



Vigilada Mineducación

ESTRUCTURAS DE CAPITAL PRIVADO COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIACIÓN Y FORTALECIMIENTO EMPRESARIAL PARA LAS PYMES EN
COLOMBIA

Private capital structures as a financing alternative for the strength of the enterprise
for SME in Colombia

MATEO MEJÍA RESTREPO

LUIS FERNANDO GUERRERO ALBORNOZ

Tesis presentada para obtener el título de magíster en Administración Financiera

Asesor

Sebastián Valderrama

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF

MEDELLÍN

2023

Contenido

Introducción	9
Planteamiento del problema	12
Justificación	14
Objetivos	16
Objetivo general	16
Objetivos específicos	16
Marco conceptual.....	17
Diseño metodológico	22
Enfoque cuantitativo.....	22
Enfoque cualitativo	24
Desarrollo del trabajo.....	25
Identificar las brechas de financiación en Colombia por medio de la oferta (alternativas y estado actual de financiación en las pymes).....	25
Brecha financiera actual en Colombia	26
Alternativas de financiación de pymes en Colombia.....	27
Estudio sobre financiación en pymes	31
Identificar en Colombia las brechas de financiación por medio de la demanda (análisis cuantitativo sobre solvencia, liquidez, rendimientos y garantías).....	38
Analizar, con base en las brechas de financiación identificadas, cuál es la estructura de capital privado que se adapta más a las necesidades de financiación de las pymes por el lado de la demanda y las garantías requeridas por el lado de la oferta	49
¿Qué son los fondos de capital privado?.....	49

Tipos de fondos de capital privado y etapa de inversión	52
Antecedentes de los fondos de capital privado en Colombia (lista de fondos) y su enfoque (tipología)	53
Fondos de capital existentes en Colombia	53
¿Quién financia los fondos de capital privado en Colombia?	53
Antecedentes de financiación a pymes por medio de fondos de capital privado	54
Con base en las brechas identificadas, ¿cuál es la tipología de fondo más adecuada para cerrar la brecha de financiación establecida?	57
¿Qué tipo de condiciones debe cumplir este fondo?	59
Regulación y requisitos que deben cumplir los FCP	59
Resultados y conclusiones	62
Recomendaciones	66
Referencias.....	68
Anexos.....	73
Anexo 1. Fondos en Colombia.....	73
Anexo 2. Comparativo de brechas de financiación a las pymes	79

Lista de figuras

Figura 1. Crédito interno para el sector privado (% PIB) en distintas regiones del mundo.....	10
Figura 2. Cifras de ventas anuales, activos y tamaño de préstamos o inversiones	19
Figura 3. Descripción de la muestra.....	23
Figura 4. Estatus operacional.....	23
Figura 5. Tamaño de empresa	23
Figura 6. Tendencias en nuevos préstamos para pymes.....	25
Figura 7. Acceso a financiación por parte de las pymes en Colombia en millones de dólares	26
Figura 8. Brecha financiera de las pymes	26
Figura 9. ¿Solicitó un crédito con el sector financiero, haya sido aprobado o no?.....	31
Figura 10. ¿Con cuáles de los siguientes tipos de entidades solicitó el crédito? ..	32
Figura 11. ¿Con qué entidad del Gobierno solicitó el crédito?.....	32
Figura 12. Destino de los recursos solicitados	33
Figura 13. Porcentaje del crédito	33
Figura 14. ¿Cuáles cree que fueron las razones por las que no le aprobaron el crédito?	34
Figura 15. ¿Accedió a otras fuentes para satisfacer sus requerimientos de financiación?	35
Figura 16. Ingresos operativos de las pymes.....	38
Figura 17. Gráfico de rectángulos para ejemplificar y comparar los valores entre los distintos niveles jerárquicos y sus proporciones para las empresas medianas	39
Figura 18. Top 10 de sectores de empresas medianas por generación de ingresos	40
Figura 19. Gráfico de rectángulos para ejemplificar y comparar los valores entre los distintos niveles jerárquicos y sus proporciones para las empresas pequeñas	41
Figura 20. Top 10 de sectores de empresas pequeñas por generación de ingresos	41

Figura 21. CAGR de las pymes.....	42
Figura 22. Distribución de CAGR y la frecuencia del crecimiento durante este periodo	42
Figura 23. Distribución ordenada, para identificar la relación de Pareto	43
Figura 24. Estructura de capital	43
Figura 25. Distribución del promedio de la ratio pasivos/activos por sectores	44
Figura 26. Distribución del promedio de la ratio pasivos/activos por sectores	44
Figura 27. Relación pasivos/activos e ingresos operativos: pequeñas empresas	45
Figura 28. Relación pasivos/activos e ingresos operativos: pequeñas empresas	45
Figura 29. Promedio de deuda/activos con CAGR.....	46
Figura 30. Descripción de la muestra del margen EBIT y Pareto para empresas medianas	46
Figura 31. Descripción de la muestra del margen EBIT y Pareto para empresas pequeñas	46
Figura 32. Descripción de la relación entre los sectores, el margen EBIT, el tamaño y el CAGR para empresas pequeñas y medianas	47
Figura 33. Top 10 de los sectores de mayor margen EBIT y CAGR: Medianas ...	48
Figura 34. Top 10 de los sectores de mayor margen EBIT y CAGR: Pequeñas...	48
Figura 35. Esquema de un FCP en Colombia.....	51
Figura 36. Ciclo de vida de un FCP	51
Figura 37. Tipos de FCP	52
Figura 38. Retorno vs. riesgo de tipos de FCP	53
Figura 39. Financiación de fondos en Colombia	53
Figura 40. Inversión histórica por tipo de fondo	54
Figura 41. Pymes con limitaciones financieras por tamaño	63
Figura 42. Número de pymes con limitaciones financieras por tamaño	64
Figura 43. Comparativo de brechas de financiación a las pymes	79

Lista de tablas

Tabla 1. Clasificación de las fuentes de financiación	28
Tabla 2. Fuentes de financiación por etapa y tamaño	28
Tabla 3. Ventajas del FCP en comparación con el crédito bancario	50
Tabla 4. Estructuras de capital privado relacionadas con el financiamiento de las pymes	54
Tabla 5. Caso Rocsa Colombia S. A.	56
Tabla 6. Caso Bodytech	56
Tabla 7. Caso QBCo	57
Tabla 8. Fondos en Colombia.....	73

Resumen

Actualmente, las brechas de financiación para las pymes colombianas generan la oportunidad de unir el mercado de pymes con las estructuras de capital privado. El presente trabajo de grado propone esta alternativa de financiación, partiendo de un estudio de oferta (alternativas de financiación) y demanda (base de datos con 45.284 pymes colombianas), para establecer cómo los FCP sirven como vehículo de inversión y herramienta de acompañamiento empresarial, para la financiación de empresas o proyectos productivos que no cotizan en la bolsa de valores y que están en etapa de expansión y consolidación.

Palabras clave: Fondos de capital privado, pymes, capital privado, financiación de las pymes, alternativas de financiación, activos alternativos, brechas de financiación.

Abstract

Currently, the financing gaps in Colombian SMEs generate an opportunity to unite the SME market with private capital structures. This degree project proposes this financing alternative, based on a study of supply (financing alternatives) and demand (Database with 45,284 Colombian SMEs). Establishing themselves as Private equity funds (PE funds), they serve as an investment vehicle and business support tool, for the financing of companies or productive projects that are not listed on the stock exchange and that are in the expansion and consolidation stage.

Key words: Private equity funds, SME, SME financing, financing alternatives, alternative assets, finance gap.

Introducción

La economía global está experimentando una recuperación después de enfrentar una serie de impactos recientes, que incluyen la pandemia del covid-19, el conflicto entre Rusia y Ucrania, así como otras tensiones geopolíticas (OECD, 2023). A medida que la comunidad internacional continúa reflexionando sobre estos sucesos y ajustando sus respuestas políticas para enfrentar los efectos inmediatos de estos choques, los Gobiernos también deben prestar atención a los desafíos políticos que se presentarán en el largo plazo.

Las pequeñas y las medianas empresas (pymes) se han visto directamente afectadas por estos eventos, y muchos países han implementado medidas políticas significativas para protegerlas durante las crisis. Ahora, el enfoque se dirige hacia la construcción de resiliencia ante posibles crisis futuras y la explotación del potencial de las pymes para contribuir a importantes transformaciones en los ámbitos económico, ambiental y social, lo que requerirá acciones más específicas y dirigidas.

La economía colombiana experimentó los efectos de esta situación, lo que se tradujo en un crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) del 7,5 % en el año 2022, en comparación con el promedio del 3 % de los últimos cinco años. Además, se registró una inflación total anual del 13,1 % en el 2022, en contraste con el 5,5 % de los últimos cinco años (Castaño, 2023). Esto tuvo un impacto significativo, ya que generó una mayor carga financiera para los hogares que habían tomado préstamos y redujo el ingreso disponible. Además, las condiciones para obtener financiamiento se volvieron más restrictivas, lo que ejerció presión sobre las ganancias y la solvencia de las empresas.

América Latina cuenta con el gasto final en consumo dado en porcentaje de PIB más alto frente a otras regiones del mundo. Por ejemplo, en Colombia para el 2022 es del 88,2 %, lo cual representa un ahorro pequeño y, a su vez, una baja inversión doméstica (Ferrari, 2018). Esto genera una menor formación bruta de

capital y expansión de la capacidad de producción, que se representa en factores como los siguientes:

- Infraestructura insuficiente y cara
- Costos financieros elevados
- Precios de electricidad altos
- Tasa de cambio volátil
- Productividad reducida.

Para mejorar en términos de consumo, ahorro e inversión en Colombia, es necesario salir del círculo vicioso de alto consumo, bajo ahorro, baja inversión, baja expansión de capital y bajo crecimiento. Es necesario que se extienda la captación de recursos, se mejore la eficiencia en la intermediación entre el ahorro y la inversión, y se aumente el financiamiento de la inversión.

Figura 1. Crédito interno para el sector privado (% PIB) en distintas regiones del mundo

Crédito interno al sector privado (% del PIB)	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	180.5	191.2	215.8	216.3	..
Japan	166.8	174.8	193.2	194.1	195.6
China	157.8	165.4	182.9	177.3	185.4
Chile	118.2	124.7	124.0	108.8	112.8
Union Europea	86.3	85.4	93.5	89.9	..
Colombia	49.6	51.6	54.3	51.1	44.1
Peru	43.9	44.7	55.2	47.7	..

Fuente: World Development Indicators (2023).

Ahora bien, ahondando en términos de financiamiento de inversión, el mercado de crédito es reducido. Solo en Colombia, para el año 2021 el crédito interno para el sector privado dado en porcentaje del PIB es del 51,8 % (World Development Indicators, 2023), en comparación con países más desarrollados, en donde es más del doble. Es en ese sentido que se debe analizar el contexto de las tasas de interés, en el cual al presentarse un menor crédito bancario se genera una oportunidad para que el mercado de las pymes y vehículos de inversión como el

capital privado se unan, con el fin de contribuir en el cierre de las brechas de financiación existentes.

Datos relevantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2022) indican que solo el 25 % del total de mipymes colombianas realizaron solicitud de crédito formal vs. el 70 % que las solicitaron en los Estados Unidos, lo que representa brechas y preferencias de financiamiento por parte de los empresarios. La gran encuesta sobre mipymes liderada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF, 2023) arroja resultados como los siguientes:

- El 87,3 % prefiere el efectivo frente a los depósitos bancarios
- El 57,3 % de los solicitantes de crédito a entidades financieras lo hizo en modalidad de libre inversión
- El 29,3 % del ahorro de dinero
- El 38,3 % de solicitantes de créditos los gestionaron con amigos, familiares o prestamistas informales
- 9 de cada 10 créditos son otorgados a negocios únicamente con experiencia crediticia
- El 43,6 % no confía en el sistema financiero y prefiere optar por otros medios.

Es evidente la brecha actual entre la oferta de productos en el mercado financiero y las necesidades de financiamiento de las pymes colombianas.

Planteamiento del problema

Pregunta de investigación: ¿Cuáles son las brechas de financiación que tienen las pymes en Colombia para acceder a una fuente de financiación y cómo se pueden abordar desde estructuras de capital privado?

En Colombia, las pequeñas y medianas empresas (pymes) desempeñan un papel esencial en la economía, contribuyendo significativamente al empleo y al producto interno bruto (PIB) del país. Sin embargo, a pesar de su importancia, las pymes enfrentan desafíos significativos para acceder a financiamiento, lo que limita su capacidad de crecimiento y desarrollo (CEPAL, 2011). Aunque existen diversas fuentes de financiación disponibles en el mercado colombiano, no se ha hecho uso de un sistema de financiación efectivo y dedicado exclusivamente a impulsar el crecimiento de las pymes con un acompañamiento técnico. Esto se refleja en la percepción de riesgo que tienen las instituciones financieras frente a estas empresas, lo que resulta en tasas de acceso al crédito bancario alarmantemente bajas, y en consecuencia, un impacto negativo en la inversión y el crecimiento de las pymes en el país.

La brecha de financiación se construye a partir de la diferencia entre la oferta actual y la demanda potencial. Este indicador supone que las firmas en mercados emergentes tienen la misma disponibilidad para financiarse que sus contrapartes en países desarrollados. Según SME Finance Forum, Colombia tiene una brecha del 13,1 como porcentaje del PIB, la cual se origina al comparar la disponibilidad de financiamiento actual con la demanda potencial. Esta medida se basa en la premisa de que las empresas en economías emergentes tienen un acceso similar a la financiación que las empresas en naciones desarrolladas (MSME Finance Gap, 2023).

Además, Colombia está rezagada en comparación con otros países en cuanto al acceso al crédito, lo que dificulta aún más la situación de las pymes. En este contexto, el capital privado se presenta como una alternativa prometedora para abordar este problema. Los fondos de capital privado (FCP) son conocidos en el

ámbito internacional por su capacidad para proporcionar financiamiento y asesoramiento estratégico a empresas en crecimiento, superando las barreras tradicionales de acceso al crédito y apoyando el desarrollo empresarial. Aunque la regulación de los FCP en Colombia se inició en el 2007 y hay un número creciente de estos fondos en el país, aún no se ha explorado completamente su potencial para impulsar el crecimiento de las pymes (Cardona y Villada, 2022).

Justificación

Las pymes han cobrado gran relevancia en Colombia. La mayoría de las empresas constituidas se encuentran en esta escala, y según las leyes colombianas, son aquellas que cuentan con una planta de personal inferior a 200 empleados y con activos totales de hasta 30.000 SMMLV (Rodríguez y Yanquen, 2020). Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, en Colombia existen más de 5,4 millones de mipymes, lo que representa un estimado del 90 % del sector productivo del país y genera el 40 % del PIB.

Dada su importancia en el ámbito nacional, representan una parte fundamental en el ingreso y el desarrollo del país. Estudios y diferentes fuentes, como la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), muestran la importancia de este tipo de empresas. Por ejemplo, según esta fuente, en Colombia se crearon más de 256.000 nuevas empresas entre enero y septiembre del 2022, de las cuales el 99,7 % son mipymes, lo que representa un aumento de 2,3 % frente al 2021, y da cuenta de que las mipymes lideran la creación de empresas en el país (Confecámaras, 2022).

