



**Colegio de Estudios
Superiores de Administración**

**LOS FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR UNA SOLUCIÓN PARA EL
FINANCIAMIENTO DE LOS MICROCRÉDITOS EN COLOMBIA**

Zuleima Patricia Barón Aguilar

Gloria Alicia Naves Abrego

COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES EN ADMINISTRACION

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS

BOGOTÁ D.C

2015

**LOS FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR UNA SOLUCIÓN PARA EL
FINANCIAMIENTO DE LOS MICROCRÉDITOS EN COLOMBIA**

Zuleima Patricia Barón Aguilar

Gloria Alicia Naves Abrego

Director: Msc. José Roberto Acosta Ramos

Economista

COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES EN ADMINISTRACION

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

MAESTRÍA EN FINANZAS CORPORATIVAS

BOGOTÁ D.C

2015

CONTENIDO

Introducción	5
Estado del arte	8
El desarrollo del sistema financiero y su relación con el microcrédito en Colombia ...	11
Los Fondos de capital privado y su incursión en Latinoamérica	20
Marco teórico	25
Manejo de riesgos en la oferta del microcrédito	27
Fondos de capital como alternativa de financiación.....	30
Evolución de la cartera de microcrédito	33
Mecanismos para impulsar microcréditos en Colombia	37
Los Fondos de Capital Privado en Colombia	41
Velum Ventures: un ejemplo de respaldo al e-commerce	48
Modelo cualitativo para evaluación de candidatos a financiamiento a través de Fondos de Capital Privado	50
Alternativas de financiación o equity	52
Fondo Nacional de Garantías - FNG	54
Conclusiones	61
ANEXO A	64
ANEXO B	67
Bibliografía	68

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: M3 / PIB (2002-2014).....	13
Gráfico 2: evolución IGBC (2006-2013)	14
Gráfico 3: evolución COLCAP (2008-2015).....	15
Gráfico 4: Principales factores que impiden otorgar un mayor volumen de microcrédito.....	16
Gráfico 5: eventos necesarios para aumentar el microcrédito en la economía.....	17
Gráfico 6: Acceso al microcrédito por sector económico	18
Gráfico 7: comentarios clientes en el proceso de microcrédito.....	19
Gráfico 8: consecución de Fondos Privados en América Latina (en billones de usd)	21
Gráfico 9: participación de los FCP como porcentaje del PIB.....	22
Gráfico 10: sectores de fcp en a.l	22
Gráfico 11: Crecimiento de empresas con C.E	23
Gráfico 12: Tasas de crecimiento cartera sector financiero en Colombia.....	33
Gráfico 13: Desembolsos de microcrédito del sistema financiero (2011-2013)	34
Gráfico 14: Saldo de cartera bruta de microcrédito (2012-2013).....	35
Gráfico 15: Evolución del microcrédito en Colombia	35
Gráfico 16: Crecimiento de microcrédito, pib vs tasa de usura	36
Gráfico 17: Microcrédito y profundización en América Latina.....	37
Gráfico 18: Evolución FCP	42
Gráfico 19: FCP en Colombia.....	44
Gráfico 20: fondos y compromisos de capital por industria.....	44
Gráfico 21: Compromisos de capital por tipo de Fondo a Julio 2014 (MM USD)	45
Gráfico 22: desembolsos de Bancóldex a MIPYME.....	54
Gráfico 23: evolución crédito movilizado con garantía del fng.....	56
Gráfico 24: evolución de beneficiarios con garantía del fng.....	56

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales impedimentos percibidos por los intermediarios en el otorgamiento de microcrédito.	16
Tabla 2: Definición de MIPYME por tamaño en Colombia.....	25
Tabla 3: Ranking de calificación crediticia (de mayor a menor).....	29
Tabla 4: Diferencias entre inversionistas ángeles y capitalistas de riesgo.....	32
Tabla 5: Saldos de cartera bruta por tipo de crédito dic. 2014 (en billones de pesos colombianos).....	33
Tabla 6: Tasas de interés bancario corriente.....	39
Tabla 7: Ponderación modelo cualitativo	50
Tabla 8: desembolsos de Bancóldex a MIPYME por sector	53
Tabla 9: Monto de microcrédito a través del fng.....	57

INTRODUCCIÓN

El desarrollo del sistema financiero en Colombia tuvo un gran impulso en la década de los 90 con la expedición de la Ley 45 de 1990 y el Decreto 663 de 1993 conocido como el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que pretendía tener un sector financiero más homogéneo y competitivo de cara a la apertura comercial del país. Los niveles de profundización financiera se elevaron a casi el 38% en el 2014 desde el 17% en el 2002 (ver gráfica 1). De la mano de este indicador, la cartera de microcrédito ha experimentado el mayor crecimiento entre los diferentes tipos de cartera.

No obstante lo anterior, el microcrédito sigue presentando restricciones asociadas al sobreendeudamiento, la falta de historial crediticio y de garantías que avalen los empréstitos.

Las reformas institucionales adelantadas tanto en Colombia como en América Latina, entre las que se incluyen la modernización del sector financiero, la flexibilización cambiaria, la independencia otorgada a los bancos centrales, la eliminación de impuestos a la inversión extranjera y la creación de los fondos privados de pensiones, permitieron un crecimiento económico sostenido y la reducción en los niveles de riesgo percibidos por los inversionistas internacionales. Lo anterior aunado a la búsqueda de mayores retornos, ha impulsado el desarrollo de la industria de Fondos de Capital Privado y Capital Emprendedor.

Estos fondos se han constituido en una fuente importante de recursos alternativos a la financiación para los emprendedores de la región, con beneficios que van más allá de disminuir sus restricciones, y que involucran el acompañamiento permanente con aportes de conocimiento, estrategia, gobierno corporativo y gerencia.

En Colombia con la promulgación de la Ley 964 de 2005, Ley del Mercado de Valores, y posteriormente la expedición de la Resolución 470 del mismo año, se dió un impulso a la industria de fondos de capital privado. Esta industria representa hoy en día el 0.001% del

PIB, aún muy lejos de otros países más desarrollados de la región, pero con una tasa de crecimiento muy importante que para el último año fue del 155%.

Con los incentivos apropiados, los Fondos de Capital Privado y Capital Emprendedor en Colombia podrían financiar iniciativas empresariales desde capitales semilla, mejorando las condiciones de acceso que presentan actualmente las MIPYME en Colombia. Esto tendría un gran impacto económico y social si se considera que el 95% de las empresas en América Latina son PYME y generan entre el 60% y el 70% del empleo, pero cuyo potencial se ve restringido por dificultades en el acceso al financiamiento.

Este trabajo de investigación parte de un recuento acerca del desarrollo del sistema financiero en Colombia y su relación con los microcréditos, para establecer luego las condiciones que propiciaron el desarrollo de la industria de Fondos de Capital Privado en Latinoamérica.

Se toma como base del análisis investigativo, el marco legal y conceptual de los microcréditos y Fondos de Capital Privado en Colombia y las diferentes teorías de manejo de riesgos en la oferta de microcréditos. También se hace referencia a la encuesta del Banco de la República de Microcréditos en Marzo 2015, para establecer los mayores problemas percibidos por las entidades financieras en la oferta de crédito y las principales quejas recibidas de los microempresarios.

El capítulo acerca de la evolución del microcrédito en Colombia, lleva a establecer algunos de los factores que han afectado su tasa de crecimiento en los últimos años. Se realiza igualmente una comparación con otros países de la región en términos de indicadores de profundidad financiera para visualizar el potencial a desarrollar en Colombia.

En el siguiente capítulo se analiza la situación de la industria de fondos de capital privado en Colombia, para determinar la etapa de madurez de los negocios donde están participando, los sectores de mayor atractivo y los recursos invertidos. Posteriormente partiendo de una entrevista al equipo gestor de uno de los fondos de capital emprendedor en

Colombia, se realiza un análisis del proceso de selección de proyectos y se concluye acerca de los principales desafíos para el desarrollo de la industria.

Con los resultados del análisis, se diseñó un modelo basado en ponderaciones de tipo cualitativo que servirá de guía a un aspirante para establecer la elegibilidad para la capitalización de su empresa / proyecto por parte de un Fondo de Capital.

En el último capítulo, se consideran las actuales alternativas de financiación o equity disponibles para el sector de las MIPYME ofrecidas tanto por los programas de apoyo del gobierno como por la banca tradicional.

El impacto del capital emprendedor sobre el crecimiento de las empresas ha sido bien documentado en diferentes estudios por lo cual se esbozan algunas ideas al final de esta investigación que podrían ayudar a mejorar el desarrollo de esta industria como motor de crecimiento para las MIPYME.

ESTADO DEL ARTE

Diferentes teorías financieras aseguran que existe una relación directa entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento de una economía. Al respecto se encuentra el documento presentado por Cardona y Cano (2010), donde a través del estudio de diferentes entidades financieras, se determinó la relación positiva en Colombia entre el aumento de los desembolsos del sistema financiero y la producción de las micro y pequeñas empresas. En la misma línea FitzGerald (2007), revela en su investigación la fuerte relación que existe entre un mayor nivel de profundidad financiera y los niveles de productividad y renta per cápita.

Latinoamérica ha experimentado una evolución importante en la última década en el desarrollo de la clase media, en la cual, el ingreso diario per cápita pasó del 20% al 30%, según un informe de Rosado (2013). Paralelamente, el desarrollo estable de fuentes locales de financiamiento a través de entidades bancarias y de los mercados de bonos, ha disminuido la necesidad de buscar financiamiento externo.

Por su parte la Corporación Andina de Fomento CAF (2011) en su reporte, trata de aportar evidencia acerca de los beneficios que trae para el desarrollo de una economía, la asignación eficiente a proyectos innovadores de personas y empresas que por diferentes factores tienen dificultades de acceso a productos financieros y más aún, al crédito. Así mismo, este informe muestra que las dificultades en el acceso al crédito que enfrentan las empresas en América Latina, se reflejan en la alta financiación con recursos propios y a través de proveedores, en lugar de las líneas de crédito a través del sistema bancario o del mercado de valores. Esta situación es aún más crítica en empresas de menor tamaño.

Las dificultades en el acceso a crédito bancario por parte de las empresas más pequeñas en Colombia, son bien documentadas por Jaramillo, L., Yaruro, A. & Gómez, E. (2014), quienes exponen que los niveles de sobreendeudamiento, la capacidad de pago y la falta de historial crediticio, son las barreras principales que encuentran las entidades financieras a la hora de otorgar créditos a las microempresas. Por otra parte, también se refieren como las

principales quejas de los microempresarios, las altas tasas de interés, la insuficiente cantidad de crédito aprobado y los cortos plazos para el pago concedidos.

Muhammad Yunus y la historia del Microcrédito

Hablar de microcréditos, remite a la historia de uno de sus grandes pioneros, Muhammad Yunus. Él era un economista nacido en Bangladesh en 1940, con Doctorado de la Universidad de Vaderbilt, quién asoció las grandes pérdidas humanas sufridas en su país tras un Ciclón en 1973, con la situación de pobreza más que con los desastres naturales (Segupta & Aubuchon, 2008). En su publicación, Segupta & Aubuchon (2008), describen como Yunus se adentra en una localidad de su país con el ánimo de investigar qué provocaba su situación de pobreza, concluyendo que era la falta de acceso al crédito la razón de ello. Yunus da origen al concepto de las microfinanzas, al tomar sus recursos para prestarlos a artesanos de escasos recursos y firmar avales en los Bancos para que les otorgaran crédito.

Arvizu, A. (2008), describe también cómo Yunus tras estas experiencias, funda el Banco Grameen en 1983. Este Banco sigue un proceso bastante sencillo y exitoso, según el cual se asesora y organiza grupos de solicitantes, usualmente vecinos de una misma comunidad, dentro de los cuales cada miembro recibe un préstamo (que decide independientemente cómo invertirlo) con la obligación de pagar en cómodas cuotas. Los periodos entre pagos son muy cortos para que tanto prestatarios como prestamistas pueden identificar tempranamente problemas en el proyecto. Una vez se cancela la totalidad del crédito se accede a uno nuevo y a la posibilidad de que se amplíe, pero si alguno de los integrantes del grupo deja de pagar no se le presta más a ninguno con lo que se impulsa la devolución.

Según la información registrada en la página web del Grameen Bank, el banco provee crédito sin colateral a los más pobres de las zonas rurales de Bangladesh. A Octubre del 2011, el banco tenía 8.349 millones de prestatarios, de los cuales el 97% eran mujeres. El impacto que ha tenido sobre los pobres ha sido documentado en diversos informes de

entidades como el Banco Mundial, el Instituto Internacional de Investigación en Políticas sobre alimentos (IFPRI) y el Instituto de Estudios para el Desarrollo de Bangladesh (BIDS).

Segupta & Aubuchon (2008) anotan igualmente: "El Banco Grameen tiene como grupo objetivo a los pobres y su propósito es prestarle principalmente a las mujeres. Desde su concepción el Banco Grameen ha experimentado altas tasas de crecimiento y ahora tiene más de 5.5 millones de miembros, de los cuales, más del 95% son mujeres". Los autores citados afirman que el Banco Grameen ha desafiado muchas de las creencias acerca de que los pobres no son sujetos de crédito y que los bancos que prestan a pobres sufren grandes pérdidas, al demostrar exitosamente que el acceso al crédito puede cambiar la situación de pobreza de muchos emprendedores. La clave del éxito alcanzado, se atribuye a las prácticas de créditos grupales que sustituye la necesidad de un colateral como requisito indispensable en este tipo de créditos.

Los créditos cooperativos impulsados por el Banco Grameen han demostrado otros beneficios como la reducción de los costos de agencia, los cuales comprenden los costos en los que incurren prestamistas externos como Bancos, por no poder garantizar que los créditos se destinen a las actividades más productivas, su dificultad en verificar tempranamente el éxito o fracaso de los negocios y los procesos asociados al cobro (Segupta & Aubuchon).

En el año 2001 el Banco Grameen revaluó sus políticas y prácticas de crédito dando origen al "Grameen II". Segupta & Aubuchon describen esta como la segunda innovación en los microcréditos donde los préstamos grupales se mantienen pero introduciendo el concepto del crédito flexible donde los prestatarios tienen múltiples opciones para el pago, diseñadas individualmente.

EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO Y SU RELACIÓN CON EL MICROCRÉDITO EN COLOMBIA

Según FitzGerald (2007), la alta y directa relación entre el desarrollo financiero de un país y la obtención de altas tasas de crecimiento económico, se ha convertido en un axioma fundamental de la teoría económica moderna. Lo anterior se basa según FitzGerald, en un estudio empírico del cual se extraen dos conclusiones básicas: la primera, que una mayor profundidad financiera está asociada con mayores niveles de productividad y, por tanto, de renta per cápita. En segundo lugar, que estos últimos también están asociados a una estructura financiera más avanzada, es decir: el desplazamiento del capital de los bancos a intermediarios financieros no-bancarios, y de ambos hacia los mercados de valores.

Uno de los indicadores más utilizados para medir el desarrollo de los sistemas financieros es el ‘indicador de profundidad financiera’, el cual mide el valor total de los activos de las instituciones financieras en relación con el PIB de la economía o, de manera alternativa, $M3/PIB$ ($M3 = \text{efectivo} + \text{cuentas corrientes} + \text{cuasidineros} + \text{otros pasivos}$).

De acuerdo a ANIF-Correval (2013), Colombia en los años 1980 se caracterizaba por tener un sector financiero cerrado y sobre regulado, donde los principales instrumentos de ahorro estaban concentrados en el corto plazo a través de cuentas corrientes, de ahorro y CDTs. De esta forma el indicador de profundidad financiera medido a través del $M3/PIB$ alcanzaba apenas el 24% y el mercado de capitales era casi inexistente. A partir de los años noventa, la economía colombiana comienza un proceso de apertura comercial y de su cuenta de capitales, llevando el indicador citado a niveles desde el 23% hasta el 42% en el 2011 y el 46% en el 2012.

Los cambios en el sector financiero en la década de los noventa, se habían propuesto como una estrategia frente a la apertura comercial realizada. Los cambios regulatorios en materia monetaria, cambiaria y crediticia, apuntaban a tener un sector financiero más homogéneo y competitivo, promoviendo la generación de economías de alcance que tuvo como resultado la ampliación de la oferta de servicios financieros, Arango (2006).

La flexibilización para la entrada de capitales se da con la eliminación del límite del 49% que tenía la inversión extranjera mediante la ley 9 de 1991. Esto se acompañó según Arango (2006), de una modificación del régimen cambiario, al establecer un mercado libre de divisas y la flexibilización de las operaciones cambiarias.

