y para los potenciales inversionistas, establece como voluntaria la calificación del valor emitido, y amplía el espectro de responsabilidad por el suministro de información inexacta.
- 10 Este plan debe contemplar las acciones adelantadas por la Bolsa de Londres (AIM) y por el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de España, donde se presentaron desarrollos importantes en un periodo corto de tiempo. Entre las acciones implementadas en estos dos mercados se destacan las políticas de seguimiento y acompañamiento a empresas pioneras.
- 11 Colcapital & EY Colombia (2015).



REFERENCIAS

- 1 Asociación Nacional de Instituciones Financieras. (2017). *La gran encuesta pyme 2016*. Bogotá: ANIF.
- 2 Asociación Nacional de Instituciones Financieras. (2016). *Microcrédito y alertas tempranas de sobreendeudamiento*. Comentario Económico del día, junio 16 de 2016.
- 3 Asociación Colombiana de Instituciones Microfinancieras (2016). *Informe de Gestión 2016*.
- 4 Banco de la República (2016). *Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia*. Diciembre 2016.



- 5 Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado. (2017). Anuario 2017. *Industria de fondos de capital privado en Colombia*. Bogotá: Bancóldex.
- 6 Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado & EY Colombia. (2016). *Impulsando la economía colombiana. Evolución y análisis de la industria de fondos de capital privado. Reporte 2016*. Bogotá: Colcapital.
- 7 Congreso de la República. (2015). 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 1074/2015, y se dictan otras disposiciones". Bogotá: Diario Oficial de la República de Colombia.
- 8 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.
- 9 Econometría Consultores, Oportunidad Estratégica & SEI S.A. (2014). *Evaluación del Fondo Emprender. Resumen ejecutivo*. Bogotá: Econometría Consultores.
- 10 Eslava, M. & Haltiwanger, J. (2016). *The drivers of life-cycle business growth. Mimeo*. Bogotá: Universidad de los Andes.
- 11 Barnett (2016). "Trends show Crowdfunding to Surpass VC in 2016". Forbes, junio 2016.
- 12 Global Entrepreneurship Research Association. (2017). Global Report 2016/2017. *Global Entrepreneurship Research Association*. GERA.
- 13 Innpulsa (2017). *Mapeo y caracterización del ecosistema de emprendimiento en Colombia, con énfasis en la localización de las startups*. Bogotá: Innpulsa.
- 14 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.
- 15 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.
- 16 Latin American Private Equity & Venture Capital. (2017). *2017/2018 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America*. Lavca.
- 17 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.
- 18 Congreso de la República. (2015). 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.
- 19 Massolution. (2016). *The Crowdfunding Industry Report*. Massolution.
- 20 Organization for Economic Cooperation and Development. (2016). *Start-up Latin America 2016: Building an Innovative Future*. Paris: OECD Publishing.
- 21 Organization for Economic Cooperation and Development. (2017). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2017. An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
- 22 Salazar, A.; Martínez, D.M.; y Giraldo, M. (2015). *Crecimiento del microcrédito en Colombia en los años 2010-2014*. Proyecto de grado para especialización en alta gerencia. Universidad de Medellín.
- 23 Servicio Nacional de Aprendizaje. (2016). *Informe de gestión 2016*.
- 24 Servicio Nacional de Aprendizaje. (2017). *Plan de Acción 2017*.
- 25 Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera. (2016). *Alternativas de regulación del crowdfunding*. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- 26 Vesga et al. (2017). *Emprendedores en Crecimiento. El reto de la financiación*. Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Centro de Estrategia y Competitividad.