Por lo anterior se hace necesario contar con un sistema de financiación óptimo, que permita impulsar el crecimiento de las pymes en Colombia. Actualmente existen diferentes fuentes de financiación para empresas, pero frecuentemente no se aplica un sistema de financiación con acompañamiento técnico dedicado exclusivamente a impulsar las pymes en el país. La financiación adquiere un papel importante en el caso de las pymes que experimentan perspectivas de crecimiento, y la falta de antecedentes exitosos hace que la percepción del crédito bancario frente a ellas sea riesgosa; más del 65 % de las pymes reporta que no ha accedido a un crédito formal. La encuesta realizada por la Asociación Colombiana de las mipymes (ACOPI, 2018) demuestra que el 48,4 % de los empresarios encuestados recortaría sus inversiones por la falta de acceso a una financiación eficiente que permita impulsar a estas empresas.

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), las pymes representan más del 95 % del total de empresas registradas en Colombia y generan aproximadamente el 80 % del empleo en el sector empresarial (DANE, 2020). Sin embargo, en Colombia enfrentan diversos desafíos, y uno de los principales obstáculos es la falta de acceso a financiamiento. Según el informe Doing Business del Banco Mundial (2021), Colombia se ubica en el puesto 99, entre 190 países, en términos de acceso al crédito. Las pymes a menudo tienen dificultades para obtener préstamos bancarios debido a la falta de garantías y al desconocimiento de las instituciones financieras sobre sus negocios y sus capacidades. En este contexto, el capital privado puede desempeñar un papel crucial en el desarrollo de las pymes en Colombia. Al proporcionar financiamiento y asesoramiento estratégico, pueden ayudar a superar las barreras de acceso al crédito y apoyar el crecimiento de las pymes. Además, los inversionistas en capital privado aportan experiencia y conocimientos especializados que pueden contribuir a mejorar la gestión empresarial y promover la adopción de prácticas innovadoras.

Objetivos

Objetivo general

Evaluar y comprender de manera integral el panorama de financiación de las pymes en Colombia, investigando la viabilidad y las consideraciones asociadas al mecanismo de FCP como elemento de financiación para pymes.

Objetivos específicos

- Identificar las brechas de financiación en Colombia por medio de un análisis de la oferta (alternativas y condiciones para la financiación de pymes).
- Identificar en Colombia las brechas de financiación por medio de un análisis de la demanda (análisis cuantitativo sobre solvencia, liquidez, rendimientos y garantías).
- Analizar con base en las brechas de financiación identificadas, cuál es la estructura de capital privado que se adapta más a las necesidades de financiación de las pymes por el lado de la demanda y las garantías requeridas por el lado de la oferta.

Marco conceptual

Estructuras de capital

La estructura de capital de una empresa se define por el conjunto de acciones financieras que la organización toma diariamente, para preservar su solvencia, mantener su rentabilidad a largo plazo y crear valor (Gallego, 2018).

Está sujeta a condiciones particulares de la empresa según su objetivo, y puede estructurar su capital desde la deuda o desde su capital; lo importante es que la organización identifique que su objetivo es incrementar sus deudas o su patrimonio, y qué está dispuesta a brindar para conseguirlo.

Capital privado

Varios estudios académicos han ofrecido definiciones de inversión en capital privado, y se diferencian según la naturaleza de las economías involucradas. Se trata de una categoría de activos que no cotiza en los mercados de valores. Representa una fuente de inversión de capital para instituciones y personas de alto patrimonio neto, con el propósito de invertir en empresas y adquirir participaciones accionarias en ellas. Implica una inversión de riesgo, a largo plazo y potencialmente rentable, que aporta una sólida base financiera y experiencia a las empresas. A veces se denomina *capital paciente* debido a su enfoque en obtener ganancias de capital a largo plazo, en lugar de ganancias a corto plazo o pagos regulares a plazo (Neerza y Tripathi, 2014).

Financiación

Las elecciones relacionadas con la financiación se refieren a la procedencia de los recursos financieros utilizados por la empresa para respaldar el desarrollo de sus operaciones. Estos recursos pueden dividirse en dos categorías: los fondos propios, que constituyen el patrimonio neto de la empresa, y los recursos ajenos, que incluyen el pasivo, las deudas y las obligaciones financieras. Es fundamental comprender que estas decisiones no pueden tomarse de forma aislada, ya que cada elección de inversión conlleva implícitamente una elección de financiación, a pesar

de que las decisiones de inversión se evalúan en función del valor generado y la rentabilidad anticipada, mientras que las decisiones de financiación se analizan desde la perspectiva de su costo efectivo, y ambas decisiones están estrechamente vinculadas. Un caso ilustrativo es que los rendimientos previstos de una inversión deben ser mayores que los costos asociados a su financiación (Casanovas y Bertrán, 2013).

Fortalecimiento empresarial

Según el SENA, existe el programa de fortalecimiento empresarial, que tiene como objeto la asesoría para fortalecer a las pymes del país y así contribuir con su crecimiento, ayudando al empresario para que cumpla sus metas de una forma más eficiente (SENA, 2022).

Por otro lado, según fuentes de información de la Alcaldía de Florencia, el fortalecimiento empresarial consiste en elevar la competitividad de las empresas mediante acciones enfocadas en áreas de gestión particulares (Alcaldía de Florencia, 2019).

Brechas de financiación

Se calcula como la divergencia entre la oferta actual y la demanda potencial que las instituciones financieras podrían atender. La brecha financiera de las pymes presupone que las empresas en países en desarrollo tienen la misma disposición y capacidad de endeudarse que las empresas de mercados crediticios altamente desarrollados, y que operan en entornos institucionales similares. Asimismo, se asume que las instituciones financieras otorgan préstamos a niveles comparables con sus contrapartes de referencia (MSME Finance Gap, 2023).

Brecha financiera de las pymes = Demanda potencial - Oferta existente

Pymes en Colombia

El segmento de mercado correspondiente a las pymes abarca una amplia variedad de empresas que difieren en tamaño. Según se defina, por el número de empleados, el capital de trabajo y los ingresos anuales, y que operan en diversos sectores. Las pymes, a su vez, se pueden subdividir en dos categorías principales: las pequeñas empresas (p) y las medianas empresas (me). Además, existen criterios alternativos para delimitar este sector, que incluyen cifras como ventas anuales, activos y el tamaño de los préstamos o las inversiones. Según el IFC:

Figura 2. Cifras de ventas anuales, activos y tamaño de préstamos o inversiones

Indicador	Microempresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa
Empleados	Menos de 10	De 10 a 49	De 50 a 299
Activos totales	Menos de \$100,000	Entre \$100,000 y \$3M	Entre \$3M y \$15M
Ventas anuales totales	Menos de \$100,000	Entre \$100,000 y \$3M	Entre \$3M y \$15M

Fuente: IFC (2012).

El SME Finance Forum, para clasificar las brechas de financiación, define como pequeñas empresas las que tienen entre 11 y 50 empleados, y medianas empresas las que tienen entre 51 y 200 empleados, con base en información del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia.

Demanda potencial

Indica la cantidad de financiamiento requerida por las mipymes y la capacidad que las instituciones financieras tendrían para proporcionar si operaran en un entorno institucional, regulatorio y macroeconómico más favorable (MSME Finance Gap, 2023).

Inversiones alternativas

Entre las inversiones alternativas, encontramos los activos reales, que incluyen recursos naturales, *commodities*, bienes raíces, infraestructura y propiedad intelectual. Por otra parte, los *hedge funds* (fondos de cobertura) se caracterizan por sus estrategias de inversión sofisticadas, como operaciones de futuros y arbitraje, y

los fondos de capital privado que implica la inversión en empresas no cotizadas en la bolsa. Entre estos encontramos distintas estrategias y formas de inversión, como *venture capital*, *leveraged buyouts* (compras apalancadas) (LBO), *growth equity* (capital de crecimiento), *mezzanine debt* (deuda mezzanine) y *distressed debt* (deuda bajo estrés). El *venture capital* (capital de riesgo) se enfoca en empresas emergentes con alto potencial de crecimiento, mientras que los LBO se basan en adquisiciones apalancadas para reestructurar empresas y generar ganancias a largo plazo. Asimismo, el *growth equity* busca inversiones en empresas en etapas de crecimiento para impulsar su expansión y aumentar su valor. El *mezzanine debt*, por su parte, representa préstamos híbridos con elementos de deuda y participación en las ganancias. En contraste, el *distressed debt* se centra en la inversión en deuda de empresas en dificultades financieras para su posterior reestructuración (Chambers, 2012). Otras transacciones comunes incluyen la inversión en empresas de propiedad y gestión familiar, conocidas como *family business*, así como la adquisición de empresas por parte de otros fondos de capital privado, denominada *secondary buyout* (Zeisberger, 2017).

Restricciones crediticias

Totalmente sujetas a restricciones crediticias: Empresas con dificultades para obtener crédito, ya que carecen de fuentes de financiación externa. Se dividen en dos grupos: aquellas rechazadas al solicitar préstamos y aquellas que no lo intentaron debido a términos desfavorables o falta de confianza en la aprobación.

Restricciones de crédito parciales: Empresas que han tenido cierto éxito en la obtención de financiamiento externo, abarcando diferentes situaciones, como obtener financiamiento externo, ser desalentadas a la hora de buscar préstamos o haber tenido préstamos parcialmente aprobados o rechazados.

Sin restricciones crediticias: Empresas que no enfrentan dificultades para obtener crédito o que no lo requieren, incluyendo aquellas con suficiente capital

interno o fuentes alternativas de financiamiento, así como las que han obtenido préstamos en su totalidad (MSME Finance Gap, 2023).

Diseño metodológico

Se realizará un análisis de la oferta y la demanda, que incluirá el desarrollo de las siguientes actividades:

- Identificar las brechas de financiación en Colombia por medio de un análisis de la oferta (alternativas y condiciones para la financiación de pymes)
- Identificar en Colombia las brechas de financiación por medio de un análisis de la demanda (análisis cuantitativo sobre la solvencia, la liquidez, los rendimientos y las garantías)
- Analizar, con base en las brechas de financiación identificadas, cuál es la estructura de capital privado que se adapta más a las necesidades de financiación de las pymes por el lado de la demanda y las garantías requeridas por el lado de la oferta.

Debido a que estos componentes y características son relevantes para el desarrollo de este trabajo, se establece que la metodología es mixta, y debido a sus componentes cualitativos y cuantitativos, se considera un estudio de interés teórico y práctico.

Enfoque cuantitativo

Para el análisis de la demanda se analizará una muestra de pymes colombianas, con el fin de establecer el atractivo para canalizar la financiación y la inversión por parte de entidades del sector privado en Colombia.

Para efectos prácticos, se clasifica el tamaño de la empresa, con base en los ingresos operativos, en pequeña empresa (> \$999 a < \$8.694 millones de pesos) y mediana empresa (> \$8.694 a < \$73.651 millones de pesos), tomando una muestra de 46,918 pymes colombianas al cierre del 2022, apoyadas en la base de datos de EMIS *benchmark analysis*.

Figura 3. Descripción de la muestra

Fuente de información	Año 2022	Participación
Cámara de Comercio de Bogotá	21,067	44.9%
Superintendencia de Sociedades - Estados Financieros NIIF: Sector Real	11,841	25.2%
Cámara de Comercio de Medellín	6,120	13.0%
Cámara de Comercio de Cali	3,267	7.0%
Cámara de Comercio de Barranquilla	1,557	3.3%
Cámara de Comercio de Aburra Sur - Finanzas de la Empresa	1,427	3.0%
Cámara de Comercio de Bucaramanga	908	1.9%
Supersolidaria - Estados Financieros	565	1.2%
Contaduría General de la Nación - Stmt Financiera	95	0.2%
Superfinanciera - Bancos FS en NIIF	44	0.1%
Superfinanciera - Estados Financieros en NIIF	21	0.0%
Superfinanciera – NIIF	5	0.0%
WVB - Finanzas de la empresa	1	0.0%
Total empresas analizadas	46,918	1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

De esta muestra el 98 % se encuentra en estatus “Operacional”, y según el tamaño 85 % son “Pequeñas” y 15 % son “Medianas”.

Figura 4. Estatus operacional

Estatus operacional	Empresas 2022	Participación
Operacional	45,961	98.0%
Liquidacion	592	1.3%
Bajo Investigación Legal	341	0.7%
Cerrada	24	0.1%
Total empresas analizadas	46,918	100.0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 5. Tamaño de empresa

Tamaño	Empresas 2022	Participación
Pequeña	39,898	85.0%
Mediana	7,020	15.0%
Total empresas analizadas	46,918	100.0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Con base en los datos se determina el atractivo de las pymes en Colombia como objetivo de financiamiento, evaluando su atractivo por medio de indicadores

operacionales, tales como algunas cuentas del estado de resultados, el balance general, el flujo de caja y los indicadores financieros.

Existen factores que para efectos de este estudio son difíciles de cuantificar o considerar, como el grado de optimización tributaria por parte de los agentes en sus estados de resultados, la inclusión de gastos personales/familiares en ellos, escisiones, fusiones y adquisiciones realizadas en estos períodos, que pueden modificar las perspectivas, los tamaños y los crecimientos de estas.

Adicionalmente se tomaron las definiciones del SME Finance Forum y el diseño metodológico del cálculo de la brecha de financiación.

Enfoque cualitativo

Para el enfoque cualitativo se realiza un análisis de la oferta sobre las brechas de financiación que tienen las pymes colombianas, respondiendo a la hipótesis de si es posible abordar la problemática mencionada a través de la estructuración de capital privado.

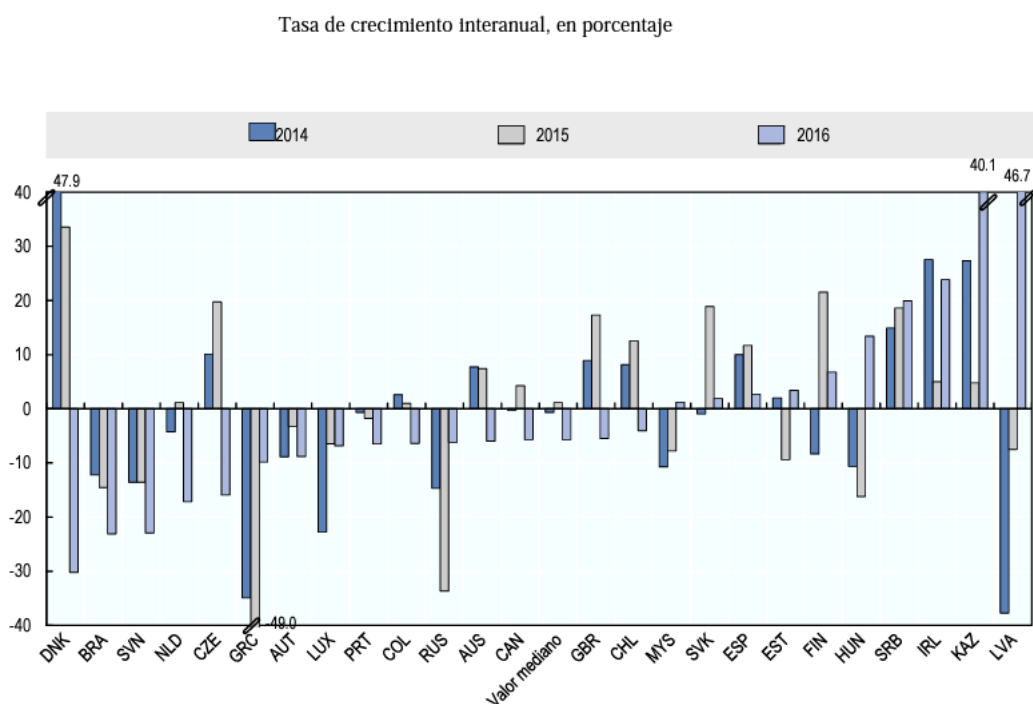
Del lado de la oferta se recopilaron datos bibliográficos que permitieron ahondar más en el tema, comenzando por identificar problemas de las pymes a nivel mundial, pasando por las opciones de financiación de las pymes en Colombia, donde se compiló una lista de opciones disponibles, incluyendo diferentes fuentes de capital, y luego se recopilaron datos sobre fuentes de financiamiento estudiando informes oficiales e interpretando encuestas realizadas por entidades como la ANIF; de igual forma, se estudiaron las brechas de financiación examinando con el tiempo qué barreras tienen las pymes a la hora de optar por un mecanismo tradicional. Esto arrojó unos resultados que permiten identificar la viabilidad del uso de este mecanismo, y posteriormente se analizaron la normatividad, la regulación de los FCP y, finalmente, se estudiaron casos de éxito en Colombia.