En el estudio de Arango (2006), se resalta también cómo se da un fortalecimiento institucional con la expedición de la Ley 31 de 1992, en la cual se da independencia al Banco Central como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, estableciéndole como objetivo fundamental el de velar por el control de la inflación.

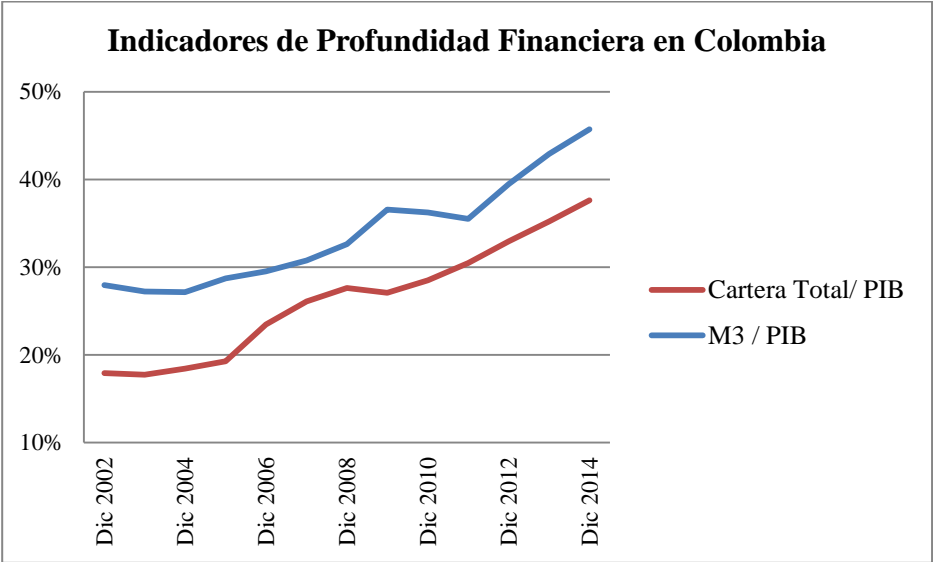
Pero este desarrollo financiero experimentó un fuerte retroceso a finales del siglo XX, con la crisis financiera. De acuerdo a un estudio realizado por Arango (2006), la secuencia de algunos de estos eventos y cambios en el sistema financiero colombiano dieron lugar a la citada crisis, tales fenómenos fueron: la liberalización financiera, el boom crediticio, el deterioro de los términos de intercambio, la revaluación durante un largo periodo, la disminución del precio de los activos, el incremento de la tasa de interés de finales de la década, deficiencias en la regulación del sector hipotecario y cooperativo y principalmente, la caída de los flujos de capitales externos.

Lo anterior, afectó principalmente al sector público (que presentaba una insuficiencia patrimonial desde años atrás), a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (que padecían de una desregulación que contemplara el alto riesgo de mercado y liquidez que enfrentaban sus deudores) y los bancos cooperativos, los cuales adolecían de supervisión por parte del Dancoop y no contaban con la solidez patrimonial ni administrativa para enfrentar los choques externos, produciéndose así su desaparición, Arango (2006).

Para enfrentar la crisis, el Gobierno adoptó una serie de medidas que inician con el establecimiento de la emergencia económica y la institución del Impuesto a los Movimientos Financieros (IMF) para apoyar el sistema hipotecario y cooperativo. Se expidieron leyes que facultaron a Fogafin y a la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) para apoyar el fortalecimiento del sector hipotecario, reestructurar al sector público y cooperativo y facilitar la salida de entidades del sistema.

Si bien el IMF marcó un retroceso en el proceso de profundización financiera, las medidas tomadas para salir de la crisis fortalecen el sistema nuevamente. Según ANIF (2014), el avance a partir de esta década, también se da en razón a la creación de los fondos privados de pensiones (Ley 100 de 1993) que impulsa el ahorro de largo plazo y la disposición de crear una Junta Independiente del Banco de la República con un mandato de control de inflación. Esto último permitió llevar la inflación a niveles de un dígito, con la consecuente reducción de las tasas de interés y la ampliación de los plazos de inversión. En el siguiente gráfico se puede observar el desarrollo del sistema financiero en Colombia en la última década medido a través del indicador M3/PIB:

GRÁFICO 1: M3 / PIB (2002-2014)

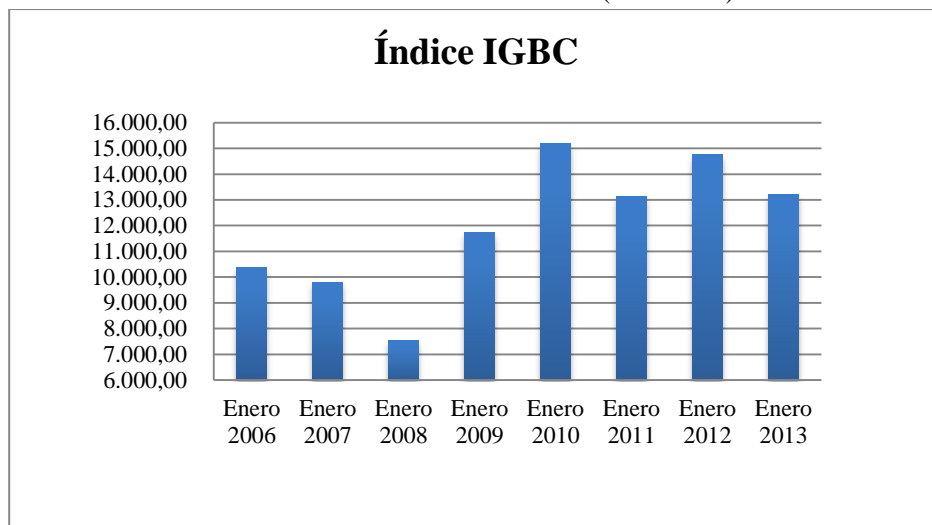


Fuente: Elaboración Propia a partir de información de Banco de la República (2014).

Con respecto al mercado de capitales, su desarrollo también ha sido importante en los últimos años. Una medida de este desarrollo es el aumento de la capitalización Bursátil medida a través del Índice General de la Bolsa de Valores (IGBC), que pasó del 33% en el 2006 al 74% en el 2012, con una tasa promedio de valorización real del 6% durante este periodo. También se evidencia la profundización a través del mercado de capitales, en la

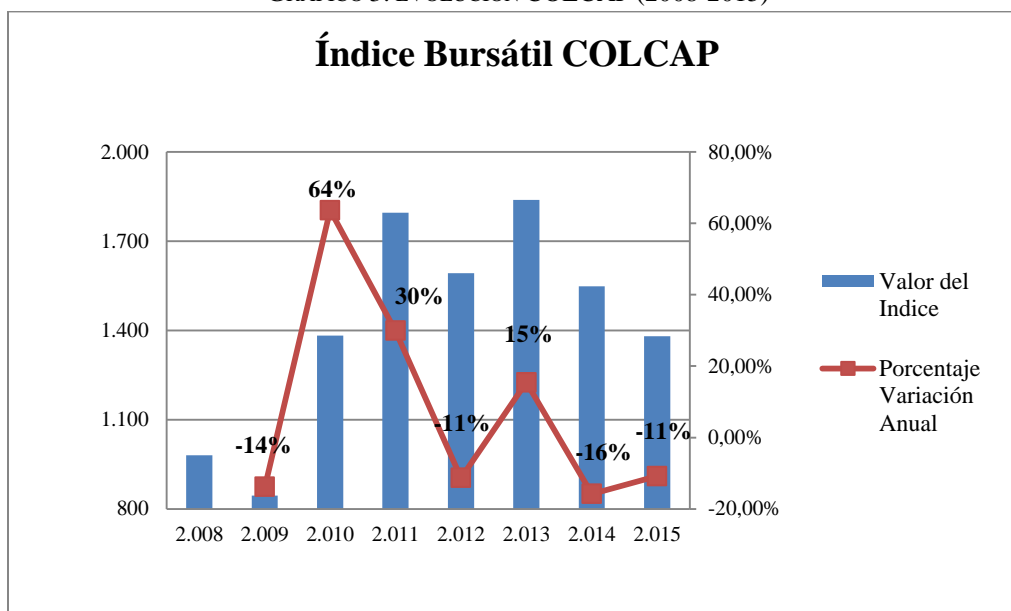
participación de los bonos y CDT dentro del M3, la cual pasó de casi el 0% en los noventa al 33% en el 2013 (ANIF, 2014). Consecuentemente el stock de bonos corporativos según ANIF- Correval (2013), pasó del 4.2% al 5.9% del PIB durante el periodo 2006 a 2012. En las siguientes gráficas se observa la evolución de los principales indicadores bursátiles del mercado colombiano:

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN IGBC (2006-2013)



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Banco de la República (2014).

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN COLCAP (2008-2015)



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Banco de la República (2014).

Informe del Banco de la República acerca del microcrédito

Según el “Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia” del Banco de la República de Abril de 2015, “durante el primer trimestre de 2015 la percepción de la demanda por nuevos microcréditos disminuyó con respecto a la observada en el trimestre anterior, pasando de 66,0% a 14,0% para el mercado en su conjunto, y de 79,5% a 38,6% solo en el caso de las entidades supervisadas. Estos valores se encuentran por debajo del promedio del último año de 36,7% para el total del mercado y de 50,7% para las entidades vigiladas.”

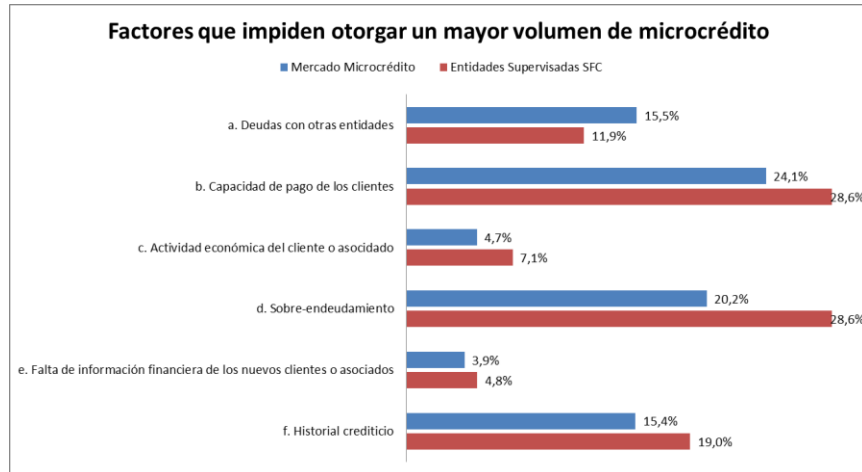
En este reporte se mencionan los factores que los intermediarios perciben como los mayores impedimentos a la hora de otorgar un mayor volumen de microcrédito, tales como:

TABLA 1: PRINCIPALES IMPEDIMENTOS PERCIBIDOS POR LOS INTERMEDIARIOS EN EL OTORGAMIENTO DE MICROCRÉDITO.

Motivo	%
Capacidad de pago de los clientes	24,10%
Sobreendeudamiento	20,20%
Deudas con más de 3 entidades	15,50%

Fuente: Reporte situación del microcrédito, Banco de la República 2015. Elaboración propia.

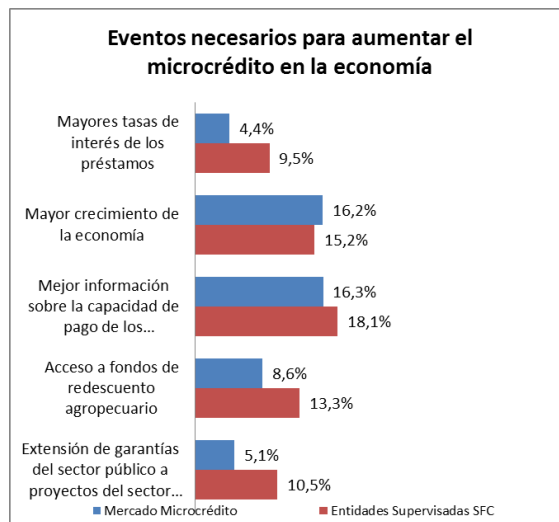
GRÁFICO 4: PRINCIPALES FACTORES QUE IMPIDEN OTORGAR UN MAYOR VOLUMEN DE MICROCRÉDITO



Fuente: Informe Banco de la República (2015).

De Enero a Marzo de 2015, los intermediarios manifestaron que los aspectos que impulsarían el crecimiento del microcrédito serían una mejor información sobre la capacidad de pago de los clientes y un mayor crecimiento de la actividad económica.

GRÁFICO 5: EVENTOS NECESARIOS PARA AUMENTAR EL MICROCRÉDITO EN LA ECONOMÍA



Fuente: Informe Banco de la República (2015)

También se anota en el reporte que en caso de presentarse un crecimiento acelerado de la actividad económica y de la demanda de microcrédito, el 26,7% de las entidades encuestadas indican que se tendría un sobreendeudamiento de los microempresarios. También se menciona que el 23,3% de las instituciones consideran que el mercado podría atender la demanda de microcrédito, mientras que el 20% fijaría criterios más exigentes para asignar este tipo de préstamos.

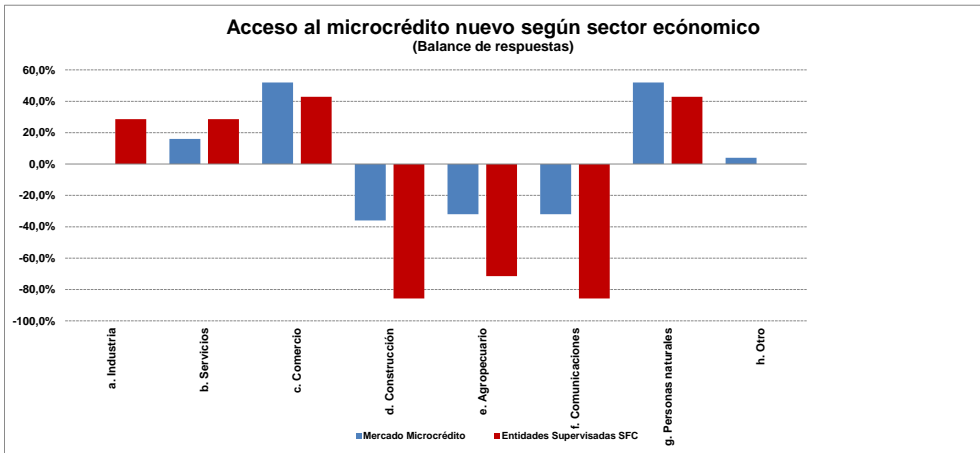
Debido al incremento en el deterioro de la cartera y al sobreendeudamiento de los clientes, la mayoría de entidades (60,0%) aumentó las exigencias en el otorgamiento.

Las principales consideraciones para la aprobación de nuevos microcréditos siguen enfocadas en el conocimiento previo del cliente y su buena historia de crédito (32,4%), el bajo riesgo del préstamo y la existencia de garantías reales e idóneas (18,7% en ambos casos).

El sobreendeudamiento es la principal causa (37%) del rechazo de nuevos microcréditos y de la aprobación de cuantías inferiores a las solicitadas, seguida por la mala historia crediticia (17,1%).

De acuerdo a la información presentada en el reporte, tal como se observa en la gráfica 6, los sectores con mayor acceso al microcrédito siguen siendo comercio, personas naturales y servicios, mientras que los sectores de construcción, agropecuario y comunicaciones continúan presentando restricciones.

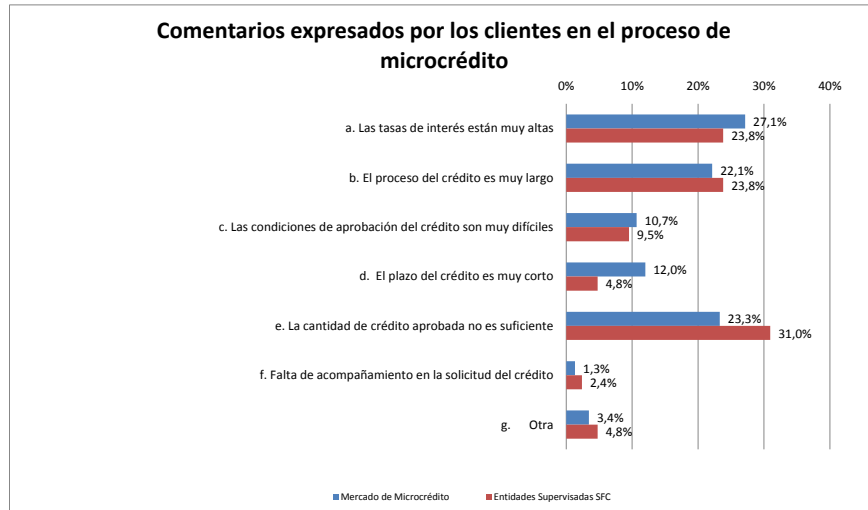
GRÁFICO 6: ACCESO AL MICROCRÉDITO POR SECTOR ECONÓMICO



Fuente: Informe Banco de la República (2015)

Dentro de las quejas más frecuentes de los microempresarios están: las altas tasas de interés (27,1%), cantidad de crédito aprobada insuficiente (23,3%) y proceso de crédito muy largo (22,1%), tal como se muestra en el gráfico 7. Con respecto a Diciembre de 2014, existe un aumento en el porcentaje de clientes que subrayan que las condiciones de aprobación de créditos son muy difíciles.

