



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**

Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# El acceso al financiamiento de las mipymes en Colombia: el papel del Gobierno

**Natalia Salazar**

María Fernanda Guerra  
FEDESARROLLO

SEPTIEMBRE DE 2007

# EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO DE LAS MIPYMES EN COLOMBIA: EL PAPEL DEL GOBIERNO

## **ACLARACION**

El punto de vista del autor expresado en esta publicación no refleja necesariamente la opinión de la Agencia Estadounidense para el desarrollo internacional o del gobierno de los Estados Unidos.

# TABLA DE CONTENIDO

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>3</b>
<b>Introducción</b>	<b>3</b>
<b>1. LAS MIPYMES Y EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO</b>	<b>5</b>
1.1 El ciclo de vida de financiamiento para las empresas	6
1.2 Estructura de financiamiento de las mipymes en Colombia	8
<b>EVALUACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA DESARROLLADOS</b>	
<b>2. PARA ACERCAR A LAS MIPYMES AL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA</b>	<b>12</b>
2.1 Instrumentos de política desarrollados o en desarrollo	13
2.1.1 Fondo Nacional de Garantías	13
2.1.2 Bancóldex	18
2.1.3 Política de la Banca de las Oportunidades	22
2.2 Alternativa de financiación con bajo desarrollo: factoring	23
<b>3. FINANCIACIÓN CON CAPITAL Y LA ACCIÓN DEL GOBIERNO</b>	<b>28</b>
3.1 Financiación a través de capital en etapas de gestación e inicio de la empresa	29
3.1.1 Programas públicos de financiamiento	30
3.1.2 Consideraciones generales	33
3.2 Capital de riesgo y capital privado	34
3.3 Mercado público de valores	38
<b>4. TEMAS TRANSVERSALES</b>	<b>40</b>
4.1 Información crediticia en el mercado financiero	41

<b>4.2</b>	<b>Controles a las tasas de usura</b>	<b>44</b>
<b>4.3</b>	<b>Garantías y los derechos de los acreedores</b>	<b>46</b>
<b>4.4</b>	<b>Definiciones legales</b>	<b>47</b>
<b>4.4.1</b>	<b>Definición de microcrédito</b>	<b>47</b>
<b>4.4.2</b>	<b>Definición de mipyme</b>	<b>48</b>
<b>5.</b>	<b><u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u></b>	<b>51</b>
<b>5.1</b>	<b>Conclusiones</b>	<b>52</b>
<b>5.2</b>	<b>Recomendaciones para impulsar la financiación a través de deuda</b>	<b>53</b>
<b>5.3</b>	<b>Recomendaciones para impulsar la financiación a través de capital</b>	<b>54</b>
<b>5.4</b>	<b>Medidas transversales</b>	<b>56</b>
<b>6.</b>	<b><u>ANEXOS Y REFERENCIAS</u></b>	<b>62</b>

# RESUMEN EJECUTIVO

## INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) son importantes generadoras de empleo y valor agregado en cualquier economía. De acuerdo con cifras del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, las mipymes en Colombia representan cerca del 95% del universo empresarial del país, aproximadamente el 65% del empleo y más del 35% de la producción nacional. Dada su importancia, los obstáculos para el crecimiento y desarrollo de este sector empresarial han sido un tema de preocupación del Gobierno.

Los resultados de los diferentes estudios y encuestas realizados muestran que el acceso al financiamiento es uno de los principales obstáculos para el desarrollo de este segmento empresarial. Sin embargo, con el tiempo, la percepción sobre la disponibilidad y costo del financiamiento se ha venido haciendo más favorable, a medida que el sector financiero y empresarial se han recuperado de la profunda crisis de finales de la década pasada y comienzos de ésta. Pero de todas maneras, si bien el problema de financiamiento ha encontrado un alivio con la recuperación económica, éste no se ha resuelto del todo.

Las mipymes perciben todavía desatención por parte del sector financiero formal y una baja disponibilidad de instrumentos financieros con condiciones que se adapten adecuadamente a sus necesidades, tanto desde el punto de vista de los plazos como de los costos. En la medida en que les es posible, las empresas de menor tamaño buscan diversificar sus fuentes de recursos, hacia aquellas que pueden resultar más asequibles aunque no menos costosas y con mayor plazo (proveedores o crédito de familiares, amigos o extrabancario) o hacia posibilidades que se han tornado atractivas, como resultado de las medidas tributarias recientemente adoptadas (reinversión de utilidades y leasing). El acceso a recursos financieros de mediano y largo plazo orientados a la inversión sigue siendo muy limitado y la posibilidad de ir al mercado de capitales es prácticamente inexistente.

Por el lado de la oferta, se identifican también logros significativos. El sector financiero intermediado muestra cada vez mayor interés para ofrecer sus servicios a las mipymes. Pero las entidades perciben todavía los mismos obstáculos: falta de garantías o colaterales, pocos proyectos viables, altos costos frente a los involucrados en el crédito tradicional, elevada informalidad económica, obstáculos regulatorios y un marco institucional (infraestructura de información financiera, esquemas de garantías y derechos de los acreedores) que genera incertidumbre en los acreedores.

El gobierno y las políticas públicas también han demostrado avances importantes. Se pueden distinguir dos líneas de acción. La primera es la adopción de políticas, herramientas o instrumentos focalizados, y orientados específicamente a resolver los obstáculos al acceso al financiamiento (crédito y capital) por parte de las empresas de menor tamaño. La segunda línea de acción se refiere a los avances en materia de políticas transversales. Éstas son políticas generales (no focalizadas) que buscan generar un entorno regulatorio e institucional adecuado para lograr una mayor profundización financiera y una operación más eficiente del sector financiero.

El objetivo de este trabajo es revisar los avances logrados tanto en políticas focalizadas como en materia de medidas transversales, analizar los avances e identificar los aspectos en los cuales el Gobierno tiene algún espacio de intervención, para luego extraer algunas conclusiones y recomendaciones de política.

El documento está dividido en cinco secciones. En la primera se revisan, desde un punto de vista conceptual, las alternativas de financiación que existen para las empresas en cada una de las etapas de su desarrollo. La segunda sección aborda las políticas “focalizadas” encaminadas a acercar a las mipymes a la financiación a través del crédito del sector financiero y en la tercera, se hace el mismo análisis pero desde el punto de vista de los mecanismos para acercar a las mipymes a la financiación a través de inyecciones de capital. En estas dos secciones se identifican los avances y los aspectos en los cuales hay debilidades y en donde el Gobierno, a través de incentivos, puede actuar con miras a permitir un mayor flujo de recursos hacia este segmento empresarial. En la cuarta sección se analizan los avances que se han hecho en cuanto a políticas transversales y los aspectos que merecen mayores esfuerzos. En la quinta sección se presentan las recomendaciones que surgen de esta revisión.



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**  
Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# CAPITULO UNO

LAS MIPYMES Y EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO

# **CAPITULO 1: LAS MIPYMES Y EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO**

Las micro, pequeñas y medianas empresas son importantes generadoras de empleo y valor agregado en cualquier economía. Además son una fuente importante de innovación, lo cual resulta fundamental en una economía globalizada. De acuerdo con cifras del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, las mipymes en Colombia representan cerca del 95% del universo empresarial del país, aproximadamente el 65% del empleo y más del 35% de la producción nacional.

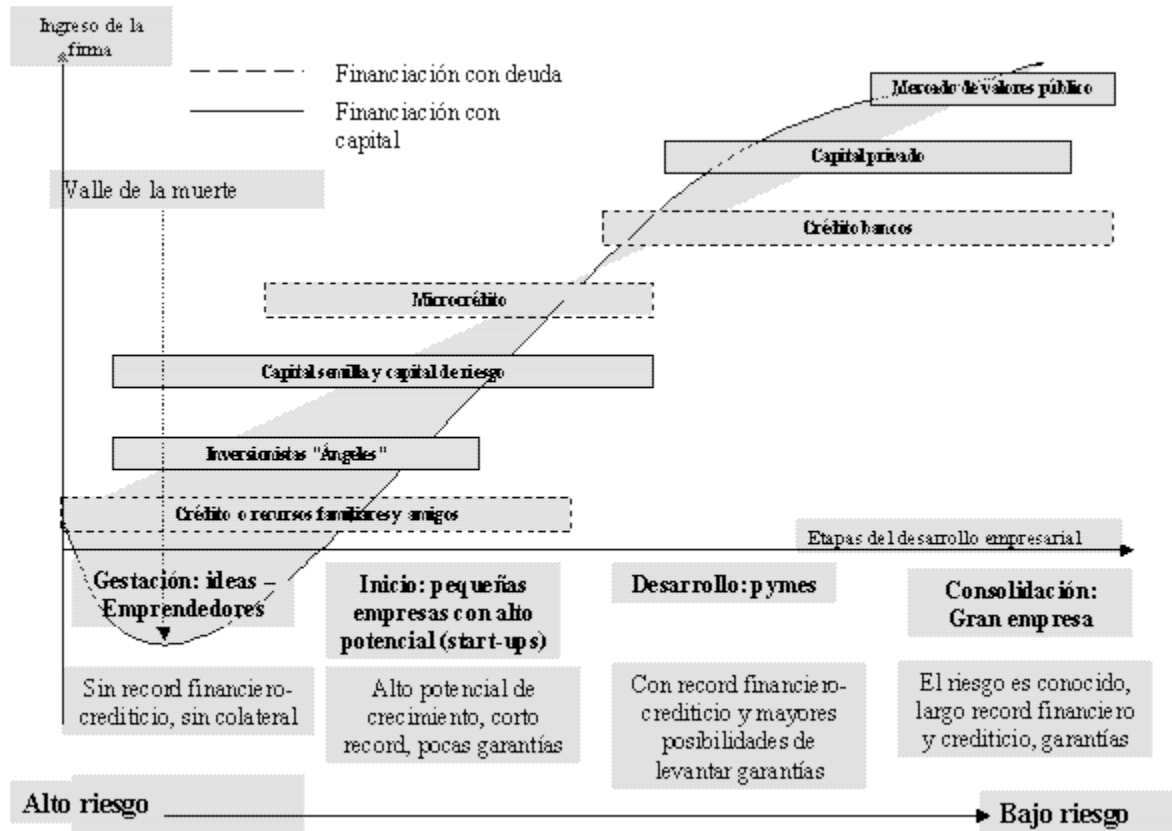
En sus diferentes etapas de desarrollo, las firmas de menor tamaño encuentran varias limitaciones, una de éstas es el difícil acceso al financiamiento. Los mercados financieros tienen mayores dificultades para extender financiamiento a las empresas de menor tamaño, especialmente debido a la incertidumbre y asimetría de la información asociada con este segmento empresarial. Sin embargo, su importancia en el proceso de desarrollo económico ha llevado a que los gobiernos implementen medidas y programas que buscan aliviar las fallas de mercado e incentivar la creación y consolidación de las fuentes de financiamiento a las que pueden acudir las empresas.

## **1.1 EL CICLO DE VIDA DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

Las empresas pueden financiarse ya sea con deuda o con capital (Gráfico 1). De manera interesante, una mirada a la forma cómo se financian las empresas en países avanzados y en desarrollo muestra que en cada fase de crecimiento de la firma, las necesidades y las opciones de financiación son diferentes. La diversidad de opciones que se presenta en este gráfico resulta interesante pues muestra que los gobiernos, a través de sus políticas, pueden incentivar el desarrollo de múltiples esquemas de financiamiento, cerrando “las brechas” entre las diferentes alternativas; permitiendo acceso a recursos financieros a todo lo largo del ciclo de vida de la empresa. Es decir, la acción gubernamental no sólo está en destrabar el crédito del sector financiero formal.



**Gráfico 1. Ciclo de vida del financiamiento para una firma**



Fuente: Fedesarrollo

Para las firmas en la etapa de gestación, una de las opciones de financiación más utilizadas son los *ahorros propios del emprendedor*, o *préstamos de su familia y amigos*. Debido a que se trata de "ideas productivas" que representan un elevado riesgo, los emprendedores no tienen todavía activos para utilizar como colaterales, además de que en los primeros años de operación, los resultados financieros de la empresa pueden no ser los mejores. De hecho, la probabilidad de fracaso en el negocio es significativamente alta. Estas características hacen que para las firmas nacientes sea muy difícil acceder al crédito bancario tradicional.

Sin embargo, una vez superada la fase de inicio, puede llegar un momento en que los recursos propios o de familiares y amigos se agotan, por lo que para la firma naciente se torna absolutamente necesario acudir a una fuente externa (a la firma) de financiamiento. La etapa de desarrollo en la que se encuentra la firma representa todavía un riesgo elevado para la inversión y sólo habrá incentivos si el retorno es elevado. Pero la firma es todavía poco atractiva para el *capital de riesgo*. Esta modalidad de financiamiento es apta para empresas que se encuentran en una etapa posterior. Los *ángeles inversionistas* o las personas con elevados niveles de riqueza y con algún interés en hacer una inversión de riesgo son los que pueden cerrar la brecha entre los fondos personales y familiares y los fondos de capital de riesgo. Además de proveer de financiamiento a estas ideas, los ángeles inversionistas contribuyen con su conocimiento, experiencia y contactos, de manera formal e informal, al empresario beneficiado. Un papel similar lo juegan los fondos de *capital semilla*.

Cuando la idea productiva está más consolidada y se tiene una empresa que comercializa sus productos y genera ingresos, la firma puede acceder al llamado *capital de riesgo (financiamiento a través de inyección de capital)* o al *microcrédito* (financiamiento a través de deuda), aún si las características de la firma naciente (poco record financiero y crediticio y ausencia o insuficiencia de colaterales) se mantienen.

En una etapa posterior de desarrollo, cuando ya se puede hablar de pymes, los fondos de capital de riesgo y los fondos de capital privado (*venture capital*) resultan ser importantes fuentes de financiamiento. Estos fondos pueden aliviar la asimetría de información asociada con las firmas jóvenes a través de un intenso escrutinio de la empresa, antes de proveerle con capital y, de su posterior monitoreo y trabajo conjunto. Los capitales de riesgo y privados generalmente atraen recursos de varios inversionistas, conformando un fondo que es el que invierte en estas empresas. El principal objetivo de estas inversiones es maximizar su retorno y salir de la empresa después de un determinado tiempo. Por lo tanto, un mecanismo de salida viable que le permita a los fondos de capital convertir su inversión ilíquida en retornos tangibles resulta fundamental para que la figura pueda desarrollarse dinámicamente.

A medida que crece la firma, le es cada vez más fácil acceder al *crédito del sector financiero*. Se trata de firmas que ya tienen una historia empresarial y financiera, que cuentan con una mayor posibilidad de convertir sus activos en garantías, aunque éstas pueden aún no ser suficientes. Por ello la política pública busca aliviar esta debilidad (insuficiencia de garantías), a través de la creación de fondos de garantías que permiten a las empresas un mayor acceso al sector financiero. Debe notarse, que es sólo cuando la firma alcanza etapas avanzadas de desarrollo que puede acceder al *tradicional mercado público* de valores, para financiarse a través de la emisión de bonos y acciones.

En resumen, la experiencia mundial muestra que las firmas cuentan con una amplia gama de posibilidades de financiamiento. La política del Gobierno debe estar dirigida a garantizar las condiciones económicas, regulatorias e institucionales para que el mercado pueda desarrollar de manera eficiente todas estas opciones, y de esta manera cerrar las “brechas” (*gaps*) entre una y otra modalidad de financiamiento. No se trata de que el Gobierno se involucre ofreciendo directamente estas posibilidades de financiación a las empresas, lo importante es que se cree el ambiente macroeconómico, regulatorio e institucional apropiado para que el mercado pueda desarrollar por sí mismo estas alternativas, dejando al Estado una acción solamente allí donde las fallas del mercado exigen una acción más directa, como es el caso de los programas de garantías.

## 1.2 ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS MIPYMES EN COLOMBIA

De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, el crédito bancario sigue siendo la principal fuente de financiamiento de las empresas en Colombia (Tabla 1). Para el total nacional, esta fuente representa el 40% de los recursos de financiación obtenidos. Sin embargo, en la actualidad, si bien el crédito bancario ha ganado participación dentro de la estructura de financiamiento de las grandes empresas (de 37.6% en 2001 a 45.1% en 2006), por el contrario ha perdido importancia para las medianas empresas (de 41.6% a 33.3%) y se ha mantenido relativamente estable para las pequeñas empresas (32.4% a 33.5%).

Dentro de la financiación a través de crédito es importante mencionar el crecimiento que ha exhibido el microcrédito en los últimos años, aunque éste sigue representando sólo una pequeña proporción del total de recursos crediticios otorgados por el sistema financiero: \$2 billones, más o menos 2% del crédito total (\$101 billones).

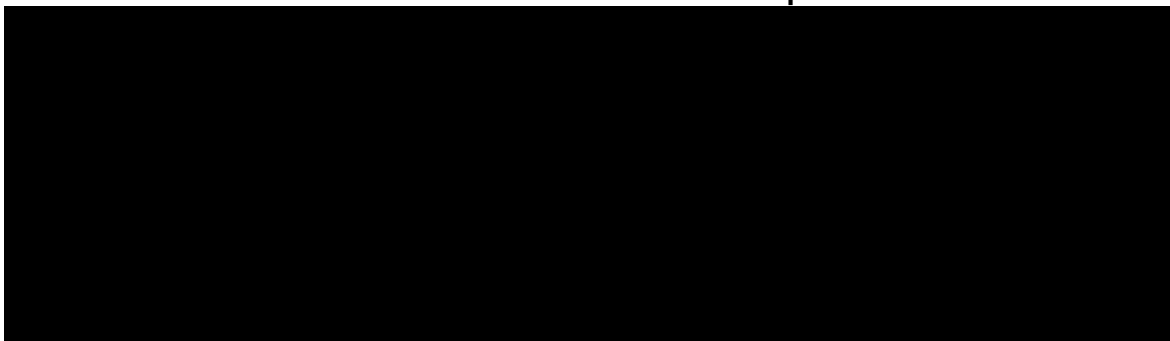
En el caso de las empresas medianas y pequeñas el crédito de proveedores es la segunda fuente de financiación más importante y ha ganado participación en los últimos 5 años, a pesar de la mayor disponibilidad y menor costo del crédito que ha acompañado la recuperación económica.

La reinversión de utilidades ha ganado importancia, su participación dentro del total de recursos obtenidos ha aumentado para todos los tamaños de empresas: de 11.2% a 17% en las grandes empresas entre 2001 y 2006, de 8.2% a 11.7% en las medianas y de 16.4% a 19.7% en las pequeñas. La mayor participación de este tipo de financiación es el resultado de la política tributaria de los últimos años.

Las pequeñas empresas cuentan de manera significativa con financiamiento a través de leasing (8% de los recursos obtenidos), lo cual se explica parcialmente por la ventaja tributaria existente.

La financiación a través de capital es bastante reducida. Las cifras indican que la emisión de bonos o acciones es prácticamente nula para todos los tamaños de empresas. De acuerdo con los resultados de la Encuesta, esta forma de financiación representa entre 1% y 2% del total de recursos de financiación obtenidos. Las empresas pequeñas definitivamente no han incursionado en este mercado.

**Tabla 1. Estructura de financiamiento de las empresas colombianas**



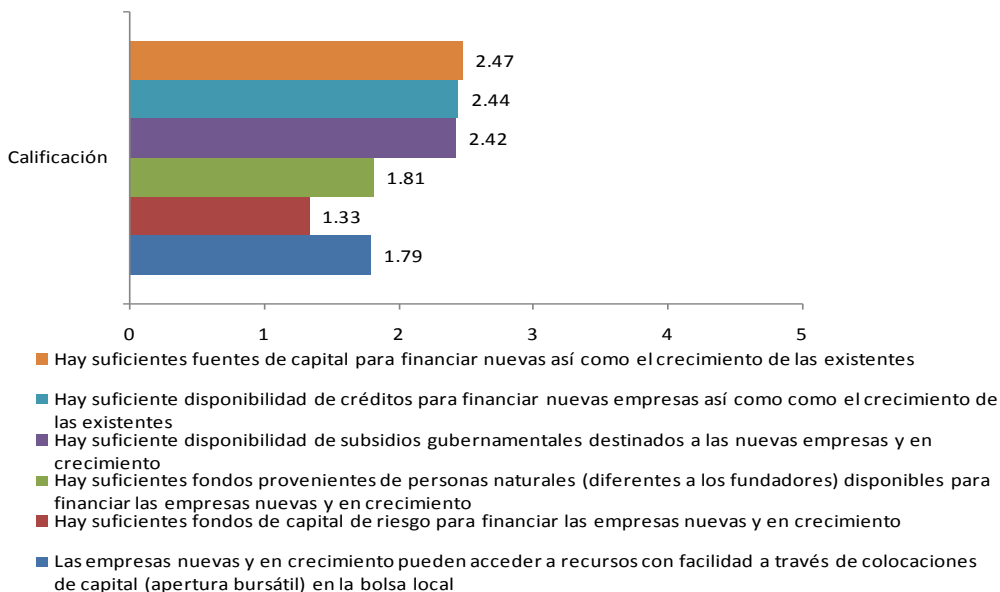
Fuente: EOE de Fedesarrollo

De acuerdo con el ciclo de vida del financiamiento de las empresas (Gráfico 1) este resultado no es sorprendente. Lo que sí resulta importante señalar es que las demás alternativas de financiamiento a través de capital (capital semilla, capital de riesgo y capital privado) han logrado un bajo desarrollo en Colombia. Según la encuesta GEM (Global Entrepreneurship Monitor) realizada en el 2006, los analistas colombianos<sup>1</sup> entrevistados que estudian el proceso de creación de empresa afirman que en Colombia hay que recurrir a recursos propios o de

<sup>1</sup> Recolección de opiniones de expertos clasificados como: académicos, empresarios, entidades de apoyo a las mipymes y funcionarios gubernamentales.

familiares y amigos para poder dar iniciación a una empresa, pues otras fuentes de financiación son casi inexistentes. Por su lado, y según los mismos expertos, el mercado bursátil, los fondos de capital de riesgo y los fondos de personas naturales son las formas de financiamiento menos desarrolladas para las empresas nuevas y en crecimiento. Al contrario, los subsidios gubernamentales se llevan una de las mejores calificaciones, junto con el crédito bancario (Gráfico 2).