Desarrollo del trabajo

Identificar las brechas de financiación en Colombia por medio de la oferta (alternativas y estado actual de financiación en las pymes)

En el ámbito mundial se presentan brechas de financiación para las pymes. Según la OCDE (2018), se observa que, en el 2016, los nuevos préstamos otorgados a las pymes disminuyeron en un -5,6 % con respecto al año anterior, cuando habían aumentado un 2,6 %. Esto refleja una caída en el acceso al financiamiento para las pymes en ese período, como se muestra en la figura correspondiente.

Figura 6. Tendencias en nuevos préstamos para pymes



Fuente: OCDE (2018).

Existe una disminución en la concesión de préstamos, y esta tendencia varía según el país. Por ejemplo, en lugares como Australia, Austria, la República Checa, los Países Bajos y el Reino Unido, los datos sugieren que la caída en la demanda de crédito podría estar relacionada con una actividad económica más débil, lo que lleva a menos inversión por parte de las empresas.

Por otro lado, en países como Grecia, Eslovenia y Portugal las instituciones financieras parecen estar siendo más cautelosas y reacias a asumir riesgos al conceder financiamiento a las pymes. Esto podría indicar que estas entidades están preocupadas por la posibilidad de que las pymes no puedan cumplir con sus obligaciones de pago, lo que ha llevado a una disminución en la concesión de préstamos en esas regiones.

Brecha financiera actual en Colombia

Según datos de MSME Finance Gap (2023), la brecha financiera de las pymes para el año 2017, ajustándola a valores del 2022, representada en millones de dólares, es de 45.469 y una oferta actual de financiación dada en 22.468, lo que representa una brecha financiera del 13,22 %.

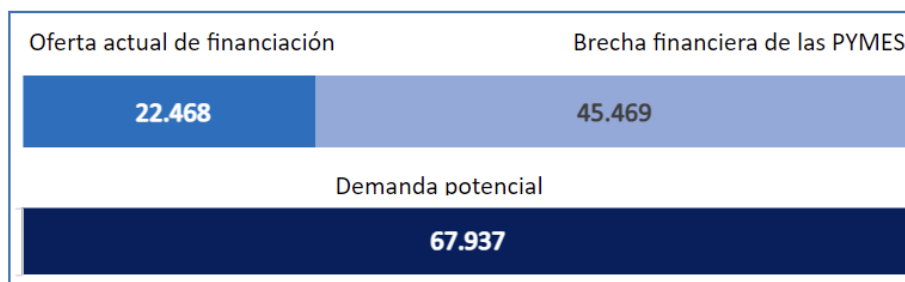
Se identifican las siguientes necesidades de financiación por parte de las pymes en la actualidad:

Figura 7. Acceso a financiación por parte de las pymes en Colombia en millones de dólares

Indicador	Cifras
PIB, millones de dólares 2022	343,940
Oferta actual de financiación	22,468
Demanda potencial de financiación	67,937
Brecha financiera de las MIPYMES	45,469
<i>Brecha financiera formal de las MIPYME como % del PIB</i>	13.22%

Fuente: MSME Finance Gap (2023).

Figura 8. Brecha financiera de las pymes



Fuente: MSME Finance Gap (2023).

En la TRM del día 5/10/2023 (4.373,70 USD) la brecha tiene un orden de magnitud de 198 billones de pesos.

Alternativas de financiación de pymes en Colombia

Existe una lista de fuentes de financiación a las cuales pueden acceder las pymes. Según diferentes estudios se identifican fuentes gubernamentales, tradicionales y alternativas, y se clasifican según el tamaño de la empresa, que puede ser micro, pequeña o mediana; el sector al que aplica como manufactura, de servicios o de comercio; el plazo de pago, como corto, mediano o largo; y la destinación de los recursos, por ejemplo compra de materia prima, insumos, inventarios, mano de obra, pago de nómina y personal, consolidación de pasivo, compra y arriendo de maquinaria y equipos, remodelaciones y adecuaciones, arriendo de local y compra de nueva propiedad, digitalización o expansión del negocio.

Entre las principales fuentes de financiación se encuentran los préstamos tradicionales o créditos comerciales, los programas gubernamentales, el *venture capital* o capital de riesgo, el capital semilla, el *factoring*, el *renting*, el *leasing*, los recursos propios, la deuda con proveedores, las fuentes de financiación externa (ángeles inversionistas, fondos de capital privado, amigos y familia), las fuentes de financiación interna: *crowdfunding*, *confirming*, entre otras fuentes que se nombrarán a continuación:

Tabla 1. Clasificación de las fuentes de financiación

Instrumentos gubernamentales	Instrumentos tradicionales	Instrumentos alternativos
------------------------------	----------------------------	---------------------------

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2. Fuentes de financiación por etapa y tamaño

Tipo	Fuente de financiación	Etapas	Tamaño
Deuda	Amigos y familia	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Microcrédito	Descubrimiento y crecimiento inicial	MiPyme
	Préstamos tradicionales o crédito comercial	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Factoring	Crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Leasing	Crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Renting	Crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Crédito Fintech	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Trade finance	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Fondos de deuda	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Bonos corporativos	Crecimiento acelerado y madurez	Grande
	Bancóldex – Líneas de crédito de redescuento	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande

	Bancóldex – Neocrédito (ecosistema digital de microcrédito)	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Bancóldex – Finbi (banca de inversión para pymes)	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Bancóldex – Líneas de crédito directo	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Bancóldex – Foreign trading finance	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Bancóldex – Innovalia (regalías para la innovación)	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Bancóldex – (ecosistemas digital)	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	FNG – garantías de crédito	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
Capital	Crowdfunding de deuda/capital	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado	Mipyme
	Financiación mezzanine	Crecimiento acelerado y madurez	Grande
	Ángeles inversionistas	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Ofertas públicas iniciales (OPI)	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Fondos de capital semilla	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	Oficina de familia	Descubrimiento	Mipyme
	Venture capital o fondos de capital de riesgo	Crecimiento inicial y crecimiento acelerado	Mipyme
	Fondos de capital de crecimiento	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande

	Bancóldex capital – Fondo de fondos (FoF)	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	SENA – Fondo Emprender (fondo de capital semilla)	Descubrimiento, crecimiento inicial y crecimiento acelerado	Mipyme
	Cofinanciación	Crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
	iNNpulsa – Fondo Mujer Emprende	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	iNNpulsa – Programa Capital de Crecimiento (Aldea)	Crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande
Otras fuentes de financiación	Subsidios	Descubrimiento	Mipyme
	Crowdfunding de donaciones y recompensas	Descubrimiento y crecimiento inicial	Mipyme
	Financiación con proveedores	Crecimiento inicial y crecimiento acelerado	Mipyme
	Subsidios y premios	Descubrimiento, crecimiento inicial y crecimiento acelerado	Mipyme
	Recursos propios	Descubrimiento, crecimiento inicial, crecimiento acelerado y madurez	Mipyme y grande

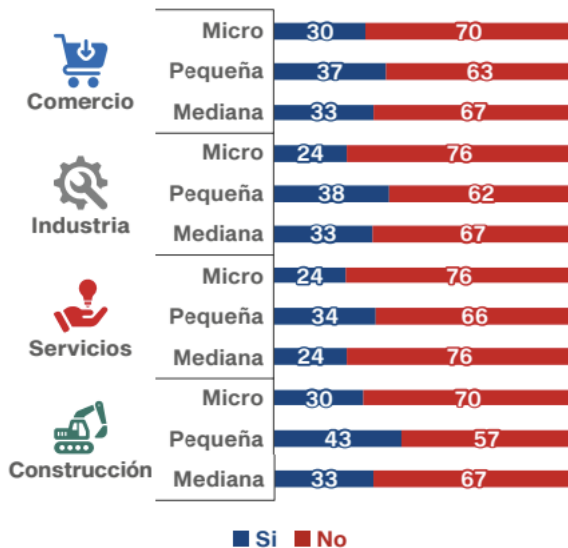
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Dussán *et al.* (2022).

Estudio sobre financiación en pymes

Para la recopilación de datos sobre las fuentes de financiación preferidas por las pymes se acudió al centro de estudios económicos ANIF.

Existe un informe de resultados que se emite año tras año, y al analizar el informe del segundo semestre del 2021, a través de la firma encuestadora IQuartil y con el apoyo del Banco de la República, Bancóldex, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Fondo Nacional de Garantías (FNG), Bancolombia y la Cámara de Comercio del Aburrá Sur, se encuentra que en el apartado de financiamiento los resultados de una empresa se impulsan principalmente por fuentes de financiamiento externo, lo que le permite aumentar su capacidad productiva y desarrollarse adecuadamente. Los resultados se evidencian a través de las siguientes preguntas:

Figura 9. ¿Solicitó un crédito con el sector financiero, haya sido aprobado o no?

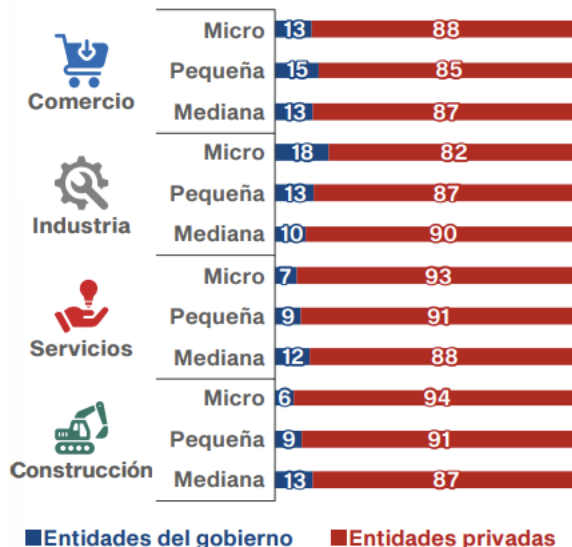


Fuente: ANIF (2023).

En comparación con el primer semestre del 2021, se presentó un aumento en la integración de fuentes de financiación externas para pymes, del 24 % al 43 %, y cabe aclarar que en esta encuesta solo se considera la intención de financiación del empresario y no si el crédito comercial de las entidades financieras se aprobó o no.

Ahora bien, la mayor parte de los créditos se solicitaron de carácter privado como se muestra a continuación.

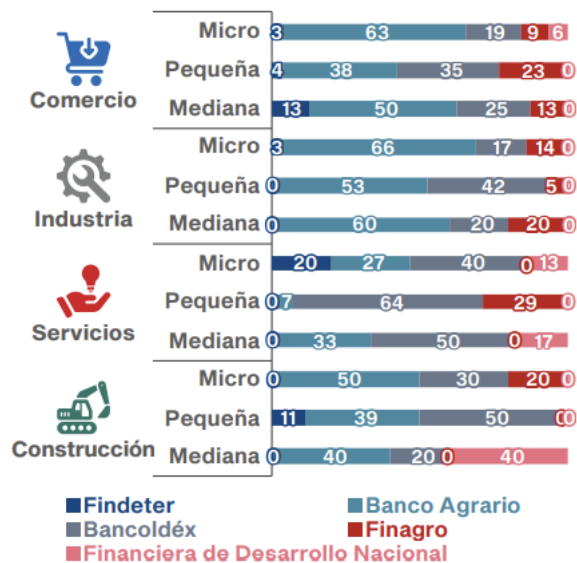
Figura 10. ¿Con cuáles de los siguientes tipos de entidades solicitó el crédito?



Fuente: ANIF (2023).

Solo entre el 9 % y el 18 % de los créditos fueron solicitados a empresas del Gobierno, y el Banco Agrario seguido de Bancóldex fueron los que lideraron en gran medida los créditos de empresas, como se muestra a continuación.

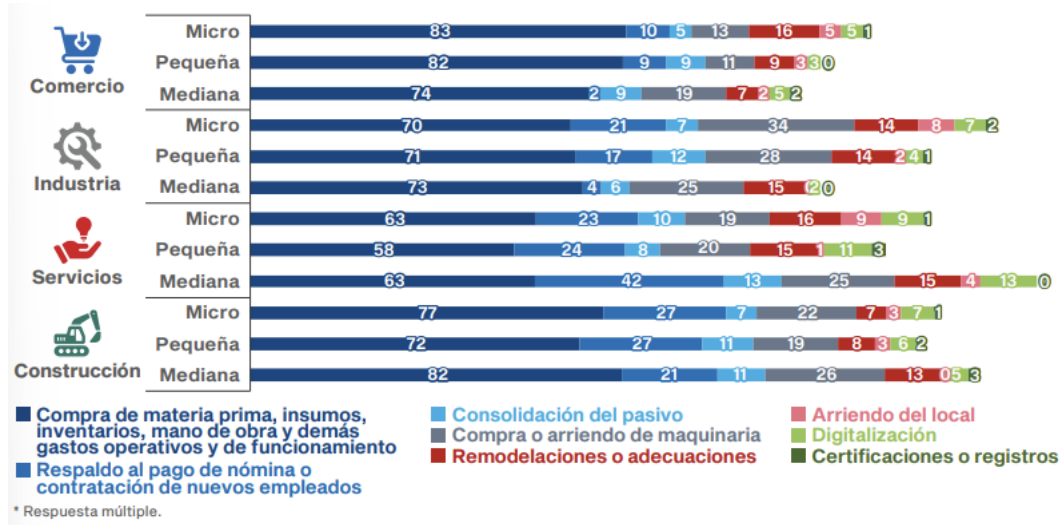
Figura 11. ¿Con qué entidad del Gobierno solicitó el crédito?



Fuente: ANIF (2023).

En ese sentido, se indagó por el motivo de la solicitud de créditos, y la mayoría se solicitaron para compra de materia prima y gastos operativos y de funcionamiento, como se muestra en el siguiente gráfico.