GRÁFICO 7: COMENTARIOS CLIENTES EN EL PROCESO DE MICROCRÉDITO



Fuente: Informe Banco de la República (2015).

En cuanto a la gestión del microcrédito por parte de las entidades, el Banco de la República en su reporte menciona que las entidades crediticias enfocan sus prácticas en la buena comunicación con sus deudores y el desarrollo de productos ajustados a las necesidades del cliente. También señalaron el acompañamiento a microempresarios que quieren diversificar su portafolio de bienes y servicios.

LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO Y SU INCURSIÓN EN LATINOAMÉRICA

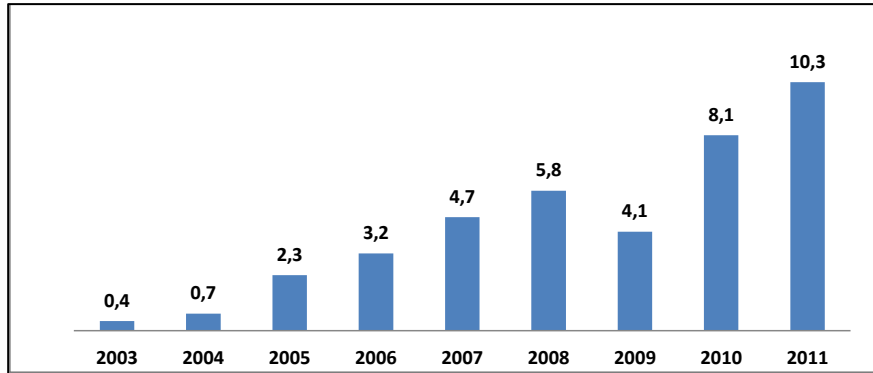
La industria de fondos de capital privado ha venido creciendo como una fuente alternativa a la financiación en los mercados. Antes de revisar los diferentes estudios acerca de la incursión de los fondos de capital privado en América Latina, es necesario revisar cómo ha sido este proceso durante los últimos años.

Según Rosado (2013), las primeras firmas de fondos privados estaban constituidas por familias locales adineradas, que vieron grandes oportunidades derivadas de las reformas y desarrollaron instrumentos para aprovechar el apalancamiento con capitales de terceros. De esta forma se abrió la financiación de medianas empresas con capitales privados y el interés de fondos extranjeros por invertir recursos en empresas con gran potencial de crecimiento. Esta entrada de capitales a América Latina, se da hacia mediados de los 90's; se trataba principalmente de empresas de Estados Unidos que abrían oficinas locales.

De acuerdo a información de Unigestión referida por Rosado (2013), cuando América Latina experimentó una serie de reformas institucionales en la década de 1990 (apertura económica, flexibilización de tasa de cambio, independencia de los Bancos Centrales del control del Gobierno Central), los inversionistas percibieron un menor riesgo asociado a su inversión en la región, con lo cual comenzaron a invertir sus capitales principalmente en las empresas de servicios para las clases medias.

Un retroceso en la confianza por parte de los inversionistas, se da en el año 2000-2001, con la crisis de las monedas de Argentina y Brasil y la caída en el NASDAQ, y sólo hasta el año 2005 cuando la región ya mostraba crecimientos sostenidos, se vuelve a experimentar una afluencia de estos capitales que se aceleró con la recesión de los países desarrollados en el 2007 (Rosado, 2013). Como se observa en la gráfica a continuación, desde el año 2005 al año 2011, los recursos que han llegado a América Latina han crecido a una tasa promedio del 34% anual.

GRÁFICO 8: CONSECUCCIÓN DE FONDOS PRIVADOS EN AMÉRICA LATINA (EN BILLONES DE USD)

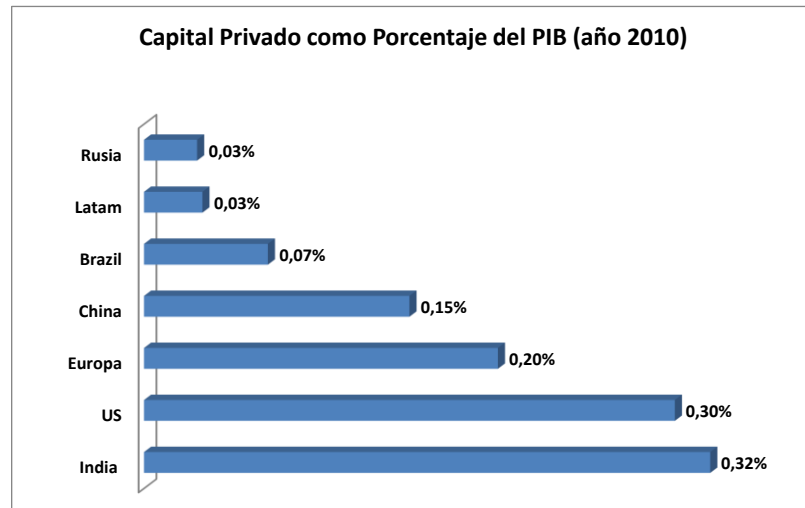


Fuente: Elaboración propia a partir de información de Rosado, Gabriel. 2013.

Este crecimiento en fondos de capital privado ha estado acompañado de notables cifras de retorno, comparadas con aquellas que ha ofrecido el mercado público de valores de la región; esto se demuestra en la encuesta de Coller Capital – LAVCA (2014), donde el 62% de los inversionistas esperan retornos anuales netos por encima del 16% para su exposición al Private Equity en América Latina para los próximos 3 a 5 años.

No obstante las cifras recientes marcan niveles record para América Latina, aún son muy incipientes si se compara con la proporción del PIB que estos capitales representan en economías desarrolladas como la de EEUU (0.30%) o la economía Europea (0.20%). En el 2010, para América Latina este porcentaje era del 0.03% del PIB según el informe de Rosado (2013), cuyos resultados se pueden observar en la siguiente gráfica.

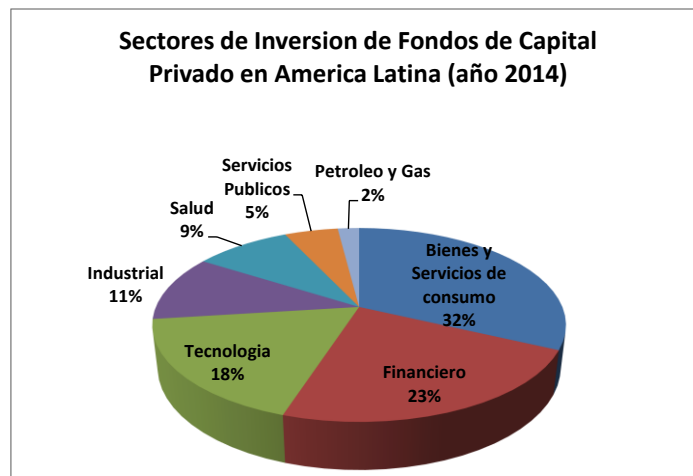
GRÁFICO 9: PARTICIPACIÓN DE LOS FCP COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Rosado (2013)

En cuanto a los sectores más atractivos, se puede observar en la gráfica número 10 cómo los bienes y servicios de consumo concentran las mayores inversiones, seguido del sector financiero y tecnología.

GRÁFICO 10: SECTORES DE FCP EN A.L



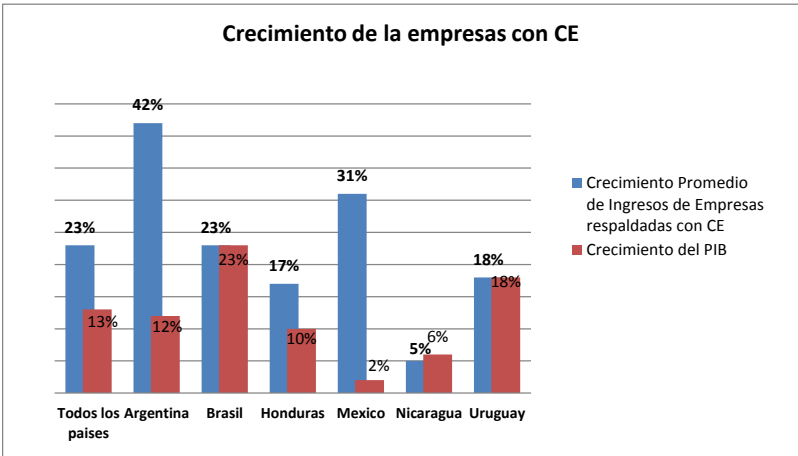
Fuente: Elaboración propia a partir de Ernst & Young (2014).

De acuerdo a Rosado (2013), se considera que las inversiones en Capital privado en Latinoamérica podrían llegar a alcanzar en el 2015 hasta \$8,26 billones de dólares americanos. Lo anterior es debido a una mayor estabilidad política y macroeconómica que brinda mayor atractivo a los países de la región, siendo los de mayor potencial Brasil, México, Chile y Colombia.

Un estudio de la firma Dalberg Global Development Advisors, resumido en la publicación de Farfán, O., García, S., Granda, R. & Landsberger, C. (2012), habla del impacto que tiene el capital emprendedor sobre el crecimiento de las empresas y sobre algunas de las principales variables económicas como el empleo, el crecimiento, los salarios, la formalización, la equidad en el acceso a la financiación y la aplicación de estándares sociales y ambientales: “El impacto del CE en América Latina es enorme simplemente teniendo en cuenta que más del 95% de las empresas en la región son PYME, y generan entre el 60% y 70% del empleo. Muchas de éstas son empresas en etapa temprana, que no pueden desarrollar todo su potencial debido a la falta de acceso al financiamiento”.

Las tasas de crecimiento de las empresas respaldadas con capital emprendedor versus el PIB de la economía donde se desarrollan, se pueden observar en la gráfica siguiente:

GRÁFICO 11: CRECIMIENTO DE EMPRESAS CON C.E



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Farfán, O. et al. (2012).

Estudios realizados en Estados Unidos, como los de la Asociación Nacional de Capital Emprendedor ilustrado en el documento de Farfán, O., et al (2012), revelan que el empleo que generan las empresas financiadas con CE es casi 8 veces mayor. En Europa, la Asociación Europea de Capital Privado y Capital Emprendedor, demostró en un estudio del año 2002 como el 95% de las empresas (de una muestra de 350), no habría tenido posibilidades de supervivencia sin esta fuente de recursos. En el caso de China, las empresas con recursos de inversión de capital privado registraron tasas de crecimiento de empleo 50% mayor al de las empresas que no contaban con dichos recursos, según un estudio realizado.

Según Coller Capital (2013), en la encuesta a Fondos de Capital Privado, un tercio de los encuestados asegura que seguirá aumentando sus inversiones en América Latina en los próximos años. Aun así, los principales desafíos de la región para atraer estos capitales, están determinados por el crecimiento de gestores con experiencia comprobada, el clima político, las oportunidades de inversión y la valuación de las empresas sujetas a inversión.

MARCO TEÓRICO

En esta sección se abordarán los conceptos principales que servirán como base para el desarrollo del contenido del presente trabajo de investigación. Se iniciará con la definición de microcréditos y su evolución en Colombia. También se mencionarán otras alternativas de financiamiento las cuales incluyen los fondos de capital privado y emprendedor.

Microcréditos

Según la ley 905 del año 2004, micro empresa y pequeña empresa es toda unidad de explotación económica realizada por personas naturales o jurídicas en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios rurales o urbanos que responda a 2 de los parámetros que se muestran en la siguiente tabla:

TABLA 2: DEFINICIÓN DE MIPYME POR TAMAÑO EN COLOMBIA

Clasificación de las empresas	Número de Empleados	Activos Totales en SMMLV
Microempresa	Hasta 10 trabajadores	Hasta 500 SMMLV (sin incluir vivienda)
Pequeña	Entre 11 y 50 trabajadores	Entre 501 y 5000 SMMLV
Mediana	Entre 51 y 200 trabajadores	Entre 5001 y 30000 SMMLV

Fuente: Elaboración propia con información de la Ley 905 de 2004

Según Bran (2007), Colombia ha pasado por 3 etapas de disolución y mejoramiento de su sistema microempresarial y de apoyo financiero. La primera de las etapas conocida como “La Era del Crédito Subsidiado a la Agricultura”, evocaba casos similares en otros países como Bolivia y Bangladesh, donde en primera instancia el apoyo financiero era para los sectores rurales considerados como los más necesitados y apartados de sistemas de

financiamiento. Es así, como la década de los años 50's hasta los 70's, se caracterizó porque varias instituciones principalmente del sector público, fueron las principales proveedoras de recursos financieros a la población vulnerable. Entidades gubernamentales, entonces, concedían crédito prácticamente sin garantías, a bajas tasas de interés, usualmente al sector agrícola. El sector bancario tradicional no participaba en este segmento porque lo consideraba de alto riesgo, pues no disponían de colateral, los costos de transacción eran elevados y los montos de crédito eran bajos.

Situaciones como el paternalismo, arbitrariedad, prácticas corruptas, topes a las tasas de interés y otros, llevaron a que las instituciones fallaran en prestar servicios financieros a los pobres (Cuevas y Taber, 2002). Un ejemplo de esto, fue la Caja Agraria en Colombia, creada en 1931 como una entidad del Estado. Varios estudios muestran que los resultados arrojados por la institución no fueron favorables, debido a fallas como la de la distribución del dinero, usualmente a personas que realmente no lo necesitaban, y a que los esperados efectos en el incremento en la productividad y mejoramiento tecnológico no se presentaron; además estaba el problema de la cartera que se volvió prácticamente irrecuperable. Todo esto trajo como consecuencia la liquidación de la institución y la creación de otra más pequeña a partir de ésta, conocida como el Banco Agrario (Cuevas y Taber, 2002).

Bran (2007) menciona una segunda etapa, la cual empezó a surgir a partir del año de 1980 hasta el año 1996, con la incursión de instituciones semi-formales conocidas como Instituciones Microfinancieras (IMF), las cuales iniciaron sus labores como compañías sin ánimo de lucro, con préstamos básicos de montos pequeños y tasas de interés que fueran accesibles para sus condiciones; esta etapa fue conocida como “La Era de los Microempresarios”.

Por último, según el referido estudio de Bran (2007), la tercera etapa conocida como “La Era de los Servicios Microfinancieros”, en esta etapa se buscó dar un mayor apoyo no solo en términos de créditos si no también extender la cobertura y ofrecer otros productos que no estaban disponibles para el sector en ese momento tales como seguros y ahorros.

MANEJO DE RIESGOS EN LA OFERTA DEL MICROCRÉDITO

Según Toledo (2009), el desarrollo de estrategias de selección y educación en el buen pago minimizando el riesgo con bajo costo, son las claves para la profundización del microcrédito.

La “Tecnología Crediticia” es definida por Toledo (2009) como el conjunto de los principios, políticas y procedimientos que desarrolla una entidad financiera en su propósito de reemplazar las garantías tradicionales, de tal manera que se pueda controlar eficientemente el riesgo.

Lara, J., Rodríguez, M. & Rayo, S. (2011), plantean una metodología para mejorar el proceso de calificación de clientes fallidos y no fallidos de microcréditos, mediante un modelo de credit scoring. El modelo recoge diversas teorías que encuentran las siguientes como las variables de decisión más importantes para una entidad a la hora de desembolsar un microcrédito: variables del cliente (información personal, familiar, crediticia y del negocio), variables de la operación del préstamo (destino, garantías, monto, duración, tasa) y variables macroeconómicas (proyectadas para el plazo de la vigencia del crédito). A través de estos modelos, se trata de predecir cuál será el comportamiento de los pagos durante toda la vida del crédito, a través de un sistema de puntuación que mide el riesgo del cliente / operación.

Medición de riesgo de crédito

Según, Elizondo y López (1999), en el caso de los microcréditos es indispensable realizar el análisis de aprobación de crédito, el cual es el que se encarga de analizar los créditos de consumo y créditos a pequeñas y medianas empresas (PYME) o personas con actividad empresarial. Los dos modelos más usados para la estimación del riesgo de crédito son: los tradicionales y los de enfoque moderno. Los tradicionales se basan en criterios subjetivos y el juicio o la experiencia del analista de cartera. Dentro de los tradicionales se encuentra el de las 5 Cs de crédito: Carácter, Capital, Capacidad, Colateral y Ciclo. En el enfoque

moderno, se proporcionan estimadores de las pérdidas no esperadas y el indicador de capital necesario para hacerle frente a este tipo de riesgo.