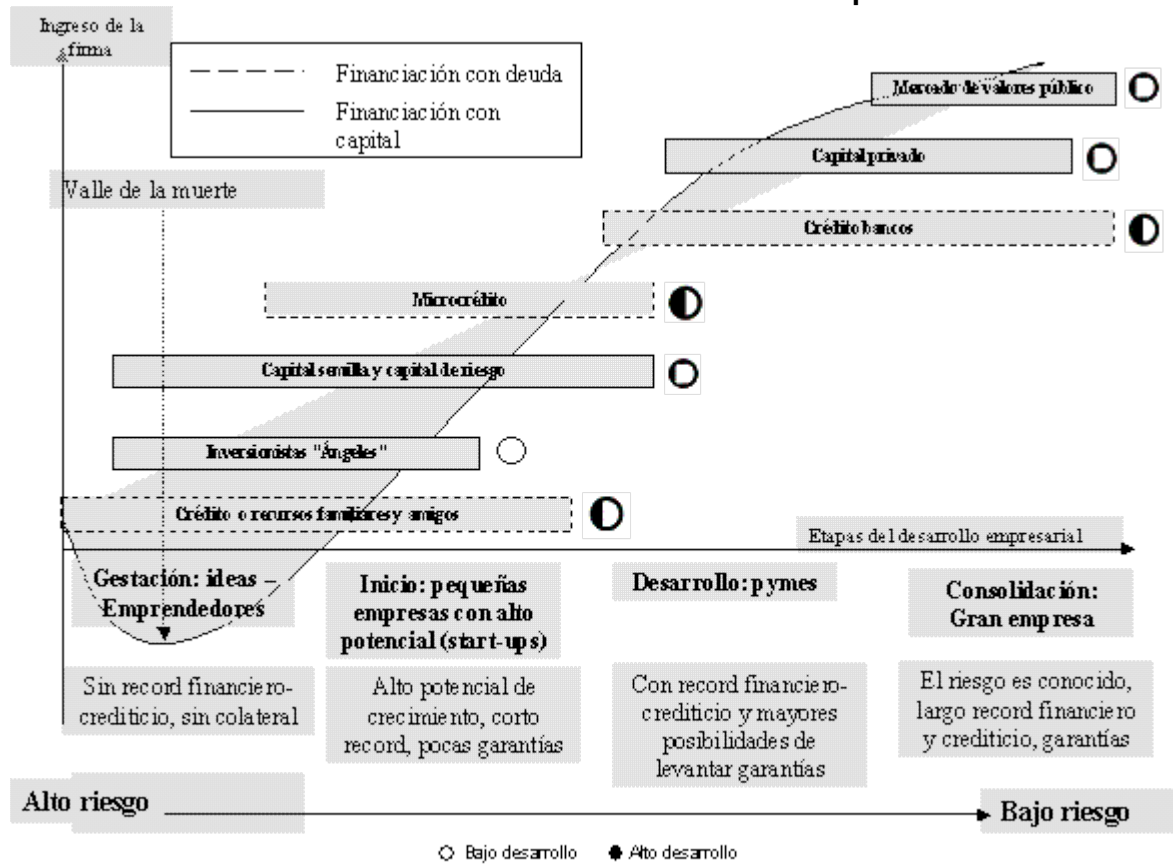
**Gráfico 2. Evaluación de fuentes de financiamiento para las empresas nuevas y en crecimiento**  
Calificación de 1 a 5



Fuente: GEM, 2006.

En resumen, de acuerdo con las cifras anteriores y como se verá a lo largo de este documento, varias de las alternativas de financiación con las cuales puede contar una firma a medida que va creciendo muestran un bajo desarrollo en Colombia. El nivel de desarrollo de estas alternativas puede resumirse de la siguiente manera (Gráfico 3): i) logros relativamente importantes en materia de crédito y microcrédito, ii) menor avance en la mayoría de esquemas de financiación a través de capital.

**Gráfico 3. Ciclo de vida del financiamiento a las empresas en Colombia**



Fuente: Fedesarrollo



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**  
Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

## **CAPITULO DOS**

Evaluación de los instrumentos de política desarrollados para acercar a las mipymes al financiamiento a través de deuda

## **CAPITULO 2: INSTRUMENTOS DE POLÍTICA PARA ACERCAR A LAS MIPYMES AL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE DEUDA**

El Gobierno ha desarrollado varios instrumentos para lograr un mayor acercamiento de las mipymes al crédito formal del sector financiero. Los tres instrumentos más importantes son el Fondo Nacional de Garantías, Bancóldex y la Banca de las Oportunidades. Mecanismos como el factoring (o descuento de facturas) ha mostrado un bajo desarrollo. El objetivo de esta sección es presentar una evaluación de estas políticas, que denominaremos focalizadas, e identificar aquellas áreas en donde el Gobierno tendría algún espacio de acción para promover un mayor desarrollo.

### **2.1 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA DESARROLLADOS O EN DESARROLLO**

#### **2.1.1 Fondo Nacional de Garantías**

El Fondo Nacional de Garantías es una sociedad de economía mixta vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Fue creado en febrero de 1982 con aportes del Instituto de fomento industrial, IFI, y las diferentes seccionales de Acopi. El Fondo ofrece varios productos (garantías) con el fin de que las empresas, especialmente, las de menor tamaño, que en general cuentan con garantías insuficientes puedan tener un mayor acceso al crédito (Tabla 2). Los plazos de las garantías dependen del plazo del crédito que el intermediario financiero fije, a excepción de las líneas Cámara de Comercio Pequeña Empresa, Cámara de Comercio Mediana Empresa y Cámara de Comercio Creación de Empresa.

**Tabla 2. Líneas de Garantía Empresarial**

<b>Automáticas</b>	Monto Máximo de crédito	Cobertura	Plazo
Capital de Trabajo	Hasta \$450 MM	Hasta el 50%	
Inversión Fija y Capitalización Empresarial	Hasta \$520 MM	Hasta el 60%	
Entes Territoriales Microcrédito	25 SMMLV	El 70%	
Entes Territoriales Superior a Microcrédito	Mayor a 25 SMMLV	El 70%	
Cámara de Comercio Pequeña Empresa	Hasta 100 millones	El 70%	Hasta 36 meses
Cámara de Comercio Mediana Empresa	Hasta 200 millones	El 70%	Hasta 36 meses
Cámara de Comercio Creación de Empresas	Hasta 50 millones	El 70%	Hasta 60 meses
Bancóldex al 70%	Hasta US\$300.000	El 70%	
Leasing		Hasta el 50%	
Recursos Frescos Ley 550 de 1999	Hasta \$520 MM	Hasta el 60%	
Reestructuración ley 550 de 1999	Hasta \$312 MM	El 50%	
Microcrédito Empresarial	25 SMMLV	Hasta el 50%	
<b>Individuales</b>			
Capital de Trabajo - Individual	Hasta \$450 MM	Hasta el 50%	
Inversión Fija y Capitalización Empresarial - Individual	Hasta \$520 MM	Hasta el 60%	
Colciencias	Hasta 1.063 MM	Hasta el 80%	
Creación de Empresas	\$210 MM	Hasta el 80%	
Acuerdo de Pago - Recursos Frescos	Hasta \$520 MM	Hasta el 60%	
Acuerdo de Pago - Reestructuración	Hasta \$312 MM	El 50%	
Leasing	Superior a lo establecido en EMP y hasta \$850	Hasta el 50%	

Fuente: Fondo Nacional de Garantías, 2007.

Con el propósito de mejorar y ampliar la prestación del servicio, el FNG inició en 1995 un proceso de reestructuración, dentro del marco de su objeto social y en desarrollo de su función de ampliar el acceso al crédito para la mipyme. Con esta reestructuración el FNG perseguía dos objetivos fundamentales: i) lograr un sustancial *crecimiento* de sus actividades a través de descentralización de los servicios y la conformación de fondos regionales y, la automatización de las garantías, y ii), la *autosostenibilidad* de la entidad en el largo plazo a través de la adopción de medidas de control de riesgo implícito y la obtención de ingresos suficientes para cubrir las garantías. Adicionalmente, en 1999 la Fondo recibió una capitalización de \$100.000 millones (ordenada por la ley 550 de ese año) con el fin de ampliar su radio de acción en una coyuntura de fuerte restricción crediticia derivada de la crisis del sector financiero en esos años.

El crédito al segmento de mipymes movilizad con garantía del FNG pasó de \$886.910 a \$3.235.128 millones entre el 2002 y 2006 con una tasa de crecimiento promedio del 38,4 anual. El número de créditos otorgados a este grupo de empresas y garantizados por el FNG aumentó de \$49.937 en 2002 a \$173.319 en 2006 (Tabla 3).



**Tabla 3. Resultados del FNG en términos de créditos garantizados y número de empresas beneficiadas**

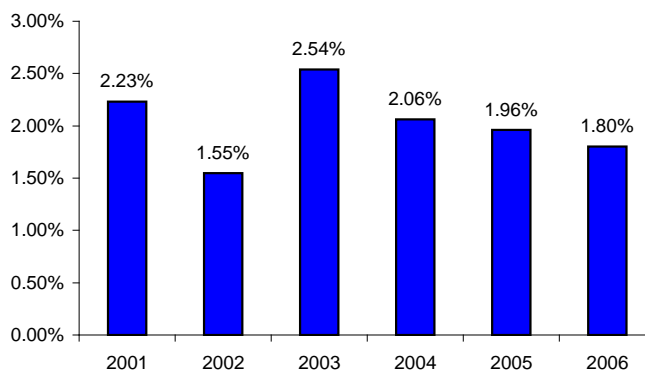
Año	Valor crédito movilizado con garantía** (Millones de Pesos)	Tasa de Crecimiento (%)
2002	891,604	
2003	1,261,383	41.5
2004	1,872,025	48.4
2005	2,578,213	37.7
2006	3,483,920	35.1
<b>Número de beneficiarios de crédito con garantía**</b>		
2002	52,119	
2003	86,540	66.0
2004	127,217	0.5
2005	162,759	0.3
2006	199,263	0.2
<b>Valor crédito movilizado para mipymes</b>		
2002	886,210	
2003	1,221,854	37.9
2004	1,819,587	48.9
2005	2,440,967	34.1
2006	3,235,128	32.5
<b>Número de créditos para mipymes</b>		
2002	49,937	
2003	78,787	57.8
2004	118,031	49.8
2005	143,708	21.8
2006	173,319	20.6

Fuente: Fondo Nacional de Garantías, 2007.

Recientemente, el FNG ha buscado una diversificación del portafolio de garantías a través de la adopción de una nueva garantía para leasing, instrumento que se encuentra en proceso de implementación con los intermediarios financieros y la creación de una garantía para cupos rotativos de crédito. Así mismo, ha implementado nuevas medidas para la administración de riesgo, a través de la adopción de un esquema de comisiones diferenciales para los productos de mayor dinámica<sup>2</sup>. Lo anterior se complementó con un seguimiento detallado del comportamiento de los intermediarios más representativos y que mostraban mayores índices de siniestralidad. La implementación de estas medidas contribuyó a una caída en los índices de siniestralidad (Gráfico 4). La siniestralidad neta pasó de 1,96% en 2005 a 1,80% en 2006.

<sup>2</sup> Dicho esquema asigna un precio más ajustado al nivel de riesgo propio de las operaciones de crédito de cada uno de los intermediarios.

**Gráfico 4. Siniestralidad Neta del FNG**  
(pago neto/garantías vigentes en período anterior)



Fuente: Fondo Nacional de Garantías, 2007.

Por otra parte, el FNG también ha participado en el desarrollo de programas de apoyo a sectores considerados prioritarios desde el punto de vista de la política social y encaminados a aliviar las condiciones de segmentos vulnerables de la población. De acuerdo con el mismo Fondo, las comisiones cobradas en estos programas no siempre resultan suficientes para atender el valor de los siniestros de garantías, aunque en algunos casos se han diseñado esquemas de riesgo compartido que han permitido atenuar el impacto de estos programas en el patrimonio del FNG. Este tipo de negocios, si bien tienen una justificación importante, de no ser bien diseñados y estructurados (en términos de la relación comisiones/riesgo), puede llevar a un incremento de la siniestralidad y a desequilibrios entre ingresos y gastos, lo cual a su vez podría repercutir sobre la situación patrimonial del Fondo y su capacidad para garantizar operaciones crediticias a las mipymes, su objetivo principal.

Las cifras anteriores muestran que el FNG ha conseguido resultados positivos en por lo menos dos sentidos, un significativo crecimiento en el valor y número de operaciones garantizadas y avances importantes en materia de sostenibilidad. En la actualidad sus ingresos (financieros y no financieros) superan los costos (gastos generales y comisiones pagadas a los fondos regionales de garantía, así como los reclamos de garantía afrontados) y, los indicadores de liquidez muestran niveles favorables, lo que garantiza una alta cobertura de los pagos fallidos.

En América Latina, el FNG ocupa un lugar destacado dentro de los programas o sistemas de garantías orientados a facilitar el crédito de las mipymes. Un estudio reciente del BID (2007) corrobora el eficiente manejo que ha tenido esta entidad. De hecho, el FNG y FOGAPE de Chile son considerados como sistemas que tienen una buena capacidad para manejar garantías de volúmenes considerables y que cuentan con una favorable aceptación por parte del sector financiero (Tabla 4). El mayor reto que tienen ambos esquemas es su crecimiento a futuro. De acuerdo con el mencionado estudio, ello puede lograrse ya sea mediante la revisión de precios (comisiones); de un mayor ajuste de los costos, o logrando que las entidades financieras asuman una mayor cota de riesgo sobre las operaciones realizadas; a través de mecanismos como la capitalización o el reaseguro. También existe la posibilidad de titularizar parte del riesgo que asume el FNG. Estas alternativas apuntarían a la posibilidad de apalancar o garantizar un mayor monto y número de operaciones crediticias.

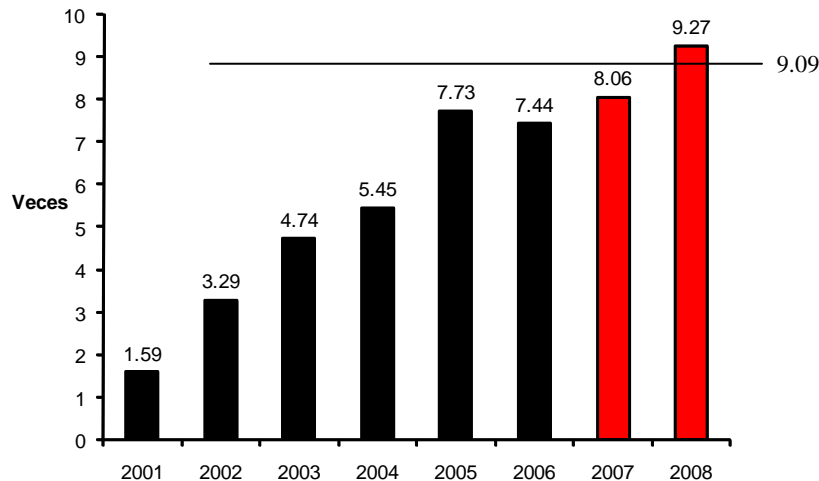
**Tabla 4. Caracterización de los sistemas de garantía en América Latina**

DEMANDA POR TIPO DE PAIS			
Tipo de Sistema	País	Necesidad mas probable/acuciante	Tipo de operación posible
Consolidado	Colombia y Chile	Crecimiento	Aporte de Capital, reaseguro o coaseguro
Consolidado en Transformación	Brasil, México y Argentina	Rediseño del sistema	Acompañamiento en los debates. Diálogo de políticas
No Consolidado pendiente de reforma	Perú, Venezuela, Costa Rica y el Salvador	Plan de transformación	Capacitación. Asistencia técnica
Muy incipientes o inexistentes	Guatemala, Panamá, República Dominicana, Honduras, Ecuador, Bolivia y Uruguay	Diagnóstico inicial	Capacitación. Asistencia técnica

Fuente: BID, 2007.

El punto anterior es relevante pues de acuerdo con las normas el FNG tiene un límite para crecer. En efecto, la capacidad máxima de garantías del FNG se encuentra limitada por su nivel de solvencia regulatorio (mínimo del 11%) que permite apalancar hasta 9.09 veces su patrimonio técnico (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Posibilidades de crecimiento del FNG**  
Apalancamiento (Activos riesgo/Patrimonio técnico\*)



\*Antes de 2005, garantías vigentes/patrimonio contable.

Fuente: Fondo Nacional de Garantías, 2007.

De hecho, en caso sostenerse el dinamismo observado recientemente, se necesitaría fortalecer la capacidad que tiene el FNG para el otorgamiento de garantías. Por ahora se ha previsto una capitalización por \$50.000 millones, que se realizará con recursos de Bancóldex (provenientes de la retención de utilidades). Esta operación se hará en dos tramos iguales de \$25.000 millones, el primero en 2007 y el segundo en 2008.

Sin embargo, resulta preciso reducir la dependencia del FNG de los recursos que le pueda otorgar el Gobierno Nacional a través de capitalizaciones, para lo cual sería recomendable que el Fondo evalúe y ponga en marcha otros mecanismos complementarios de apalancamiento, como la titularización de riesgo, el reafianzamiento, co-afianzamiento o co-aseguro o el reaseguro.

Por último, el FNG puede involucrarse en el apoyo de programas sociales que son prioritarios para el Gobierno. Sin embargo, el FNG debe asegurarse que esas operaciones cuenten con una estructuración adecuada, de manera que eventuales aumentos en la siniestralidad no afecten sus resultados financieros. Ello significa cobrar comisiones acordes con el riesgo asociado. Si ello no resulta posible el Gobierno Nacional deberá comprometerse a aportar los recursos (o el capital) necesario para garantizar las operaciones. De manera alternativa, estos recursos podrían ser aportados por la entidad que tenga a su cargo la atención del respectivo sector social.

### 2.1.2 BANCÓLDEX

Bancóldex se creó en 1991 como una sociedad anónima de economía mixta vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Es un banco oficial de segundo piso y sus entidades adscritas son Fiducoldex, Leasing Bancóldex y Segurexpo. Por conducto de bancos extranjeros previamente calificados, Bancoldex ofrece financiación para la importación de bienes y servicios colombianos. Igualmente, canaliza crédito a los empresarios colombianos dedicados al comercio nacional (Tabla 5). En los años 2002-2003 se llevó a cabo la fusión del IFI/Bancóldex<sup>3</sup>, con lo cual se inició un desarrollo agresivo de productos y servicios financieros (heredados del IFI) para apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas colombianas<sup>4</sup>.

**Tabla 5. Instrumentos de apoyo ofrecidos por Bancóldex**

En Colombia		En el exterior
Modalidades tradicionales	Capital de trabajo Inversión Fija Leasing Consolidación de pasivos Creación, adquisición y capitalización de empresas	
Cupos especiales	Regionales (Bogotá, Risaralda, Volcán Calderas, Dos Quebradas, Putumayo, MIO-Cali) <b>Modernización y reconversión:</b> Programa "aProgresar" Convenios Bancoldex - Colciencias/Bancóldex-JBIC Tamaño (AFCI, Mecanismo de apoyo pymes Condiciones particulares (Damnificados, desplazados, ATDPEA)	* Crédito Comprador * Crédito proveedor
Otros productos	Descuento de Facturas (Liquidex) Operación Bancaria Internacional Cadenas productivas Garantías	

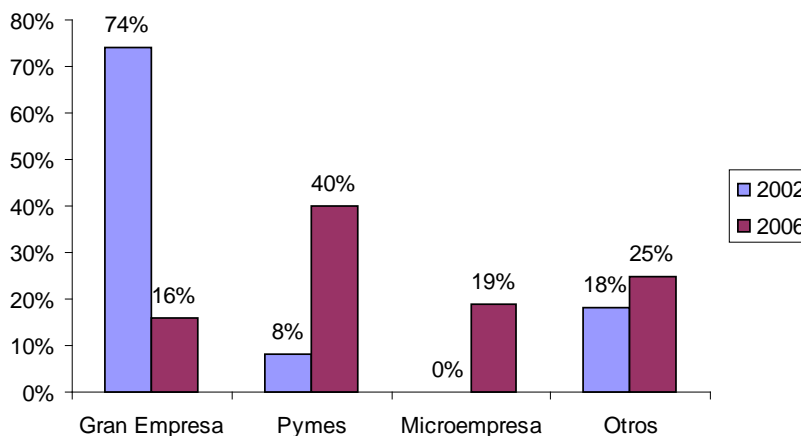
Fuente: Bancoldex, 2007.

<sup>3</sup> La fusión implicó el traslado de los activos sanos del IFI con sus correspondientes pasivos, así como parte de la base de personal que venía manejando las líneas de financiamiento en el IFI.

<sup>4</sup> Con la reforma financiera aprobada en 2003, Bancóldex fue autorizado para ampliar su objeto para participar en procesos de fusión, adquisición y cesión de activos y pasivos. Específicamente, quedó autorizado para realizar operaciones de redescuento dirigidas a financiar la industria nacional, como preparación para recibir la cesión de activos y pasivos del IFI dispuesta por el Gobierno Nacional. Con ello el banco quedó autorizado explícitamente para realizar operaciones respecto de prácticamente todos los sectores de la economía.