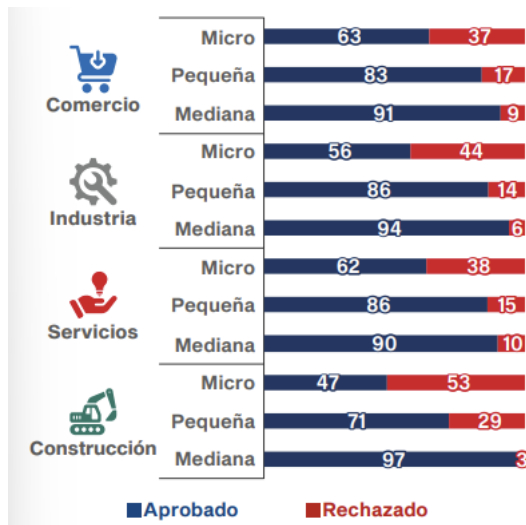
Figura 12. Destino de los recursos solicitados



Fuente: ANIF (2023).

Al revisar la tasa de aprobación de créditos solicitados se encuentra que las microempresas obtuvieron una tasa cercana al 57 %; por otro lado, las empresas medianas contaron con un resultado más alto, del 93 % de créditos aprobados.

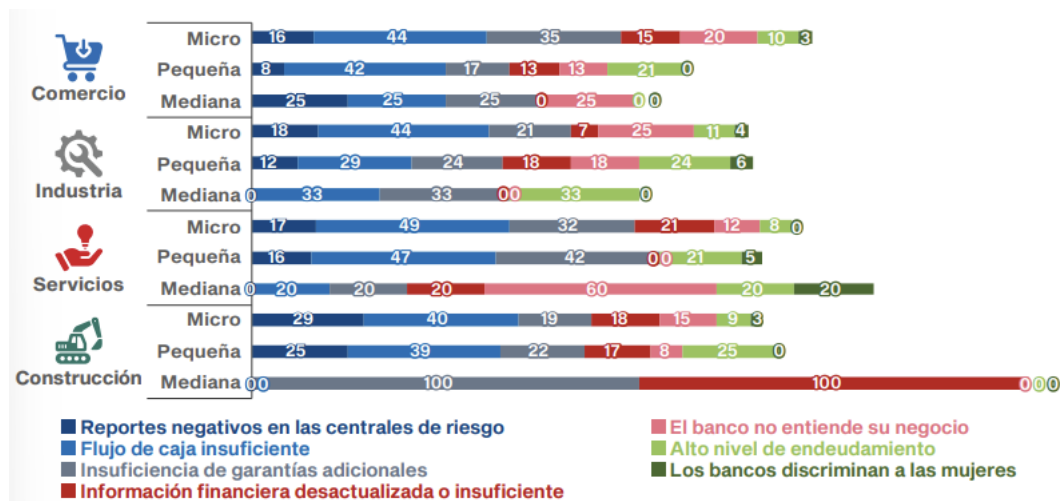
Figura 13. Porcentaje del crédito



Fuente: ANIF (2023).

Ahora bien, considerando el porcentaje de créditos rechazados a los empresarios, se les consultó sobre las razones por las cuales consideran que su crédito no fue aceptado. La principal razón es el flujo de caja y otra razón es que el banco no entendía su negocio, con cerca del 60 % de los casos.

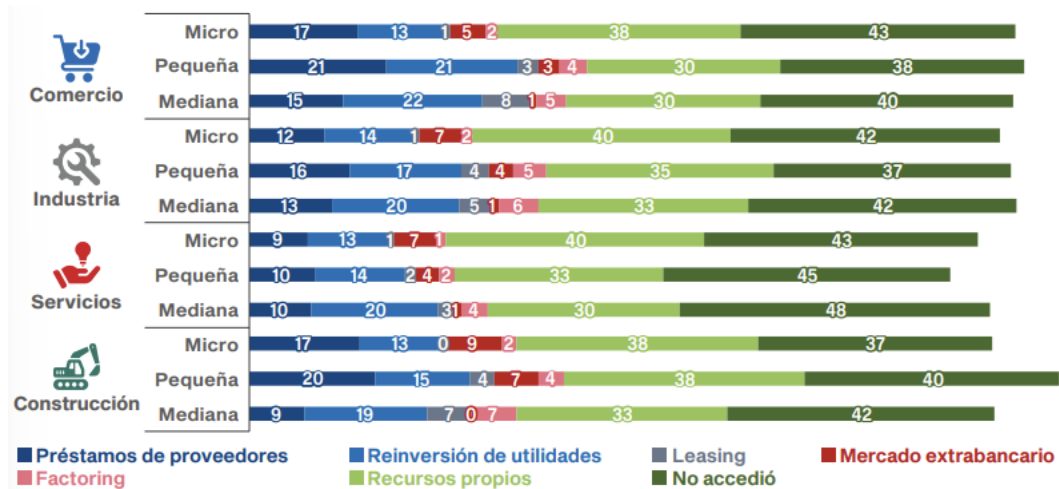
Figura 14. ¿Cuáles cree que fueron las razones por las que no le aprobaron el crédito?



Fuente: ANIF (2023).

En muchos casos, el acceso a crédito o funcionamiento de las empresas depende de muchos factores externos. En ese sentido, muchas empresas, alrededor del 60 %, han tomado la decisión de acceder a otras fuentes de financiación, entre las cuales se destacan el *equity* o los recursos propios; entre el 30 % y el 40 % accedió a recursos privados para satisfacer sus necesidades de financiación. Mientras que observamos que un gran porcentaje no accedió a ninguna fuente.

Figura 15. ¿Accedió a otras fuentes para satisfacer sus requerimientos de financiación?



Fuente: ANIF (2023).

Brechas de financiación de las pymes en Colombia

Es importante analizar cuáles son las principales brechas que las pymes encuentran a la hora de elegir la fuente de financiación a aplicar en su empresa. Al apoyarse en la literatura y en diferentes fuentes de información se encuentra que las pymes por lo general se clasifican por ser de un tamaño limitado, de carácter familiar, con pocos empleados y por la simplicidad en sus trámites.

Los empresarios suelen tomar como primera instancia a las fuentes de financiación tradicionales, como los préstamos bancarios. Al ser empresas pequeñas y con baja diversificación, tienen dificultades para separar patrimonios y vender su empresa, lo que hace que su política de expansión sea limitada y las entidades financieras las consideren poco atractivas (Cardona y Villada, 2022).

En Colombia, dentro de las pymes se encuentran grandes retos de financiación que se relacionan con una dificultad para el acceso al financiamiento formal, la exclusión de las fuentes de financiación, el alto costo de los créditos formales y una gran preocupación por las fuentes de conocimiento en educación financiera.

Otros factores de importancia en las economías de América Latina incluyen la división de los mercados financieros y el trato desfavorable que suelen recibir las pymes, aunque la intensidad de estos problemas puede variar. Esto se evidencia

en la aplicación de tasas de interés diferenciadas según el tamaño de la empresa, la limitada participación de las pymes en el financiamiento privado y su dependencia frecuente de proveedores y recursos propios para obtener capital de trabajo o realizar inversiones, todos indicativos de las dificultades que enfrentan al buscar acceso al crédito.

La falta de adopción de créditos bancarios por parte de las pymes se atribuye principalmente a la falta de información disponible y la percepción de riesgos elevados asociados a su financiamiento, lo que lleva a una resistencia por parte de las instituciones financieras a concederles préstamos. Esta situación también está relacionada con los costos elevados de financiamiento, los estrictos requisitos de los bancos y la falta de presentación de garantías por parte de las empresas (CEPAL, 2011).

Dado este contexto, resulta fundamental examinar por qué el financiamiento juega un rol tan crucial en el desenvolvimiento de las pymes y cuáles son los impedimentos que dificultan su crecimiento. De acuerdo con un estudio llevado a cabo por Zuleta en el 2013 para la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las empresas que disponen de acceso a diversas fuentes de financiación tienen una mayor probabilidad de incrementar sus ventas, elevar su eficiencia y consolidar su posición en el mercado. En contraste, aquellas que carecen de acceso tienden a mantener sus ventas en un estado de estancamiento. Este análisis subraya cómo las pymes, al enfrentarse a limitaciones en el acceso a fuentes de financiamiento convencionales, se topan con un obstáculo que les impide desarrollarse y poner en práctica su capacidad de afrontar situaciones de crisis.

Es precisamente por esta razón que las pymes a menudo recurren a fuentes inapropiadas de financiación que no se adecuan a sus necesidades a largo plazo, lo que puede llevar a los empresarios a considerar abandonar la continuidad de sus negocios. Según un estudio de inclusión financiera del 2018 de la Banca de Oportunidades, reflejado en el gráfico que se presentará a continuación, el 70 % de los empresarios no ha solicitado créditos porque no los necesita, mientras que el 15

% señala procedimientos tediosos y el 10 % menciona la preocupación por tener un historial crediticio negativo. En resumen, en un esfuerzo por evitar el rechazo de una solicitud de crédito, las pymes a menudo optan por no pedirlo.

Con este argumento se autoexcluyen, lo que puede aludir a varios patrones como el monto de créditos rechazados a nivel histórico, la falta de confianza en el sistema financiero, la falta de educación financiera y la voluntad de las pymes de no acceder a los créditos bancarios tradicionales.

Además de lo identificado sobre las brechas de financiación, se resaltan factores como las garantías que pueden asumir las pymes en el momento de adquirir un compromiso financiero, como requisitos exigidos por entidades bancarias, historial crediticio, planes de negocio, altos costos de evaluación, entre otros factores a considerar.

Según fuentes de información de la Cámara de Comercio de Bogotá y Medellín, aproximadamente 70 % de las pymes en mercados emergentes no usan créditos formales, más del 24 % de las pymes desaparece después de 2 años y más de 52 % de ellas desaparecerá después del cuarto año.

La falta de antecedentes exitosos de las pymes crea una percepción de mayor riesgo crediticio entre los bancos:

Más del 65 % de las pymes reporta no acceder al crédito formal. Asimismo, es preocupante observar que estos empresarios usan muy poco otras fuentes alternativas de financiamiento, como el leasing, el factoring, Fondos de Capital Privado. Respecto a estos últimos, cabe destacar que menos del 6 % de las pymes reportó haber utilizado dichos vehículos durante el último año, pese a los múltiples beneficios que ofrecen a nivel financiero y de gobierno corporativo. (ANIF, 2023)

Identificar en Colombia las brechas de financiación por medio de la demanda (análisis cuantitativo sobre solvencia, liquidez, rendimientos y garantías)

En los países en desarrollo, se registra que 131 millones de mipymes formales, un 41 % de este sector, no satisfacen sus requerimientos de financiamiento. Además, se estima que el déficit financiero de las mipymes en estas naciones asciende a aproximadamente 5 billones de dólares, lo que representa 1,3 veces el monto actual de préstamos otorgados a dicho grupo empresarial.

Para analizar las brechas de financiación de las pymes colombianas, se parte de la muestra de las 46.918 empresas reunidas, con el fin de establecer la influencia de las pymes en las brechas de financiación, ya que, según el Banco Mundial, están dadas por su delicada solvencia (Abraham y Schmukler, 2017). Y a menos que la financiación sea subsidiada, los acreedores no están dispuestos a otorgar créditos porque incurrirían en pérdidas. Algunas pymes optan por excluirse de la búsqueda de financiamiento debido a la falta de proyectos rentables para invertir. Otras enfrentan dificultades en la aprobación de sus solicitudes de crédito, ya sea debido a la escasez de garantías disponibles o a la incapacidad de proporcionar toda la información requerida.

A continuación, se evaluará el rendimiento de las pymes para determinar su solvencia, al igual que el atractivo para su financiamiento:

Ingresos operativos

El 66,8 % de los ingresos operativos del 2022 los generaron las empresas medianas y el 33,2 % las pequeñas.

Figura 16. Ingresos operativos de las pymes

Tamaño	Empresas 2022	Total Ingreso Operativo (Millones)	% Ingresos
Mediana	7,020	\$ 250,781,739	66.8%
Pequeña	39,898	\$ 124,826,323	33.2%
Total general	46,918	\$ 375,608,062	100.0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

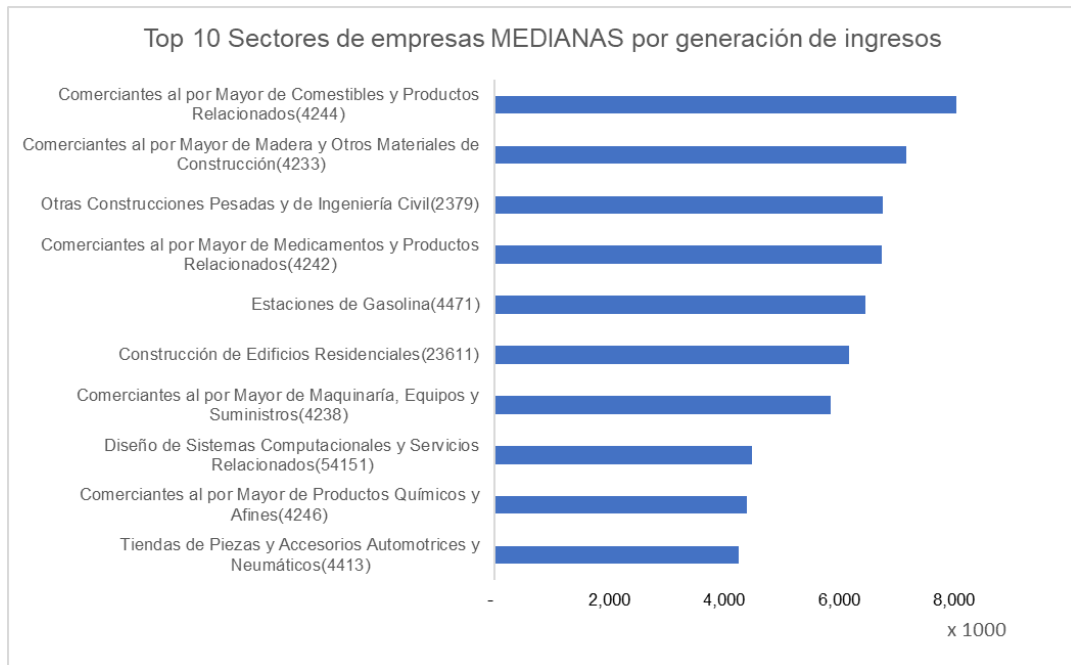
Desglosándolo por Sectores (CIU Rev.4 A.C.), se encuentra la siguiente relación: de 378 sectores registrados, 91 (o el 24,1 %) generan el 80,07 % de los ingresos totales, lo que indica una fuerte concentración cercana a la ley de Pareto (20 % de los sectores generan el 80 % de los ingresos operativos). Para las empresas medianas:

Figura 17. Gráfico de rectángulos para ejemplificar y comparar los valores entre los distintos niveles jerárquicos y sus proporciones para las empresas medianas

Comerciantes al por Mayor de Comestibles y Productos Relacionados(...)	Comerciantes al por Mayor de Medicamentos y Productos Relacionados(42...)	Diseño de Sistemas Computacion... y Servicios...	Comerciant... al por Mayor de Productos Agrícolas d...	Arrendado... de Bienes Inmuebles(...)	Oficinas de Empleo(...)	Comerci... al por Mayor d...	Centros de Servicio...	Transpo... Interur... y...	Direcci... de Empres...	Carne Proces... de...	Comer... al por Mayor...				
		Comerciantes al por Mayor de Productos Químicos y...	Fabricación de Todos los Demás Productos...	Hospitales Quirúrgicos y de...	Construc... de Autopist... Calles y...	Agencias de Publici...	Fabríca... de...	Otras Activid...	Servicios Especia...	Comerc... al por...	Concesi... de...				
Comerciantes al por Mayor de Madera y Otros Materiales de Construcción(...)	Estaciones de Gasolina(4471)	Tiendas de Piezas y Accesorios Automotrices...	Comerciant... al por Mayor de Otros Productos...	Servicios de Ingeniería(...)	Otros Servicios Relacion... con el...	Comerc... al por Mayor...	Fabri... de...	Serv... Tele...	Fabr... de...	Tien... de...	Expl... de...	Con... Eléc...	Gra... Aví...		
		Comerciantes al por Mayor de Bienes No Duraderos...	Autotransp... de Carga General(48...	Servicios de Investigación Y...	Concesio... de Coches Nuevos(...)	Otros Servicios de...	Dem... Servi...	Culti... de...	Moli...	Plan... de...	Fab... de...	Fab... de...	Otras Tele...		
Otras Construcciones Pesadas y de Ingeniería Civil(2379)	Comerciantes al por Mayor de Maquinaria, Equipos y Suministros(4238)	Comerciantes al por Mayor de Bienes No Duraderos...	Fabricación de Prendas de Vestir(3151)	Floricultura...	Tiendas de Medica... y...	Tiendas de Ropa(4...	Alqu... y...	Otra Fabr...	Fabri...	Fon...	Fa...	Fabr... De...	P... d...	C... d...	O... d...
		Supermercad...	Servicios de Salud Móviles(621)	Comercio de Artículos...	Carnice...	Pana... y...	Con... de...	Fabri...	Tien...	Fa...	Pr... d...	C... al...	O... Ti...		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 18. Top 10 de sectores de empresas medianas por generación de ingresos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Para las empresas pequeñas, de 408 sectores registrados, 92 (o el 22,5 %) generan el 80 % de los ingresos totales, lo que indica una fuerte concentración cercana a la ley de Pareto (20 % de los sectores generan el 80 % de los ingresos operativos).