El objetivo principal de medir el riesgo al otorgar un crédito es prever anticipadamente las pérdidas potenciales en que podrían incurrir las instituciones financieras o los inversionistas; para ello se han desarrollado diferentes metodologías que buscan calcular la probabilidad de incumplimiento de un deudor frente a un acreedor una vez asumida la deuda.

Dentro de los principales modelos e indicadores desarrollados en los últimos años para estimar el riesgo del crédito y la probabilidad de incumplimiento se encuentra: el Modelo Z-score, los Modelos de respuesta binaria y la Matriz de transición.

Según De Lara (2004), los condicionales son metodologías que pretenden conocer las causas del incumplimiento haciendo un análisis basado en un modelo de correlaciones de causalidad entre las diferentes variables financieras, sectoriales y macroeconómicas. Algunos ejemplos son: Credit Portfolio View y Credit Monitor. Por su parte los modelos no condicionales buscan calcular las probabilidades de incumplimiento utilizando la información de un cierto conjunto de variables que caracterizan a los individuos sujetos de crédito, un ejemplo de esto son las matrices de transición (usada en Creditmetrics).

Una de las ventajas obtenidas con los modelos de valuación de riesgo, es la “Asignación de Precio de los Créditos (creditpricing)”, en la cual los modelos de riesgo de crédito pueden ser empleados para asignar un precio por riesgo a los créditos a partir de la probabilidad de pérdida y su tamaño al presentarse el incumplimiento; se usan para compra y venta de cartera crediticia. Otro de los aspectos más importantes obtenido, es la generación de alertas tempranas y las estrategias de cobranza (workout), que ayudan a decidir la mejor estrategia de cobranza o de recuperación de cartera.

Sistema de calificación crediticia

Según Arana (1999), para obtener la distribución del portafolio se debe crear un sistema de calificación donde se califique de acuerdo a la probabilidad de cumplimiento de las

obligaciones durante un lapso de tiempo. A cada sistema de calificación le corresponde una matriz de transición que indica la probabilidad de migrar de un estado inicial a cualquiera de los estados del sistema a lo largo de un periodo determinado.

Una calificación es una opinión acerca de la capacidad y voluntad del emisor para hacer frente a sus compromisos financieros o crediticios en el momento de pagarlos. Las escalas de calificación de acuerdo a la probabilidad se observan en la tabla 3:

TABLA 3: RANKING DE CALIFICACIÓN CREDITICIA (DE MAYOR A MENOR)

CALIFICACIÓN
AAA
AAA
AAA
BBB
BB
B
CCC
INCUMPLIMIENTO

Fuente: Arana, José Jaime (1999)

FONDOS DE CAPITAL COMO ALTERNATIVA DE FINANCIACIÓN

En un estudio acerca del impacto del capital emprendedor en América Latina (Farfán, O., García, S., Granda, R. & Landsberger, C.,2012), se describen los fondos de capital como una fuente de financiamiento de largo plazo para empresas emergentes, mediante inversiones de capital, que involucra generalmente un asesoramiento activo en cuanto a gestión, gobierno corporativo y estrategia. Estos recursos son generalmente gestionados a través de fondos de inversión, por empresas especializadas con amplia experiencia operativa y financiera.

Según MIPYME (2015), los Fondos de Capital son instrumentos de financiación que permiten la canalización de recursos tanto de personas naturales como institucionales, hacia proyectos productivos de forma más eficiente y a un mayor plazo que otras líneas de crédito tradicionales, buscando la obtención de retornos más altos.

La citada fuente, también menciona la labor de los gestores profesionales al interior de los Fondos de Capital, enfocada al análisis experto del potencial de las inversiones de manera que se ajusten a sus perfiles de inversión. De esta manera el papel de estos fondos, va más allá de la provisión de recursos, aportando adicionalmente el conocimiento, conexiones y experiencia, lo que se conoce como "Capital Inteligente". Una vez madura la inversión y se alcanzan los objetivos, los fondos retiran sus recursos a través de diferentes vehículos, recuperando su capital y su correspondiente valorización.

Los fondos de capital privado tienen relevancia en la medida en que posibilitan al administrador la selección de las fuentes más benéficas: capital y/o endeudamiento. La proporción entre estas fuentes, es la que determina el costo promedio de los recursos de una empresa.

La medición del Costo Promedio Ponderado de Capital se ha considerado como una herramienta técnica que maximiza la habilidad del administrador en la utilización del costo del interés financiero con el objetivo de incrementar las utilidades netas.

De acuerdo a Mayorga (2011), se sabe que cada componente de la deuda (pasivos y patrimonio) tiene implícito un costo (tasa de deuda, costo de oportunidad) y que se puede lograr maximizar la inversión de los propietarios cuando se logra reducir, al máximo posible, el costo financiero producto de la financiación externa y de la autofinanciación.

Mayorga (2011) menciona igualmente que las razones que avalan la importancia de conocer el costo del capital de una empresa son tres: 1ª. Minimizar el valor de la empresa implica minimizar el costo de los factores, incluido el del capital financiero. 2ª. El análisis de los proyectos de inversión requiere conocer cuál es el costo del capital de la empresa con objeto de acometer las inversiones adecuadas. 3ª. Cuando el riesgo del proyecto aumenta, el inversionista exigirá una mayor tasa de rendimiento y una menor cuando aquél descende.

En Colombia, el limitado acceso a fuentes de financiación tanto de capital como de crédito para los microempresarios lleva a que muchas veces los nuevos emprendimientos no sean gestionados con una estructura de capital deseada si no con la que encuentran disponible.

Clasificación de los fondos de inversión

De acuerdo a CAF (2011), según la etapa de desarrollo en la cual se involucran estos fondos de capital, se pueden distinguir diferentes tipos de fondos:

Fondos de Capital Semilla: Apoyan a las empresas en el desarrollo de sus planes e ideas de negocio; funcionan como “incubadoras” para el desarrollo de prototipos y estudios de viabilidad. La participación en estos fondos suele venir acompañada de programas de entrenamiento gerencial y financiero para los propietarios de la firma.

Inversionistas Ángeles: Estos inversionistas generalmente son personas con experiencia en negocios y suficiente capital para invertir en nuevas empresas, por lo que suelen participar activamente en su gerencia administración y realizan un seguimiento continuo. “Operan en regiones geográficas limitadas, por lo que se van formando redes de “ángeles” para compartir información entre las firmas e inversores potenciales”.

Fondos de capital de emprendedor: Invierten en empresas en etapa temprana, con un producto ya probado en el mercado, que cuentan con unas características que las hacen llamativas para este tipo de vehículos de financiación, debido a que presentan un crecimiento sostenido por encima de su sector y de la economía nacional, alcanzan niveles de ventas respetables en sus primeros años de vida y logran utilidades interesantes y sostenidas en esos años. También reciben el nombre de Venture Capital.

Fondos de capital Privado: Invierten en empresas con gran trayectoria en el mercado y que requieren recursos para crecer. Estas compañías se encuentran en un grado de maduración importante, la financiación está enfocada en aumentar la capacidad de producción, desarrollar de nuevos productos, fortalecer la estrategia de mercadeo y el capital de trabajo.

En la tabla 4 se pueden observar las principales diferencias entre “Inversionistas Ángeles” y “Capitales de Riesgo”, con lo cual cobra una mayor importancia dadas las condiciones particulares del microcrédito en Colombia y el contexto legal, la promoción de los primeros como herramienta de apoyo al sector de los microcréditos.

TABLA 4: DIFERENCIAS ENTRE INVERSIONISTAS ÁNGELES Y CAPITALISTAS DE RIESGO

DIFERENCIAS ENTRE INVERSIONISTAS ANGELES Y CAPITALISTAS DE RIESGO		
	Inversionistas Angeles	Capitalistas de Riesgo
Características de su iniciativa	Personal	Institucional
Fuente de Recursos	Propia	Fondo de inversionistas
Destino de la inversión	Iniciativas pequeñas en etapa temprana	Empresas con productos validados en etapa de crecimiento
Ubicación de la inversión	Cercana	Poco importante
Contrato empleado	Simple	Complejo
Supervisión	Activa y personal	Estratégica y por reportes
Participación en la gerencia	Alta	Baja
Estrategia de Salida	Menos importante	Muy importante
Tasa de Retorno	Importancia Media	Muy importante

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Vainrup (2007).

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE MICROCRÉDITO

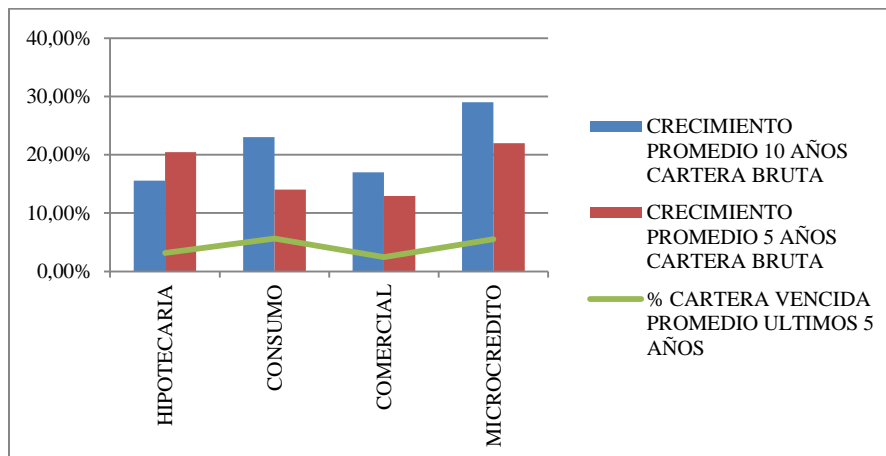
Analizando la situación actual de los microcréditos en Colombia, en el gráfico número 12 se puede ver cómo estos préstamos a través del sector financiero, han crecido en los últimos 10 años a una tasa alrededor del 20% y alrededor del 15% si se toman sólo los últimos 5 años. Si bien estas tasas de crecimiento son las más altas dentro del total de la cartera de los bancos, su participación dentro de éste total es aún muy incipiente, tal como se muestra en la tabla 4, dicha participación a Diciembre de 2014 era el 2.81%, aumentando desde el 1% que representaba hace 10 años.

TABLA 5: SALDOS DE CARTERA BRUTA POR TIPO DE CRÉDITO DIC. 2014 (EN BILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Tipo de Cartera	Valor (En miles de millones de pesos)	Participación
Comercial	184.942,4	56,88%
Consumo	89.320,9	27,47%
Microcrédito	9.151,5	2,81%
Hipotecaria	41.756,3	12,84%
TOTAL	325.171,1	

Fuente: Elaboración propia con información de Superfinanciera (2014)

GRÁFICO 12: TASAS DE CRECIMIENTO CARTERA SECTOR FINANCIERO EN COLOMBIA

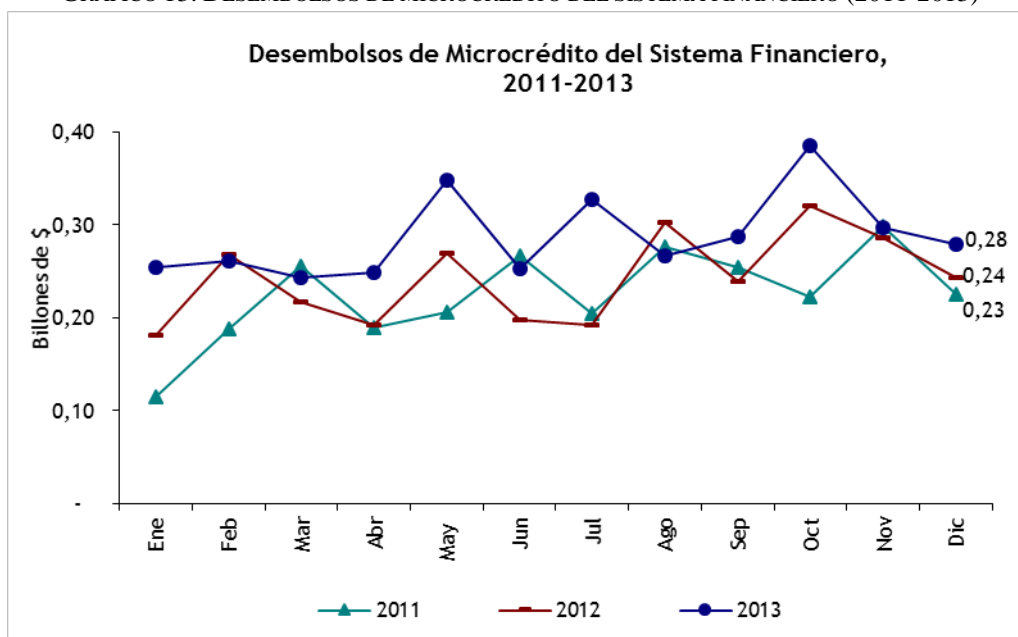


Fuente: Elaboración propia con información de la Superfinanciera (2014).

En la gráfica número 12 también se observa el porcentaje de cartera vencida promedio de los últimos 5 años donde es notable que estos porcentajes no difieren significativamente entre los diferentes tipos de cartera.

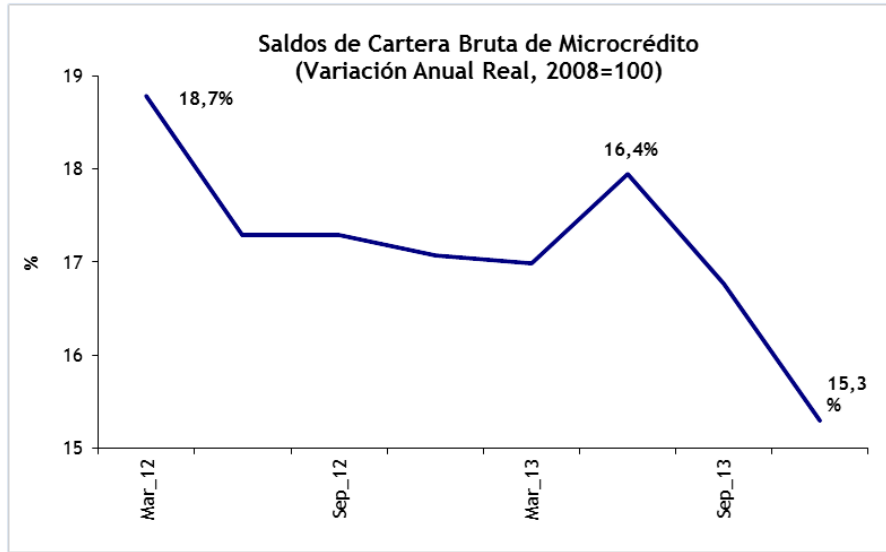
En las siguientes gráficas se muestra como entre los años 2011 y 2013 el desembolso del microcrédito presenta la misma tendencia estacional con mayores montos de desembolsos entre los meses de Mayo y Octubre. Entre el año 2012 y el 2013, el desembolso de microcréditos creció en 0,4 billones de pesos, mientras el saldo de cartera bruta de microcréditos al 2013 caía a una tasa cercana al 15.3% en términos reales frente al 2008.

GRÁFICO 13: DESEMBOLSOS DE MICROCRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO (2011-2013)



Fuente: Superfinanciera Colombia. Cálculos DNP-DDE.

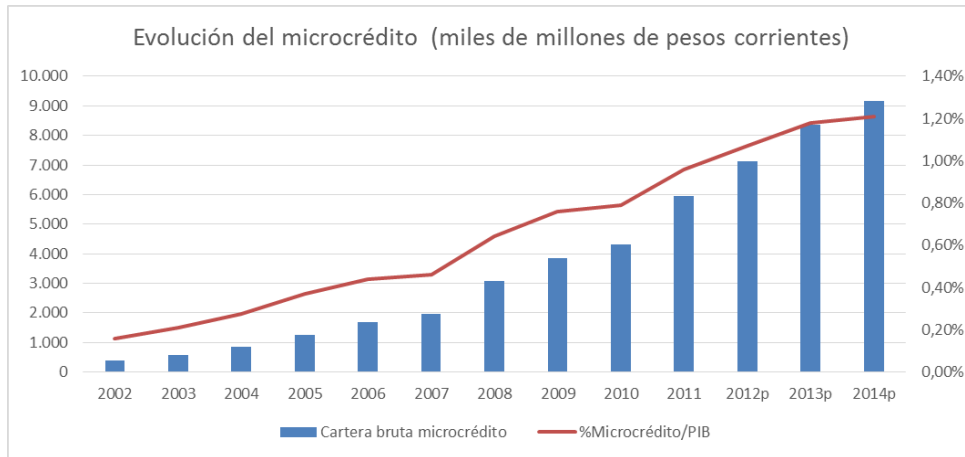
GRÁFICO 14: SALDO DE CARTERA BRUTA DE MICROCRÉDITO (2012-2013)



Fuente: Superfinanciera Colombia. Cálculos DNP-DDE.