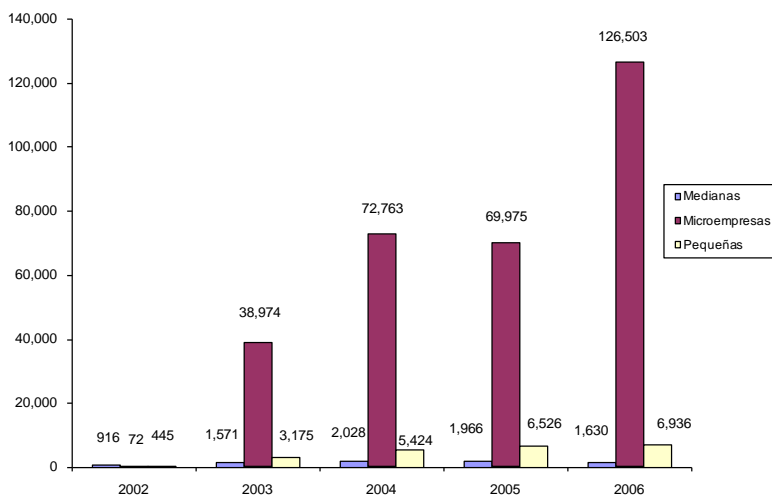
La financiación a las mipymes cobra gran importancia desde 2003 dentro de las operaciones adelantadas por el banco. Entre 2002 y 2006 los desembolsos a mipymes pasaron de representar el 8% (8% pymes y 0% microempresa) a 60% (40% pymes y 19% microempresas) del total desembolsado. Al contrario, la gran empresa perdió participación en los desembolsos, de 74% a 25% (Gráfico 6). Un comportamiento similar se observa en cuanto al número de operaciones desembolsadas (Gráfico 7).

**Gráfico 6. Desembolsos por tamaño de empresas**  
% del total



Fuente: Bancóldex, 2006.

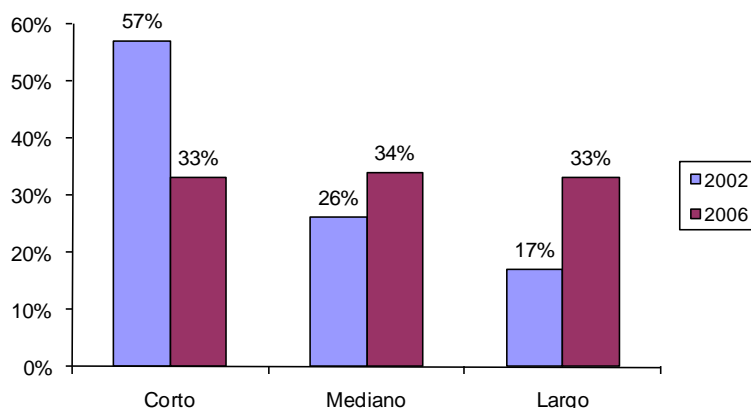
**Gráfico 7. Número de operaciones desembolsadas por Bancóldex a mipymes**



Fuente: Bancóldex, 2007.

Mientras en 2002 el 57% de los créditos otorgados por las entidades financieras con recursos de Bancóldex era de corto plazo, en 2006 esta participación se redujo a 33% (Gráfico 8). Por su parte la participación de los desembolsos a mediano y largo plazo aumentó de 26% a 34% y de 17% a 33%, respectivamente, en el mismo período.

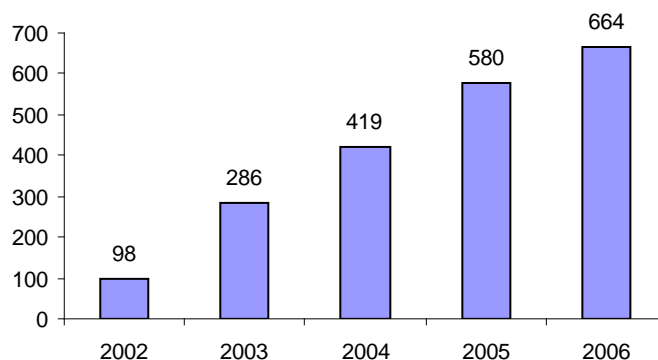
**Gráfico 8. Desembolsos por plazos**



Fuente: Bancóldex, 2006.

El incremento de los municipios atendidos refleja un proceso diversificación regional; el número de municipios atendidos aumentó de 98 a 664 entre 2002 y 2006 (Gráfico 9).

**Gráfico 9. Cobertura Regional**  
Municipios atendidos



Fuente: Bancóldex, 2007.

Las líneas de crédito de Bancóldex más utilizadas son Inversión fija, Leasing, Española AEI y aProgresar<sup>5</sup> (Tabla 6).

<sup>5</sup> El programa aProgresar es un programa de apoyo a la productividad y competitividad empresarial, cuyo objetivo es atender necesidades tanto financieras como no financieras. Tiene un componente financiero (línea de crédito) y no financiero. Dentro de este último se incluye un componente de formación empresarial (cursos en diferentes áreas de la gestión empresarial) y otro de fortalecimiento institucional.

**Tabla 6. Líneas de crédito más utilizadas**



Fuente: Bancóldex, 2007.

Una de las opiniones de los empresarios en relación con los recursos de redescuento de Bancóldex es que, al igual que los préstamos de primer piso, siguen siendo de muy corto plazo. Explican que si bien las tasas de interés de las líneas de crédito de redescuento de largo para la adquisición de activos fijos son levemente más bajas que las del mercado, los períodos de gracia son cortos y tampoco permiten la capitalización antes de comenzar el pago de la obligación.

Vale la pena indicar al respecto que esto obedece a un comportamiento del mercado y no a las características propias de las líneas de Bancóldex. En efecto, la mayoría de éstas tienen plazos entre 7 y 10 años y periodos de gracia hasta de un año (ver cuadro anexo). Esto es más un comportamiento del mercado financiero colombiano, en el que la gran proporción de depósitos del sistema bancario son de corto plazo y en el cual la financiación de largo plazo a través del mercado de capitales puede resultar compleja y costosa. En este contexto, las entidades financieras, para cubrirse frente a riesgos derivados del descalce de plazos, prefieren otorgar créditos de corto plazo. Adicionalmente, el mayor riesgo relativo asociado con el crédito a las mipymes, lleva a los intermediarios a tener posiciones cortas sobre este segmento empresarial.

Una mirada a las características de las líneas de Bancóldex muestra que las tasas que cobra Bancóldex a los intermediarios va aumentando a medida que el plazo de los recursos es mayor. Adicionalmente, sólo en muy pocos casos se imponen techos a las tasas que pueden cobrar los intermediarios a las empresas, por lo que el margen de redescuento es libre. Vale la pena recordar que hace algún tiempo se imponían límites sobre estas tasas que desestimulaban el uso de los recursos de redescuento por parte de las entidades crediticias. Por lo tanto, si se desea dar un estímulo a la utilización de estos para el otorgamiento de créditos de largo plazo, Bancóldex debería analizar la posibilidad de que el costo de sus recursos para el intermediario sea menor a medida que aumenta el plazo del crédito. Ello podría lograrse a través de menores tasas de redescuento, aunque también podría evaluarse la posibilidad de permitir una mayor cobertura del FNG cuando se trata de créditos de largo plazo con recursos de redescuento de Bancóldex.

En el tema específico de la línea Bancóldex - Colciencias, es preciso señalar que los recortes presupuestales que ha sufrido Colciencias<sup>6</sup> en los últimos años han hecho que el filtro de los proyectos a atender bajo este programa deba ser aún más severo pues los recursos de éste esquema de subsidio se han tornado muy escasos.

---


<sup>6</sup> Programa de apoyo a la innovación y desarrollos tecnológicos a las empresas nacionales con dos instrumentos financieros: La línea de crédito de recursos ordinarios y la línea de cofinanciación.

### 2.1.3 POLÍTICA DE LA BANCA DE LAS OPORTUNIDADES

La Banca de las Oportunidades, creada por el decreto 3078 del 8 de Septiembre de 2006, es una política de largo plazo, que busca reducir la pobreza, promover la igualdad social y estimular el desarrollo económico, al facilitar el acceso a servicios financieros para la población de menores ingresos.

La iniciativa va dirigida a personas y familias de bajos ingresos, a las micro, pequeñas y medianas empresas y a la población en general desatendida por el sistema financiero (Tabla 7). Dentro de las metas que se propone, los esfuerzos del programa se concentran en la promoción de acceso a los servicios financieros para los tres segmentos objetivo.

**Tabla 7. Meta por segmento**



Fuente: Banca de las oportunidades, 2007.

Las entidades que conforman la red del programa son los bancos, cooperativas con actividad financiera, ONG's microcrediticias, cajas de compensación familiar, y compañías de financiamiento comercial.

El papel del Gobierno es el de crear las condiciones de mercado que se requieren para que se lleve a cabo la entrada del sistema financiero a las zonas apartadas donde la cobertura es casi nula. Dentro de sus tareas están:

- A través de reformas al marco regulatorio del sistema financiero, reducir los costos de la prestación de los servicios por parte de las entidades financieras.
- Reducir la cantidad de requisitos dispendiosos que exigen las entidades bancarias, y que son complicados de obtener dado el bajo historial crediticio y financiero de la población de zonas apartadas. Además promoverá reformas al régimen de garantías<sup>7</sup> y se pondrán a disposición programas de educación financiera.
- Promover el diseño de productos financieros que se ajusten más a las condiciones y necesidades de la población a la cual el proyecto se dirige.
- Velar por el cumplimiento de las metas establecidas y por la firma de acuerdos con las entidades vinculadas al programa.

---

<sup>7</sup> Dentro de las reforma a este régimen está la de permitir que toda clase de bienes se acepten como colateral. También está la de mejorar los sistemas de registro del mecanismo de garantías, y ser más precisos en las reglas de prelación y oponibilidad.



Uno de los primeros programas adelantados por la Banca de las Oportunidades orientados a llevar los servicios financieros a lugares apartados es el de corresponsales no bancarios. En este programa, los establecimientos de crédito contratan a terceros, como por ejemplo, los supermercados, las droguerías y las panaderías, para prestar a través de éstos servicios financieros. Bajo este esquema, los corresponsales no bancarios pueden realizar operaciones de recaudo y transferencias de fondos, depósitos y retiros en efectivo, desembolsos y recaudos en efectivo y la recolección de información y documentación relacionada con la apertura de cuentas bancarias. El esquema adoptado por la Banca de las oportunidades, ha tenido gran acogida, pues se afirma que ésta es la forma más viable de incrementar el acceso bancario a nivel nacional.

El esquema ha dado buenos resultados. Para julio de 2007, 9 entidades financieras firmaron convenio con la Banca de las Oportunidades. El número de corresponsales no bancarios de la red alcanzó un total de 1790, cuyas actividades financieras arrojan un total de operaciones bancarias de 398.475 y un monto total de operaciones de \$69.965 millones (Tabla 8). los bancos que cuentan con un mayor numero de corresponsales son Citibank y Bancolombia.. Cabe notar la alta actividad operacional que registran los corresponsales no bancarios de CMR Falabella. A pesar de solo contar con 16 establecimientos a nivel nacional, tanto el número como el monto de operaciones, alcanzan los 90.754 y \$15.053 millones respectivamente.

**Tabla 8. Corresponsales no bancarios**

Banco	Corresponsales no bancarios	Número de Operaciones (1)	Monto de Operaciones (Millones) (2)
Bogotá	6	13	1
Popular	6	17	0
Bancolombia	61	197.648	35.565
Citibank*	1657	93.398	15.895
BBVA	8	2.749	574
BCSC	3	3.356	237
BanAgrario	30	10.517	2.638
AV Villas	3	23	2
CMR Falabella	16	90.754	15.053
<b>Total Nacional</b>	<b>1790</b>	<b>398.475</b>	<b>69.965</b>

\*Citibank reporta únicamente los corresponsales que han tenido transacciones durante el mes.

(1) Incluye recaudos, transferencias, depósitos, retiros, apertura cuenta de ahorros, trámite créditos y pagos de obligaciones.

(2) En millones. Incluye recaudos, transferencias depósitos, retiros y pagos de obligaciones.

Fuente: Superintendencia financiera de Colombia, Julio de 2007.

## 2.2 ALTERNATIVA DE FINANCIACIÓN CON BAJO DESARROLLO: FACTORING

El factoring es una alternativa de financiamiento que se orienta primordialmente al apoyo de las pequeñas y medianas empresas. Es un contrato mediante el cual una empresa traspasa al factor (o banco) un recibo de cobranza futura que tiene que ser pagado por el comprador que contrajo un compromiso con la empresa a causa de la compra de bienes producidos. A cambio, la empresa recibe por parte del banco el monto de dinero que registra la factura, descontado por una tasa establecida.

El proceso de factoring puede ejecutarse con o sin recursos, dependiendo si el factor comparte con la empresa el riesgo de no pago de la factura. Asimismo, el esquema puede ser doméstico o internacional, y puede hacerse sobre facturas de venta o sobre pedidos en curso. También puede distinguirse entre el factoring corriente y el inverso. En el primero el proceso de elección de las cuentas por cobrar se hace de común acuerdo entre el factor y la empresa vendedora, bajo un análisis de riesgo riguroso. En el factoring inverso (reverse factoring), los emisores de las cuentas por cobrar son elegidos previamente por el sistema, bajo altos estándares de calidad empresarial y de riesgo crediticio. En este sentido, este mecanismo elimina prácticamente el riesgo de crédito.

Con la financiación a través de factoring, la mipyme obtiene liquidez inmediata y mejora su flujo de caja en el proceso productivo, reduce su exposición al riesgo de crédito y al riesgo cambiario, como importador o exportador, además de que disminuye los costos de administración de cuentas por cobrar. Por su parte, el comprador de productos a las mipyme mejora su flujo de caja, centraliza y estandariza sus pagos a proveedores, tiene la posibilidad de alargar plazos de financiamiento de sus compras y agiliza y reduce los costos de las transacciones y pagos a sus proveedores. Por último, las entidades financieras de factoring reducen los problemas de información y de riesgo que traen las operaciones convencionales de crédito. Además, pueden acumular información valiosa sobre los hábitos de pago de los clientes, lo cual reduce los problemas de información asimétrica que caracterizan los procesos crediticios.

Varios países de América Latina, como México y Chile, han logrado un desarrollo importante de este mecanismo de financiación. En México, Nafin comenzó a involucrarse en la promoción del factoring, cuando a raíz de la crisis financiera de la década pasada se evidenció una restricción de crédito significativa. La acción de Nafin consistió en montar una plataforma tecnológica en línea en donde el proceso de cesión de facturas que se lleva a cabo entre el cliente y el factor tiene mérito ejecutivo. El desarrollo de esta iniciativa ha sido importante. En la actualidad, la institución coordina operaciones de factoring entre 190 grandes corporaciones compradoras, 70.000 pequeñas y medianas empresas y 20 entidades de factoring. Desde la fecha de iniciación de operaciones en 2001, Nafin ha realizado más de 1,2 millones de transacciones (4.000 diarias). El esquema de Nafin tiene ciertas características que han determinado su eficiencia y agilidad. Primero, todas sus transacciones son hechas electrónicamente, lo que permite ahorrar tiempo y costos de administración. Actualmente las operaciones toman menos de tres horas en completarse, y los recursos están disponibles el mismo día que se hizo la operación de factoring. Adicionalmente, sobre la misma plataforma, Nafin ofrece factoring sobre contratos de pedidos, descontando su valor a un 50% y permitiendo que las empresas financien sus propios procesos productivos.

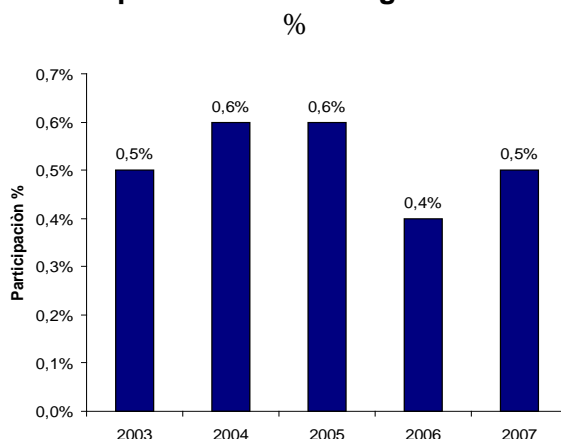
En el caso de Chile, la banca incursionó en el factoring en 1990, con ayuda de varias empresas especializadas y entidades relacionadas con esta línea. Sin embargo, no fue sino hasta el 2005 que el factoring cogió fuerza en el mercado financiero chileno. Factores que se atribuyen al éxito de la implementación de éste instrumento han consistido en: i) la adopción de un marco regulatorio y tributario adecuado (ley 19.983/05); ii) la difusión del producto que ha permitido un mayor conocimiento del mismo; iii) la fuerte demanda de fuentes de financiación para capital de trabajo por parte de las empresas; y iv) la posibilidad de utilizar la primera copia de la factura como instrumento de valor.

La incursión del sector financiero colombiano en el negocio de factoring se concentra en el factoring con recurso. Más específicamente es una figura de crédito con garantía de factura, en donde el riesgo de no pago de la factura no se comparte entre el vendedor y la entidad

financiera, como tampoco se traslada. Sólo muy pocas entidades realizan el factoring puro, muchas de éstas por fuera del sector financiero. El factoring desarrollado por estas compañías se acerca más a las características de factoring puro, en la medida en que el riesgo es trasladado completamente al factor. Sin embargo, este mecanismo suele ser costoso, lo cual en parte está explicado por el mayor riesgo de la operación.

No es posible determinar el tamaño de las operaciones de factoring que se hacen por fuera del sector bancario regulado. Por su parte, el factoring realizado por las entidades financieras no ha logrado todavía un amplio desarrollo (Gráfico 10). Por otro lado, hay una elevadísima concentración en 2 compañías de financiamiento comercial.

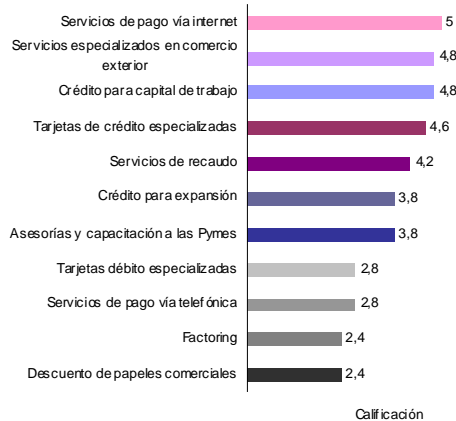
**Gráfico 10. Participación del factoring en la cartera comercial**



Fuente: Superintendencia Financiera.

A una conclusión similar se llega con los resultados de la encuesta de la Asobancaria a los establecimientos de crédito: el factoring presenta un bajo nivel de desarrollo en los establecimientos de crédito (Gráfico 11). Por último, comparaciones internacionales sugieren también que en América Latina salvo Chile, y especialmente, en Colombia, la incursión en el leasing es bastante baja. En Colombia, el saldo de factoring asciende a 0.1% del PIB, frente a 1.4% en México, 3.3% en Brasil, y en Chile, 13%.

**Gráfico 11. Desarrollo de las diferentes líneas de financiamiento de las PyMES (1 es la alternativa menos desarrollada)**



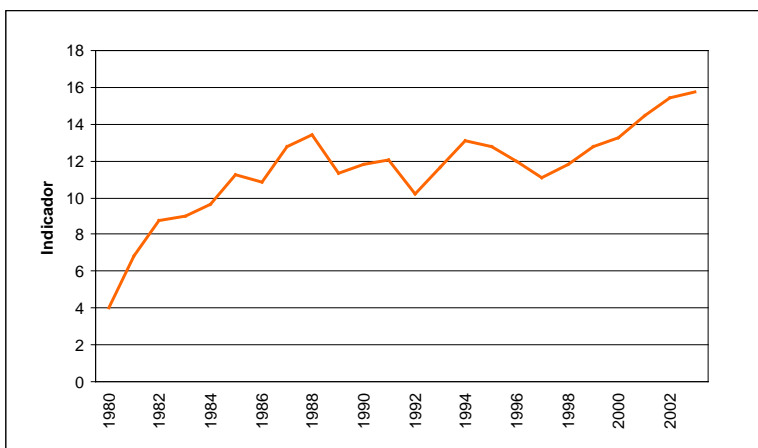
Fuente: Encuesta Asobancaria.

Por su parte, Bancóldex ha incursionado con éxito en el factoring (sin recurso) internacional a través del programa Liquidex Pesos-Dólares. La herramienta financiera consiste en comprar a descuento a los exportadores directos o indirectos (y sin recurso contra ellos) hasta el 85% y el 90%, respectivamente, del valor de las facturas cambiarias de compraventa, originadas en operaciones comerciales domésticas y/o exportaciones por la venta de bienes o servicios. Dichas facturas se encuentran amparadas a través de una póliza de seguros expedida por una compañía aseguradora (Crediseguro y Segurexpo). Bancóldex está lanzando un nuevo producto llamado Liquidex-Plus, esquema de factoring sin recurso en reversa. Este instrumento consiste en estudiar directamente el riesgo del comprador, sólo para desarrollar el producto de descuento de cartera (no para operaciones de primer piso), para luego redescontar las facturas de los proveedores de estas empresas. Sólo aplican a esta línea empresas compradoras que obtengan una calificación triple A. La diferencia primordial entre Liquidex Pesos-Dólares y Liquidex Plus, es que en el caso de esta última no hay una compañía de seguros de por medio cubriendo el riesgo del comprador, sino que Bancóldex asume el riesgo directamente. Adicionalmente, Bancóldex está ya estudiando las alternativas posibles en el mercado para adquirir y operar una plataforma tecnológica para hacer el descuento de la cartera en línea electrónicamente, de forma que el producto se pueda masificar y puedan acceder a él los proveedores de grandes empresas privadas y públicas en todo el territorio nacional.