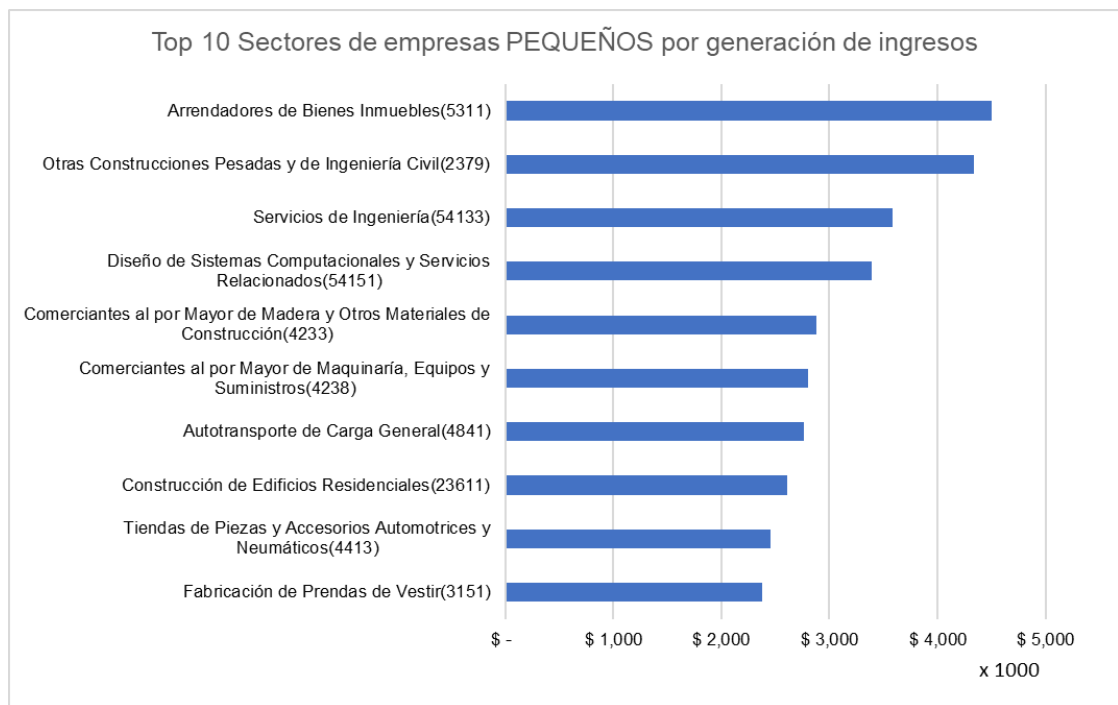
Para las empresas pequeñas:

Figura 19. Gráfico de rectángulos para ejemplificar y comparar los valores entre los distintos niveles jerárquicos y sus proporciones para las empresas pequeñas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 20. Top 10 de sectores de empresas pequeñas por generación de ingresos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

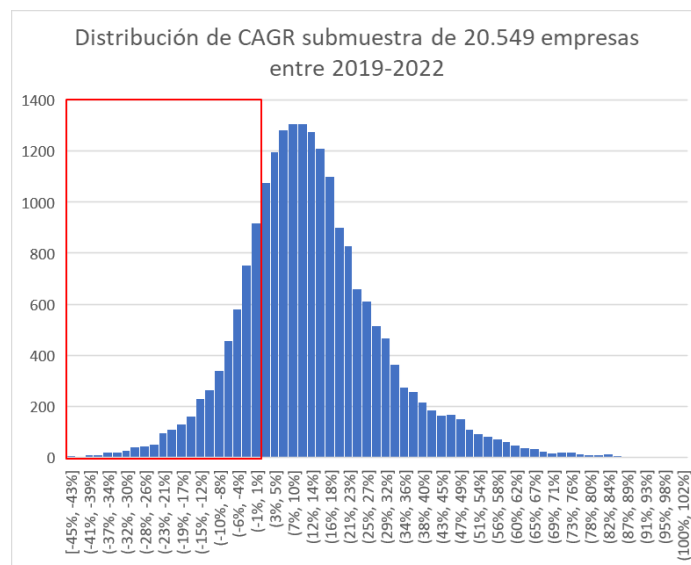
Para analizar los crecimientos, calculamos el CAGR (*compound anual growth rate*) y empleamos el diagrama de Pareto; para ello, se recopiló una submuestra de 20.549 (que registraron ingresos operativos entre el 2019 y el 2022) de las bases del crecimiento/decrecimiento de las pymes.

Figura 21. CAGR de las pymes

Tamaño de empresa	Ingresos Totales (Millones)		CAGR
	2019	2022	
Mediana	211,160,907	250,781,739	5.90%
Pequeña	90,498,801	124,826,323	11.32%
Total general	301,659,709	375,608,062	7.58%

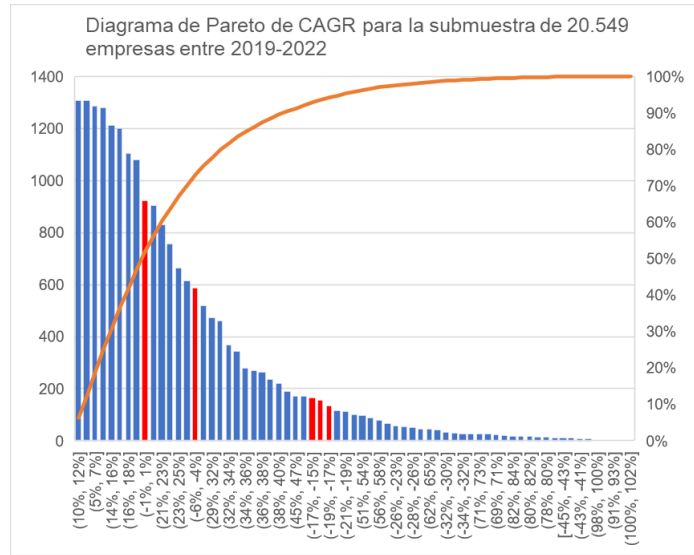
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 22. Distribución de CAGR y la frecuencia del crecimiento durante este periodo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 23. Distribución ordenada, para identificar la relación de Pareto



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

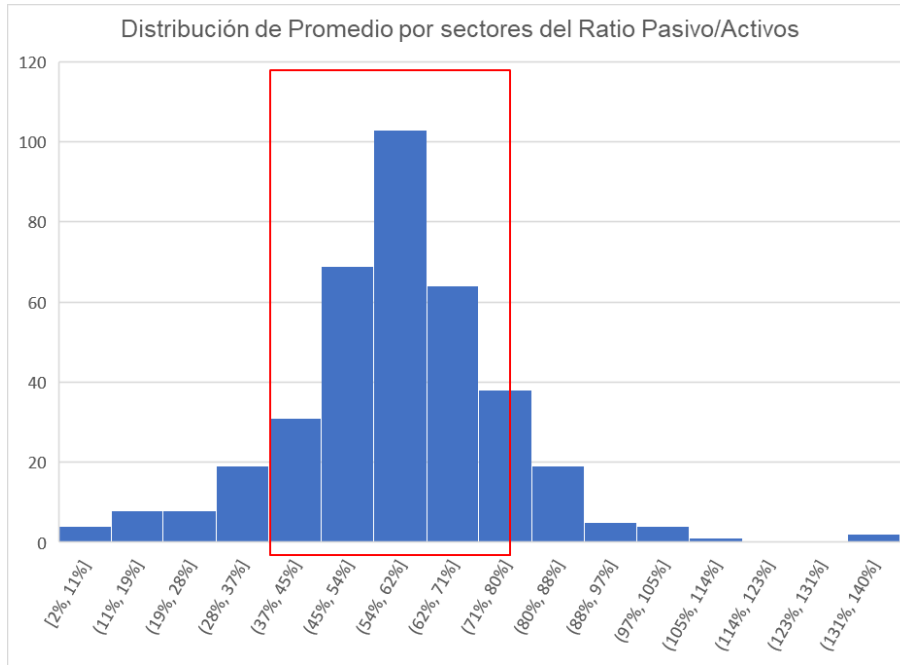
Se puede observar que durante este lapso 19,64 % de la muestra de empresas presentó un decrecimiento en los ingresos operativos, y que en general tuvieron un CAGR de 7,58 %, representado en un 33 % por las pequeñas creciendo al 11,3 %, y las medianas con un 66,8 % creciendo a un 5,9 %.

Figura 24. Estructura de capital

Tamaño	Activo	Pasivo	Patrimonio
Mediana	100.0%	56.4%	43.6%
Pequeña	100.0%	44.1%	55.9%
Total	100.0%	51.2%	48.8%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

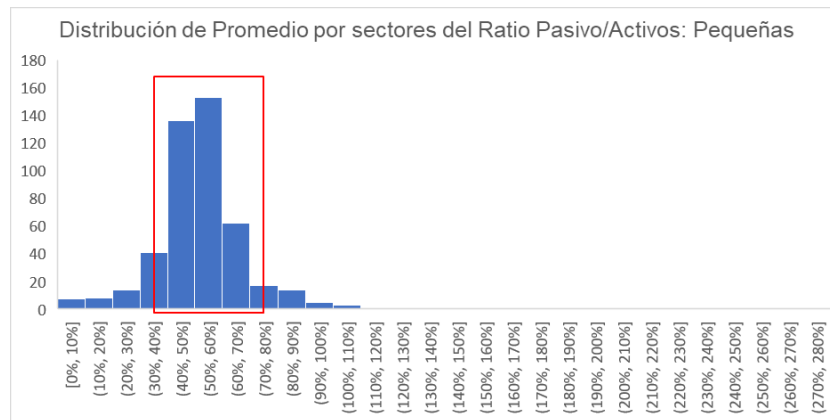
Figura 25. Distribución del promedio de la *ratio* pasivos/activos por sectores



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Se identifica que, en promedio y con un 95 % de confianza, las empresas medianas tienen un pasivo/activo en un rango de 37 % y 71 %.

Figura 26. Distribución del promedio de la *ratio* pasivos/activos por sectores

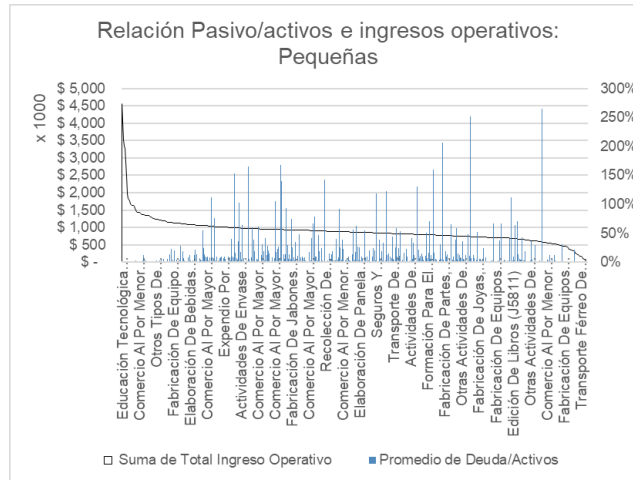


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Se identifica que, en promedio y con un 95 % de confianza, las empresas pequeñas tienen un pasivo/activo en un rango de 34,5 % y 75,8 %. Pero se destacan los datos atípicos: 10 empresas con una *ratio* superior al 100 %, que se caracterizan por

presentar pérdidas operativas y que no evidencian niveles tan altos de pasivos en el caso de las medianas.

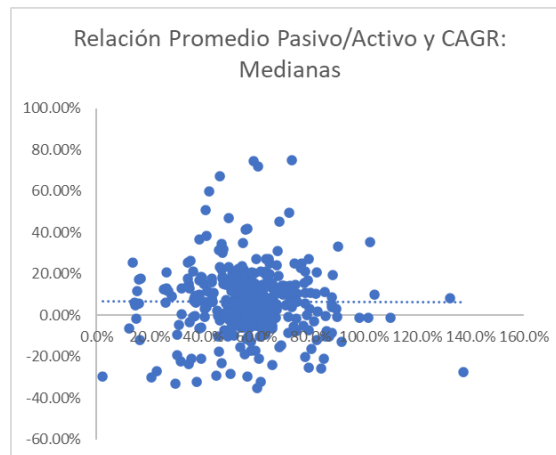
Figura 27. Relación pasivos/activos e ingresos operativos: pequeñas empresas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Sin embargo, este alto endeudamiento no es representativo ni característico de las mismas, como se puede observar en el gráfico, en donde tiende a oscilar, cercano a la media previamente relacionada.