Tal como se observa en el gráfico número 15, la cartera bruta de microcrédito ha tenido fuertes crecimientos entre el año 2002 y el 2014. La profundización del microcrédito medida por el indicador "Saldo de la cartera bruta de microcrédito / PIB" es hoy en día del 1,2%, frente al 0,1% que representaba en el 2002.

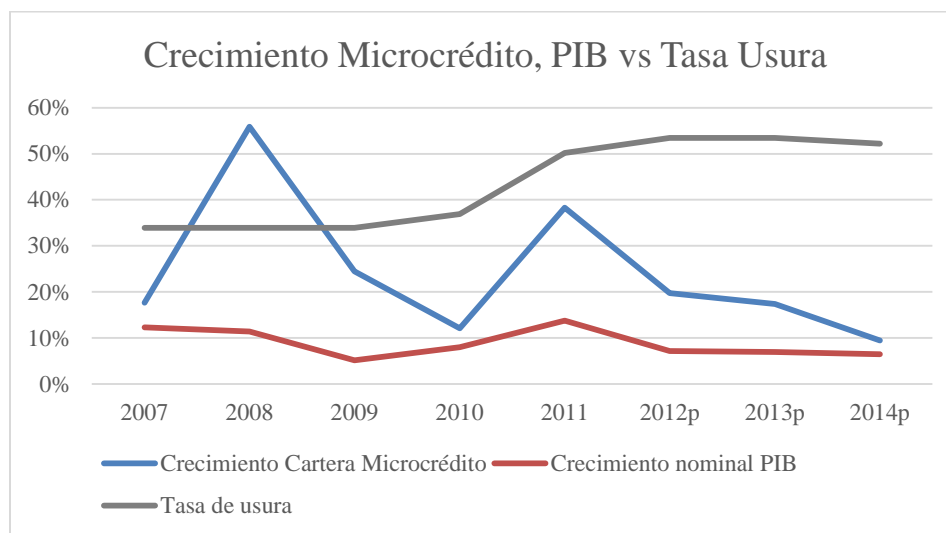
GRÁFICO 15: EVOLUCIÓN DEL MICROCRÉDITO EN COLOMBIA



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de la República y la Superfinanciera de Colombia.

La disminución en la tasa de crecimiento de Microcrédito que se observa entre 2011 y 2014 se debe al crecimiento en la tasa de usura de microcrédito, la cual en ese año alcanza un valor del 52%. Esta relación inversa entre la tasa de usura y la tasa de crecimiento de microcrédito, es documentada en la siguiente gráfica:

GRÁFICO 16: CRECIMIENTO DE MICROCRÉDITO, PIB VS TASA DE USURA

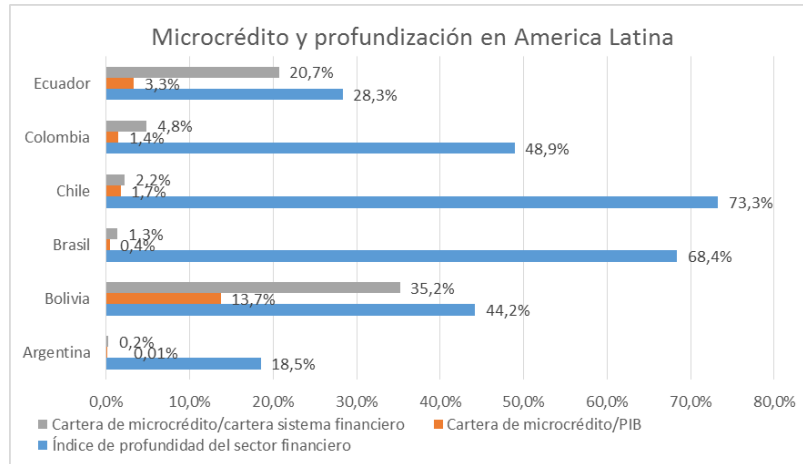


Fuente: Elaboración propia con información del Banco de la República y la Superfinanciera de Colombia.

En un estudio de Trujillo (2013) se realiza una comparación de niveles de profundización financiera (cartera total/PIB) y profundización del microcrédito (cartera de microcrédito/PIB) en América Latina, que demuestra como países como Chile y Brasil que presentan mayores niveles de profundización financiera, presentan porcentajes relativamente bajos de cartera de microcrédito con relación al PIB (1.7% y 0,4% respectivamente).

En este ranking que se observa en la gráfica 17, Colombia ocupa el tercer lugar en profundización financiera y su porcentaje de cartera de microcrédito/PIB es comparable con los de economías más desarrolladas como la de Chile. Lo anterior indica que una alta profundización financiera no implica necesariamente una mayor profundización de microcréditos.

GRÁFICO 17: MICROCRÉDITO Y PROFUNDIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA



Fuente: Elaboración propia con información de Trujillo, V (2013)

Mecanismos para impulsar microcréditos en Colombia

Con la Ley 590 del 2000, el Estado colombiano se propone desarrollar las micro, pequeñas y medianas empresas, apoyando el desarrollo de este sector de la economía a través de diferentes mecanismos como son:

- La creación del Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas FOMI-PYME, cuyo objeto es la financiación de proyectos, programas y actividades para el desarrollo tecnológico de este tipo de organizaciones y la aplicación de instrumentos no financieros, dirigidos a su fomento y promoción.
- Creación del Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas Rurales, EMPRENDER, cuyo objetivo es apoyar a los micro, pequeños y medianos productores asentados en áreas de economía campesina, estimulando la creación y fortalecimiento de MIPYME rurales, mediante el aporte de capital social y el financiamiento de la pre inversión, en asocio con los productores y las entidades territoriales.

- Se otorgan facultades al Gobierno para el evento en que se verifiquen fallas del mercado u otros obstáculos en la democratización del crédito que puedan afectar a las MYPIME, determine temporalmente en coordinación con el Banco de la República, la proporción mínima de recursos del sistema financiero que por vía de préstamos o inversiones, que deban destinar los establecimientos de crédito al sector de las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Se autoriza a los Fondos de Pensiones para adquirir títulos de emisión colectiva por grupos organizados de MIPYME, que tengan el respaldo de emisores inscritos y registrados debidamente.
- Se permite a los establecimientos de crédito e instituciones microfinancieras, el cobro de honorarios y comisiones, con la observación de las tarifas autorizadas por el Consejo Superior de la Microempresa, sin que estos computen dentro del cálculo de intereses, a efectos de cumplir con el artículo 68 de la Ley 45 de 1990.
- Se determinan como beneficiarios de los recursos destinados a la capitalización del Fondo Nacional de Garantías (artículo 51, Ley 550 de 1999), todas las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Se reducen transitoriamente los aportes parafiscales a empresas que se constituyan a partir de la promulgación de la Ley en mención.
- Se establecen montos y condiciones especiales para créditos y garantías otorgadas a MIPYME, a través del Instituto de Fomento Industrial y el Fondo Nacional de Garantías.

Esta consideración especial para que las instituciones puedan cobrar tarifas adicionales a la tasa de interés se da en relación a las normas expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (Superfinanciera) que en uso de sus atribuciones legales y reglamentarias a través de resoluciones, certifica el interés bancario corriente y la tasa de usura. Al respecto, las resoluciones 1707 de 2014 y 2259 de 2014, determinó estas tasas para la modalidad de microcrédito y para el crédito de consumo de bajo monto, siendo las siguientes:

TABLA 6: TASAS DE INTERÉS BANCARIO CORRIENTE

Modalidad de crédito a que aplica	Interés Bancario Corriente	Usura	Vigencia
Microcrédito	34.81%	52.22%	1º octubre de 2014 al 30 de septiembre de 2015
Consumo de bajo monto	31.96%	47.94%	22 de diciembre de 2014 al 30 de septiembre de 2015

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

La tasa de interés bancario corriente es el resultado del comportamiento que tienen en el mercado los créditos otorgados por los bancos y la tasa de usura no puede exceder de 1.5 veces esta tasa, so pena de incurrir en delito cualquier prestamista que incumpla con este límite.

Los costos adicionales admitidos que no están involucrados en estas tasas certificadas por la Superfinanciera, son tenidos en cuenta como se mencionó en la Ley 590 de 2000 que describe en su artículo 39:

“Sistemas de Microcrédito. Con el fin de estimular las actividades de Microcrédito, entendido como el Sistema de financiamiento a Microempresas, dentro del cual el monto de operación máximo por operación de préstamo es de 25 (veinticinco) salarios mínimos mensuales legales vigentes sin que, en ningún tiempo, el saldo para un solo deudor pueda sobrepasar dicha cuantía, autorícese a los intermediarios financieros y las organizaciones especializadas en crédito microempresarial, para cobrar honorarios y comisiones, de conformidad con las tarifas que autorice el Consejo Superior de Microempresa, no repuntándose tales cobros como intereses, para efectos de lo estipulado en el artículo 68 de la Ley 45 de 1990.

Con los honorarios se remunerará la asesoría técnica especializada al microempresario, en relación con la empresa o actividad económica que desarrolle así como las visitas que deban realizarse para verificar el estado de dicha actividad empresarial; y con las comisiones se remunerará el estudio de la operación crediticia, la verificación de las referencias de los codeudores y la cobranza especializada de la obligación”

El **Fondo Nacional de Garantías**, es una parte importante del programa del Estado para impulsar el microcrédito, pues su objetivo es facilitar el acceso al crédito de las micro, pequeñas y medianas empresas que no tienen el respaldo patrimonial o las garantías suficientes para respaldar sus préstamos.

En el tema de garantías de acuerdo al análisis de Álvarez (2013), se espera un impacto positivo en las MIPYME con la Ley 1676 de garantías mobiliarias, la cual tiene como propósito incrementar el acceso al crédito mediante la ampliación de bienes derechos o acciones que puedan garantizar una obligación con los bienes muebles del garante. Se incluyen entre otros, ventas con reserva dominio, prendas de establecimiento comercio, garantías y transferencias sobre cuentas por cobrar. En China se evaluó este mecanismo de garantías mobiliarias donde más de \$4 billones de USD fueron otorgados en préstamos garantizados por cuentas por cobrar.

En el estudio anterior, se menciona que “la introducción de un registro moderno de garantías tiene un mayor impacto en el acceso a crédito para el segmento de las pequeñas empresas”. De esto dan cuenta las cifras citadas en el estudio mencionado, según las cuales el acceso al financiamiento se incrementó en un 8% en promedio, el número de préstamos se incrementó en un 7%, los plazos de amortización se incrementaron en promedio en 6 meses y la tasa de interés se redujo alrededor del 3%.

LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA

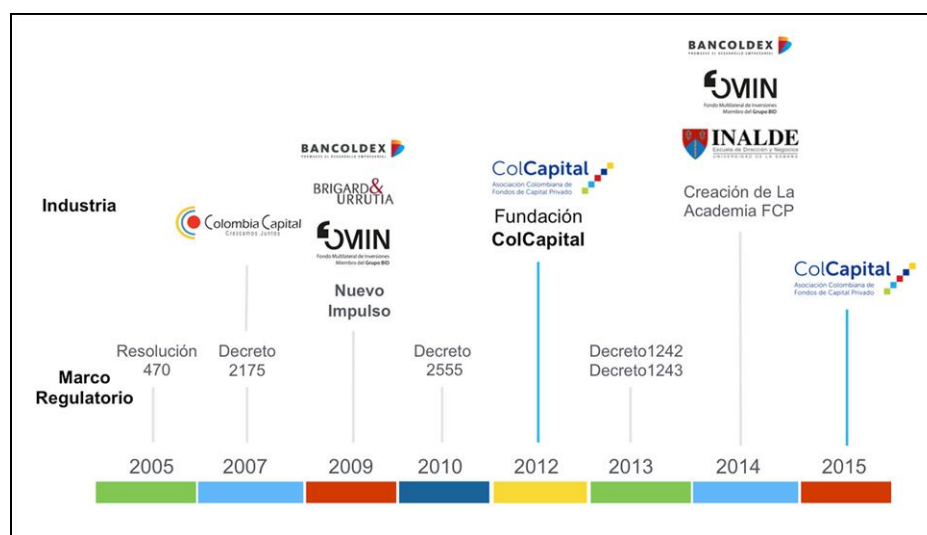
Contexto Legal

El contexto legal de los Fondos de Capital Privado se enmarca dentro de la Ley 964 de 2005, a través de la cual el Congreso de la República dicta las norma generales y señala los objetivos y criterios a los cuales se debe sujetar el gobierno nacional para regular la actividad de manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, que se efectúen mediante valores.

En la citada ley se define la actividad de administración de fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión, como actividades del mercado de valores sujetas a inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual tendrá como objetivo la protección de los intereses de los inversionistas, la promoción y desarrollo del mercado de valores y la administración del riesgo sistémico de éste. Adicionalmente, se establece la Autorregulación del mercado de valores, con funciones normativas, de supervisión y disciplinarias.

Según Colcapital (2015), la industria de FCP en Colombia gana desarrollo a partir del año 2005 con la expedición de la Resolución 0470, a través del cual se regula la actividad de los fondos de capital privado, propiciando la creación de los primeros dos fondos. "A partir de 2006, distintos actores han apoyado el desarrollo de la industria, como gestores profesionales, sociedades administradoras, inversionistas, la Bolsa de Valores de Colombia, Bancóldex, FOMIN, entes gubernamentales como el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la Superintendencia Financiera, entre otros". En el siguiente gráfico se puede observar el desarrollo del marco legal de la industria de fondos:

GRÁFICO 18: EVOLUCIÓN FCP



Fuente: Colcapital (2015)

El Decreto 1242 de 2013, define los Fondos de Capital Privado, en adelante FCP, así:

“Los fondos de capital privado son fondos de inversión colectiva cerrados que deben destinar al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE”.

Según la norma, estos fondos solo pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión. Para constituirlos solo basta cumplir con los requisitos de documentación previstos en la norma, junto con el perfil de la persona designada como gestor profesional, sin que sea así necesario obtener una autorización previa de la Superfinanciera.

Los Fondos de Capital privado deben tener un reglamento en el cual se deben considerar elementos operativos de la administración del fondo, políticas de inversión, calidades del gestor profesional cuando haya a lugar, funciones del comité de inversiones y del comité de vigilancia, derechos y obligaciones de la sociedad administradora, del gestor profesional y

de los inversionistas, además de aquellos relacionados con los mecanismos de revelación de la información.

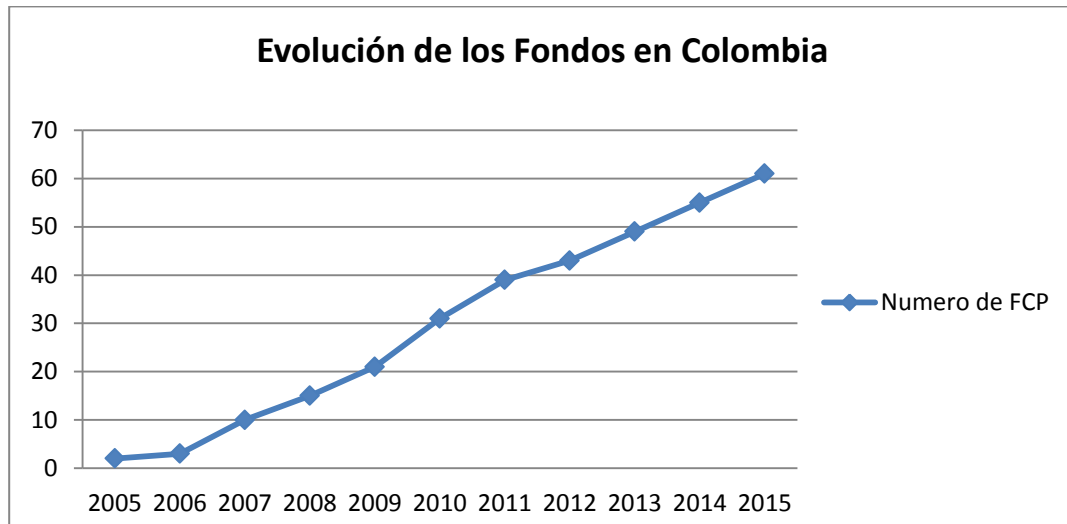
El decreto busca facilitar la autorización y distribución de Fondos de activos tradicionales (canales de autorización expeditos, fuerza de venta no certificada, sin apalancamiento) y hacer más exigente el proceso para Fondos de activos no tradicionales (autorización individual, restricción a tipos de clientes, asesoría especial certificada).