Varias razones pueden explicar el bajo desarrollo del factoring en Colombia como mecanismo de financiación de las mipymes. Entre éstas pueden mencionarse: la elevada informalidad, la inadecuada infraestructura de información y baja protección de los derechos de los acreedores, el bajo interés de las grandes empresas en estimular el factoring por parte de sus proveedores y algunos aspectos puramente operativos y propios del proceso.

De acuerdo Cárdenas y Mejía (2007) el porcentaje de empresas informales en Colombia representa cerca de la mitad de la actividad económica del país. Por su parte, Misas et al. (2005) sugieren que la informalidad ha aumentado desde inicios de los años 80 (Gráfico 12). La elevada y creciente informalidad, aunada a altas tasas de evasión tributaria, desestimulan el desarrollo del factoring, dado que el instrumento fundamental del esquema es la existencia misma de la factura.

**Gráfico 12. Evolución de la informalidad en Colombia**



Fuente: Misas et al, (2005).

El segundo problema identificado es la escasa infraestructura de información financiera con la que cuenta la economía. En muchos países de América Latina se han desarrollado las bases

de datos de facturas (*invoices*). Ello tiene la gran ventaja de permitir a las entidades que hacen factoring tener información sobre el comportamiento de pagos de los compradores, lo cual, a su vez, reduce el riesgo percibido en la transacción y su costo.

Otro aspecto que ha restringido un mayor dinamismo del factoring es el hecho de que las grandes empresas estimulan poco a sus empresas proveedoras para que hagan descuentos de facturas con el sector financiero o con compañías de factoring. Varias razones pueden explicar este hecho: i) las grandes empresas descuentan ellas mismas las facturas a sus proveedores, aunque a un elevado costo; ii) las grandes empresas prefieren mantener una relación financiera con el proveedor y no con la entidad financiera que hace el descuento y iii) aspectos operativos o complicaciones en los sistemas tecnológicos de las grandes empresas no permiten un desarrollo ágil de la transacción.

En relación con este tema resulta útil mencionar brevemente algunos aspectos procedimentales exigidos en la operación de factoring. De acuerdo con lo estipulado en el Código de Comercio, las factoras que pueden descontarse deben cumplir con algunas características determinadas, que les permiten catalogarse como “facturas cambiarias de compraventa”. Solamente este tipo de facturas tiene validez como “título valor” y pueden ser descontadas.<sup>8</sup> Estas exigencias no siempre se cumplen por varias razones: i) por total desconocimiento de las empresas, ii) porque quien puede dar la “aceptación” a la factura es el representante legal de la empresa compradora, pero quien generalmente recibe las mercancías es el bodeguero, iii) porque por el bajo incentivo que tienen las empresas (especialmente, las grandes) a que sus proveedores descuenten las facturas con una entidad financiera, hay cierta resistencia a realizar el endoso, iv) las empresas compradoras deben quedarse para varios efectos con el original de la factura.

Por último, de acuerdo con las entidades financieras hay elementos culturales que limitan el desarrollo del factoring. El primero es que hay un bajo conocimiento de la alternativa por parte de las empresas (especialmente las de menor tamaño). El segundo es que así las empresas la conozcan, la asocian negativamente con la situación de la empresa. Es decir, el factoring se convierte para muchas empresas en el último instrumento a utilizar pues sólo se usa cuando la empresa está en una muy mala situación.

Otra razón que esgrime el sector financiero es que las entidades financieras que más se han interesado por este mecanismo son las compañías de financiamiento comercial, las cuales se fondean a alto costo (con CDT básicamente). Una forma de estimular el desarrollo del factoring es estructurando una línea de Bancóldex con condiciones específicas al mecanismo del factoring, que permita reducir los costos del fondeo.

---

<sup>8</sup> Por ejemplo, algunas de las características para que la factura califique como factura cambiaria de compraventa son las siguientes: mención al plazo, firma de quien vende la mercancía, firma de aceptación por parte del comprador, número de orden de título, nombre y domicilio del comprador, constancia de que la mercancía se entregó “a satisfacción”, precio unitario de la mercancía, al lado de la palabra “aceptada” debe aparecer el país, ciudad y fecha de aceptación. Además debe aparecer el endoso por parte del vendedor.



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**  
Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# CAPITULO TRES

FINANCIACIÓN CON CAPITAL Y LA ACCIÓN DEL GOBIERNO

## **CAPITULO 3: FINANCIACIÓN CON CAPITAL Y LA ACCIÓN DEL GOBIERNO**

### **3.1 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL EN ETAPAS DE GESTACIÓN E INICIO DE LA EMPRESA**

Como se mencionó al comienzo de este documento, el capital semilla es una forma de inversión de capital que se dirige a proveer financiamiento a aquellos proyectos empresariales que se encuentran dentro de las etapas de gestación y que cuentan con alto potencial de crecimiento. Otros mecanismos de apoyo financiero a los que se pueden acceder para poner en marcha el emprendimiento son las redes de ángeles inversionistas, los programas públicos de financiamiento y los concursos de planes de negocios. Además los emprendimientos cuentan con apoyo de centros especializados y de las redes de incubadoras que intervienen en el proceso de creación de empresa a través del asesoramiento y seguimiento del emprendimiento

En países desarrollados la gama de instrumentos a los que pueden acceder las empresas nuevas es amplia. En el caso de Estados Unidos se encuentran los de Fondos de ángeles inversionistas y los fondos de capital semilla. Estos son agentes con experiencia empresarial que invierten recursos en empresas que se encuentran en etapa de inicio. Una de sus funciones, aparte de capitalizar la empresa, es participar activamente en su gestión, a través de la implementación de políticas de desarrollo estratégico, mentorías y formación de equipos de emprendedores. Para este país, el número de ángeles inversionistas supera 170.

En el caso de Latinoamérica, el tema de inversión en capital semilla en nuevas empresas con alto potencial de crecimiento es muy reciente. La principal diferencia es que los mecanismos asociados con capital semilla en la región, en muchos casos con recursos públicos, van orientados a empresas o proyectos de subsistencia (Tabla 9), lo cual no constituye una estrategia óptima pues se trata de dar financiación a empresas en nichos o sectores con perspectivas de crecimiento, que permanecen en la informalidad, demandan mano de obra poco calificada y pagan salarios bajos.

En Colombia los mecanismos de financiamiento de capital semilla se resumen en programas públicos de financiamiento, redes de Incubadoras y concursos de planes de inversión. Además, el país cuenta con centros especializados de apoyo a emprendedores.

**Tabla 9. Principales diferencias entre las nuevas empresas con alto potencial de crecimiento y las empresas de subsistencia**

	NEAPC	Empresas de subsistencia
Impacto económico y social	Principalmente crecimiento económico, empleo e innovación	Principalmente reducción de la pobreza, empleo y contención social
Desempeño	Alto crecimiento en ventas y empleo Más de US\$1 millón de ventas y más de 20 empleados después de 5 años de operaciones	Empleo e ingreso de subsistencia para el emprendedor y ocasionalmente para otros miembros de la familia
Liderazgo	Equipo de emprendedores con experiencia laboral previa y educación universitaria	Emprendedor individual o autoempleado, en ciertos casos expulsado del mercado laboral
Producto/servicio	Diferenciación de un producto/servicio existente. En algunos casos innovación	Imitación y menor costo. Sectores con bajas barreras de entrada e informalidad elevada
Inversión inicial	Entre US\$10.000 y 200.000	Menos de US\$5.000

Fuente: BID (2006).

### 3.1.1 Programas públicos de financiamiento

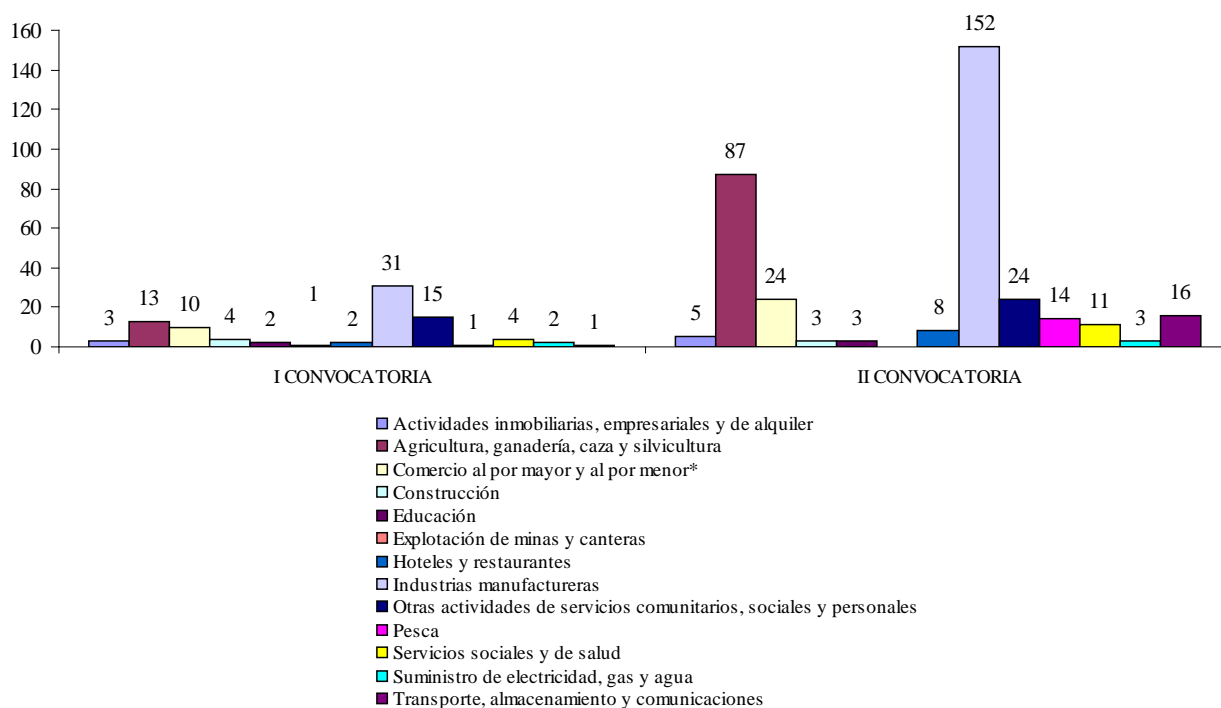
#### Fondo emprender

Es el programa público de financiamiento más importante, creado en 2002 como una cuenta independiente y especial adscrita al SENA. El Fondo cuenta con recursos cercanos a los US\$6.3 millones de dólares que son administrados por Fonade. Como tarea principal, el fondo financia iniciativas empresariales desarrolladas por aprendices o asociaciones de aprendices, estudiantes universitarios o profesionales, con formación en las instituciones reconocidas por el Estado.

Desde su inicio, se han aprobado 89 emprendimientos en la primera convocatoria y 350 en la segunda (Gráfico 13). Como se observa en el gráfico, las actividades económicas beneficiadas por el Fondo Emprender son industria, agricultura, ganadería, caza y silvicultura, y comercio al por mayor y al por menor. Los departamentos de Antioquia, Cauca, Valle del Cauca, Atlántico y la ciudad de Bogotá han sido los más beneficiados en términos de financiamiento.



**Gráfico 13. Planes de Negocios aprobados por sector de la economía**



\*Incluye reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.

Fuente: Fondo Emprender, 2007.

Los resultados en cuanto al cumplimiento de las metas (ventas) distan de ser los esperados. En efecto, de acuerdo con las cifras de la primera y de la segunda convocatoria, para el primer año de actividad, cerca del 90% y 75% de las empresas, respectivamente, exhibieron un cumplimiento en ventas inferior al 50%. Ello podría estar indicando que: i) la selección de los proyectos ha fallado en identificar las ideas con mayor potencial de éxito, ii) existe una falta de formación emprendedora en quienes aplican y se benefician del programa y iii) hay deficiencias en la labor de acompañamiento de los emprendedores en la fase inicial del proyecto.

Por otra parte, percepciones recogidas sugieren que hay varios aspectos que pueden limitar el crecimiento de esta iniciativa. La primera es que el programa no tiene la misma orientación que un fondo de capital semilla en otros países, pues los recursos no van a financiar las grandes ideas innovadoras, sino más bien a brindar un medio de subsistencia a un segmento de la población. En segundo lugar, es posible que el programa tenga una debilidad de diseño al estar orientado a jóvenes, que por su edad y formación, todavía no ha identificado plenamente su vocación emprendedora. En efecto, el Fondo Emprender asiste a emprendedores que se encuentran finalizando carreras profesionales, o a los que llevan hasta dos años con el título profesional (de acuerdo con sus acuerdos internos), cuando la mayor vocación emprendedora puede estar concentrada en estudiantes de postgrado, maestría o especializaciones. Los años de formación adicionales les permiten articular de una mejor manera los planes de negocios.

Es preciso anotar que no hay mecanismos institucionales que estimulen a las universidades y a los profesores a tener una participación más activa en la iniciativa. De las 350 unidades de emprendimiento, más de 80 son universidades que se encuentran adscritas al programa. Dentro de sus funciones, se encuentran las de hacer seguimiento y apoyo a las empresas

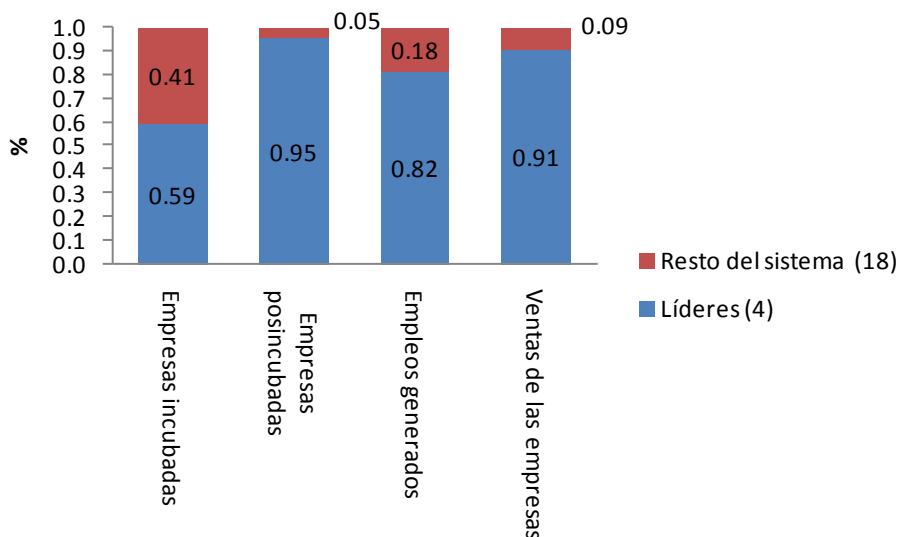
nuevas, a través de investigaciones acerca de los mercados objetivo (demanda potencial, barreras a la entrada, opciones de prosperar), asesoramiento de cómo realizar y ejecutar un plan de negocios, consejería, entre otros. En principio, el apoyo que estas universidades confieren a los emprendedores a través del Fondo debería ser reconocido. Sin embargo, en términos de recursos, las universidades no reciben apoyo económico del Gobierno para llevar a cabo los asesoramientos e investigaciones de emprendimiento, lo que ha hecho que esta iniciativa se convierta en una fuente de costos para las universidades. Por otro lado, los profesores y asistentes que asesoran los emprendimientos no obtienen un reconocimiento concreto (por ejemplo en las calificaciones de Colciencias) por el apoyo y el trabajo investigativo realizado.

### Red de incubadoras

Las incubadoras en Colombia hacen parte de una red de más de 22 instituciones ubicadas en la región Andina, Pacífica y el Caribe, incluido San Andrés y Providencia. Su objetivo principal es dar asesoramiento y apoyo logístico a los nuevos empresarios para el desarrollo de las ideas de negocio que se encuentran en su etapa de maduración. Los socios fundadores son universidades, ONG's, entidades de cooperación internacional y el SENA. En lo que llevan en funcionamiento, las incubadoras han apoyado más de 800 proyectos con ventas realizadas por \$125.000 millones, y cerca de 130.000 personas sensibilizadas en emprendimiento. De esos 800 proyectos, más del 70% son de origen universitario.

De las 22 incubadoras, solo 4 muestran resultados contundentes en términos de empresas incubadas, empresas posincubadas, empleos generados y valor de ventas reportadas, con una participación del 60%, 95%, 82% y 91% sobre el total, respectivamente (Gráfico 14). Estas son Innovar, Parquesoft Cali, IEBTA y CBE, tres de ellas con más de ocho años de antigüedad y una emergente (Parquesoft) con 5 años.

**Gráfico 14. Participación de las Incubadoras líderes en el total**



Fuente: Nodriz Analísis de la muestra, 2006. Los datos fueron obtenidos en el 2004.

## Otros instrumentos en donde no ha intervenido el sector público

Dentro de estos mecanismos pueden mencionarse el programa Concurso Ventures, Jóvenes con Empresa y Proinvest.

### 3.1.2 Consideraciones generales

Con base en la descripción anterior se concluye que existe una variada gama de mecanismos de financiación a los que puede acceder una empresa en etapa de iniciación. Sin embargo, la presencia formal y amplia de redes formales de ángeles Inversionistas y fondos de inversión no se ha desarrollado aún (Tabla 10). Ello reduce las opciones de financiamiento y canalización de ideas como herramientas de las empresas nacientes. De acuerdo con un estudio del BID (2006), dentro de los cinco países analizados, el desarrollo de este tipo de alternativas de financiamiento en Colombia se ubica en un nivel intermedio, por encima de El Salvador y Perú, con avances similares en Argentina y por debajo de Chile.

**Tabla 10. Mecanismos de financiamiento y flujo de proyectos por país (2005)**

	Argentina	Chile	Colombia	El salvador	Perú
<b>Programas públicos</b>					
Financiamiento	3	3	2	1	-
Fortalecimiento de centros	2	2	-	-	-
<b>Inversionistas privados</b>					
Fondos de inversión/Capital de riesgo	6	13	4	-	3
Redes de ángeles inversionistas	1	2	-	-	-
<b>Centros de apoyo a emprendedores</b>					
Incubadoras	35	20	30	-	1
Concursos de planes de negocios	2	3	2	-	3
Foros de inversión	2	2	-	-	-
Centros especializados de apoyo a emprendedores	4	7	2	-	4

Fuente: BID, 2006.

El mencionado estudio identifica algunas áreas en donde incentivos por parte del Gobierno pueden impulsar su desarrollo. El primero es la baja articulación y coordinación entre los diferentes programas. Así mismo, no hay un mecanismo que permita centralizar por un lado las ideas o proyectos y por otro, los inversionistas.

En algunos países, como Chile, el apoyo gubernamental ha sido importante. La Corporación de Fomento (CORFO) invierte recursos en fondos de capital semilla y capital de riesgo, los cuales a su turno, invierten en ideas o emprendimientos. La Corporación exige pymes que tengan perspectivas de alta rentabilidad, que estén orientadas a un mercado en crecimiento con una demanda potencial importante y con posibilidades de conquistar mercados externos. Además

se promueve la comunicación entre todos los actores del esquema, entidades de apoyo público, inversionistas, universidades y emprendedores.

### 3.2 CAPITAL DE RIESGO Y CAPITAL PRIVADO

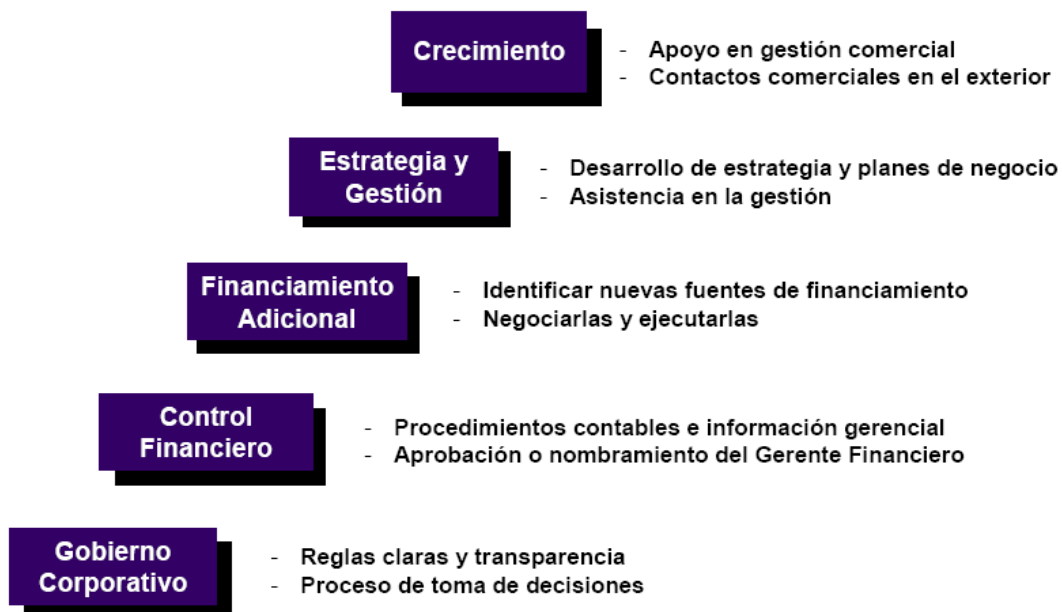
Por “capital de riesgo” o “capital privado” se entienden inversiones en condiciones de mercado, efectuadas por terceros en empresas que presentan un perfil de alto riesgo, en virtud de factores tales como el tamaño de la empresa y la falta de antecedentes operativos o de un mercado comprobado, lo que impide el acceso al mercado de valores. Las expresiones “capital de riesgo” y “capital privado” tienden a diferenciarse en la literatura económica. Algunos consideran que el capital privado lo constituyen inversiones en una etapa posterior (pymes) mientras el capital de riesgo son inversiones en empresas en primeras etapas de desarrollo (microempresas o *start-ups*)

La inversión en capitales de riesgo es una forma de intermediación financiera a través de la cual las empresas con alto potencial de crecimiento obtienen financiamiento de largo plazo que provienen de fondos de inversión, en los cuales, a su vez, invierten inversionistas que pretenden obtener un alto retorno sobre su inversión. Esta forma de financiación involucra la compra de una porción de la propiedad accionaria de la empresa. Además, los fondos de capital participan en los diferentes aspectos del negocio, permitiéndole a la empresa un desarrollo más ordenado y sostenible en el tiempo. Al cabo de determinado período de tiempo, en general entre 5 a 7 años, los fondos salen de la empresa a través de la venta de su participación en la propiedad.