Figura 28. Relación pasivos/activos e ingresos operativos: pequeñas empresas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

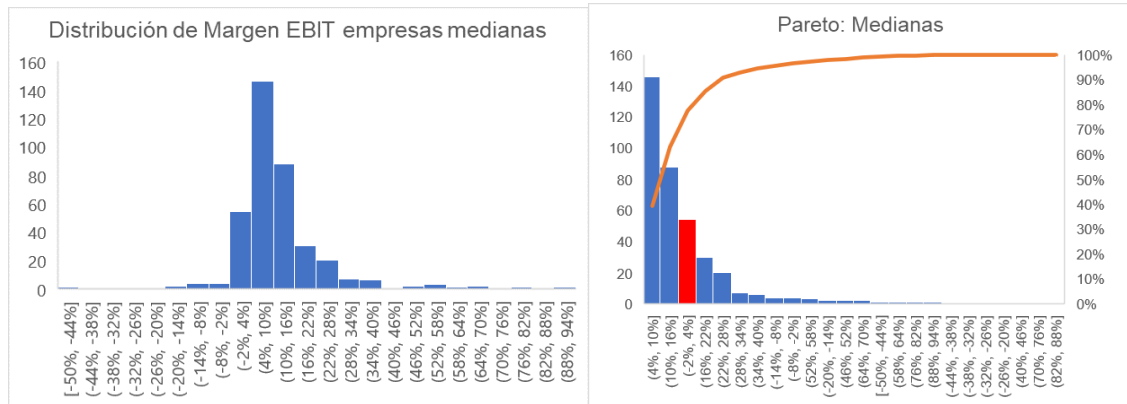
Figura 29. Promedio de deuda/activos con CAGR

	Promedio de Deuda/Activos	CAGR
Promedio de Deuda/Activos	1	
CAGR	0.076	1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

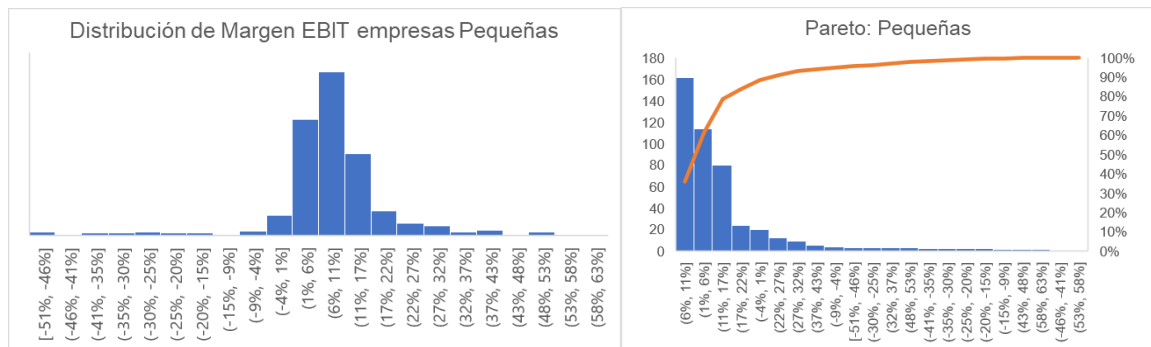
Con el fin de entender si existe una relación entre el crecimiento y el endeudamiento de las empresas medianas, encontramos una dispersión muy alta y un coeficiente de correlación cercano a 0, lo que implica que no hay un comovimiento lineal entre las variables descritas.

Figura 30. Descripción de la muestra del margen EBIT y Pareto para empresas medianas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

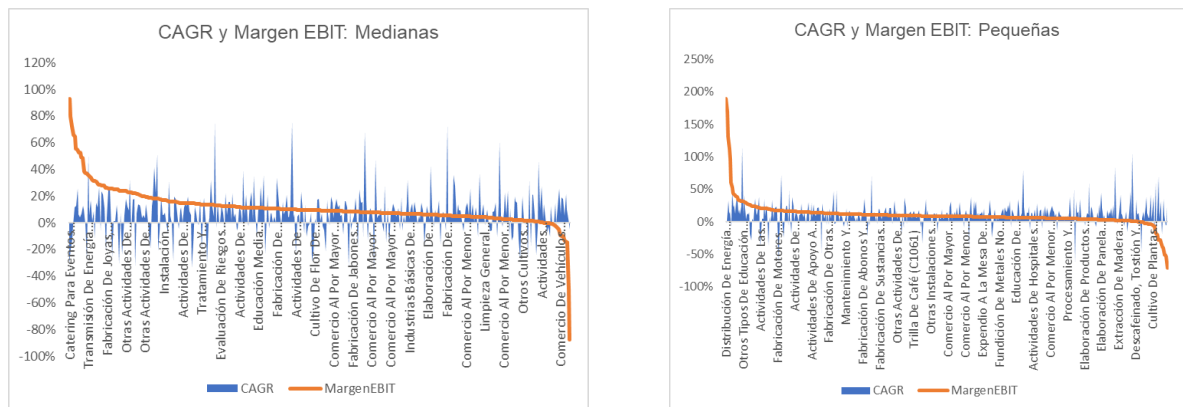
Figura 31. Descripción de la muestra del margen EBIT y Pareto para empresas pequeñas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Más del 80 % de las empresas pequeñas registraron márgenes EBIT superiores al 6 %.

Figura 32. Descripción de la relación entre los sectores, el margen EBIT, el tamaño y el CAGR para empresas pequeñas y medianas

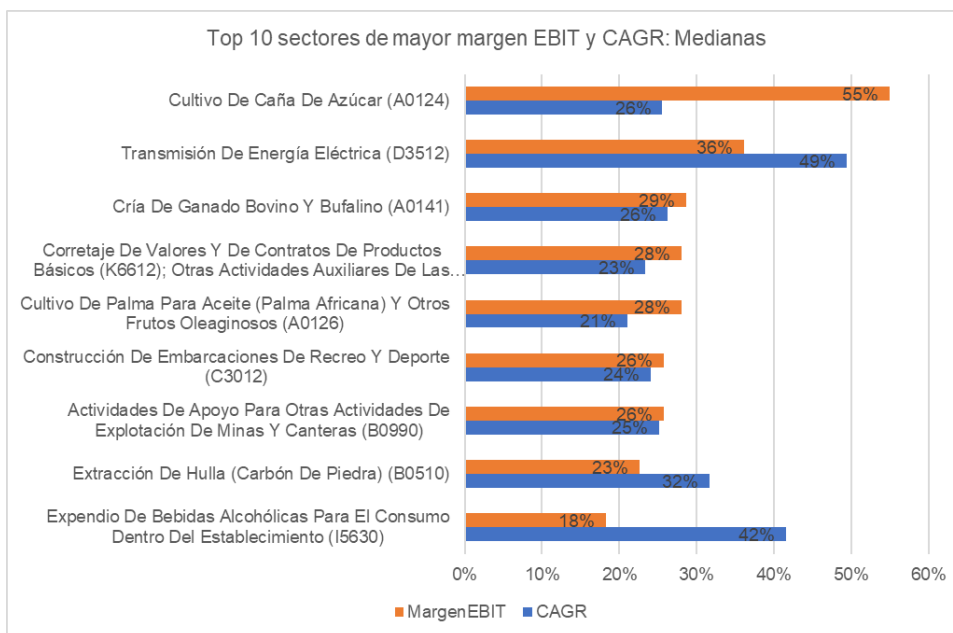


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Además, se observa que la facturación y el margen EBIT no guardan relación para las pymes, lo que indica que no depende del tamaño de los ingresos operativos de los márgenes operativos para la muestra seleccionada. Y los sectores que registran márgenes EBIT negativos no son representativos dentro la muestra.

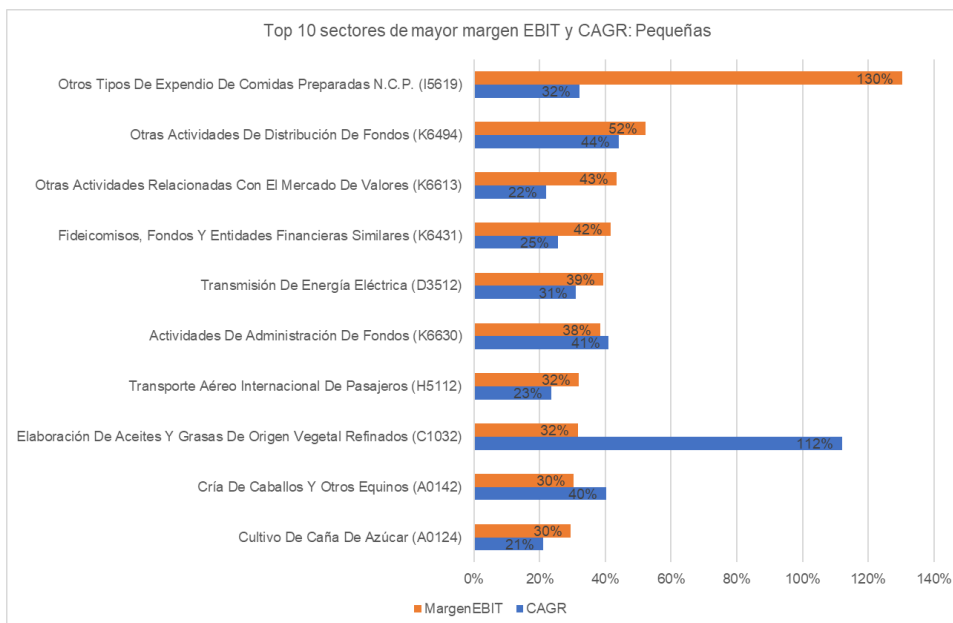
Con el fin de identificar una selección de empresas que representen las condiciones ideales de solvencia, se toma una submuestra por sectores con las variables, ingresos operacionales, CAGR, estructura de capital y márgenes de rentabilidad para destacar el comportamiento de aquellas que representen cabalmente las condiciones óptimas para ser financiadas para el año 2022:

Figura 33. Top 10 de los sectores de mayor margen EBIT y CAGR: Medianas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Figura 34. Top 10 de los sectores de mayor margen EBIT y CAGR: Pequeñas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EMIS.

Analizar, con base en las brechas de financiación identificadas, cuál es la estructura de capital privado que se adapta más a las necesidades de financiación de las pymes por el lado de la demanda y las garantías requeridas por el lado de la oferta

¿Qué son los fondos de capital privado?

Fondos de capital privado (FCP): Buscan adquirir participaciones minoritarias o mayoritarias en empresas o proyectos.

Fondos de deuda privada: Buscan financiar empresas o proyectos.

El FCP, un vehículo financiero que permite acceder a recursos y utilizarlos en empresas no listadas en la bolsa de valores, promueve el crecimiento y el fortalecimiento empresariales, administrados por un equipo profesional. Esta alternativa da un valor agregado a la financiación, mediante asistencia técnica, conocido como *smart capital* o dinero inteligente, que promueve esquemas de gestión sofisticados y mejora los esquemas de gobierno corporativo para generar valor a las empresas y desarrollar un sector. Es necesario que los FCP se registren en la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

En el país el FCP ha buscado

- Proveer un retorno de mediano y largo plazo para la inversión de quienes tienen el capital.
- Multiplicar el valor del capital en el activo en el que invierten.
- Capitalizar o financiar una empresa, para posicionarla en mercado y lograr generar múltiples resultados, como la ampliación de la cobertura, la mejora de las instalaciones o la infraestructura, la generación de empleo, entre otros temas más.

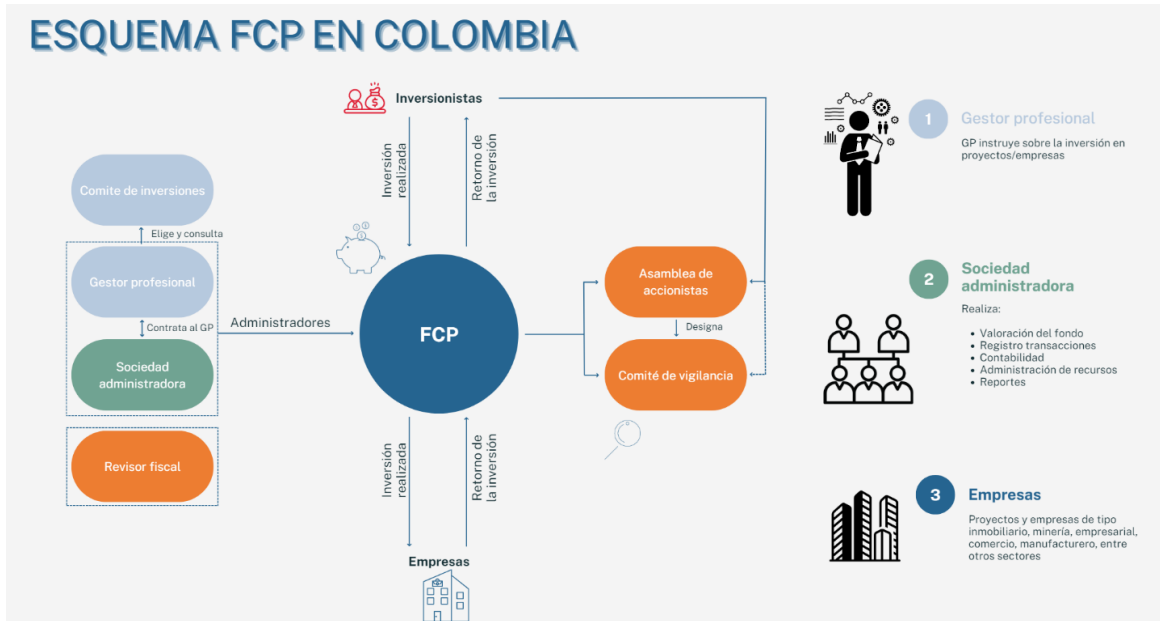
A continuación, se presentan las ventajas que tienen los FCP en comparación con los créditos tradicionales:

Tabla 3. Ventajas del FCP en comparación con el crédito bancario

FCP	Crédito bancario
No se exige un mínimo ni un máximo de capital	Los créditos pueden volverse exigibles
Es como un socio de negocios, comparte riesgos, utilidades, consejos, relaciones comerciales y experiencia; es decir, además de la financiación, un acompañamiento con asistencia técnica	La asistencia técnica suele ser limitada, únicamente a la orientación de accesibilidad de los recursos
En épocas de crisis, suelen estar activos para recuperar la empresa	En épocas de crisis, pueden no estar disponibles
Si el negocio fracasa, los inversionistas están a la par con los otros propietarios, para el reclamo de su capital, luego de que se haya pagado a proveedores y bancos	Si el negocio fracasa, el establecimiento tiene la primera opción sobre los activos, lo que lleva a que la empresa realice un mayor esfuerzo para devolver los recursos

Fuente: Fiduoccidente S. A. (2023).

Figura 35. Esquema de un FCP en Colombia



Fuente: Elaboración propia.

Figura 36. Ciclo de vida de un FCP



Fuente: Elaboración propia.