Situación actual Fondos de Capital Privado y Emprendedor en Colombia

Los fondos de capital privado han venido surgiendo en Colombia como una alternativa de financiación complementaria, concentrando la mayor parte de sus recursos en empresas de avanzado desarrollo. Esta industria está representada en Colombia por una asociación gremial, la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado, Colcapital, la cual fue constituida en el año 2012 por administradores de Fondos de Capital Privado en Colombia, con el propósito de fomentar el desarrollo de esta industria en el país y promover la participación de inversionistas privados y públicos locales y de inversionistas a nivel global.

En el gráfico número 19, se evidencia el crecimiento de los FCP desde el año 2005 al 2014, según cifras obtenidas de la industria proporcionadas por Colcapital:

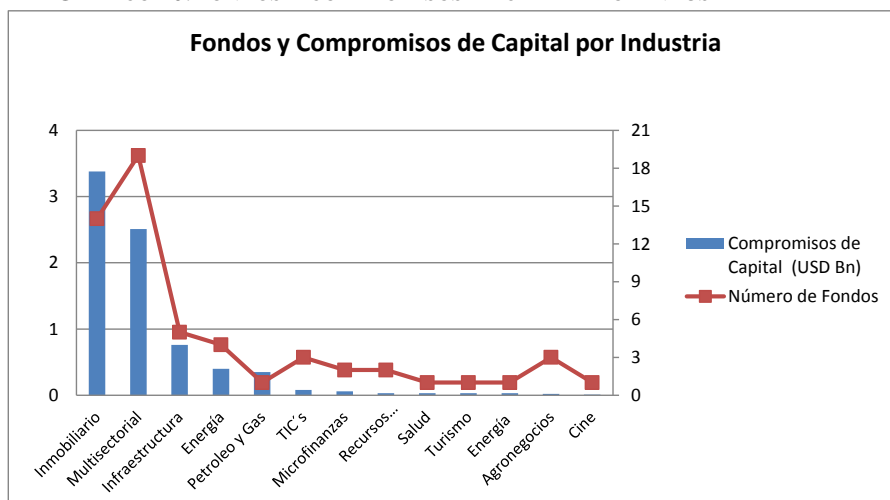
GRÁFICO 19: FCP EN COLOMBIA



Fuente: Elaboración propia a partir de Colcapital (2015).

Actualmente la mayor proporción de recursos de FCP está en el sector inmobiliario y de infraestructura con casi un 54% de concentración, mientras las microfinanzas sólo capturan el 0.39% del total, esto se observa en la siguiente gráfica:

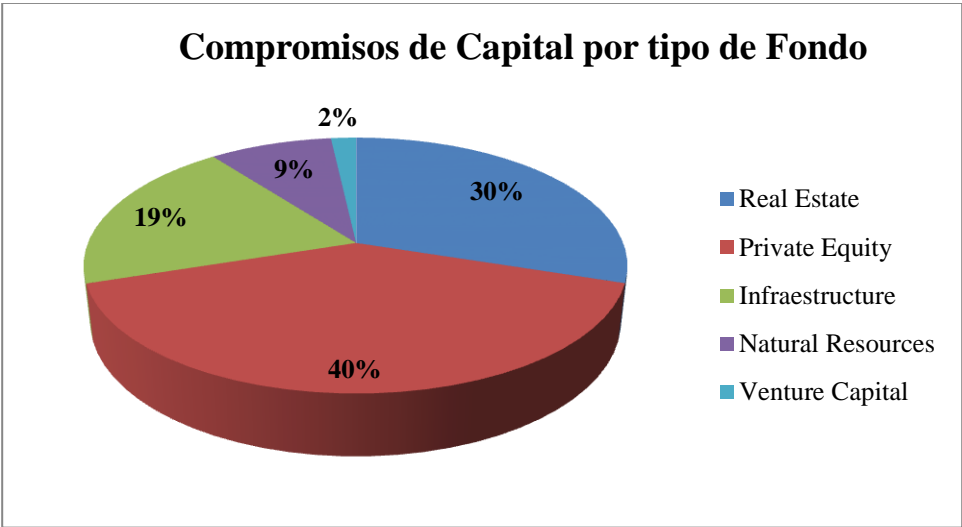
GRÁFICO 20: FONDOS Y COMPROMISOS DE CAPITAL POR INDUSTRIA



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Colcapital (2015).

En concordancia con lo anterior se puede también observar en la siguiente gráfica la participación del total de la industria de cada tipo de fondo:

GRÁFICO 21: COMPROMISOS DE CAPITAL POR TIPO DE FONDO A JULIO 2014 (MM USD)



Fuente: Elaboración propia a partir de Bancóldex y BID-FOMIN (2014).

Según el reporte de Bancóldex y BID-FOMIN (2014), la industria de FCP y Emprendedor en Colombia a septiembre de 2014 tenía un valor equivalente a más de USD 4.300 MM en compromisos de inversión de fondos cerrados y USD 2.400 MM aproximadamente en levantamiento de fondos (fundraising). Esto representa según cifras del Latin America Venture Capital (LAVCA) dadas a conocer en el citado informe de Bancóldex, un crecimiento de un 155% en FCP en Colombia en 2013 frente al 2012.

Se anota igualmente en el informe de Bancóldex y BID-FOMIN (2014), que el país con mayor inversión en Colombia a través de FCP y Emprendedor, es Brasil con un 68% de participación, seguido de inversionistas locales con un 12%, Chile con un 8% y México 7%.

A pesar de este mayor desarrollo que ha experimentado la industria, la participación de los fondos de capital privado y emprendedor en Colombia en relación con el PIB es muy baja, pues ésta apenas alcanza un 0.001%, que comparada con la misma cifra en Brasil ésta es 70 veces mayor, llegando a ubicarse en un 0.07% del PIB y muy lejos aún con el 0.3% que alcanza en Estados Unidos.

Dentro de los FCP y emprendedor que invierten en Colombia, se observa en el informe de Bancóldex y BID-FOMIN (2014), algunos con mayor enfoque a la financiación de MIPYME. La siguiente es una breve descripción de los fondos mencionados:

- Fondo Kandeo Investment Advisors Colombia: Está integrado por un grupo de 10 ejecutivos colombianos, mexicanos y peruanos con una gran experiencia en el sector financiero, cuyo objetivo es invertir en empresas que presten servicios financieros a la micro, pequeña y mediana empresa en Colombia, que presentan dificultades en el acceso a la financiación. Este Fondo tiene un valor de USD 126 MM y tiene inversiones en 6 compañías a través de crédito con garantía, arrendamiento de equipo productivo, microcrédito, libranzas, crédito hipotecario y financiación de activos.
- Lafise Investment Management (LIM): Se ha enfocado en el sector de las PYME en etapas de crecimiento, con un capital inicial de USD 28.75 MM para invertir en Centroamérica, Panamá, República Dominicana y Colombia, en empresas con ventas anuales entre USD 1 MM y USD 15 MM. Su proceso de inversión dura entre uno y tres meses y consiste en una evaluación inicial donde se determina si el proyecto es elegible; luego se realiza un due diligence el cual sirve de base para el diseño de una propuesta de inversión a la empresa, que si es aceptada se lleva al comité de inversiones al fondo para ser aprobada. El resto del proceso está asociado a los trámites de legalización de los términos del contrato.
- Fondo Nazca Investment: Se concentra en la inversión en emprendimientos en etapa temprana en sectores de tecnología, biotecnología y clean-tech, que tengan una propuesta de valor validada en el mercado, con una inversión mínima por empresa de USD 250.000 y máxima de USD 750.000. Dentro de este mismo sector

de tecnología, está Certo S.A., fondo que invierte entre USD 25.000 y USD 1MM, en empresas en etapas tempranas de crecimiento con ventas hasta de USD 2 MM al año. Ha sido reconocido como el fondo de inversión más activo de la región, con participación en más de 140 empresas en los últimos tres años e inversiones promedio entre USD 25.000 y USD 1 millón.

- Omatrix: Se especializa en apoyar el desarrollo de sistemas financieros inclusivos, a través de su fondo MIPE Growth, estimulando el crecimiento de las PYME en la región con instrumentos de cuasi capital y asistencia técnica. Con un objetivo de recursos hasta por USD 30 MM, se enfoca en empresas en Colombia, Guatemala y Perú con ventas hasta USD 5 MM al año, con un rango de inversión entre USD 50.000 y USD 500.000.
- Velum Ventures: Sociedad colombiana, enfocada en empresas multisectoriales de etapa temprana con una propuesta validada en el mercado, a través de "Capitales Inteligentes". Buscan equipos de trabajo talentosos, con amplia experiencia en el negocio, con facturaciones inferiores a los \$1.000 millones de pesos al año, para inversiones desde \$200 MM de pesos.
- Inversor: Fundada por 14 instituciones en Colombia, este FPC invierte en pequeñas y medianas empresas con ventas entre \$1.000 y \$5.000 millones de pesos al año, cuyo modelo de negocio genere impacto a nivel social, ambiental y económico.
- Progres Capital: Se enfoca en empresas tecnológicas que se encuentran en una fase temprana de crecimiento, con capital y acompañamiento estratégico para "desarrollar mercados e introducir nuevos productos de forma acelerada". La inversión por empresa está definida entre \$1.000 MM y \$5.000 MM de pesos.

Adicional a estos Fondos de Capital Privado y Emprendedor, en Colombia existen varias redes de "ángeles inversionistas" según Dinero (2014). La red nacional de ángeles inversionistas, es liderada por La Fundación Bavaria, la Fundación Bolívar-Davivienda, Uninorte y la Universidad Javeriana de Cali. De esta Red hacen parte 27 inversionistas ángeles, pero se cuenta un total de 63 a nivel nacional, que en el último año a fecha del reporte habían cerrado tres inversiones de USD 50.000, USD 800.000 y USD 100.000.

También está Ruta N en Medellín, que con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo, cuenta con 25 inversionistas ángeles con promedios de inversión por empresa entre los USD 70.000 a USD 100.000.

No obstante los crecimientos anotados, la brecha que se calcula en el informe reportado en el 2014 por Dinero es cercana a los USD 100 millones anuales en proyectos nacientes, que sólo está siendo cubierta en un 10% por inversionistas ángeles. El gran problema que se anota en la publicación, es que la mayor parte de los recursos que vienen a apoyar el emprendimiento, prefieren empresas más consolidadas, donde el riesgo sea menor.

VELUM VENTURES: UN EJEMPLO DE RESPALDO AL E-COMMERCE

Este fondo nació en mayo del 2014 con recursos de entidades institucionales como Grupo Suramericana, Banco Interamericano de Desarrollo (a través del Fondo Multilateral de Inversiones) y fondos europeos. A un año de operación el fondo acaba de cerrar con una inversión total por USD 12.1 millones invertidos en 14 empresas de 450 solicitantes del sector tecnología de información, e-commerce y educación virtual.

El proceso de inversión abarca tres etapas. La primera etapa comprende el contacto del emprendedor con el Fondo de Capital, esto se da a través de incubadoras, aliados estratégicos y correo electrónico. En la segunda etapa, el fondo provee un formato al emprendedor con toda la información cualitativa y cuantitativa que requieren para el score card, donde se evalúa la oportunidad, el equipo, el mercado y la salida del fondo. Las empresas deben tener un negocio validado, bien sea a través de pedidos de compra, historial de ventas o pruebas de mercado del producto. Cada caso es analizado de acuerdo al tipo de proyecto.

Las variables son ponderadas en una matriz de riesgo propia del fondo y se califican en una escala de forma subjetiva de acuerdo a la experiencia y conocimiento del analista de inversión. Una tercera etapa involucra la selección de los proyectos mejor calificados para

ser llevados a un comité en el cual se determina el monto máximo a otorgar. Los primeros desembolsos oscilan en un rango entre 100.000 y 500.000 USD y dependiendo de la evolución del negocio pueden ampliar la participación hasta USD 1.2 millones.

La participación en las empresas es siempre minoritaria, con el requisito de contar con al menos un miembro en la junta directiva de la empresa. El apoyo es constante debido a que se le hace un seguimiento a la empresa/proyecto con una figura tipo mentor.

El presupuesto de salida de la inversión del fondo es de hasta 7 años, pudiendo extenderse como máximo hasta 10 años, aunque su objetivo es lograr una salida entre 3 y 4 años. Actualmente las opciones de salida están limitadas a la búsqueda de una venta posterior a un jugador estratégico, que normalmente pertenece al mismo sector. La tasa de retorno esperada para los private equity está en un rango entre el 20% y el 40%.

Dentro de los factores percibidos por los inversionistas como los mayores obstáculos para el aumento de la inversión en Colombia, están los de tipo legal. Los requerimientos a los inversionistas para traer sus recursos son considerados demasiado dispendiosos, lo que encarece mucho la inversión dada la documentación exigida, los procesos altamente exigentes de Sarlaft (Sistema de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo), los costos de asesoría legal, los costos asociados a la administración por parte de la Fiduciaria y los altos niveles de impositivos que gravan no solo la renta si no el patrimonio del Fondo.

Otro factor muy importante que desestimula una mayor inversión, es el poco desarrollo del mercado de capitales en Colombia que no permite la salida como en otros países a través de las ofertas públicas de valores.

MODELO CUALITATIVO PARA EVALUACIÓN DE CANDIDATOS A FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Actualmente no existe un modelo estandarizado para hacer la evaluación de las empresas o proyectos que contactan a los FCP con el propósito de acceder a financiamiento. Cada Fondo tiene su propia metodología de análisis la cual está más enfocada en la experiencia de los gestores.

Con base en la información recopilada a través de esta investigación, se elaboró un modelo que toma como base preguntas que realizan algunos fondos de capital privado a las empresas aspirantes y las combina con otras preguntas que se consideraron pertinentes para este trabajo de grado. Este modelo podría ser utilizado por un emprendedor de cara a la solicitud de financiamiento por medio de un FCP.

La metodología consiste en ponderar los aspectos que se desean evaluar asignando un peso a cada pregunta abierta. La asignación de cada peso es subjetiva y depende del criterio del evaluador. En la tabla 7 se observa el peso que se le asignó a cada aspecto relevante que se desea evaluar, siendo el producto o servicio y, las proyecciones y requerimientos los que mayor peso tienen en la evaluación:

TABLA 7: PONDERACIÓN MODELO CUALITATIVO

	Peso
Descripción de la empresa/proyecto	5%
Mercado y tendencias	10%
Producto o servicio	20%
Posición competitiva	10%
Proyecciones y requerimientos	25%
Validaciones y expectativas	10%
Estrategia de salida	15%
Anexos	5%
	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Velum Ventures.

La calidad de la respuesta tiene el siguiente peso:

-Respuesta de calidad baja: 2

-Respuesta de calidad media: 4

-Respuesta de calidad alta: 6

De acuerdo a la sumatoria de la calificación, se consideran “No admisibles” para el estudio que hace el fondo a los proyectos/empresas cuyo puntaje esté en el rango de 12.1 a 24.1; mientras que los que alcancen más de 24.2 puntos, sí se analizan y pueden ser objeto de financiamiento.

En el ANEXO A se detalla un ejemplo de evaluación otorgando el máximo puntaje de 6 puntos a cada pregunta con lo cual el puntaje máximo sería de 36.3.

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN O EQUITY

LÍNEAS DE PROMOCIÓN DEL ESTADO

El Estado Colombiano ofrece a las MIPYME, algunas alternativas de capital y crédito para la promoción y desarrollo del sector:

Líneas de Capital:

- Fondo Emprender: Fondo creado por el Gobierno Nacional para financiar iniciativas empresariales de los estudiantes y egresados del Servicio Nacional de Aprendizaje – SENA y estudiantes o egresados de programas de educación superior reconocidos por el Estado. El fondo provee capital semilla para la puesta en marcha de nuevos negocios, (Fondo Emprender, 2014).
- Bancóldex Capital: En el año 2009 por iniciativa del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y Bancóldex, se creó este programa para promover el desarrollo de la industria de Fondos de Capital Privado y Capital Emprendedor, con el objetivo de aumentar el acceso de las empresas a recursos de capital, promover el desarrollo de nuevos gestores de emprendimientos y atraer inversionistas hacia estos vehículos de financiación. Según Bancóldex y BID-FOMIN (2014), a julio de 2014 Bancóldex contaba con inversiones en siete de estos fondos por más de USD 45 millones que han promovido la inversión de USD 437 millones (9.5 veces la inversión de Bancóldex) por parte de fondos de capital y arrojando como resultado la capitalización de 27 empresas en Colombia por USD 223 millones. Adicional a este apoyo vía inversión, Bancóldex también adelanta actividades de apoyo a esta industria a través de la ejecución de un convenio de cooperación técnica suscrito con el Fondo Multilateral de Inversiones – FOMIN, el cual tiene como objetivo apoyar el crecimiento de las PYME colombianas a través del fortalecimiento de las capacidades de los gestores locales, el fortalecimiento de la capacidad de los inversionistas institucionales locales, la facilitación del establecimiento de contactos entre PYME y el sector de capital emprendedor y la promoción de la inversión de

capital privado y emprendedor de Colombia. El total presupuestado a diciembre de 2014 para el programa Bancóldex Capital era aproximadamente 1 billón de pesos.