El capital privado o de riesgo no solamente le ofrece una nueva solución de financiamiento a la empresa. Hay otros importantes beneficios para las pymes que bien vale la pena destacar: i) permite financiar inversiones de largo plazo, ii) capitaliza la empresa y mejora su estructura financiera, iii) promueve la profesionalización de la estructura directiva y gestión de la empresa, iv) brinda apoyo continuo a la gestión, iv) facilita el acceso a otras fuentes de financiamiento, v) comparte y amplía la red de contactos con profesionales y consultores de primera línea y con empresas y distribuidores internacionales (SEAF, 2007).

En el siguiente diagrama se puede apreciar de manera clara la forma en que el fondo de capital participa en las diferentes actividades de la empresa (Gráfico 15). En primer lugar, introduce la adopción de estándares de gobierno corporativo en empresas que, dado su tamaño, por lo general no los han adquirido. Así mismo, se involucran en la gestión financiera y con ello promueven la adopción de estándares y procedimientos contables y de información general sobre la empresa, lo cual permite hacer un seguimiento a su desempeño. Al capitalizar la empresa, abren espacio para obtener mayor financiación, por ejemplo con el sector bancario, además de que participan en las gestiones que debe realizar la empresa en el proceso de consecución de recursos. Así mismo, los fondos, en conjunto con los demás socios desarrollan nuevas estrategias de crecimiento y de gestión. Por último, apoyan la gestión comercial y amplían la base de clientes de las empresas. Todo ello se debe reflejar en el aprovechamiento del potencial de crecimiento de la empresa que el fondo identificó al invertir en ésta. La empresa, al crecer, se convierte en una candidata a participar en el mercado de valores tradicional, emitiendo acciones y/o bonos.

### Gráfico 15. Forma en que el fondo de capital participa en las diferentes actividades de la empresa



Fuente: SEAF, 2007.

América Latina es un destino reciente para los fondos de capital de riesgo y privados internacionales. La entrada de estos fondos se inició a principios de los años 90 y mostró un comportamiento más dinámico desde la segunda mitad de la década. Las reformas económicas introducidas en los diferentes países, junto con la reciente recuperación económica, han llamado la atención de los fondos de capital privado o de riesgo.

En Colombia, la industria del capital privado o de riesgo está comenzando a desarrollarse. Sin embargo, bien vale la pena anotar que el desarrollo se ha dado en cuanto a capital privado (financiación de pymes) mientras podría decirse que los fondos de capital de riesgo (para microempresarios) no han mostrado prácticamente ningún crecimiento. En la actualidad se identifica la presencia de 7 fondos importantes (Tabla 11). En efecto, los fondos de capital privado se han ubicado sectores en donde hay empresas con niveles y crecimiento de las ventas y con gran potencial hacia el futuro. No se trata específicamente, como en países desarrollados, de sectores de tecnología y biotecnología, sino de diversas actividades industriales, comerciales y de servicios, para las cuales los fondos de capital ven oportunidades interesantes de negocios.

**Tabla 11. Fondos de Capital Privado en Colombia**

--

Para el desarrollo de la industria de fondos de capital de riesgo, el marco legal dentro del cual operan resulta de gran importancia. Para entender mejor cómo el marco legal puede influir

sobre el desarrollo de este instrumento, resulta útil considerar las principales actividades que desarrollan las sociedades que administran los fondos de capital para sus inversionistas: i) generación de negocios, ii) *due-dilligence*, iii) estructuración de inversiones y iv) gerenciamiento de inversiones existentes (Morrison y Foreser, 2006).

El estudio de Morrison y Forester (2006) analiza las limitaciones regulatorias e institucionales que enfrentan las inversiones de riesgo en cinco países de la región: Argentina, Brasil, Chile, El Salvador y México. Identifica obstáculos en todas las etapas o actividades que desarrollan los fondos: i) limitaciones o incertidumbre que generan los controles a la entrada o salida de capitales y las restricciones a la inversión extranjera en determinados sectores, ii) dificultad para realizar las tareas del *due dilligence* y de valoración de las empresas debido a la forma en las que éstas llevan sus libros y registros contables, iii) dificultades para los fondos en la determinación del valor de los pasivos contingentes de las empresas en la etapa de *due dilligence*, iv) limitaciones de la estructura de inversión debido a la poca flexibilidad para emitir cierto tipo de títulos valores o acciones y a los fuertes obstáculos que imponen las leyes impositivas y empresariales, v) deficiencias en los procedimientos de gobernabilidad empresarial y en cuanto a la existencia y protección de los derechos de los accionistas minoritarios, vi) restricción legislativa a las inversiones que pueden realizar los inversionistas como los fondos de pensiones cuyo crecimiento acelerado en los diferentes países de la región puede ser una fuente de recursos importantes para las inversiones de riesgo y en las IPOs (ofertas públicas iniciales) y vii) ausencia de estrategias de salida viables para los inversionistas de riesgo.

En el caso de Colombia, el Gobierno ha hecho esfuerzos por promover el desarrollo de los Fondos de Capital privado en Colombia. El primero de estos fue la expedición de la Resolución 470 de la Superintendencia de Valores, a través de la cual se adoptó el marco general para la constitución, administración y funcionamiento de los fondos de capital privado en Colombia. Básicamente esta norma determinó que las entidades autorizadas para gestionar los FCP eran las sociedades fiduciarias, comisionistas de bolsa y administradoras de fondo de inversión. Luego, el Decreto 3285 de 2005 autorizó a los fondos de pensiones obligatorios y a las compañías de seguros, para invertir en fondos de capital privado.

Sin embargo, estos avances regulatorios no fueron suficientes debido a que los inversionistas extranjeros no podían invertir directamente en fondos de capital privado en Colombia, sino a través de fondos de capital extranjero, lo que implicaba mayores costos transaccionales. Además, los fondos tenían que estar inscritos en la bolsa, lo cual generaba mayores costos operativos para los administradores<sup>9</sup>.

En respuesta a esta dificultad el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2185 de 2007 de carteras colectivas que tiene un capítulo dedicado a los fondos de capital privado. El principal aspecto favorable de esta norma es que dedica un título aparte al tema de las carteras colectivas de capital privado. De esta manera, la regulación de este tipo vehículos quedó concentrada en una sola norma y no dispersa como lo estaba anteriormente. Adicionalmente, la norma permite que el administrador delegue sus funciones en un gestor profesional. Anteriormente esto también estaba permitido, pero el administrador era responsable de lo que hiciera el gestor. Así mismo, se elimina el defensor del cliente y el contralor normativo. Estas figuras no tenían relevancia práctica para los FCP e implicaban una carga administrativa adicional. El decreto permite, expresamente, otorgar préstamos, lo que comúnmente hacen los

---

<sup>9</sup> Daniel Cortes (2007), Colombia – Fondos de Capital Privado, presentación Porvenir.

fondos de capital privado. Por último, permite recibir préstamos, lo que permite apalancar las inversiones del fondo y maximizar la rentabilidad.

Sin embargo, bien vale la pena resaltar algunos aspectos que en opinión de los fondos no resultan tan favorables: i) exige que el gerente de la cartera colectiva esté inscrito en el Registro Nacional de Profesionales de Mercado. Esto implica que el gerente del FCP debe certificarse y hacer exámenes de idoneidad profesional ante un organismo autorregulador (que vigila intermediación de valores), a pesar de que el administrador no hace intermediación de valores. De esta manera, el gerente del FCP tiene que estudiar un tema que no practica o el autorregulador tiene que evaluar al gerente en temas que no son de su resorte (capital privado). A pesar de que el decreto simplificó la actividad de capital privado, quedan todavía para la industria unos retos regulatorios que no fueron del resorte del decreto por requerir una norma de mayor jerarquía (ley). Por ejemplo, como la operación de FCP se puede hacer únicamente a través fiduciarias, comisionistas o sociedades administradoras de inversión, el patrocinador de un fondo tiene que necesariamente administrar los FCP a través de entidades vigiladas, lo que eleva considerablemente los costos de administración. Esto es contrario a la práctica aceptada para este tipo de fondos, los cuales se manejan en estructuras más livianas (*off shore*).

Por otra parte, otro elemento que puede dar mayor dinamismo a este tipo de esquemas es eventual desarrollo de multifondos planteado en el actual proyecto de reforma financiera. El principal objetivo de esta propuesta es maximizar la rentabilidad esperada ajustada por riesgo para los afiliados. Esto podría tener efectos positivos en el desarrollo de la industria de fondos de capital privado en Colombia, debido a que habría unos fondos en donde el riesgo que los afiliados pueden tolerar es mayor y por lo tanto la regulación sobre las inversiones puede ser más flexible, abriendo la posibilidad de que estos inviertan en papeles con un mayor riesgo y por lo tanto una mayor rentabilidad.

Por último, es necesario mencionar también algunos aspectos regulatorios que pueden significar un retroceso en cuanto a la industria de capital de riesgo. En particular, el Gobierno Nacional y el Banco de la República han impuesto recientemente controles a los flujos de capital con el objetivo de reducir la posibilidad de entrada de capitales golondrina. Si bien, desde el punto de vista macroeconómico, estos controles pueden tener alguna justificación, los mismos también pueden generar incertidumbre en los inversionistas extranjeros y desestimular su llegada al país, con efectos no tan deseables sobre el desarrollo de la industria de capital de riesgo.

En resumen, la industria de capital privado o de riesgo parece tener interés en Colombia. Sin embargo, todavía es muy pronto para evaluar si este instrumento va a encontrar obstáculos normativos e institucionales que puedan limitar su desarrollo, el cual abarca un período entre 5 y 7 años, desde que el fondo invierte en una empresa. En ese sentido, resulta recomendable estudiar de manera muy profunda y detallada todos los aspectos normativos relacionados con esta actividad financiera, tal como lo hizo FOMIN para el caso de cinco países de América Latina (dentro de los cuales no está incluido Colombia). Este estudio debe analizar los eventuales impedimentos regulatorios e institucionales que puedan retrasar desincentivar el desarrollo de la industria de capital de riesgo, dentro de los cuales se pueden mencionar: i) las leyes o normas empresariales (restricciones a la emisión del tipo de acciones que se acomodan más a las necesidades del mecanismo), ii) los derechos de los inversionistas minoritarios, iii) los posibles mecanismos de salida de los capitales de riesgo, iii) la regulación de las bolsas de valores y iv) las normas relacionadas con la administración de carteras colectivas, que como

vimos atrás puede avanzar más en crear estímulos a la creación y desarrollo de este mecanismo, básicamente reduciendo los costos.

Para el caso colombiano, surgen algunos temas puntuales, dentro de los más generales mencionados atrás: i) limitaciones a la estructura de inversión, en particular, en lo relacionado con el tipo de acciones que pueden emitir las empresas. En la actualidad, en Colombia sólo se pueden emitir acciones comunes y privilegiadas, algo que puede resultar restrictivo para la entrada de inversionistas; ii) limitaciones en cuanto a mecanismos de salida. iii) estudiar la posibilidad de crear una sección especializada en la bolsa de valores para impulsar más las IPO como mecanismo de salida, iv) revisar el tema de tramitología. Si bien en Colombia el control al lavado de activos resulta absolutamente necesario, en algunas ocasiones la reglamentación existente resulta engorrosa en términos del número de trámites a realizar. Por lo tanto, se recomienda estudiar la posibilidad de racionalizar estas exigencias, sin que se relajen los controles al lavado de activos y v) avanzar en el tema de la regulación de administración de carteras colectivas.

Bancóldex, en su tránsito hacia una Agencia de Desarrollo, debe ser la entidad encargada de liderar el tema del crecimiento de la industria de capital de riesgo en el país. Esta debe tener dos grandes componentes. El primero es crear una política de capital de riesgo, algo similar a la política de la banca de las oportunidades. Esta política se encargaría de desarrollar acciones tendientes a la promoción de la industria de capital privado o de riesgo en el país, estudiar identificar y hacer propuestas de los cambios regulatorios e institucionales que se hagan necesarios, proveer toda la información necesaria a inversionistas locales y extranjeros que deseen conocer sobre esta posibilidad de negocios y promover la educación de las empresas acerca de este mecanismo de financiación.

El segundo componente sería el financiero, el cual debe estudiarse, antes de ser implementado. Lo que sí vale la pena anotar desde un inicio es que debe descartarse la posibilidad de que Bancóldex establezca o cree un fondo de capital de riesgo para invertir en empresas del sector real. Este mecanismo podría ser asimilado a una operación de primer piso, lo cual está por fuera del ámbito de acción de Bancóldex. El componente financiero iría encaminado a que Bancóldex sea algo así como un Fondo de Fondos de Capital Privado. Es decir crearía un esquema en el cual la entidad invertiría en fondos de capital privado que a su vez invierten en empresas del sector real. Una experiencia interesante es la de CORFO en Chile, que creó una línea de financiación que hace justamente esta labor: invertir en fondos de capital privado. Esta alternativa, si bien es reciente para ser evaluada, ha generado gran interés. Por lo tanto se recomienda a Bancóldex que estudie las ventajas y desventajas de desarrollar esta alternativa financiera.

### **3.3 MERCADO PÚBLICO DE VALORES**

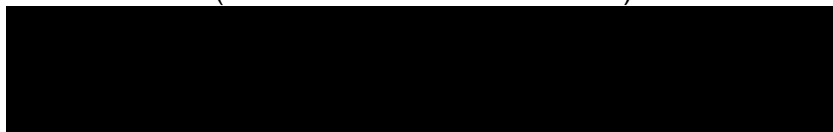
Conforman el mercado público de valores la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías (Superintendencia de Valores).

En el primer capítulo de este documento se mostraba como las mipymes prácticamente no utilizan el mercado de valores, mediante la emisión de bonos o acciones, para financiar su crecimiento. De acuerdo con el estudio de Aguilar et. al. (2006), en promedio, al año, sólo 75



de cerca de 8.000 empresas que reportan la información financiera a la Superintendencia de Sociedades, tienen o han tenido presencia en el mercado de bonos (en determinado año emiten o emitieron con anterioridad a ese momento bonos en el mercado de capitales) (Tabla 12).

**Tabla 12. Firmas participantes en el mercado de bonos**  
(Promedios anuales 1997-2005)

A large black rectangular box redacting the content of Table 12.

Fuente: Aguilar et.al. (2006).

Hay diversas características que diferencian a las empresas emisoras de las no emisoras, sin embargo, la más sobresaliente y marcada es el tamaño. Las empresas emisoras son, en promedio, 45 veces más grandes que las no emisoras. Las empresas grandes tienen mayor probabilidad de utilizar el mercado de bonos, aunque los costos de entrada a este mercado también resultan relevantes (con signo negativo). Desde el punto de vista de la demanda de los inversionistas del sector financiero por bonos, los ejercicios econométricos del mismo trabajo encontraron que el tamaño de la emisión es de nuevo una de las variables más importantes. Estos resultados sugieren que el tamaño de la firma es decisivo en el mercado de capitales. Y pareciera que se convierte en un círculo vicioso, pues sólo las firmas grandes son las que llegan al mercado de capitales y los inversionistas institucionales sólo están interesados en emisiones grandes (originada en firmas grandes), por la liquidez del papel.

Este hallazgo no resulta sorprendente pues como se dijo al inicio del documento son las empresas que ya tienen un alto grado de desarrollo y tamaño las que pueden ir al mercado de valores. Sin embargo, acciones tendientes a reducir los costos de entrada al mercado público de valores y de la estructuración de la emisión, así como la revisión de la regulación de las inversiones de los fondos de pensiones, especialmente en lo concerniente a rentabilidad mínima, pueden resultar importantes para dar un impulso al mercado.



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**  
Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# CAPITULO CUATRO

TEMAS TRANSEVARSALES

## CAPITULO 4: TEMAS TRANSVERSALES

Los dos capítulos anteriores analizaron el desarrollo de instrumentos específicos que pueden acercar a las mipymes tanto a la financiación con crédito del sector financiero como a la financiación a través de la inyección de capital. Sin embargo, existen otro tipo de medidas de corte transversal que lo que buscan es lograr un mayor acceso a los servicios financieros por parte de todos los segmentos empresariales y de personas y una mayor eficiencia del sector financiero. Dentro de estos temas transversales se discutirán en este capítulo, la importancia de la información crediticia, la relevancia de contar con un esquema de garantías adecuado y de brindar una protección adecuada a los derechos de los acreedores, la necesidad de continuar en el esfuerzo por eliminar los límites a las tasas de interés y la urgencia de modificar algunas definiciones de ley.

### 4.1 INFORMACIÓN CREDITICIA EN EL MERCADO FINANCIERO

El desarrollo y la adecuada regulación de las centrales de información crediticia tienen una importancia vital para impulsar el acceso al crédito, especialmente por parte de las firmas de menor tamaño y de la población de menores ingresos y para facilitar la evaluación y manejo de riesgos por parte de las entidades financieras.

La información contenida en estas centrales es importante para evaluar los hábitos de pago de los deudores, teniendo en cuenta que los intermediarios no actúan en nombre propio sino de sus depositantes, para asignar el precio del crédito correctamente y para reducir los costos de análisis y monitoreo de los mismos. Por otra parte, los deudores al saber que su reputación crediticia será compartida entre los prestamistas a través de las centrales, van a tener mayores incentivos a cumplir con sus obligaciones financieras, además de que se benefician de tasas de interés más bajas si tienen un buen historial crediticio.

Un amplio grupo de trabajos a nivel internacional muestra que la profundización financiera (medida como la relación de crédito/PIB) puede ser 9 puntos más alta en países que cuentan con un sistema de información crediticia desarrollado (BID, 2006). Así mismo, en países en donde los esquemas de información crediticia han alcanzado un desarrollo satisfactorio, las empresas de menor tamaño tienen menos restricciones financieras.

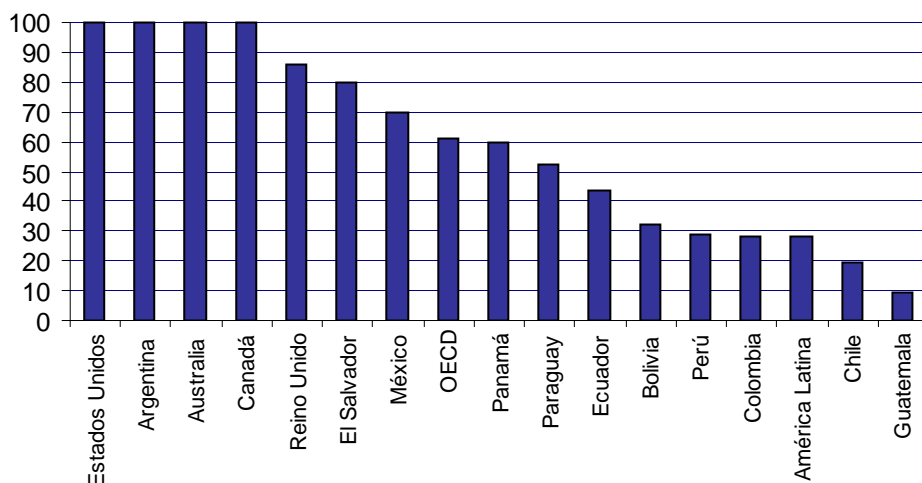
En Colombia existen varias entidades (privadas y públicas) que recolectan información crediticia del sistema financiero e información que puede resultar relevante para efectos de análisis crediticio (información judicial – Boletín Judicial; registros de propiedad inmobiliaria – y bases de datos comerciales de las Cámaras de Comercio).

Un trabajo reciente Miller y Guadamillas (2006) concluye que si bien esta industria presenta un desarrollo competitivo en Colombia y se han hecho avances importantes desde el punto de vista de cobertura y calidad de la información, resulta necesario hacer progresos adicionales en diferentes sentidos.

- Si bien los esquemas de información crediticia tienen cerca de 20 años de antigüedad en el país, no se contaba hasta hace muy poco con una ley de habeas data. Recientemente un proyecto de ley fue aprobado por el Congreso de la República y éste está siendo estudiado en la actualidad por la Corte Constitucional.

- La cobertura (% de la población adulta con registro crediticio) es baja en el contexto internacional y no se destaca positivamente en el ámbito regional. Sólo el 24% de la población adulta cuenta con un reporte en una central de crédito (Gráfico 16). En países como Estados Unidos, Australia, Canadá y Argentina, el porcentaje de la población adulta reportada es del 100%.