Tipos de fondos de capital privado y etapa de inversión

Los fondos de capital privado o deuda privada pueden ser de cualquier tipo:

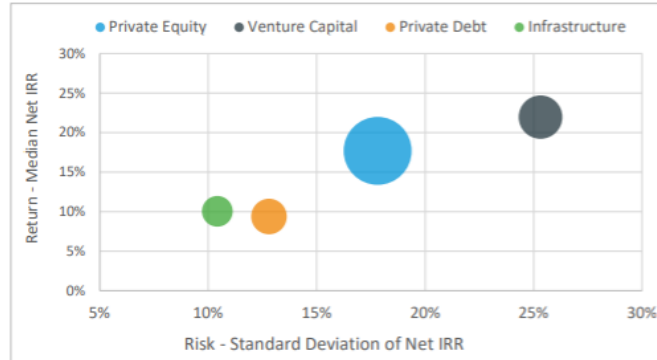
Figura 37. Tipos de FCP

Tipo de Fondo	Definición
Adquisición / Crecimiento	Fondos que invierten en activos en crecimiento y consolidación en diversos sectores económicos. Por lo general, los fondos de adquisición tienden a adquirir participaciones mayoritarias, mientras que los fondos de crecimiento tienden a adquirir participaciones minoritarias.
Capital Emprendedor	Fondos que invierten en activos en etapa temprana de desarrollo, en su gran mayoría de base tecnológica. En Colombia invierten cuando existe un MVP (Minimum Viable Product en inglés) o en activos que ya cuentan con tracción en el mercado.
Impacto	Fondos que invierten en activos que busquen además de rentabilidades diferenciales, generar un valor agregado a nivel social y ambiental. Los activos por lo general están en etapa temprana y buscan desarrollar soluciones innovadoras para combatir problemas sociales y ayudar a las comunidades tradicionalmente desatendidas.
Inmobiliario	Fondos que invierten en activos inmobiliarios tales como proyectos en desarrollo o rentas en subsectores como oficinas, centros logísticos, vivienda y complejos de uso mixto, entre otros.
Infraestructura	Fondos que invierten en capital o financian a través de deuda proyectos de infraestructura que abarcan subsectores tales como: energía, carreteras, puertos, gas y petróleo, telecomunicaciones, aeropuertos e infraestructura social, entre otros.
Recursos Naturales	Fondos que invierten en activos tales como reforestación, caucho, cacao, ganadería e hidrocarburos, entre otros.

Fuente: Deloitte & ColCapital (2021-2022).

Antecedentes de los fondos de capital privado en Colombia (lista de fondos) y su enfoque (tipología)

Figura 38. Retorno vs. riesgo de tipos de FCP



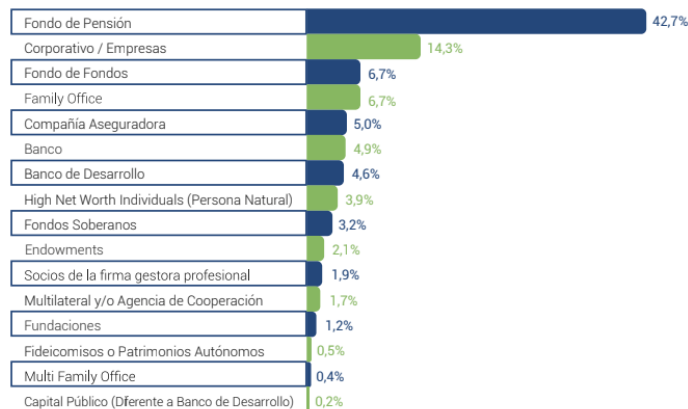
Fuente: Botero (2022).

Fondos de capital existentes en Colombia

A partir del crecimiento en las fuentes alternativas de financiación, los actores y los fondos existentes en el ámbito colombiano se han incrementado y han aumentado su tamaño de inversión, su objeto y su nicho de mercado. A continuación, se pueden relacionar los FCP existentes en Colombia (ver anexo 1).

¿Quién financia los fondos de capital privado en Colombia?

Figura 39. Financiación de fondos en Colombia

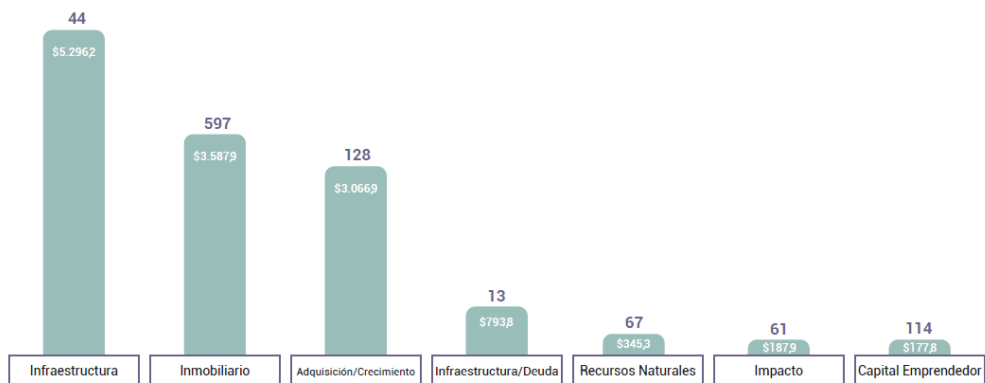


Muestra: USD 10.591,3 millones de un total de compromisos de capital para Colombia de USD 18.724,4 millones (56,6%)
Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Profesionales

Fuente: Deloitte & ColCapital (2021-2022).

De 207 fondos activos, 136 aportaron información sobre compromisos de capital por perfil de inversionista.

Figura 40. Inversión histórica por tipo de fondo



USD 13.455,6 millones invertidos en 1024 activos con operaciones en Colombia por parte de fondos colombianos e internacionales

Fuente: Encuesta ColCapital Gestores Profesionales

Fuente: Deloitte & ColCapital (2021-2022).

Antecedentes de financiación a pymes por medio de fondos de capital privado

Actualmente se identifican dos estructuras de capital privado, relacionadas con el financiamiento de pymes:

Tabla 4. Estructuras de capital privado relacionadas con el financiamiento de las pymes


Entidad	Nombre del fondo	Descripción del fondo	Monto
Credicorp Capital	Fondo de Capital Privado Credicorp Capital Deuda Privada I	Enfocado en empresas medianas y grandes, que generan ingresos superiores a los 50.000 millones de pesos o que pueden manejar una deuda equivalente al monto mínimo requerido por el fondo de \$15.000 millones de pesos, y que recibirán soluciones con plazos de hasta 10 años para fortalecer sus operaciones	Hasta 1,2 billones

		comerciales (Fondo de Capital Privado Credicorp Capital Deuda Privada I, 2023).	
SURA Investment Management	SURA Deuda Corporativa Privada II	Respaldar la recuperación de diversos sectores económicos, incluyendo la industria manufacturera, servicios, energía y <i>retail</i> . Su objetivo es financiar una amplia gama de necesidades, desde los gastos mensuales de nómina y capital de trabajo hasta inversiones de capital dentro del balance corporativo (SURA Investment Management, 2020).	Hasta 1,2 billones
Skandia	Skandia Alternativo Compartimiento Impacto	Respaldar empresas Fintech que se comprometieron a generar un impacto social positivo (<i>Skandia - Fondo de Capital Privado Alternativo - Compartimiento Impacto</i> , 2023).	

Fuente: Elaboración propia.

Adicionalmente, se exponen los siguientes casos de éxito, los cuales adoptaron estructuras de capital privado como fuente de financiación para su crecimiento y su expansión:

Tabla 5. Caso Rocsa Colombia S. A.

FICHA DE CASO #1			ROCSA COLOMBIA S. A.
ROCSA Colombia S. A.	Empresa dedicada a la importación y la distribución de productos químicos e ingredientes alimenticios		
Sector:	Distribución de químicos		
Tesis de inversión:	Consolidación, optimización y crecimiento		
Modelo de inversión	Adquisición inversa		
Resultado:	FCP MEF III invierte en Rocsa Colombia S. A. (#8 del mercado) y se crea la compañía #1 con la adquisición del 100 % de Inproquim S. A. S. (#2 del país) para consolidación, sinergias, ampliación de productos y de mercado. Ingresos 6x, EBITDA 8x, utilidad neta 7x, patrimonio 6x		


Fuente: Elaboración propia.

Tabla 6. Caso Bodytech

FICHA DE CASO #2		BODYTECH
BODYTECH	Club médico deportivo líder en la región con presencia en Colombia, Perú y Chile	
Sector:	Centro médico deportivo	
Tesis de inversión:	Expansión y consolidación	
Resultado:	Cuenta con más 170 sedes en Colombia, Perú y Chile, 300.000 afiliados y alrededor de 4.000 profesionales. Ingresos 11x y EBITDA 8x	

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7. Caso QBCo

FICHA DE CASO #3		
QBCO	Compañía de manufactura alimentaria de marca privada localizada en Colombia	
Sector:	Maquila	
Tesis de inversión:	Posicionamiento, amplitud en mercado, competencia	
Resultado:	Empresa más importante de Latinoamérica, con grandes logros en inversiones y adquisiciones de nuevas compañías, certificación en IFS, 2x en ventas	

Fuente: Elaboración propia.

Con base en las brechas identificadas, ¿cuál es la tipología de fondo más adecuada para cerrar la brecha de financiación establecida?

Los datos obtenidos en el análisis de oferta y demanda evidencian que las pymes enfrentan desafíos considerables para asegurar su financiamiento. Estos desafíos, en su mayoría, se dirigen hacia la obtención de préstamos tradicionales debido a dificultades relacionadas con la experiencia crediticia, la desconfianza en el sistema bancario, los elevados costos financieros y el deseo de la mayoría de las pymes de preservar su legado y su patrimonio empresarial (ANIF, 2023). En este contexto, los fondos de deuda privada se erigen como una solución especialmente adecuada para abordar estas brechas de financiamiento. Es importante destacar que los fondos de deuda no compiten directamente con las instituciones financieras tradicionales, sino que complementan sus servicios al satisfacer necesidades que estas entidades no pueden cubrir (Botero, 2022).

Los fondos de deuda se centran en proporcionar financiamiento a empresas a nivel corporativo. Cuentan con un equipo especializado en la estructuración y la gestión del riesgo crediticio, lo que les permite brindar agilidad en la asignación de recursos.

Además, estos fondos están especializados en financiar proyectos relacionados con inversiones en activos fijos (CAPEX) y capital de trabajo.

Según el profesor Botero (2022), el proceso de inversión para un fondo de deuda privada debe considerar el análisis de riesgo en tres dimensiones: portafolio, emisor y estructura.

Portafolio:

Perfilamiento (tipificación de riesgo de la cartera), diversificación (máxima exposición permitida: emisor, sector, tasa, plazo) y consistencia (sensibilidad a factores de riesgo, volatilidades, retornos objetivo).

Emisor:

Cualitativo (perfil de riesgo del negocio), cuantitativo (perfil de riesgo financiero), modificaciones (posicionamiento estratégico, accionistas y acceso a capital).

Estructura:

Según el profesor Botero (2022), estos son los pasos para estructurar esta forma de inversión:

Subordinación (prelación de pagos, cuota *senior*/cuota *junior*, fideicomiso de garantías), *covenants* (indicadores financieros, nivel de endeudamiento, cobertura de servicios a la deuda, nivel de rentabilidad), garantías reales (inmobiliarias), avalistas, seguro de crédito, fideicomiso de flujos.

Al definir estos criterios y establecer los principios bajo los cuales se rige el fondo, se identifica que un fondo de deuda privado, enfocado en pymes, puede asignar recursos para la financiación bajo las siguientes modalidades:

Deuda convertible: Instrumento que permite a los inversores convertir su deuda en capital en un momento posterior, generalmente en una fecha predeterminada o bajo ciertas condiciones específicas.

Crédito puente o *bridge*: Se utiliza para proporcionar financiamiento a corto plazo a empresas que necesitan capital antes de una ronda de inversión más grande o una transacción importante. El crédito puente se reemplaza por una forma de financiamiento permanente cuando se cumplen ciertas condiciones.

Préstamos *mezzanine*: Se ubican entre la deuda y el capital en la jerarquía de reclamaciones de una empresa. Por lo general, tienen características de deuda, como un plazo y un pago de intereses, pero pueden incluir opciones de participación en el crecimiento del negocio.

Financiamiento estructurado: Los fondos pueden estructurar acuerdos de financiamiento personalizados que se adapten a las necesidades específicas de la empresa. Esto puede incluir estructuras de pagos flexibles o la incorporación de garantías y colaterales.

Financiamiento de adquisiciones: Los fondos de deuda privada a menudo financian adquisiciones empresariales proporcionando capital de deuda para respaldar la compra de una empresa o activos.

Acuerdos de financiamiento estructurado: Pueden incluir ventas de activos, acuerdos de alquiler, financiamiento de equipos y otras estructuras financieras diseñadas para adaptarse a las necesidades de una empresa.

¿Qué tipo de condiciones debe cumplir este fondo?

Regulación y requisitos que deben cumplir los FCP

Los FCP se encuentran regulados por el Decreto 2555 de 2010, en especial el libro 3 de la parte 3, artículo 3.1.1.1 y subsiguientes; igualmente, por la circular externa 029 de 2014, expedida por la Superfinanciera de Colombia, donde se establecen instrucciones sobre la administración y la gestión de fondos de inversión colectiva (FIC).

Además, por el Decreto 1984 de 2018: “Por el cual se sustituye el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la gestión y administración de los fondos de capital privado, y se dictan otras disposiciones”.

Aunque los FCP están vigilados y controlados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), no es necesaria su aprobación inicial para su funcionamiento; sin embargo, se debe remitir a la SFC, con una antelación de por lo menos 15 días hábiles, la siguiente información:

- Modelo de reglamento
- Perfil del gestor profesional
- Copia del acta de la junta directiva de la sociedad administradora mediante la cual se apruebe el modelo de reglamento
- Certificado expedido por el representante legal de la sociedad administradora mediante la cual se certifique el cumplimiento de requisitos legales.

De acuerdo con la legislación colombiana, los fondos de pensiones y cesantías (AFP) pueden invertir hasta el 5 % de su valor en un FCP; ahora bien, la suma de todos los recursos de una AFP en un FCP no puede superar el 40 %.

Por otro lado, los FCP deben tener como mínimo 2 inversionistas.

Régimen tributario

Los FCP no son contribuyentes del impuesto de renta y se consideran vehículos transparentes para efectos fiscales; los ingresos que reciban los FCP, después de gastos a su cargo y de la contraprestación de la sociedad administradora, se deben distribuir entre los beneficiarios o partícipes al mismo título que los haya recibido el FCP, y en las mismas condiciones tributarias que tendrían si fueran percibidos directamente por los beneficiarios o partícipes.

Por norma general y principio de transparencia, el ingreso percibido por el FCP debe reconocerse en cabeza de los partícipes inmediatamente, pero se permite el reconocimiento de los beneficiarios hasta que haya una distribución efectiva de utilidades (diferimiento).

En cuanto a la retención en la fuente, los FCP deben practicarla en el momento de realizar un ingreso sobre las rentas percibidas por sus beneficiarios o partícipes.

Resultados y conclusiones

En el estudio se identificaron diversas fuentes de financiación, ofertadas por los sectores público y privado, que se clasifican como instrumentos gubernamentales e instrumentos tradicionales alternativos. En la literatura se identificó que las fuentes de financiación más usadas por las pymes son los recursos propios, la reinversión de utilidades y los préstamos de proveedores, pero muchas empresas ni siquiera acceden a una fuente de financiación, debido a factores representados en brechas de financiación, como el desconocimiento por parte de las pymes, el temor al sistema bancario y los altos costos financieros.

Existen datos representativos que evidencian las brechas actuales que viven las pymes desde el lado de la oferta; por ejemplo, según datos brindados por la OECD (2022), en el año 2020 la tasa de interés para las pymes es de 5,3 %, en comparación con 12,3 % para grandes empresas, lo que representa un alto costo y un difícil acceso a fuentes de financiación tradicionales, además de que las entidades financieras solicitan un 93,3 % como porcentaje de garantía que deben tener las pymes para acceder a préstamos bancarios y experiencia crediticia para aceptar una solicitud de financiación, lo cual hace que las pymes utilicen cada día menos esta fuente como alternativa de financiación. Esto se ve reflejado en que de 112,5 billones COP solicitados como el total de préstamos a nuevas empresas, apenas 25,44 billones COP corresponden a nuevos préstamos empresariales solicitados por pymes, tal como se evidencia en el anexo 2.