Líneas de Crédito:

- **BANCÓLDEX:** Opera como banco de segundo piso, ofreciendo diferentes líneas de crédito para las empresas en Colombia a través de la red de intermediarios financieros. En el caso de las MIPYME cuando éstas no cuentan con garantías suficientes, se les ofrece una garantía automática a través del Fondo Nacional de Garantías (FNG), disminuyendo el riesgo crediticio al intermediario financiero en un porcentaje del crédito solicitado con recursos Bancóldex. Adicionalmente Bancóldex tiene un cupo especial para las MIPYME a través de su Programa "aProgresar".

En el 2013, el 33% de los desembolsos de Bancóldex a MIPYME fue para el sector de Comercio al por mayor-menor; el 38% de los desembolsos fue a mediano plazo. Del total de desembolsos, un 54% es orientado a Modernización y un 46% a Capital de trabajo.

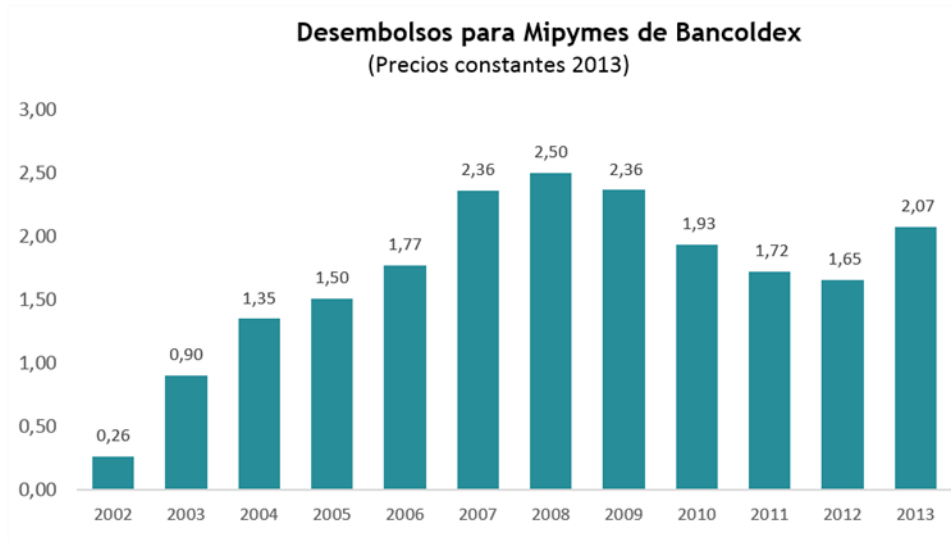
TABLA 8: DESEMBOLSOS DE BANCÓLDEX A MIPYME POR SECTOR

Desembolsos de Bancoldex a Mipymes		
Sector	Monto (Miles de millones de pesos corrientes)	Participación
Comercio al por mayor-menor; reparación vehículos	682.537	33,0%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	108.625	5,3%
Transporte y almacenamiento	185.245	9,0%
Industrias manufactureras	428.974	20,7%
Otras	663.084	32,1%
Total	2.068.466	100,0%

Fuente: Bancóldex

Como se observa en la siguiente gráfica, del 2012 al 2013 Bancóldex incrementó sus desembolsos a MIPYME en un 25%.

GRÁFICO 22: DESEMBOLSOS DE BANCÓLDEX A MIPYME



Fuente: Bancóldex

FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS - FNG

Como se mencionó antes, el FNG es la entidad a través de la cual, el Gobierno Nacional impulsa el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas, a través del otorgamiento de garantías. Los empresarios deben acudir al intermediario financiero y solicitar el acceso a la garantía del FNG.

LA IMPORTANCIA DEL FNG

Con la expedición del decreto 686 de 1999, se otorgaron beneficios a las entidades financieras, al confirmarse el carácter de admisibilidad de las garantías expedidas por el FNG. Lo anterior permitió que las entidades usuarias del fondo, pudieran constituir menores provisiones sobre los créditos garantizados.

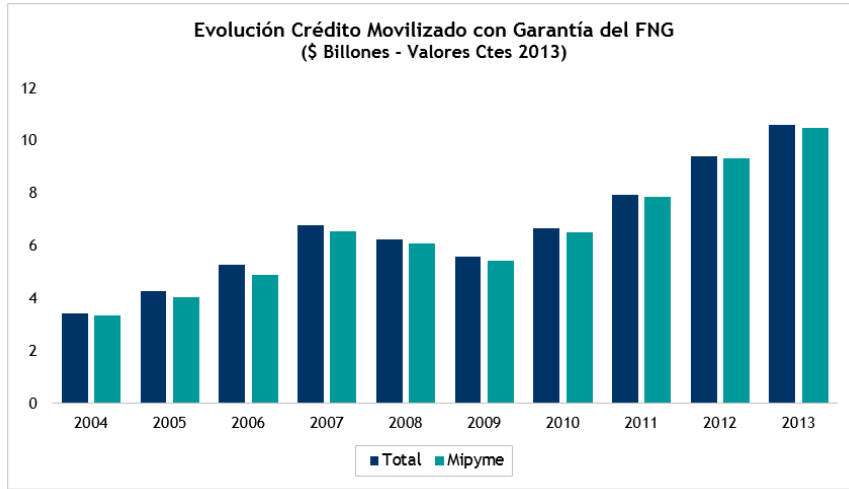
En diciembre de 2000, de acuerdo con lo establecido en la Ley 550 de 1999, se realizó una capitalización muy valiosa al FNG, por un monto de USD 48 millones, esto motivó a las entidades financieras a solicitar al fondo que cubriera directamente los riesgos que venían asumiendo los Fondos Regionales de Garantías (FRG).

En 2003 con la Ley 795, se incorporó al FNG en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, sometiéndolo a la supervisión, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia a partir de 2004.

En el 2006 se incorporó la plataforma en internet donde se realizan la mayor parte de las operaciones entre el FNG y los intermediarios financieros brindando las garantías como registros electrónicos.

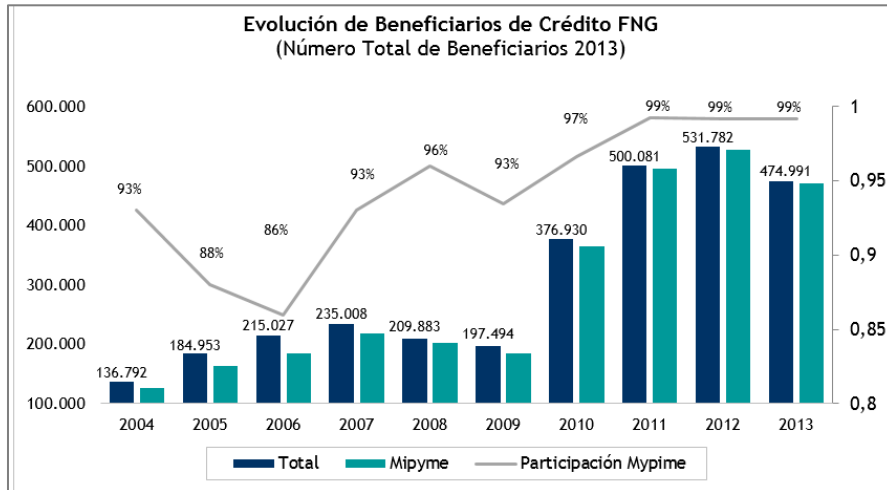
En el año 2013, el FNG movilizó un 40.6% más de créditos que en 2011 para MIPYME, sin embargo, del 2012 al 2013 los beneficiarios se redujeron en un 10.6%, lo que se observa en las siguientes dos gráficas:

GRÁFICO 23: EVOLUCIÓN CRÉDITO MOVILIZADO CON GARANTÍA DEL FNG



Fuente: FNG

GRÁFICO 24: EVOLUCIÓN DE BENEFICIARIOS CON GARANTÍA DEL FNG



Fuente: FNG

El fondo tiene 4 tipos de garantías:

- Empresarial multipropósito
- Garantía para microcrédito
- Garantía para Leasing Financiero
- Garantía para cupos rotativos

La garantía de microcrédito es de hasta 25 SMMLV con un plazo de 36 meses. Este crédito puede ser usado para capital de trabajo e inversión fija. La comisión es del 2.8% A.A y puede variar dependiendo del intermediario financiero. Sin embargo, este monto es bajo dado que apenas apalancaría un 5% del valor de los activos de una microempresa que se encuentre en el límite de 500 SMMLV.

La línea multipropósito, leasing y cupos rotativos llegan hasta el 50% de cobertura y no tienen límite de plazo. Si bien el FNG es el vehículo por medio del cual las MIPYME tienen un mayor acceso a créditos, estas garantías no cubren la totalidad del monto solicitado a la entidad financiera.

Por ejemplo, Bancolombia trabaja con el FNG para respaldar los Microcréditos y la comisión cobrada por la garantía es del 2.2% más IVA anual anticipada. La siguiente tabla es la información publicada por Bancolombia sobre las condiciones de tasa en diferentes rangos de microcrédito, para plazos entre 3 y 36 meses:

TABLA 9: MONTO DE MICROCRÉDITO A TRAVÉS DEL FNG

Microcrédito (Mi Negocio)		
Montó a Desembolsar	M.V	Tasa Fija E.A
\$644.350 - \$1.000.000	3,49%	50.96%
\$1.000.001 - \$16.108.750	3,10%	44.25%
\$16.108.750 - \$21.560.000	2,84%	39.94%

Fuente: Bancolombia

- Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico – FOMIPYME: Tiene como objetivo la financiación y apoyo con instrumentos no financieros, de las actividades de desarrollo tecnológico de las PYME. Este fondo opera bajo el esquema de convocatorias públicas, en las cuales los proponentes diligencian una detallada guía que contiene 3 capítulos generales: a) Información General de la Propuesta, b) Información del Proponente, c) Descripción de la Propuesta. En cada capítulo se solicita la información que se considera necesaria para la sustentación de los programas y proyectos y su posterior seguimiento y evaluación; toda la información debe ir acompañada de los anexos que la validan.
- FINDETER – ACOPI: La Financiera de Desarrollo Territorial S.A – FINDETER, la Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Industrias - ACOPI y el Fondo Nacional de Garantías, tienen un convenio para incentivar la generación de iniciativas en las PYME. Estos créditos van dirigidos a pequeñas y medianas empresas con destino a financiar las diferentes etapas y erogaciones inherentes a la gestión del proyecto. Findeter financia a través de créditos de redescuento a las empresas que se encuentran dentro de los sectores de su influencia como Salud, Educación, Servicios Públicos, Transporte, Medio Ambiente, Turismo, Telecomunicaciones, entre otros. El Fondo Nacional de Garantías apoya como garante de un porcentaje del valor de éstos créditos.
- Fondo Nacional de Desarrollo - FONADE: Su misión es la de promover el desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas en consideración a su participación en la generación de empleo, desarrollo regional, la integración entre sectores económicos y el aprovechamiento productivo de pequeños capitales. Sus servicios incluyen el diagnóstico empresarial, la implementación de proyectos de reconversión industrial, implementación de nuevas tecnologías y proyectos de modernización empresarial que busquen la comercialización internacional.

BANCA DE LAS OPORTUNIDADES

Este es un programa de inversión administrado por Bancóldex, cuyo propósito es promover el acceso a servicios financieros a familias en pobreza, hogares no bancarizados y MIPYME en Colombia. La Red de la Banca de las Oportunidades está conformada por los bancos, compañías de financiamiento comercial, las cooperativas, las ONG, y las cajas de compensación familiar, encargados de extender su cobertura y llevar los servicios financieros a la población desatendida.

SECTOR BANCARIO TRADICIONAL

En Colombia existen diferentes alternativas de financiamiento y crédito que ofrecen entidades públicas, mixtas y privadas para emprendedores.

- Financiación en Microempresas a través de Cooperativas

Los microempresarios cuentan con cooperativas dedicadas al fortalecimiento empresarial. Dentro de estas instituciones vale la pena mencionar a Microempresas de Colombia, una cooperativa que según se menciona en su página web, apoya el desarrollo social y económico del país a través de la ejecución de programas y proyectos de fortalecimiento empresarial con impacto social, orientados a la generación y consolidación de iniciativas productivas. Las acciones están enfocadas a la creación, consolidación y fortalecimiento de microempresas, mediante acompañamiento, formación, asesoría personalizada, diagnóstico empresarial, otorgamiento de créditos para adquisición de activos fijos y/o capital de trabajo y fomento a la cultura del ahorro.

- Líneas de Crédito Bancarias:

La oferta crediticia que hace el sector bancario a las MIPYME de Colombia es muy detallada y se tienen muchas opciones. (Ver Anexo B. Oferta crediticia que hace el sector bancario a las MIPYME de Colombia).

CONCLUSIONES

- El mayor desarrollo en América Latina está relacionado con una mayor profundización financiera pero no necesariamente con una mayor profundización de microcréditos.
- Es notable que la tasa de crecimiento de los microcréditos es más sensible a los aumentos en la tasa de usura que a disminuciones marginales en el crecimiento de la economía.
- Las altas tasas de financiación en microcrédito, dan cuenta de la falta de desarrollo de tecnología crediticia en Colombia, que permita reducir los costos que involucra la evaluación, el seguimiento y el apoyo adicional a la financiación, que involucra la práctica exitosa del crédito a MIPYME.
- Para el mayor desarrollo de las microfinanzas, es necesario que los bancos evolucionen en su tecnología crediticia, de tal manera que pueda ser parcialmente compensado el déficit de garantías que presenta el sector de las MIPYME.
- Existe un modelo para la medición de riesgo, requerido a las instituciones de crédito por parte de la Superfinanciera, que se enfoca en el cálculo de la máxima pérdida esperada con la cual deben estimar las provisiones de cartera las entidades financieras. Sin embargo, no se encuentra un modelo estandarizado para la medición de riesgo previo al otorgamiento del crédito. Esta medición se realiza principalmente con base en el análisis de información de tipo cualitativa, la cual posteriormente es modelada y analizada por un comité.
- El FNG cubre actualmente un 16% del total de los microcréditos en Colombia, garantizando créditos para empresas de todos los tamaños en el rango de las MIPYME.
- Dado que el Fondo Nacional de Garantías -FNG financia créditos hasta un máximo de 850 millones, podemos estimar que si el valor los activos promedio de una MIPYME está alrededor de \$10.000 millones (aproximación considerando el salario

mínimo legal vigente), el porcentaje que el FNG financia de los activos de este sector de la economía oscila entre el 4% y el 8%.

- El impacto de los recursos invertidos de Bancóldex en FCP debería llevar a una extensión o aumento del programa de Bancóldex capital ya que por cada peso que han invertido en estos fondos, se multiplicó la movilización de inversiones en 9.5 y la capitalización de nuevas empresas en casi 5 veces. Así mismo, los beneficios del FNG se podrían extender a los micro, pequeños y medianos empresarios a través de los FCP, potencializando el desarrollo de la industria.
- La mayor proporción de recursos de FCP que van a microfinanzas provienen de aportes de Bancóldex y algunos bancos multilaterales que buscan el fomento de las MIPYME en Colombia. La baja participación en este sector demuestra que las microfinanzas no son consideradas una alternativa suficientemente atractiva por los inversionistas institucionales debido a los requerimientos logísticos y operativos para hacer un seguimiento masivo de empréstitos. Un fondo que agrupe microcréditos a través del cual puedan invertir los FCP institucionales incrementaría el volumen de recursos hacia este sector.
- Son pocos los inversionistas ángeles que están interesados en invertir en proyectos de emprendimiento en Colombia, por lo cual deberían crearse programas en el gobierno para fomentar el desarrollo de estas redes que hacen un mayor aporte en capital semilla.
- Los capitales de etapas más tempranas se concentran actualmente en Colombia, en empresas o grupos de empresarios con gran experiencia que tengan ideas novedosas principalmente en el sector de tecnología.
- Se deben simplificar y facilitar los procesos legales para la inversión extranjera en Colombia, de tal manera que los altos costos percibidos por los inversionistas se disminuyan haciendo más competitiva la inversión en el país.
- En Latinoamérica la inversión de fondos de capital es muy baja, debido principalmente a la inestabilidad regulatoria, los altos impuestos y el bajo desarrollo del mercado de valores que facilite una posterior salida de la inversión.