**Gráfico 16. Cobertura de las centrales de información crediticia  
% de la población adulta con registro**

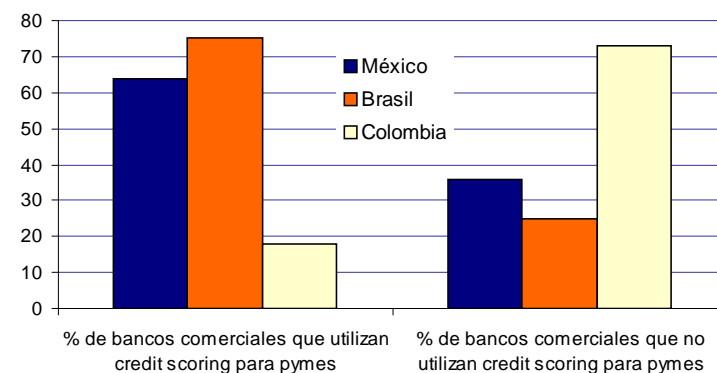


Fuente: Banco Mundial - Doing Business

- El esquema de reporte de información (tanto privado como público) se ha centrado de manera importante en los clientes bancarios, que en general son las firmas grandes y los individuos de ingresos medios altos. De esta manera una proporción importante de la población económicamente activa y del universo empresarial ha quedado por fuera de los registros. Adicionalmente, en el esquema información adicional a la financiera es escasa. Por ejemplo, las bases no reportan la edad, el estado civil, estatus laboral, la educación, entre otros, información que podría resultar valiosa para los análisis de riesgo (*credit scoring*).
- No se han desarrollado burós de crédito especializados en microfinanzas, algo que ha tenido lugar en otros países. Algunas entidades enfocadas hacia el negocio de las microfinanzas (entidades financieras, ONG y cooperativas) mantienen su propia información y la utilizan para su propia actividad, sin que haya habido lugar a compartirla.
- Además de que los clientes microfinancieros están, por lo general, por fuera de los registros, la disponibilidad de información sobre otros indicadores que puedan aproximar los hábitos de pago de estos deudores pequeños, es baja. Se trata por ejemplo del comportamiento pasado en relación con pagos de servicios públicos y celulares y de las obligaciones con el gobierno, así como tampoco es fácil obtener información socio-demográfica. Por otra parte, en las instituciones dedicadas a las microfinanzas no se ha tenido la práctica de incluir en los contratos crediticios una cláusula en la cual el cliente permite que su información sea reportada a una central.

- En cuanto a la información relativa a las pequeñas y medianas empresas debe señalarse que si bien la información comercial recogida por las Cámaras de Comercio es un avance fundamental, la calidad de esta información tiene un amplio espacio para mejorar.
- En Colombia tampoco se ha desarrollado, como en otros países, la recolección de información relacionada con el crédito de proveedores o con el pago de otros documentos, como facturas (Gráfico 17). Esta información puede ser de gran relevancia para el caso de las pequeñas y medianas empresas.
- Hay un amplio espacio para desarrollar herramientas de análisis sobre la información contenida en las bases de datos. De hecho, Colombia se encuentra rezagada en materia de tecnologías de credit scoring para pymes.

**Gráfico 17. Utilización de herramientas de *credit scoring* específicas para pymes**



Fuente: Banco Mundial.

Después de 12 intentos desde 1986, finalmente el país parece contar con una ley de habeas data. Esta Ley ya pasó por el Congreso y en su calidad de ley estatutaria, está siendo actualmente estudiada por la Corte Constitucional.

Los puntos principales del Proyecto de Ley son los siguientes:

- La consulta de la información financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países por parte del titular, será gratuita al menos una (1) vez cada mes calendario.
- La información de carácter positivo permanecerá de manera indefinida en los bancos de datos de los operadores de información.
- Los datos cuyo contenido haga referencia al tiempo de mora, tipo de cobro, estado de la cartera, y en general, aquellos datos referentes a una situación de incumplimiento de obligaciones, se registrarán por un término máximo de permanencia, vencido el cual deberá ser retirada de los bancos de datos por el operador, de forma que los usuarios no puedan acceder o consultar dicha información. El término de permanencia de esta

información será de cuatro (4) años contados a partir de la fecha en que sean pagadas las cuotas vencidas o sea pagada la obligación vencida.

- El Gobierno Nacional establecerá la forma en la cual los bancos de datos de información financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países, deberán presentar la información de los titulares de la información. En el formato de reporte se deberá establecer explícitamente que: a) se presenta reporte negativo cuando la(s) persona(s) naturales o jurídicas efectivamente se encuentran en mora en sus cuotas u obligaciones; b) se presenta reporte positivo cuando la(s) persona(s) naturales y jurídicas están al día en sus obligaciones.
- Se estableció un régimen de transición de acuerdo con el cual las personas tendrán un plazo de hasta seis (6) meses para adecuar su funcionamiento a las disposiciones de la ley. Para los titulares de la información que a la entrada en vigencia de la ley estuvieren al día en sus obligaciones objeto de reporte, y cuya información negativa hubiere permanecido en los bancos de datos por lo menos un año contado a partir de la cancelación de las obligaciones, serán beneficiarios de la caducidad inmediata de la información negativa. Los titulares de la información que cancelen sus obligaciones objeto de reporte dentro de los seis (6) meses siguientes a la entrada en vigencia de la presente ley, permanecerán con dicha información negativa en los bancos de datos por el término de un (1) año, contado a partir de la fecha de cancelación de tales obligaciones. Cumplido este plazo de un (1) año, el dato negativo deberá ser retirado automáticamente de los bancos de datos. El beneficio previsto en este artículo se perderá en caso que el titular de la información incurra nuevamente en mora, evento en el cual su reporte reflejará nuevamente la totalidad de los incumplimientos pasados, en los términos previstos en el artículo 13 de esta ley.

Resulta de gran relevancia que esta ley sea ratificada por la Corte Constitucional, sin mayores cambios frente a lo que salió del Congreso de la República. Aparte de la amnistía aprobada a última hora, los diferentes elementos del proyecto son favorables y pueden tener un efecto importante tanto para lograr mayores indicadores de penetración financiera, como para incrementar la cobertura de las bases de datos, que como se dijo anteriormente son relativamente bajos en Colombia para estándares internacionales. Los esfuerzos para poblar las bases de datos pueden estar bajo el liderazgo de la Banca de las Oportunidades.

## **4.2 CONTROLES A LAS TASAS DE USURA**

El microcrédito implica riesgos más altos porque por lo general quien lo demanda no cuenta con garantías reales, además de que carece de documentación formal sobre el historial de la empresa y de información sobre su capacidad de pago. Adicionalmente, el microcrédito implica mayores costos debido a que necesita de una infraestructura especializada, en muchos casos, intensiva en personal. Por peso prestado, el microcrédito también resulta más costoso que el crédito tradicional en razón a que en ambos casos hay que evaluarlo y monitorearlo. Por lo tanto, para que resulte en una actividad rentable para las entidades que se involucran en la actividad microfinanciera, se debe permitir el cobro de tasas de interés masa elevadas que en el caso de los créditos tradicionales.

El Gobierno ha reconocido esta realidad. Dos hechos permiten sustentar esta afirmación: i) dada la existencia de un límite de interés de usura, la Ley 590 de 2000 permitió a las entidades

dedicadas a la actividad microfinanciera cobrar una comisión no computable como interés para efectos del límite de usura; y ii) para dar aún mayor flexibilidad a esta normatividad, a partir de 2007, la Superintendencia Financiera comenzó a certificar las tasas de usura distinguiendo las diferentes modalidades de crédito: i) consumo y ordinario y ii) microcrédito. Ello con el fin de tener en cuenta los diferentes costos y riesgos asociados con cada una de estas operaciones. En el primer caso la certificación se hará en forma trimestral y para el segundo en forma anual.

Sin embargo, persisten limitaciones relacionadas con el régimen general de tasas de interés, el cual es sumamente complejo en Colombia. Esta situación se ha venido agudizando por diferentes circunstancias: a) por haberse abandonado el principio tradicional según el cual la tasa convenida en un contrato debe respetarse durante la vida del mismo, b) por haberse establecido una sinonimia entre la tasa máxima de mora y la tasa de usura, c) debido al hecho que la Corte Constitucional introdujo un régimen especial de techos a las tasas de interés remuneratorio del crédito de vivienda, que debe establecer la Junta Directiva del Banco de la República y e) por haberse abandonado el régimen sancionatorio en caso de incumplimiento de los techos. Todo lo anterior ha hecho supremamente confusa la aplicación del artículo 884 del Código de Comercio.

El hecho de no diferenciar de manera real las tasas de interés remuneratorio (o de plazo) de las tasas de mora, genera problemas. En efecto, el régimen vigente no contempla el sistema que venía desde el Código Civil colombiano, de acuerdo con el cual la tasa máxima que podía ser cobrada durante el plazo y aquella que podía ser cobrada durante la mora eran diferentes. De esta manera el deudor que entraba en mora quedaba automáticamente penalizado. Bajo el actual sistema, sólo puede cobrarse hasta una y media veces la tasa de interés bancario corriente, durante el plazo y durante la mora. Ello genera un desestímulo para estar al día, al no penalizar el hecho de entrar en mora con una tasa diferente, por supuesto más elevada. Es decir, la norma actual deja sin estímulo al deudor para que pague a tiempo su obligación, pues el costo financiero es igual estando en mora que estando al día en sus obligaciones.

De la misma manera, al señalar Superintendencia Financiera que los techos debían aplicarse a la cartera vigente, se comenzaron a generar grandes distorsiones para el buen funcionamiento del mercado, pues la norma de la Superintendencia implica una gran incertidumbre sobre las condiciones que rigen en los contratos. En efecto, si por alguna razón un crédito se pactó a una tasa X, y por la evolución en las condiciones del mercado, la tasa de usura cayó por debajo de ese X, la entidad prestamista debe ajustar las condiciones del contrato, reduciendo a la fuerza la tasa de interés del crédito pactado con anterioridad. Esta incertidumbre afecta mayormente los contratos crediticios de largo plazo, como es el caso de los créditos de vivienda.

En el proyecto de Reforma Financiera que ha dado a conocer recientemente el Gobierno se busca superar esta complejidad normativa, para dar mayor transparencia y estabilidad a los contratos crediticios. En dicho proyecto el Gobierno propone las acciones siguientes:

- Deslindar los conceptos de interés remuneratorio y moratorio y propone volver al principio del Código Civil, señalando que puede cobrarse durante el plazo hasta una y media veces la tasa de interés bancario corriente y durante la mora hasta dos veces el interés de plazo convenido bancario corriente o, en su defecto, hasta dos veces el doble del interés bancario corriente.
- Además, el proyecto propone que se reforme el delito de usura al establecer que el delito se configurará cuando se cobren intereses en exceso de los límites de los que se

hable pero la referencia será el “momento de la convención”, con lo cual se busca romper paradigmas importantes en el derecho comercial, pues desde siempre se ha considerado que el límite se actualiza día a día de la vida del crédito con las fluctuaciones de las tasas entre ellas el interés bancario corriente. Así, en cuanto a la usura, el proyecto propone que se modifique el artículo 305 del Código Penal, el cual quedará así: “El que reciba o cobre, directa o indirectamente, a cambio de préstamo de dinero o por concepto de venta de bienes o servicios a plazo, utilidad o ventaja que exceda en el doble el interés bancario corriente vigente al momento de la convención, según certificación de la Superintendencia Financiera, cualquiera sea la forma utilizada para hacer constar la operación, ocultarla o disimularla, incurrirá en prisión de treinta y dos (32) a noventa (90) meses y multa de sesenta y seis punto sesenta y seis (66.66) a trescientos (300) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

- Este proyecto permitirá nuevas operaciones al establecer tasas flexibles en la vida de un crédito, pues la usura sólo se predicará sobre la referencia del límite del momento de la celebración del crédito y no a posteriori. Generará estabilidad y confianza en el sector financiero pues sus tasas se actualizarán conforme las variaciones de la economía.

Sería recomendable también revisar la frecuencia con la cual la Superintendencia Financiera certifica la tasa de usura del microcrédito. De acuerdo con la normativa actual, la tasa de usura de microcrédito se certifica anualmente, mientras que la tasa de usura para el caso del crédito de consumo y comercial se ajustan en forma trimestral. La propuesta es que la tasa del microcrédito también tenga una certificación trimestral. Ello es especialmente importante en un contexto de aumento gradual de las tasas de interés del mercado, como consecuencia de transición de la política monetaria hacia una postura más restrictiva. En efecto, cuando las tasas están subiendo, el mantenimiento del techo de usura para microcrédito por un tiempo prolongado puede ser restrictivo y terminar desestimulando o racionando la cantidad prestada. En épocas de reducciones de las tasas de interés del mercado, también resultaría útil una certificación trimestral, pues en ese contexto los deudores se beneficiarían de las disminuciones en el costo del crédito.

### **4.3 GARANTÍAS Y DERECHOS DE LOS ACREEDORES**

El limitado acceso al crédito por parte de las mipymes es una característica generalizada a nivel mundial. Sin embargo, un sistema de garantías moderno, ágil y eficiente y una adecuada protección legal a los derechos de los acreedores puede contribuir a reducir esta restricción. Ello es especialmente válido en los países en desarrollo en donde las empresas de menor tamaño y los hogares dependen de manera importante del crédito del sector financiero para financiar sus proyectos productivos, en donde la garantía juega un papel fundamental tanto desde el punto de vista de acceso como de su costo.

La literatura económica ha mostrado que la brecha de financiamiento bancario entre las empresas grandes y las mipymes aumenta sustancialmente a medida que se reduce el grado de protección a los acreedores y la eficiencia del sistema judicial. En particular, se ha encontrado que en países en donde la protección a los acreedores y la eficiencia del sistema judicial es mínima, las pequeñas empresas reciben entre 30% y 40% menos crédito que las grandes, mientras que en países con máxima protección este diferencial es inferior al 10%. En Colombia existen las siguientes limitaciones que entorpecen la constitución de garantías:



- Barreras legales que impiden la constitución ágil de garantías. Existen en Colombia fuertes restricciones legales al tipo de activos que pueden ser utilizados como garantía real de créditos. Los procedimientos para la creación de garantías reales resultan demorados y también costosos. No existe un esquema de registro moderno y ágil que provea información respecto a las garantías que recaen sobre un bien.
- Además la legislación vigente establece costos de tiempo y financieros al momento de constituir una garantía sobre bienes inmuebles y sobre muebles, tales como los relacionados con el proceso de escritura pública, el pago del impuesto de beneficencia y de los derechos de registro. Los costos de tiempo son en promedio de 10 a 20 días en el trámite de constitución y los costos monetarios se encuentran alrededor del 1.5% del valor del bien objeto de garantía. Estos costos no corresponden a los costos reales de la transacción y afectan principalmente a los más vulnerables.
- Inseguridad para los acreedores de recuperar y ejecutar el bien dado en garantía. En Colombia existen regímenes de prelación confusos y sujetos a modificación en caso de que el deudor sea sujeto de un proceso de reestructuración, como tampoco procedimientos judiciales y extrajudiciales expeditos para que un acreedor obtenga la satisfacción del crédito con el producto de la garantía, son algunas de las principales falencias. Si bien la Ley 1116 mejoró parcialmente el sesgo anti acreedor que contenía la Ley 550 de 1999, todavía existen obstáculos y demoras para que los acreedores recuperen las garantías.

Dado lo anterior resulta imprescindible dar impulso a la iniciativa del Gobierno Nacional plasmada en un proyecto de ley conducente a consolidar un sistema de garantías mobiliarias e inmobiliarias moderno, ágil y unificado. Los objetivos principales del proyecto son unificar toda la regulación relacionada con la constitución, inscripción y publicidad de garantías, además de levantar restricciones en cuanto a la determinación y tipo de bienes que pueden constituirse como garantías. Por otra parte el proyecto busca que la información existente sobre los bienes y contratos se encuentre articulada en un sistema de registro único, uniforme, automatizado y gratuito. Por último, el proyecto busca facilitar el procedimiento de diligenciamiento del formulario de inscripción registral al determinar que no requerirá análisis sobre su validez o legalidad.

## **4.4 DEFINICIONES LEGALES**

### **4.4.1 Definición de microcrédito**

De acuerdo con la Superintendencia Financiera son microcréditos el conjunto de operaciones activas de crédito otorgadas a microempresas cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supere veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes. A su vez, en la ley, se entiende por microempresa toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, cuya planta de personal no supere los diez (10) trabajadores o sus activos totales sean inferiores a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes. Esta definición fue adoptada por la Superintendencia de acuerdo a la Ley 590 de 2000 (Ley Mipyme) y es la que aplica para efectos de calificación y clasificación de cartera, normas dictadas por la Superintendencia Financiera.

Por su parte la Ley Mipyme (590 de 2000) señaló que los intermediarios financieros y las organizaciones especializadas en crédito microempresarial podrán cobrar honorarios y

comisiones, de conformidad con las tarifas que autorice el Consejo Superior de Microempresa, no reputándose tales cobros como intereses, para efectos de lo estipulado en el artículo 68 de la Ley 45 de 1990.

De acuerdo con Resolución 1 de 2007 del Consejo Superior de la Microempresa, la tarifa máxima por concepto de comisiones y honorarios que podrán cobrar los intermediarios y organizaciones especializadas en créditos microempresariales será la siguiente: i) hasta 7.5% para microcréditos inferiores a S SMLV (\$1.734.800) y ii) hasta del 4.5% para préstamos iguales o superiores a dicho monto y hasta 25 SMLV (\$10.842.500).

La combinación de los aspectos mencionados anteriormente genera preocupaciones en los siguientes sentidos:

- Esta definición puede ser apropiada desde el punto de vista socioeconómico pero no necesariamente desde el punto de vista de supervisión bancaria, en donde lo primordial son las características de riesgo de la operación, que en este caso se definen más por el origen de la capacidad de pago del deudor, como es una actividad productiva, en el caso de la microempresa. Es decir, el monto de microcrédito no debería estar definido por un monto “arbitrario” y fijo, sino que debería definirse en función del riesgo de la empresa.
- Esta definición de microcrédito implica que el *stock* de endeudamiento de un microempresario no puede ser superior a 25 salarios mínimos (cerca de US\$ 5.000). Si el microempresario supera ese límite, ese nuevo crédito debe ser clasificado en la categoría de préstamo comercial, y dado esto, la entidad financiera deberá exigir al microempresario requisitos y documentos con los que, por lo general, no cuenta (en la medida en que ese empresario no ha salido de la informalidad). Esta definición de microcrédito es, por lo tanto, estática y supone que una empresa que requiera recursos financieros por encima del umbral establecido por la regulación ya no se es microempresa; es decir, supone que dentro de la categoría de microempresarios no existe la posibilidad de crecer.
- El monto de 25 salarios mínimos vigentes mensuales es bajo, comparado con los estándares internacionales. Por ejemplo, en Bolivia, no se establece un límite en valor, mientras en Perú el límite es de US\$ 20,000.

Los aspectos mencionados anteriormente sugieren que sería a todas luces apropiado que la Superintendencia Financiera revise la definición adoptada de microcrédito, de manera que esté más acorde con los estándares de regulación internacionales. Esta revisión permitiría con alta probabilidad un mayor flujo de recursos hacia los microempresarios.

#### **4.4.2 Definición de mipyme**

El apoyo al sector mipyme para su crecimiento y desarrollo es un objetivo de la política económica, tanto en países desarrollados como en desarrollo. Resulta por lo tanto de gran importancia adoptar una definición de lo que se entiende por mipyme en cada uno de los países. Pero no sólo ello, también resulta fundamental que el criterio oficial utilizado en la definición, para efectos de la política económica, sea consistente con el criterio que utiliza el sector privado, para efectos de los negocios que se celebran con este segmento empresarial.

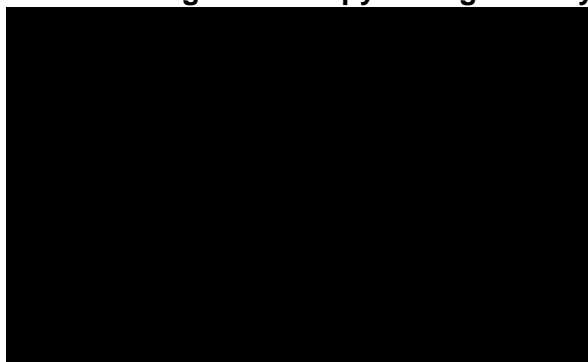
Cuando se hace una comparación regional se encuentra que la definición de mipyme dista de ser homogénea, además de que dentro de cada país tampoco existen criterios uniformes para su definición. En efecto, en varios países existe más de un criterio de definición, o bien, a pesar de que hay una definición oficial, el sector privado utiliza, para efectos de las diferentes operaciones, actividades y negocios que desarrolla con este segmento empresarial, una definición diferente.

Con relación a la definición de mipyme, una revisión realizada por Fundes en 2002 en diferentes países de América Latina, mostraba lo siguiente:

- **Argentina:** el criterio de definición es el de ventas anuales. Sin embargo, la definición difiere (bajo el mismo criterio), dependiendo de si la empresa es manufacturera, comercial o de servicios.
- **Bolivia:** se manejan tres criterios; ventas, activos y empleo (los dos primeros contabilizados en base a salarios mínimos). Sin embargo, la definición oficial es por empleo.
- **Chile:** se manejan dos criterios, uno por empleo y otro por facturación (establecida en unidades de fomento- UF3), siendo éste último el más utilizado.
- **Costa Rica:** maneja criterios por empleo; activos; inversión en maquinaria, equipo y herramientas; y ventas anuales.
- **El Salvador:** las autoridades gubernamentales de apoyo combinan el número de empleos con el valor de activos en sus definiciones de pyme. Algunas entidades privadas de apoyo, centran su atención exclusivamente en el número de empleados.
- **Guatemala:** se manejan tres definiciones por empleo; una del Instituto Nacional de Estadística, otra de la Cámara de Comercio y una tercera de Promicro (OIT). La definición oficial se encuentra en el Acuerdo Gubernativo 178-2001 donde clasifica a la micro, pequeña y mediana empresa según el número de empleados, con la participación del propietario.
- **México:** cuenta con solo un criterio de definición (empleo). Sin embargo, la definición cambia dependiendo de si la unidad económica es manufacturera, comercial o de servicios.
- **Panamá:** se tiene una definición basada en los ingresos brutos o la facturación anual.