- De la situación actual de los FCP en Colombia, se observa como la mayoría de los fondos que ingresan al país buscan proyectos de infraestructura y empresas con ofertas de productos probadas en el mercado, con lo cual la oferta hacia el microempresario y el apoyo en la gestión de sus ideas de negocios seguirá limitada al menos por ahora. Los inversionistas buscan disminuir el riesgo al invertir sus recursos entrando en una etapa donde la empresa necesita expandir sus productos y canales y ya han consolidado ciertos niveles de ventas.

ANEXO A

Descripción de la Empresa/Proyecto

Provea brevemente una depreciación de la Empresa/Proyecto en el siguiente cuadro:

6

Descripción de la Empresa/Proyecto
Nombre de la Empresa/Proyecto
Sector
Actividad
Localización
Tipo Societario de la Empresa
Comentarios (Opcional)

2 Provea un organigrama detallado de la Empresa/Proyecto

6

Describa los cargos claves de la Empresa/Proyecto y el rol que cumple, y proporcione una reseña profesional detallada para cada miembro del equipo de trabajo, los esquemas de compensación, así como listar referencias personales y profesionales para cada uno.

6

4 Defina los planes actuales de adquisición y retención de personas clave.

6

Provea un listado de aquellas alianzas estratégicas y/o proveedores clave, así como el rol que desempeñan y su esquema de compensación.

6

6 Provea la composición accionaria actual de la Empresa

6

Provea una breve descripción de los socios, empleados, inversionistas y aliados, que hayan tenido algún vínculo con la Empresa/Proyecto y no están actualmente relacionados, así como la razón de su desvinculación.

6

42

Mercado y Tendencias

8 Describa la oportunidad de mercado

6

Describa el tamaño del mercado local e internacional, sus tendencias y crecimiento histórico y esperado a futuro.

6

10 Describa el tamaño, tendencias y perspectivas del segmento de mercado objetivo.

6

Describa las tendencias de consumo del cliente potencial y los posibles factores que pueden afectar su consumo del producto/servicio

6

12 Describa la estrategia de adquisición de clientes y su costo

6

13 Describa la estrategia de retención de clientes y su costo

6

Liste los principales clientes de la Empresa/Proyecto y dar una dimensión cuantificada de negocios con cada uno de ellos

6

Anexe los estudios de mercado u otros documentos donde se muestra la dimensión y configuración del mercado y de los consumidores

6

48

Producto o Servicio

16	Describa la(s) solución(es) que ofrece o planea ofrecer la Empresa/Proyecto para suplir la oportunidad.	6
17	Describa en detalle cada producto ofrecido por la Empresa/Proyecto, así como servicios y valores agregados derivados	6
18	Provea una reseña cronológica del desarrollo del producto y el proceso de implementación del producto	6
19	Indicar los costos por producto/servicio y su precio de venta, así como las tendencias para cada producto	6
20	Describa su producto bajo el contexto y pertinencia del ciclo de vida del producto	6
21	¿Cuál es la vida útil del producto y su confiabilidad?	6
22	Describa los principales proveedores de la Empresa/Proyecto y su concentración	6
23	Especifique la capacidad instalada máxima y los factores principales que limitan dicha capacidad.	6
24	Describa las patentes que posee o se encuentran en proceso por la Empresa/Proyecto	6
		54

Posición Competitiva

25	Describa la cadena de valor de la Industria.	6
26	Describa las principales barreras para la entrada de nuevos competidores.	6
27	Describa los principales competidores y/o sustitutos del mercado y sus respectivas participaciones de mercado.	6
28	Compare los precios de su producto/servicio con la competencia / sustitutos	6
29	Describa la estrategia/modelo de negocio de la Empresa/Proyecto (cómo genera ingresos la Empresa).	6
30	¿Cuál es su ventaja competitiva? (Que sea sostenible en el tiempo, que sea diferenciada de la competencia y que sea cuantificable)	6
31	Defina las actividades y recursos claves de la Empresa/proyecto.	6
32	Describa la estrategia de acceso a mercados y su costo (delivery / canales / mercadeo / publicidad)	6
		48

Proyecciones y Requerimientos

- Anexar en Excel la estructura de ingresos, costos, gastos e inversiones, así como
- 33 proyecciones para los próximos 5 años del Flujo de Caja. 6
- 34 Defina la política de ventas de la Empresa/Proyecto (Contado, crédito, plazos,...) 6
- Indique la cantidad de dinero (requerimientos de capital) requerido para implementar la estrategia de negocio planteada. Describa en detalle la finalidad de los recursos por grupos de rubros. (Anexar documento en Excel con los cálculos).
- 35 6
- 36 Describa los demás recursos requeridos por la Empresa/Proyecto distintos al dinero. 6
- 37 Indique los hitos que se esperan alcanzar por la Empresa/Proyecto. 6
- 38 Defina los posibles riesgos identificados por la Empresa y las posibles acciones que se podrían tomar para su mitigación 6

36

Validaciones y Expectativas

- 39 Defina la validación actual comercial para su producto/servicio 6
- Describa la tracción de la empresa (logros que demuestran éxito de desarrollo de negocios y gestión comercial, alianzas estratégicas y/o canales de distribución,
- 40 desarrollo de producto, inversionistas, premios/reconocimientos). 6
- 41 Describa los planes a futuro de la Empresa/Proyecto, en cuanto al desarrollo del negocio, desarrollo de producto(s) y posicionamiento estratégico. 6

18

Estrategia de salida

- 42 Describa la estrategia de salida que visualiza con relación a la venta parcial o total de la Empresa 6

6

Anexos

- Anexar en Excel la información contable actualizada de la Empresa, junto a las notas del balance general y estado de resultados (último mes y los cierres a
- 43 diciembre de los últimos 3 años –si aplica-). 6
- 44 Anexar cualquier otro documento que la Empresa considere pertinente para la toma de decisión por parte del Fondo. 6
- 45 Anexar listado con las capitalizaciones previas que ha tenido la Empresa (accionistas, fecha de capitalización, participación accionaria y montos) 6
- 46 Anexar copia del Certificado de Existencia y Representación Legal (últimos 30 días) 6
- 47 Anexar copia del RUT 6
- 48 Anexar listado de cédulas y/o NIT de cada uno de los accionistas de la Empresa 6

36

ANEXO B

Oferta crediticia que hace el sector bancario a las MIPYME de Colombia. En la siguiente tabla se muestra la entidad financiera que ofrece el crédito, la línea de crédito para MIPYME y otros aspectos.

BANCOS					
BANCO	LÍNEA DE CRÉDITO	MONTO-PLAZO	TASA DE INTERÉS	REQUISITOS Y GARANTÍAS	BENEFICIOS
Banco Agrario S.A.	Capital de Trabajo	Hasta tres años para capital de trabajo y hasta cinco años para inversión.	De acuerdo con el plazo pactado	Hipoteca. Prenda. Respaldo del Fondo Nacional de Garantías.	Amortización: Mensual. Trimestral o Semestral.
Banco de Crédito	Credicash Pyme		Varían según riesgo del cliente.	Certificado de existencia. Declaración de renta. Estados financieros.	Crédito de libre inversión. Disposición inmediata del capital. Sin cuota de manejo los primeros seis meses prorrogables según consumo.
Banco de Occidente	Empresarial: cartera ordinaria	90 días prorrogables.	Trimestre anticipado o su tasa equivalente	Garantía. Real	Uso crédito para capital de trabajo. Compra de activos fijos. Ampliación o renovación de la planta y nuevos proyectos. Liquidez al corto plazo.
Bancafé	Cupo Pyme	Doce meses		Certificado de existencia. Declaración de renta. Estados financieros. Respaldo del Fondo Nacional de Garantías.	Disponibilidad de un cupo de crédito. Sólo paga intereses por parte de cupo utilizado. Puede realizar abonos extraordinarios cuando desee.
Av Villas	Cartera ordinaria	De 1 hasta 7 años según destino	De acuerdo con las políticas vigentes en el momento del desembolso	De acuerdo con el estudio de crédito que se realice. Posibilidad de Fondo Nacional de Garantías.	Permite a la empresa contar con recursos. Para inversión en su crecimiento. Proporciona plazos adaptados a necesidades particulares de crédito. Posibilidad de solicitar cupo rotativo.
Banco Caja Social	Capital de trabajo	Hasta 12 meses		Declaración de renta. Estados financieros.	Cuota fija única durante la vigencia del crédito. Elegir financiación directa al Banco o Bancóldex, a través de las líneas de fomento. Facilidad para el pago de la cuota a través del servicio de débito automático.
Banco Davivienda	Línea Pyme	90 días.			Para atender sus necesidades de crédito en el corto plazo. La empresa podrá disponer de estos recursos de manera automática a través de pagos electrónicos o por giro de cheques. La Pyme dispondrá de un cupo que cubrirá sus necesidades de canje, sobregiro y tesorería con atractivas tasas de interés.
Banco de Bogotá	Capital de trabajo	Corto, mediano y largo plazo.	De acuerdo con las necesidades del cliente		Financia capital de trabajo. Asesoría para obtener los instrumentos de financiación.
Banco GNB Sudameris	Crédito de dinero	Hasta 5 años		El crédito debe ser cubierto por la garantía en un 130%. Garantías hipotecaria.	Provee liquidez al beneficiario del crédito para destinatario a financiar sus actividades y/o inversiones.

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, A. (2015). Posible impacto del nuevo sistema de garantías mobiliarias en Colombia. Recuperado el 11 de Abril de 2015 en: <http://www.supersociedades.gov.co/prensa/garantias-mobiliarias/Documents/9%20IFC%20Impacto%20Garantias%20mobiliarias%20A.pdf>
- ANIF (2014). Profundización Financiera y Fondeo Bancario. Recuperado el 11 de abril de 2015 de <http://www.anif.co>
- ANIF -Correval (2013). Crecimiento Económico y Vehículos de Profundización Financiera. Recuperado el 11 de abril de 2015 de <http://www.anif.co>
- Arana, José Jaime (1999). Determinantes de las Calificaciones de crédito. México.
- Arango, M. (2006). Evolución y Crisis del Sistema Financiero Colombiano. CEPAL. Recuperado el 10 de abril de: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/4809-evolucion-y-crisis-del-sistema-financiero-colombiano>.
- Arvizu, Alejandrina. (2008). Muhammad Yunus: El Baquero de los Pobres. Contenido, 545, 36-37.
- Bancóldex (2014). Fondos de capital privado en Colombia. Recuperado el 21 de Abril de 2014 en: http://www.Bancóldex.com/documentos/2398_Cat%C3%A1logo_Fondos_de_Capital_Privado_en_Colombia_-_ESP.pdf
- Bancóldex y BID-FOMIN (2014). Fondos de Capital Privado y Emprendedor en Colombia.
- Bran, Jhon (2007). Las políticas de microcrédito y su incidencia en la generación de empleo en los estratos uno, dos y tres de Bogotá. Tesis de pregrado. Universidad de La Salle. Colombia.
- CAF (2011). Servicios financieros para el desarrollo: Promoviendo el acceso en América Latina. Serie: Reporte de Economía y Desarrollo
- Cano, Carlos Gustavo. 2013. El acceso a los servicios financieros: Un derecho humano fundamental. Banco de la República, Colombia.

- Cardona, M., & Cano, C. (2010). Desarrollo del sector financiero y su relación con el crecimiento de las micro y pequeñas empresas en Colombia. *Economía, Sociedad y Territorio*, 10 (34), 721-748.
- Clavijo, Felipe. & Yaruro, Ana María. 2014. Reporte de la Situación actual del microcrédito en Colombia. Recuperado el 22 de abril de 2014, de <http://www.banrep.gov.co>.
- Colcapital (2015). Marco regulatorio y estadísticas de la industria. Recuperado el 11 de Noviembre de 2014 de <http://www.colcapital.org/es/>
- Coller Capital – LAVCA (2014). Encuesta de inversores en Private Equity en América Latina. Recuperado el 13 de febrero de 2015 de http://spanish.collercapital.com/uploaded/documents/Publications/2014/Spanish_LAVCA_LP_Survey_2014_web.pdf
- Cuevas, C.E and Taber.L (2002), Regular Finance. Washington, Estados Unidos.
- De Lara, Alfonso (2004). Medición y control de riesgos financieros. México.
- Elizondo, Alan (2003). Medición integral del riesgo en México. México.
- Elizondo, Alan; López, Carlos (1999). El riesgo de crédito en México: una evaluación de modelos recientes. México.
- Empresa mía. (s.f) Recuperado el 5 de Octubre de 2014, de <http://empresamia.com/component/flexicontent/items/item/36-como-puede-financiar-su-emprendimiento-en-colombia>
- Farfan,O. et al. 2012. Capital Emprendedor: Un motor para el desarrollo en América Latina. Dalberg Global Development Advisor & FOMIN.
- FitzGerald, Valpy. 2007. Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica, Universidad de Oxford, Inglaterra.
- Fondo Emprender (2015). ¿Qué es el fondo emprender?. Recuperado el 18 de Agosto de 2014 de <http://www.fondoemprender.com>
- Grameen Bank (2015). Muhammad Yunus. Recuperado el 10 de Abril de 2015 de <http://www.grameen-info.org/grameen-founder-muhammad-yunus/>

- Jaramillo, L., Yaruro, A. & Gómez, E. (2014, julio). Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia. Banco de la República.
- Jaulín, O., Yaruro, A. & Gómez, E. (2015, Abril). Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia. Banco de la República.
- Lara, J., Rodríguez, M. & Rayo, S. (2011). Un caso empírico en la evaluación del riesgo de crédito de una institución de microfinanzas. *Revista Contabilidad y Negocios*.
- Mayorga Sánchez, José Zacarías Docente Investigador Universidad Libre, Estructura Financiera Optima de las Pymes del Sector Industria de la Ciudad de Bogotá, 2011.
- Microempresas de Colombia. Recuperado el 11 de Octubre de 2014 en <http://www.microempresasdecolombia.com/microempresas/pg1/sp/microempresas-de-colombia#ancla>
- Molano, J. (2007). CAPM: Teoría y hallazgos empíricos para Colombia, 2001-2006. *Outlier*, 3, 195-224. Universidad Javeriana.
- Nieto, B. (2008). Coste del Crédito Vs. Coste del Desempleo (Spanish). *Revista de Economía Mundial*, (19), 63-82.
- Portafolio.co (2008). Qué son fondos de capital privado?. Recuperado el 21 de Abril de 2014 en: <http://www.portafolio.co/opinion/blogs/viva-vision-de-valores-sa/que-son-fondos-de-capital-privado>
- Pymes futuro. Fuentes de financiamiento. Recuperado el 11 de Octubre de 2014 en http://www.pymesfuturo.com/Fuentes_financiamiento.htm.
- Revista Dinero (2014). Financiación Privada ¡Plata sí Hay!. Recuperado el 12 de abril de 2015 de <http://colcapital.org/es/centro-de-informacion/articulos-de-interes/item/371-financiacion-privada-plata-si-hay.html>.
- Rodríguez, A. G., (2003). La realidad de la Pyme colombiana. FUNDES Internacional.
- Rosado Iturralde, Gabriel. 2013. The Private Equity Scenario in Latin America. Tesis de maestría no publicada, Universidad de Alcalá, Madrid, España.

- *Sengupta, R. & Aubuchon, C.* (Abril-Junio de 2008). La revolución de las microfinanzas: una visión general. *Boletín del CEMLA*, 54 (2), 64-83
- Superfinanciera de Colombia (2015). Tasa de usura. Recuperado el 11 de Abril de 2015 en: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>
- Superintendencia financiera de Colombia (2013). Total operaciones activas de crédito. Recuperado el 24 Octubre de 2013 de <http://www.superfinanciera.gov.co>
- Toledo, M. (2009). Diagnóstico de la microempresa y su tecnología crediticia. Banco Financiero del Perú. Recuperado el 20 de Abril de 2014, de: <http://www.financiero.com.pe>.
- Trujillo, V (2013). Microfinanzas en América Latina y el Caribe: El Sector en Cifras. Fondo Multilateral de Inversiones. Recuperado el 07 de enero de 2015 de: http://www.fgda.org/dati/ContentManager/files/Documenti_microfinanza/Microfinanzas-en-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-El-sector-en-cifras-2013.pdf.
- Vainrub, R. (2007). Se busca inversionista ángel. *Debates IESA*, 12(2).