Colombia maneja los parámetros de planta de personal y activos totales, según la nueva ley mipyme (ley 590 del año 2000 – Ley 905 de 2004 (Tabla 13). Para la clasificación de aquellas micro, pequeñas y medianas empresas que presentan combinaciones de parámetros, el factor determinante es el de activos totales. Sin embargo, para el tema que nos atañe en esta sección, el sector financiero utiliza en el caso de las operaciones bancarias una definición con base en las ventas. De acuerdo con un estudio en elaboración del Banco Mundial, los bancos clasifican las pymes así: i) pequeña empresa, empresas con ventas entre 1 y 2 millones de dólares, ii) mediana empresa, entre 1-2 millones de dólares y 50 millones de dólares. Ello significa que la microempresa es aquella cuyas ventas no superan el millón de dólares al año.

**Tabla 13. Clasificación legal de la mipyme según la ley 905 de 2004**



De acuerdo con el mismo estudio, esta falta de unidad en la definición de mipyme tiene varias implicaciones negativas: i) aumenta la carga regulatoria, por ejemplo, porque el desarrollo y reporte de resultados de programas específicos, como los convenios de microcrédito y microcrédito para VIS, se hace más engorroso, ii) dificulta la generación de información pública, que es material indispensable para hacer diseño y evaluaciones de política y iii) dificulta la compatibilidad entre regulación y manejo interno de riesgos.

El Gobierno Nacional ha avanzado en la búsqueda de una unificación en la definición de mipyme. Así en el Plan de Desarrollo 2006-2010, en el Artículo 75, estableció lo siguiente:

“El artículo 2° de la Ley 590 de 2000, modificado por el artículo 2° de la Ley 905 de 2004 quedará así: Definiciones. Para todos los efectos, se entiende por micro, incluidas las famiempresas, pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales ó de servicios, rural o urbana, que responda conjuntamente a los siguientes parámetros: 1. Número de Trabajadores Permanentes. 2. Valor de las Ventas Brutas Anuales y/o Activos Totales. El Gobierno Nacional reglamentará los rangos que aplicarán para las diferentes categorías empresariales, a saber: Micro Empresas, Pequeñas Empresas y Medianas Empresas.

Adicionalmente, en el parágrafo 2 de este mismo artículo señala:

“Las definiciones contenidas en el artículo 2° de la Ley 590 de 2000, modificado por el artículo 2° de la Ley 905 de 2004, continuarán vigentes hasta tanto entren a regir las normas reglamentarias que profiera el Gobierno Nacional en desarrollo de lo previsto en el presente artículo.”



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**  
Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# CAPITULO CINCO

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

# CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

## 5.1 CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo fue revisar los avances logrados en cuanto a las políticas encaminadas a facilitar el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas al financiamiento, principalmente con el fin de identificar aspectos en los cuales faltan avances y en los cuales el Gobierno tiene algún espacio de intervención.

Con este propósito se revisaron los principales instrumentos de política “focalizados” que buscan acercar a las mipymes a la financiación a través del crédito del sector financiero y a la financiación a través de inyecciones de capital. Para cada uno de estos instrumentos se identificaron los avances y los aspectos en los cuales hay debilidades y en donde el Gobierno, a través de incentivos, puede actuar con miras a permitir un mayor flujo de recursos hacia este segmento empresarial. También se revisaron algunas políticas transversales, que en general buscan una mayor eficiencia y profundización financiera, y un mayor acceso a los servicios financieros por parte de los diferentes segmentos de la población y de las empresas del país. Así mismo, en esta área se identificaron algunas falencias y áreas en las cuales el Gobierno puede hacer esfuerzos importantes

Los instrumentos cuyo objetivo ha sido el de permitir un mayor flujo de crédito hacia las empresas de menor tamaño, como Bancóldex, el Fondo Nacional de Garantías y la Banca de las Oportunidades han tenido resultados importantes. El crecimiento de las operaciones ha sido significativo y su focalización hacia las mipymes es cada vez más clara. Adicionalmente, las reestructuraciones realizadas a los dos primeros mecanismos han permitido un crecimiento favorable, y a la vez sostenible, garantizando su estabilidad en el tiempo. Sin embargo, se identifican algunos aspectos menos favorables, sobre los que es preciso avanzar. Dentro de la categoría de mecanismos encaminados a aumentar el flujo de crédito del sector financiero, hay instrumentos muy interesantes para las mipymes que no han logrado un adecuado desarrollo, como el factoring, y en donde el Gobierno puede actuar a través de la creación de incentivos.

Los mecanismos de financiación a través de la inyección de capital muestran un bajo desarrollo en Colombia, de manera que sólo hasta cuando una empresa logra tamaños suficientemente grandes es que puede acceder al mercado público de valores. Pero entre la etapa de gestación y ese momento, los mecanismos de financiación son prácticamente inexistentes. Algunos instrumentos han comenzado a desarrollarse y por lo tanto resulta altamente recomendable que el Gobierno estudie y tome las medidas necesarias para permitirles un desarrollo más sostenido.

En cuanto a las políticas transversales se evidencian progresos importantes aunque todavía quedan ajustes por hacer. Principalmente deben hacerse esfuerzos para poblar las bases de datos del sector financiero, para lograr un esquema de garantías y de derechos de acreedores eficiente y para reducir algunos elementos que pueden catalogarse de represión financiera y que pueden tener un efecto negativo importante sobre el acceso al crédito del sector financiero.

A continuación enunciamos algunas recomendaciones de política que pueden conducir a los objetivos mencionados anteriormente. Se hace un esfuerzo por ser específicos en las recomendaciones, además de que se señala la instancia gubernamental que podría liderar

cada estrategia y el plazo en el cual debería implementarse. El orden de las recomendaciones sigue el orden del diagnóstico expuesto en las secciones II, III y IV.

## **5.2 RECOMENDACIONES PARA IMPULSAR LA FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE DEUDA**

### **FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS**

1. Dado que la capacidad de emisión de garantías se copará en el 2008, se recomienda hacer la recapitalización prevista por \$50000 millones provenientes de utilidades de Bancóldex, en dos tramos iguales de \$25000 millones, el primero en 2007 y el segundo en 2008.
2. Sin embargo, para reducir la dependencia del FNG de los recursos que le pueda otorgar el Gobierno Nacional a través de capitalizaciones, se recomienda que el Fondo evalúe y ponga en marcha otros mecanismos que permitan al fondo ampliar el número y volumen de operaciones garantizadas a través de mecanismos complementarios, como la titularización de riesgo, el reafianzamiento, co-afianzamiento o co-aseguro o el re-aseguro.
3. La participación del FNG en programas sociales de apoyo a población vulnerable debe realizarse en condiciones que garanticen la estabilidad del FNG y no se afecte el patrimonio del fondo. De lo contrario, el Gobierno Nacional deberá aportar los recursos que requiera el FNG para poder garantizar los créditos otorgados dentro de estos programas. Los recursos necesarios pueden también ser aportados por la entidad que tenga a su cargo la atención del respectivo sector social.

### **BANCOLDEX**

1. Se recomienda a Bancóldex estudiar la posibilidad de adoptar una estructura de tasas de redescuento que den un incentivo a los intermediarios a otorgar créditos a plazos mayores. Suponiendo que la tasa a la que presta el intermediario es libre, como efectivamente lo es para la mayoría de líneas existentes, una estructura de tasas de redescuento que haga más favorable el costo del fondeo de los intermediarios a largo plazo, puede incentivar el otorgamiento de créditos a más largo plazo.
2. Lo anterior puede ir acompañado o complementado con acciones por parte del Fondo Nacional de Garantías. Esta acción consistiría en aumentar la cobertura de garantía sobre el monto del crédito, a medida que el plazo del mismo aumenta. Dado que las mipymes se encuentran expuestas a mayores riesgos que las grandes empresas, el mayor cubrimiento con garantías es un incentivo para los intermediarios de colocar crédito de largo.
3. Dinamizar la línea Bancoldex – Colciencias a través de una mayor inyección de recursos destinados a esta modalidad de crédito. Esto teniendo en cuenta la importancia que éste producto tiene en términos de generación de proyectos de investigación, innovación y desarrollo tecnológico en el país.

## **FACTORING**

1. Tomar las acciones necesarias que promuevan la formalización de las empresas en el país.
2. Identificar los obstáculos para el desarrollo de una base de datos de facturas y tomar medidas para incentivarlo. Bancóldex puede tomar el liderazgo de esta iniciativa, estudiando y buscando resolver los impedimentos para lograr un desarrollo de esta infraestructura de información.
3. Resolver aspectos operativos que dificultan el desarrollo del factoring. Una primera idea es evaluar una medida como la adoptada en Chile en donde la primera copia de la factura original también puede ser considerada como título valor. Así mismo, adoptar las medidas necesarias para lograr una estandarización de facturas, de manera que se facilite su aceptación como títulos valor.
4. Desarrollar incentivos para reducir la resistencia de las grandes empresas a que los proveedores descuenten sus facturas (resolviendo el tema de la exigencia de aceptación y endoso, otros dos requerimientos para poder considerar la factura como título valor).
5. Bancóldex está explorando la idea de montar una plataforma tecnológica. Sin embargo, se trata de un proyecto bastante costoso y debe evaluarse si esta inversión es la adecuada o si es más recomendable que el mecanismo lo desarrolle el mismo sector privado. En efecto, plataformas a menor escala aunque de tamaño importante han comenzado a desarrollarse en entidades grandes del sector financiero colombiano.
6. Bancóldex podría estudiar la configuración de una línea de fondeo para operaciones de factoring.
7. Promover una cultura de educación a las empresas sobre este importante mecanismo de financiación. Esto puede incluirse como una de las tareas asignadas a Bancóldex en su transformación hacia una agencia de desarrollo en Colombia.

## **5.3 RECOMENDACIONES PARA IMPULSAR LA FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE CAPITAL**

### **FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL EN ETAPAS DE GESTACIÓN O INICIO DE LA EMPRESA**

1. El Estado debe incentivar el emprendimiento a través de mecanismos de capital semilla públicos dirigidos a proyectos nuevos con alto potencial de crecimiento, alejándose de la estrategia de financiar actividades de subsistencia.
2. Se recomienda al Fondo Emprender ampliar el mercado sobre el cual recae el proyecto, de manera que se financien ideas lideradas por personas con mayor perfil emprendedor. Por ello, se recomienda al Sena y las Universidades involucradas en el programa estudiar si ello exige un rediseño del esquema de manera que cubra a personas con maestría, especialización o postgrado.



3. Se recomienda a las universidades adscritas al Fondo Emprender ampliar y mejorar el acompañamiento que hacen a las empresas en su fase inicial, de tal forma que se puedan obtener mejores resultados en términos de las metas impuestas dentro de los planes de negocios. Para ello, se requiere que las Universidades y los profesores que desempeñan esta labor tengan un reconocimiento palpable (ya sea monetario o a través de reconocimientos del Consejo de Acreditación de Colciencias).
4. El gobierno debe promover un estudio formal que evalúe el impacto que tiene el Fondo Emprender. Evaluaciones realizadas para otros programas permiten identificar de manera más adecuada los principales obstáculos que enfrenta la estrategia.
5. Varias iniciativas de capital semilla, algunas con participación del Gobierno y otras no, están operando en forma dispersa. Bancoldex podría liderar la tarea de crear una instancia en la cual se encuentren tanto los demandantes como los oferentes de recursos, y las demás instancias que podrían acompañar la iniciativa (universidades y Sena).

## **CAPITAL DE RIESGO Y CAPITAL PRIVADO**

1. El Gobierno debe promover la realización de un estudio que identifique los impedimentos regulatorios e institucionales que puedan retrasar y desincentivar el desarrollo de la industria de capital de riesgo. Los temas que debe abarcar este estudio están relacionados con leyes o normas empresariales, impositivas y las que rigen las bolsas de valores de cada país, con la estructuración de inversiones y los derechos de los inversionistas minoritarios y con los mecanismos de salida de los capitales de riesgo.

Para el caso colombiano, surgen algunos temas puntuales, dentro de los más generales mencionados atrás, que bien vale la pena estudiar:

- Limitaciones a la estructura de inversión, en particular, en lo relacionado con el tipo de acciones que pueden emitir las empresas. En la actualidad, en Colombia sólo se pueden emitir acciones comunes y privilegiadas, algo que puede resultar restrictivo para la entrada de inversionistas.
  - Limitaciones en cuanto a mecanismos de salida. En particular se debe estudiar la posibilidad de crear una sección especializada en la bolsa de valores a la cual puedan acudir las pymes y donde las exigencias sean menores.
  - Tramitología: si bien se reconoce que en Colombia todo control al lavado de activos resulta absolutamente necesario, en algunas ocasiones la reglamentación existente resulta engorrosa en términos del número de trámites a realizar. Por lo tanto, se recomienda estudiar la posibilidad de racionalizar estas exigencias, sin que se relajen los controles al lavado de activos.
  - El efecto que han tenido los controles a los flujos de capital sobre el desarrollo de la industria de capital de riesgo en el país.
2. Bancóldex, en su tránsito hacia una Agencia de Desarrollo, debe ser la entidad encargada de liderar el tema del crecimiento de la industria de capital de riesgo en el

país. Esta debe tener dos grandes componentes. El primero es crear una política de capital de riesgo, algo similar a la política de la banca de las oportunidades. Esta política se encargaría de desarrollar acciones tendientes a la promoción de la industria de capital privado o de riesgo en el país, estudiar identificar y hacer propuestas de los cambios regulatorios e institucionales que se hagan necesarios, proveer toda la información necesaria a inversionistas locales y extranjeros que deseen conocer sobre esta posibilidad de negocios y promover la educación de las empresas acerca de este mecanismo de financiación.

El segundo componente sería el financiero, el cual debe estudiarse, antes de ser implementado. Lo que sí vale la pena anotar desde un inicio es que debe descartarse la posibilidad de que Bancóldex establezca o cree un fondo de capital de riesgo para invertir en empresas del sector real. Este mecanismo podría ser asimilado a una operación de primer piso, lo cual está por fuera del ámbito de acción de Bancóldex. El componente financiero iría encaminado a que Bancóldex sea algo así como un Fondo de Fondos de Capital Privado. Es decir crearía un esquema en el cual la entidad invertiría en fondos de capital privado que a su vez invierten en empresas del sector real. Una experiencia interesante es la de CORFO en Chile, que creó una línea de financiación que hace justamente esta labor: invertir en fondos de capital privado. Esta alternativa, si bien es reciente para ser evaluada, ha generado gran interés. Por lo tanto se recomienda a Bancoldex que estudie las ventajas y desventajas de desarrollar esta alternativa financiera.

3. Apoyar la propuesta de Reforma Financiera del Ministerio de Hacienda en lo que respecta a la posibilidad de crear un esquema de multifondos en los fondos de pensiones obligatorias. Con ello, los fondos de capital de riesgo o privados lograría captar más recursos de los fondos de pensiones, debido a que en principio debe esperarse que la regulación sobre los portafolios con mayor riesgo involucrado sea menos estricta.

## **5.4 MEDIDAS TRANSVERSALES**

### **INFORMACIÓN CREDITICIA**

1. Realizar esfuerzos para promover el desarrollo de la información crediticia específica al microcrédito.
2. Promover el desarrollo de información sobre desempeño empresarial en lo relacionado con comportamiento de pagos (proveedores, facturas, grandes superficies, etc).
3. La aprobación y puesta en marcha de la Ley de Habeas Data va a reducir la resistencia que se había percibido por parte de empresas del sector real, comercio y servicios para complementar la información de las bases de datos del sector financiero. Ello, en la medida en que el Gobierno establecerá la forma en la cual los bancos de datos de información financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países, deberán presentar la información de los titulares de la información. Como dentro de los planes estratégicos de la política de la Banca de las Oportunidades en el corto plazo está el de promover la ampliación de la información de las bases de datos con las que cuenta la actividad financiera, será a través de la misma que debe adelantarse y

desarrollarse el esfuerzo para que las diferentes fuentes de información que existen en el país puedan complementar la contenida en las bases de datos del sector financiero.

4. Promover la modernización de los sistemas de información pública, en especial, los sistemas de información de registros comerciales, judiciales y de propiedad inmobiliaria.
5. Promover el desarrollo de herramientas de *credit scoring* para pequeñas empresas en las entidades financieras.
6. La Ley 905 de 2004 estableció que Ministerio de Comercio, Industria y Turismo estimulará y articulará los Sistemas de Información que se constituyan en instrumentos de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa y en alternativas de identificación de oportunidades de desarrollo tecnológico, de negocios y progreso integral de las mismas. Así mismo indicó que el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, diseñará un sistema de información estadística que permita conocer el número de mipymes, el valor de la producción, el valor agregado, el empleo, la remuneración a los empleados, el consumo intermedio, el consumo de energía, las importaciones y exportaciones por sector económico y por regiones. La actualización de estos datos será anual.

Con este fin, desde inicios de este año, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo con el apoyo del Consejo Superior de la Microempresa emprendió la construcción de un inventario detallado de variables e indicadores, que servirá como insumo para que el DANE diseñe el sistema de información pública de la pyme.

Dada la trascendencia de esta información, resulta indispensable que el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, en conjunto con el Dane y con el apoyo del Consejo Superior de la Microempresa, culminen en el corto plazo este esfuerzo de producción de información. Si es necesario, el Gobierno deberá proveer al Dane los recursos necesarios para llevar a cabo el proyecto y asegurar su continuidad en el tiempo.

7. Con la aprobación y puesta en marcha de la Ley de Habeas Data, el Gobierno, en conjunto con el sector financiero, la industria de operadores de centrales de información y los gremios, implementarán una campaña de información sobre la importancia de contar con registros de información crediticia. Esa campaña debe comenzar por explicar cómo funcionan y cuál es el contenido de los registros, los derechos y los deberes de los titulares, usuarios y operadores y la importancia para las personas y empresas de existir en dichas centrales y tener una buena reputación crediticia.

## **CONTROLES A LAS TASAS DE USURA**

1. Apoyar el proyecto de reforma financiera que adelanta el Gobierno en lo concerniente a la normativa sobre tasa de usura. El proyecto permitirá superar la complejidad normativa que tiene el régimen general de tasa de interés y así dar mayor transparencia y estabilidad a los contratos crediticios.
2. Se recomienda ajustar la frecuencia con la que la Superintendencia Financiera certifica la tasa de usura del microcrédito (Certificación por trimestres).

## **GARANTÍAS**

1. Apoyar la iniciativa del Gobierno plasmada en un proyecto de ley que busca: 1) destrabar los obstáculos legales existentes al tipo de activos que pueden ser utilizados como garantía real de créditos y 2) elimine el sesgo anti acreedor que aún subsiste en la ley 1116 de 2006 en términos de regímenes de prelación, y procedimientos judiciales y extrajudiciales. Esto con el ánimo de destrabar los obstáculos y demoras para que los acreedores recuperen las garantías.

## **DEFINICIÓN MICROCRÉDITO**

1. Estudiar y adoptar una nueva definición de microcrédito de manera que tenga en cuenta los siguientes dos aspectos:
  - Que se defina, no de acuerdo con el fin al que se destinarán los recursos, sino con base en el riesgo de la operación, que en el caso del microcrédito está relacionado con la capacidad de pago del deudor.
  - Que se defina de manera que el monto no sea fijo y determinado de una manera arbitraria, sino teniendo en cuenta que dentro de la categoría de microempresario hay posibilidad de crecer, antes de entrar en la formalidad.
  - Elevar su monto, consultando las mejores prácticas internacionales en materia de regulación y supervisión de las microfinanzas.

## **DEFINICIÓN MIPYME**

1. Reglamentar lo previsto en el artículo 75 del Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010. La Asobancaria, dentro de las labores del Comité de pymes y utilizando ejercicios estadísticos, tiene elaboradas dos propuestas de clasificación con base en el valor de las ventas, las cuales el Gobierno puede comenzar a evaluar, para cumplir con la reglamentación que le ordena el Plan Nacional de Desarrollo.
  - Propuesta 1
    - Microempresas: Ventas menos de \$ 559 millones
    - Pequeñas: Entre \$559 millones y \$4.616 millones
    - Medianas: Entre \$4.616 millones y \$22.475 millones
    - Grandes: Más de \$ 22.475 Millones
  - Propuesta 2
    - Microempresas: Ventas menos de \$ 341 millones
    - Pequeñas: Entre \$341 millones y \$4.181 millones
    - Medianas: Entre \$4.181 millones y \$20.058 millones
    - Grandes: Más de \$ 20.058 Millones

**Gráfico 18. Resumen de recomendaciones**

	<b>Recomendación</b>	<b>Liderada por</b>
<b>Fondo Nacional de Garantías</b>	<p>Hacer la recapitalización prevista por \$50000 millones provenientes de utilidades de Bancóldex, en dos tramos iguales de \$25000 millones, el primero en 2007 y el segundo en 2008</p> <p>Evaluar y poner en marcha otros mecanismos que permitan al fondo ampliar el número y volumen de operaciones garantizadas a través de la titularización de riesgo, el reafianzamiento, co-afianzamiento, co-aseguro o re-aseguro</p> <p>En caso de que la participación del FNG en programas de apoyo a población vulnerable afecte el patrimonio del fondo, el Gobierno deberá aportar los recursos que la entidad requiera para poder garantizar créditos otorgados dirigidos a estos programas</p>	<p>Gobierno Nacional</p> <p>FNG</p> <p>Gobierno Nacional/Ministerio</p>
<b>Bancóldex</b>	<p>Estudiar la posibilidad de adoptar una estructura de tasas de redescuento que den un incentivo a los intermediarios a otorgar créditos a plazos mayores</p> <p>Aumentar la cobertura de garantía sobre el monto del crédito para los créditos de largo plazo que otorgue Bancóldex</p> <p>Dinamizar la línea Bancoldex – Colciencias a través de una mayor inyección de recursos destinados a esta modalidad de crédito</p>	<p>Bancóldex</p> <p>Bancóldex-FNG</p> <p>Bancóldex</p>
<b>Factoring</b>	<p>Tomar las acciones necesarias que promuevan la formalización de las empresas en el país</p> <p>Identificar los obstáculos para el desarrollo de una base de datos de facturas y tomar medidas para incentivarlo</p> <p>Evaluar una medida en donde la primera copia de la factura original también pueda ser considerada como título valor. Así mismo, adoptar las medidas necesarias para lograr una estandarización de facturas</p> <p>Desarrollar incentivos para reducir la resistencia de las grandes empresas a que los proveedores descuenten sus facturas</p> <p>Bancóldex está explorando la idea de montar una plataforma tecnológica. Sin embargo debe evaluarse la posibilidad de que el sector privado desarrolle este mecanismo</p> <p>Estudiar la configuración de una línea de fondeo para operaciones de factoring</p> <p>Promover una cultura de educación a las empresas sobre éste importante mecanismo de financiación</p>	<p>Gobierno Nacional</p> <p>Bancóldex</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Bancóldex</p> <p>Bancóldex</p>

	<b>Recomendación</b>	<b>Liderada por</b>
<b>Capital Semilla</b>	<p>Incentivar el emprendimiento a través de mecanismos de capital semilla públicos dirigidos a proyectos nuevos con alto potencial de crecimiento</p> <p>Se recomienda al Fondo Emprender ampliar el mercado sobre el cual recae el proyecto, de manera que se financien ideas lideradas por personas con mayor perfil emprendedor</p> <p>Se recomienda a las universidades adscritas al Fondo Emprender ampliar y mejorar el acompañamiento que hacen a las empresas en su fase inicial. Para ello, se requiere que las Universidades y los profesores que desempeñan esta labor tengan un reconocimiento palpable (ya sea monetario o a través de reconocimientos del Consejo de Acreditación de Colciencias)</p> <p>Promover un estudio formal que evalúe el impacto que tiene el Fondo Emprender</p> <p>Liderar la tarea de crear una instancia en la cual se encuentren tanto los demandantes como los oferentes de recursos, y las demás instancias que podrían acompañar la iniciativa (universidades y Sena).</p>	<p>Gobierno Nacional</p> <p>SENA-FONADE-Fondo Emprender-UNIVERSIDADES</p> <p>SENA-FONADE-Fondo Emprender-UNIVERSIDADES</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Bancóldex</p>
<b>Capital de Riesgo y Capital Privado</b>	<p>Promover la realización de un estudio que identifique y analice los impedimentos regulatorios e institucionales que puedan retrasar y desincentivar el desarrollo de la industria de capital de riesgo. Los temas que debe abarcar este estudio deben estar relacionados con leyes o normas empresariales, impositivas y las que rigen las bolsas de valores de cada país, con la estructuración de inversiones y los derechos de los inversionistas minoritarios y con los mecanismos de salida de los capitales de riesgo.</p> <p>Liderar el tema del crecimiento de la industria de capital de riesgo a través de dos componentes: Crear una política de capital de riesgo similar a la política de la Banca de las Oportunidades, y el segundo componente es el financiero, encaminado a que Bancóldex sea algo así como un Fondo de Fondos de Capital Privado</p> <p>Apoyar la propuesta de Reforma Financiera del Ministerio de Hacienda en lo que respecta a la posibilidad de crear un esquema de multifondos en los fondos de pensiones obligatorias</p>	<p>Gobierno Nacional</p> <p>Bancóldex</p> <p>Gobierno Nacional</p>
<b>Medidas transversales</b>	<p>Promover el desarrollo de la información crediticia específica al microcrédito</p> <p>Como dentro de los planes estratégicos de la política de la Banca de las Oportunidades en el corto plazo está el de promover la ampliación de la información de las bases de datos con las que cuenta la actividad financiera, será a través de la misma que debe adelantarse y desarrollarse el esfuerzo para que las diferentes fuentes de información que existen en el país puedan complementar la contenida en las bases de datos del sector financiero</p> <p>Promover la modernización de los sistemas de información pública, en especial, los sistemas de información de registros comerciales, judiciales y de propiedad inmobiliaria</p> <p>Promover el desarrollo de herramientas de <i>credit scoring</i> para pequeñas empresas en las entidades financieras</p> <p>Se culmine el esfuerzo de construcción del inventario detallado de variables e indicadores, que servirá como insumo para que el DANE diseñe el sistema de información pública de la pyme</p> <p>Implementar una campaña de información sobre la importancia de contar con registros de información crediticia</p>	<p>Banca de las Oportunidades</p> <p>Banca de las Oportunidades</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Gobierno Nacional</p> <p>Mincomercio y el DANE con el apoyo del Consejo Superior de la Microempresa, y con recursos provenientes del Gobierno</p> <p>Gobierno Nacional</p>

	<b>Recomendación</b>	<b>Liderada por</b>
<b>Controles a la tasa de usura</b>	<p>Apoyar el proyecto de reforma financiera que adelanta el Gobierno en lo concerniente a la normativa sobre tasa de usura</p> <p>Ajustar de la frecuencia con la que se certifica la tasa de usura del microcrédito (certificación por trimestres)</p>	<p>Gobierno Nacional</p> <p>Superintendencia Financiera</p>
<b>Garantías</b>	<p>Apoyar la iniciativa del Gobierno plasmada en un proyecto de ley que busca: 1) destrabar los obstáculos legales existentes al tipo de activos que pueden ser utilizados como garantía real de créditos y 2) elimine el sesgo anti acreedor que aún subsiste en la ley 1116 de 2006 en términos de regímenes de prelación, y procedimientos judiciales y extrajudiciales. Esto con el ánimo de destrabar los obstáculos y demoras para que los acreedores recuperen las garantías.</p>	<p>Gobierno Nacional</p>
<b>Definición de Microcrédito</b>	<p>Estudiar y adoptar una nueva definición de microcrédito de manera que tenga en cuenta los siguientes dos aspectos:</p> <p>o Que se defina, no de acuerdo con el fin al que se destinarán los recursos, sino con base en el riesgo de la operación, que en el caso del microcrédito está relacionado con la capacidad de pago del deudor.</p> <p>o Que se defina de manera que el monto no sea fijo y determinado de una manera arbitraria, sino teniendo en cuenta que dentro de la categoría de microempresario hay posibilidad de crecer, antes de entrar en la formalidad.</p> <p>o Elevar su monto, consultando las mejores prácticas internacionales en materia de regulación y supervisión de las microfinanzas.</p>	<p>Gobierno Nacional/Superintendencia Financiera</p>
<b>Definición de Mipyme</b>	<p>Reglamentar lo previsto en el artículo 75 del Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010. La Asobancaria, dentro de las labores del Comité de pymes y utilizando ejercicios estadísticos, tiene elaboradas dos propuestas de clasificación con base en el valor de las ventas, las cuales el Gobierno puede comenzar a evaluar, para cumplir con la reglamentación que le ordena el Plan Nacional de Desarrollo.</p> <p>· Propuesta 1.  Microempresas: Ventas menos de \$ 559 millones  Pequeñas: Entre \$559 millones y \$4.616 millones  Medianas: Entre \$4.616 millones y \$22.475 millones  Grandes: Más de \$ 22.475 Millones</p> <p>· Propuesta 2  Microempresas: Ventas menos de \$ 341 millones  Pequeñas: Entre \$341 millones y \$4.181 millones  Medianas: Entre \$4.181 millones y \$20.058 millones  Grandes: Más de \$ 20.058 Millones</p>	<p>Gobierno Nacional</p>



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

**Programa MIDAS**

Más Inversión para el Desarrollo Alternativo Sostenible

# CAPITULO SEIS

ANEXOS Y REFERENCIAS



# ANEXOS

Modalidad de crédito	Monto máximo a financiar	Moneda	Plazo	Periodo de gracia	Tasa de Redescuento en pesos		Tasa de Redescuento en dólares		Tasa máxima de interés al empresario
					Mipymes	Gran Empresa	Operaciones de Comercio Exterior	Operaciones no vinculadas al comercio exterior	
Capital de trabajo	Hasta el 100% de las necesidades del cliente.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,50 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,75 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A)	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,40 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,70 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,01 (E.A)			Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
		Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año					
Inversión Fija	Hasta el 100% de las necesidades del cliente.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años					Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
		Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año					
Leasing	Hasta el 100% del valor del contrato de leasing.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,00 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 3,40 (E.A)	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,50 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,75 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A)	Hasta 6 meses: LIBOR + 0,50 > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 0,80 > 1 año y hasta 3 años: LIBOR + 1,60 > 3 años y hasta 5 años: LIBOR + 2,10 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 2,60 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 3,10	Hasta 6 meses: LIBOR + 0,60 > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 0,90 > 1 año y hasta 3 años: LIBOR + 1,80 > 3 años y hasta 5 años: LIBOR + 2,40 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 3,00 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 3,60	Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
		Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año					
Creación, adquisición y capitalización de empresa	Hasta el 100% de las necesidades del cliente.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años					Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
		Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año					
Consolidación de pasivos	Hasta el 100% de los pasivos que requiera consolidar el cliente.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,50 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,75 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A)	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,40 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,70 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,01 (E.A)			Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
		Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año					

Modalidad de crédito	Monto máximo a financiar	Moneda	Plazo	Periodo de gracia	Tasa de Redescuento en pesos			Tasa de Redescuento en dólares		Tasa máxima de interés al empresario
					Miñimes	Gran Empresa	Operaciones de Comercio Exterior	Operaciones no vinculadas al comercio exterior		
<b>Modalidad de crédito Bancodéx - Calcedonias</b>	Hasta el 80% del costo total del proyecto, sin que supere 10.000 SMMLV o su valor equivalente en dólares.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	Hasta dos años: DTF (E.A) + 3,20 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 3,50 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 3,75 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 3,90 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 4,00 (E.A)	Hasta 6 meses: LIBOR + 0,30 > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 0,90 > 1 año y hasta 3 años: LIBOR + 1,60 > 3 años y hasta 5 años: LIBOR + 2,10 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 2,30 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 3,30	Hasta 6 meses: LIBOR + 0,30 > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 0,90 > 1 año y hasta 3 años: LIBOR + 1,60 > 3 años y hasta 5 años: LIBOR + 2,40 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 3,00 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 3,60			Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Ecopyme Multipropósito</b>	Hasta el 100% del valor de las inversiones financieras que forman parte del Plan Expediente, sin superar el equivalente en pesos a USD 150.000, por empresa.	Pesos	Hasta 7 años	Hasta 3 años				No aplica	No aplica	Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Cupo especial ATPOEA - Modernización de maquinaria y equipo requerido en el proceso productivo</b>	Hasta el equivalente a la sumatoria de las exportaciones y/o facturaciones proyectadas bajo la ley de preferencias arancelarias durante la vigencia del crédito, sin que supere: Gran Empresa \$ 4.000 MM Miñime \$ 1.000 MM	Pesos	Hasta 5 años	Hasta 2 años	Hasta 1 año: DTF (E.A) > 1 año y hasta 2 años: DTF (E.A) + 0,25 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 0,50 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 0,75 (E.A)	Hasta 5 años: DTF (E.A) + 1,75 (E.A)		No aplica	No aplica	Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Cupo especial "Apoyo a la Productividad y Competitividad" - Programa "Progresos"</b>	Hasta el 100% del valor total de la inversión financiable siempre y cuando el monto solicitado no supere \$ 2.000 MM o su equivalente en dólares (USD).	Pesos	Hasta 12 años	Hasta 3 años	Hasta dos años: DTF (E.A) + 2,90 (E.A) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A) + 2,80 (E.A) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A) + 2,30 (E.A) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A) + 2,10 (E.A) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A) + 2,00 (E.A)	No Aplica	> 18 meses y hasta 2 años: LIBOR + 1,60 > 2 años y hasta 3 años: LIBOR + 1,20 > 3 años y hasta 4 años: LIBOR + 1,20 > 4 años y hasta 5 años: LIBOR + 1,00 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 1,20 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 1,70	> 18 meses y hasta 2 años: LIBOR + 1,70 > 2 años y hasta 3 años: LIBOR + 1,40 > 3 años y hasta 4 años: LIBOR + 1,50 > 4 años y hasta 5 años: LIBOR + 1,30 > 5 años y hasta 7 años: LIBOR + 1,80 > 7 años y hasta 10 años: LIBOR + 2,20		Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Modalidad de crédito Bogotá - Bancodéx</b>	Micromedias y Pequeñas empresas: Hasta \$250 millones por empresa.	Pesos	Hasta 5 años	Hasta 6 meses	Hasta 3 años DTF (E.A) - 2,20 (E.A)	No Aplica	No aplica	No aplica	No aplica	Micro: Hasta DTF + 8 E.A Pequeña: Hasta DTF + 5,7 E.A
<b>Modalidad de crédito AECI - Bancodéx Programa Español de Micromedias</b>	*Capital de trabajo: Hasta un monto equivalente en pesos a 25 SMMLV. *Activos Fijos: Hasta un monto equivalente en pesos a 75 SMMLV.	Pesos	Hasta 5 años	Desde 6 meses a un año				No aplica	No aplica	Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Cupo especial de crédito para Miñimes Riscaldá</b>	Micromedias: Hasta el equivalente a 25 SMMLV (\$10.200.000). Pequeñas y medianas empresas: Hasta el equivalente a 75 SMMLV (\$31.000.000). Miñimes sector agroindustrial: Hasta el equivalente a 105 SMMLV (\$48.000.000).	Pesos	Hasta 3 años	Para Micromedias, el plazo es hasta 3 años y no incluye período de gracia. Para Pymes y crédito a Miñimes del sector agroindustrial: Hasta 3 años incluido hasta 6 meses de gracia a capital.	DTF (E.A) - 2,20 (E.A)		No aplica	No aplica	No aplica	Micro: Hasta DTF + 8 E.A Pequeña: Hasta DTF + 5,8 E.A
<b>Mecanismo de apoyo financiero para Miñimes</b>	Hasta \$300 millones de pesos o su equivalente en dólares americanos.	Pesos	Hasta 1 año	Hasta 1 año	Hasta 1 año: DTF (E.A)	No Aplica		Hasta 1 año: LIBOR		Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Modalidad de crédito Condinamarca "Es tiempo de crecer"</b>	*MICROMEDIAS: Hasta \$90 millones de pesos por empresa. *PEQUEÑA EMPRESA: Hasta \$300 millones de pesos por empresa.	Pesos	Hasta 5 años	Hasta 6 meses				No aplica	No aplica	Hasta DTF + 5,7 E.A
<b>Operaciones en moneda local con Tasa Fija</b>	Hasta el 100% de las necesidades del beneficiario del crédito.	Pesos	Hasta 3 años	Hasta 3 años				No aplica	No aplica	Libre negociación entre el intermediario financiero y el empresario
<b>Cupo especial de Crédito Bancodéx - Gobernación de Antioquia</b>	Hasta \$100 millones	Pesos	Hasta 5 años	Hasta 1 año	DTF (E.A) - 2,20 (E.A)	No Aplica		No aplica	No aplica	Hasta DTF + 6,5 E.A
<b>Cupo de crédito de empleo Fusagasugá - Programa "Una ciudad para la gente"</b>	Hasta \$50 millones	Pesos	Hasta 3 años	No tiene	DTF (E.A) - 2,20 (E.A)	No Aplica		No aplica	No aplica	Hasta DTF + 8 E.A



## REFERENCIAS

- Arena, M., Rodríguez, C. Salinas, E. y C. Stephanou (2007), *“Colombia – Bank Financing to Bank Financing to SMEs - Preliminary Findings”*, documento para discusión, Banco Mundial.
- Aguilar, C., Cárdenas, M., Meléndez, M. y N. Salazar (2006), *“The Development of Latin-American Bond Markets: The Case of Colombia”*, Working Paper, Fedesarrollo.
- Bancóldex, (2006), *Informe de la Junta Directiva y del Presidente a la Asamblea General de Accionistas*.
- BID (2006), *“Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca”*, Bogotá: Alfaomega.
- BID (2006), *“Sistemas de garantía de crédito en América Latina: Orientaciones Operativas”*/ Llisterra, Rojas, Mañueco, Sabater y Tabuena. Washington D.C.
- BID (2007), *“Alternativas Operativas de Sistema de Garantías de crédito para la Mypime”*, Washington D.C: Serie de informes de buenas prácticas del Departamento de Desarrollo Sostenible.
- Fundes (2004), *“La realidad de la pyme colombiana, desafío para el desarrollo”*, Fundes.
- Fundes (2002), *“Indicadores del entorno de la pequeña y mediana empresa (pyme) en los países fundes”*, [www.fundes.org](http://www.fundes.org). Banco Mundial (2007).
- Marulanda, B. y M. Paredes (2005). *“La Evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en Latinoamérica frente al caso colombiano”*. Serie Financiamiento para el Desarrollo, CEPAL.
- Marulanda, B. y M. Paredes (2006), *“Acceso a servicios financieros en Colombia y Políticas para promoverlo a través de instituciones formales: diagnóstico”*, documento de trabajo, USAID-The Services Group.
- Millar, M. y Guadañillas, M. (2006), *“Credit Reporting and Financial Information Infrastructure in Colombia: An Action Plan”*, documento de trabajo, Finance, Private Sector and Infrastructure - Latin America And The Caribbean Region – IADB.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2007), *Exposición de Motivos y Proyecto de Reforma Financiera*.
- Sanchez, J., Osorio J., Baena, E (2007), *“Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las pymes en Colombia”*. Scientia et Technica Año XIII, No. 34, Mayo de 2007. Universidad tecnológica de Pereira. ISSN 0122-1701.
- Asobancaria, *“La Semana Económica”*, ISBN 0122-6657 (2005).
- Cárdenas y Mejía (Mayo de 2007), *“Informalidad en Colombia: Nueva evidencia”*. Fedesarrollo.
- Misas Martha, Carlos Arango y Enrique López (2005), *“Economía subterránea en Colombia 1976-2003: Una medición a partir de la demanda de efectivo”*. Borradores de Economía, Banco de la República.

Morrison y Forester *“Obstáculos para las inversiones de Capital de Riesgo en Argentina, Brasil, Chile, El Salvador y México”*, Fondo Multilateral de Inversiones.

Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia y Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías *“Los fondos de Capital de Riesgo como alternativa de financiamiento de las empresas colombianas”*. Bogotá, Agosto de 2002.

BID (2006), *“Capital semilla para el financiamiento de las nuevas empresas. Avances y lecciones aprendidas en América Latina”*/ Eche copar G., Angelelli P., Galleguillos G. y Schorr M. Washington D.C.

Prado Cesar (2007), presentación: *“Las microfinanzas y el supervisor financiero”*. Superintendencia Financiera de Colombia. Cartagena.

Banco Mundial (2006), *“Colombia: Derechos de crédito y procesos concursales”*/ Rouillon Adolfo. Grupo de Finanzas, sector privado e infraestructura región de América Latina y el Caribe.

BID y Fundes Internacional (2004), *“Desarrollo emprendedor: América Latina y la experiencia internacional”* / Hugo Kantis, editor, con la colaboración de Pablo Angelelli y Virginia Moori Koenig.

Global Entrepreneur Monitor (2006), *“Encuesta a los creadores de empresa: reporte de resultados GEM Colombia”*. Equipo GEM Colombia: Universidad del Norte, Universidad de los Andes, Universidad ICESI y Pontificia Universidad Javeriana de Cali.

BID (2005), *“Fomento de la actividad emprendedora en América Latina y el Caribe”*/ Angelelli P., y Prats J. Washington D.C.

Cárdenas Patricia (2006), presentación: *“Los mecanismos financieros para la creación de empresas y el crecimiento de la Pyme”*. Asobancaria.

BID (2007), *“Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la mipyme”*/ Llisterri Juan. Washington D.C.

Consultoría Análisis de los incentivos e instrumentos para la consolidación de ventajas competitivas de la ciudad (2004), *“Diseño de un sistema de instrumentos e incentivos para el desarrollo empresarial y la creación de empresas”*. Bogotá D.C.

Lozano Ricardo (2006), presentación: *“Política de apoyo a las mipymes en Colombia”*. Encuentro ANIF feria de servicios para la pyme rompiendo barreras. Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

Ardila Gustavo (2007), presentación: *“El papel de Bancóldex en el desarrollo empresarial”*. III foro “Banca para Pymes”. Bancóldex y Asobancaria.

Sandoval Carlos (2007), presentación: *“Alternativas de financiamiento para el desarrollo de las mipymes: el caso del factoring”*. Asobancaria.

Fundes (2002), presentación: *“La realidad de la Pyme colombiana. Desafío para el desarrollo”*.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (2006), presentación para el Foro Internacional de Políticas públicas de apoyo a la pyme. Montevideo.

Zarruk Carlos (2006), presentación: *“Evolución del concepto de bancarización en Colombia Oportunidades y Obstáculos”*. Bogotá.

Sanchez J., Osorio J. y Baena E. (2007), *“Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las pymes en Colombia”*. Universidad Tecnológica de Pereira.

Sistema Nacional de Creación e Incubación de Empresas (2004), *“Manual para la gestión en Incubación”*. Resumen ejecutivo Manual Nodriz. Bogotá.

BID (2006), *“Obstáculo para las Inversiones de Capital de riesgo en Argentina, Brasil, Chile, El Salvador y México”*/ Morrison y Foerster LLP. Washington D.C.