Para un estudio más exhaustivo, hay que apoyarse en fuentes de información como ANIF, donde se clasifican las pymes por sectores: comercio, industria, servicios y construcción. Según este estudio, las fuentes de financiación gubernamentales más usadas por las pymes son el Banco Agrario y Bancóldex, pero el sector privado ofrece más opciones, lo que permite que las pymes elijan la fuente de financiación según sus necesidades y a su capacidad.

Evidenciamos lo siguiente:

- 153 sectores de la economía en donde participan las pymes crecen a doble dígito con márgenes EBIT por encima del 5 %
- Hay 4787 pymes con pasivos/activos entre el 15 % y el 50 %, y márgenes EBIT entre el 15 % y el 50 %, lo que representa un 10 % de la muestra principal
- Las pymes tienen una estructura de capital cercana a 50/50.
- Entre el 2019 y el 2022 el CAGR fue de 7,58 % para las pymes en Colombia vs. un 4,19 % del CAGR del PIB de Colombia a precios corrientes.

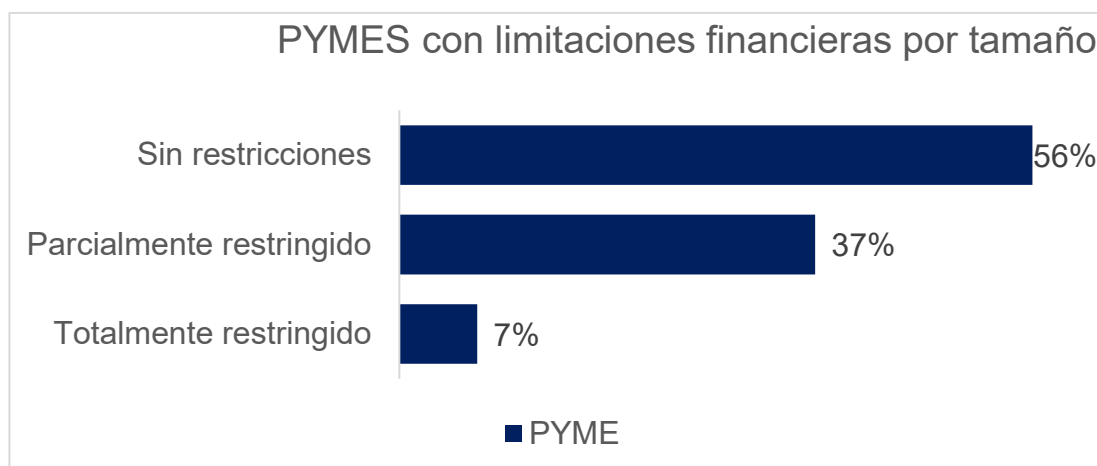
Se concluye que las empresas insolventes no son representativas de las pymes, y que la mayoría experimenta crecimientos y márgenes EBIT positivos, como quedó evidenciado en la distribución de frecuencias de los rubros analizados para este estudio, que entre sus objetivos específicos pretendía identificar, por el lado de la demanda de financiación de las pymes, el grado de responsabilidad en su falta de financiación.

Figura 41. Pymes con limitaciones financieras por tamaño

PYMES con limitaciones financieras por tamaño	PYME	
Totalmente restringido	9,971	7%
Parcialmente restringido	53,146	37%
Sin restricciones	80,907	56%
Total	144,024	100%

Fuente: OECD (2022).

Figura 42. Número de pymes con limitaciones financieras por tamaño



Fuente: OECD (2022).

Un fondo de deuda privada en Colombia podría desempeñar un papel crucial en la reducción de las brechas de financiamiento, particularmente entre las pymes parcial y totalmente restringidas, de las siguientes maneras:

- **Aumento de la oferta de financiamiento:** Un fondo de deuda privada puede proporcionar una fuente adicional de financiamiento para las pymes formales. Esto significa que se incrementaría el capital disponible para estas empresas, ayudándolas a cubrir una parte significativa de la brecha de financiamiento, de 45,419 millones de dólares.
- **Estímulo a la inversión:** Al aumentar la oferta de financiamiento, se fomentaría la inversión en las mipymes formales, lo que podría impulsar el crecimiento económico y la generación de empleo. Esto contribuiría a cerrar la brecha financiera formal, que actualmente representa el 13,22 % del PIB de Colombia.
- Debido a que la demanda potencial de financiamiento es más grande que la oferta actual, un fondo de deuda privada podría ayudar a satisfacer parte de esta demanda no satisfecha, lo que impulsaría el desarrollo de las pymes y cerraría la brecha financiera.

- **Diversificación de fuentes de financiamiento:** La existencia de un fondo de deuda privada diversificaría las fuentes de financiamiento disponibles para las mipymes, reduciendo su dependencia de las instituciones financieras tradicionales y permitiéndoles acceder a alternativas financieras más flexibles y adecuadas a sus necesidades.
- **Facilitación de la formalización:** Al proveer financiamiento a pymes formales, el fondo podría incentivar la formalización de un mayor número de estas empresas, lo que contribuiría a cerrar la brecha financiera formal y a fortalecer la economía del país.

Se concluye, entonces, que un fondo de deuda privada en Colombia podría jugar un papel significativo a la hora de cerrar las brechas de financiamiento en el sector formal de las mipymes, aumentando la oferta de financiamiento, estimulando la inversión, satisfaciendo la demanda potencial y promoviendo la formalización, todo lo cual contribuiría al crecimiento económico y al desarrollo sostenible del país.

Recomendaciones

A partir del resultado de la presente investigación, se pueden explorar a futuro diferentes áreas derivadas de la idea central, y algunas de las principales a desarrollar pueden ser las siguientes:

- **Impacto en Colombia sobre el crecimiento económico y el empleo:** Se puede realizar un estudio exhaustivo, donde se analice en detalle cómo el aumento de la financiación para las pymes formales impacta en el crecimiento económico y la generación de empleo en Colombia. ¿Qué efectos se observan a corto y a largo plazo? ¿Cómo se correlaciona esto con la reducción de las brechas de financiamiento?
- **Diversificación de las fuentes de financiamiento:** Se podría investigar cómo la diversificación de las fuentes de financiamiento afecta la estabilidad financiera de las pymes. ¿Las empresas que utilizan fuentes de financiamiento alternativas son más resistentes a las crisis económicas? ¿Cómo se compara su rendimiento con las que dependen en gran medida de instituciones financieras tradicionales?
- **Formalización de las pymes:** Se puede realizar un estudio que se logre centrar en cómo la provisión de financiamiento a pymes formales afecta su proceso de formalización. ¿Hay un aumento en el número de empresas que buscan formalizarse debido al acceso a financiamiento? ¿Cómo contribuye esto a la economía y a la reducción de las brechas financieras formales?
- **Comparación internacional:** Podría llevarse a cabo una investigación comparativa para examinar cómo otros países han abordado el problema de las brechas de financiamiento en las pymes. ¿Existen lecciones aprendidas de experiencias internacionales que puedan aplicarse a Colombia?
- **Profundización en los impactos de los instrumentos de financiación privada:** Un estudio detallado podría investigar cómo cada uno de los instrumentos de financiación privada, como los FCP, el *crowdfunding*, el *venture capital*, entre otros, impacta en el cierre de la brecha de

financiamiento de las pymes. ¿Cuáles de estos instrumentos son más efectivos en diferentes sectores o etapas de crecimiento empresarial? ¿Qué obstáculos específicos enfrentan las pymes al acceder a cada uno de estos instrumentos?

Se recomienda ahondar en investigaciones que permitan complementar el resultado de este estudio y se deriven de la conclusión obtenida. Cada una de estas áreas puede brindar información valiosa que permita a las pymes enfrentar los desafíos de financiación en Colombia y contribuir con el desarrollo económico de las empresas.

Referencias

- Abraham, F., y Schmukler, S. (2017). *Addressing the SME Finance Problem*. World Bank Group.
- ACOPI (2018). *Encuesta de desempeño empresarial*. ACOPI, ISSN: 2619-1965.
- Advent International Global Private Equity (2013). *Advent international global private equity*. <http://www.adventinternational.com/aboutus/Pages/AboutUs.asp>.
- Alcaldía de Florencia (2019, 13 agosto). *Fortalecimiento empresarial*. <https://www.florencia-caqueta.gov.co/glosario/fortalecimiento-empresarial>.
- ANIF (2023). *Encuesta mipyme ANIF*. ANIF, ISSN 2805-9395.
- Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado, ColCapital (2020a). *La industria de fondos de capital privado en Colombia. Una herramienta hacia la reactivación*. ColCapital. <https://colcapital.org/estudio-anual/>.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2014). Fondo Multilateral de Inversiones. *BID*. <http://www.iadb.org/es/recursos-para-empresas/fondo-multilateral-de-inversiones,5763.html>.
- Barboza, R. (2013, 11 de septiembre). Los fondos de capital privado apoyan a las pymes frente al TLC. *La República*.
- Berger, A. N., y Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*.
- Botero, J. C. (2022). Fondos de deuda privada [Diapositivas]. Certificación en Fondos de Capital Privado (CFCP), Medellín, Colombia.
- Cardona, C., y Villada, M. del C. (2022). *Principales brechas en los mecanismos de financiación para las pymes en Colombia*. Universidad del Área Andina.

- Casanovas, R., y Bertrán, J. (2013). *La financiación de la empresa*. Profit Editorial.
- Castaño, J. (2023). Explorando el potencial de la industria de capital privado en Colombia [Presentación]. SFC. VI Congreso de Capital Privado y Capital Emprendedor de la Alianza del Pacífico, Bogotá, Colombia.
- ColCapital (2005). *Marco legal de la industria*. <http://colcapital.org/es/marco-legal-de-la-industria/leyes>.
- ColCapital (2014). *Marco legal de la industria*. <http://colcapital.org/es/marco-legal-de-la-industria/decretos>.
- Colombia Capital y Bolsa de Valores de Colombia (2008). *Guía práctica de fondos de capital privado para empresas*.
- Confecámaras (2022). *Dinámica de creación de empresas en Colombia*. https://confecamaras.org.co/phocadownload/2022/Din%C3%A1mica_de_Creaci%C3%B3n_de_Empresas_Enero_-_Sept_2022.pdf.
- Cuéllar, A. R., y Penagos, F. A. (2021). *Tres alternativas para la financiación de emprendimientos y start ups en Colombia*. Universidad Icesi.
- Deloitte & ColCapital (2021-2022). *Industria de capital privado en Colombia 2021-2022*. ISI Emerging Markets Group.
- Donald, R., y Chambers, M. J. (2012). *Alternative investments: CAIA level I*. Wiley.
- Dussán, A., Orozco, N., García, N., Jaime, L., Clavijo, F., García, J., Urquijo, J., y Londoño, F. (2022). *Panorama de financiamiento mipyme en Colombia*.
- European Private Equity & Venture Capital Association (2013). About private equity. *EVCA*. <http://www.evca.eu/about-private-equity/private-equity-explained/>.

- European Private Equity & Venture Capital Association (2013). *The little book of private equity*.
- Ferrari, C. (2023). Mercado de capitales. ¿Cómo atraer la inversión en Colombia? [Diapositivas; Presentación]. Seminario ANIF - Fedesarrollo - AMV, Bogotá, Colombia. SFC.
- Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. A., y Garrido, C. (2011). *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. CEPAL.
- Flórez, A. F. (2014, 17 de diciembre). *Modelo de negocios para un fondo de inversión de capital privado para el crecimiento, fortalecimiento y competencia de las pymes en Colombia*. Universidad de los Andes.
- Fondo de Capital Privado Credicorp Capital Deuda Privada I (2023). *Credicorp Capital*.
<https://www.credicorpcapital.com/Colombia/Neg/GA/Paginas/fondo-de-capital-privado-credicorp-capital-deuda-privada-i.aspx?t=0>.
- Franco, M., y Urbano, D. (2019). Caracterización de las pymes colombianas y de sus fundadores: un análisis desde dos regiones del país. *Estudios Gerenciales*, 35(150), 81-91.
- Gallego, D. (2018). *Estructura de capital en pymes: estudio de caso de empresa colombiana*. Universidad EAFIT.
- Gaviria, C. C., y Alzate, M. (2022). *Principales brechas en los mecanismos de financiación para las pymes en Colombia*. Fundación Universitaria del Área Andina.
- IFC (2012, enero). *Interpretation note on small and medium enterprises and environmental and social risk management* [Comunicado de prensa].

<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/interpretationnote-sme-2012.pdf>.

López, F., y Hurtado, R. (2008). Los fondos de capital privado (private equity). *Mercados Financieros*, 255, 46-53.

Metrick, A., y Yasuda, A. (2007). *The economics of private equity funds*. Wharton School Department of Finance.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2011). *Documento conceptual: Reforma normativa fondos de inversión en Colombia*.

MSME Finance Gap (2023). *SME Finance Forum*. <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>.

Neerza, V. (2014). Private equity investments: A literature review. *International Research Journal of Management Science and Technology*. <http://irjmst.com/abstractview/1169>.

OCDE (2018). *Financiamiento de pymes y emprendedores*. OCDE.

OECD (2023). *OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2023*. https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2023_342b8564-en#page4.

Pineda, C. A. (2021). Financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas en Antioquia en el marco de la pandemia del covid-19. Universidad EAFIT.

Restrepo, S. A., y Garcés, J. A. (2022, enero). *Estructuración financiera de un fondo de capital privado como estrategia de inversión para la producción de aguacate Hass en Colombia*. Universidad EAFIT.

Rodríguez, D., y Yanquen, E. (2020). *Reporte de la situación del crédito en Colombia*. BanRep.

- Rodríguez, E. A., y Sacristán, D. S. (2022, mayo). Herramientas de financiación para mipymes en Colombia. Uniminuto.
- SENA (2022). *Fortalecimiento empresarial*. de <https://www.sena.edu.co/es-co/trabajo/Paginas/fortalecimientoMypes.aspx>.
- Skandia (2023). *Skandia - Fondo de Capital Privado Alternativo - Compartimento Impacto*. <https://www.skandia.com.co/quienes-somos/skandia-en-colombia/skandia-fiduciaria-S-A/fondo-capital-privado/perfil-moderado/fondo-capital-privado-impacto/Paginas/default.aspx>.
- SURA Investment Management (2020, 15 de octubre). *SURA Investment Management presenta mecanismo de financiación para empresas*. <https://im.sura-am.com/es/novedades/presenta-un-mecanismo-de-financiacion-pequena-mediana-y-gran-empresa>.
- Visser, D. C. (2017). *Autorregulación de los conflictos de interés de los fondos de capital privado en Colombia: hacia un enfoque de riesgo*. Universidad de los Andes. <http://dex.doi.org/10.15425/redepriv.57.2017.08>.
- World Development Indicators (2023). *Domestic credit to private sector (%GDP)*.
- Zeisberger, C., Prah, M., y White, B. (2017). *Mastering private equity: Transformation via venture capital, minority investments*. John Wiley & Sons.

Anexos

Anexo 1. Fondos en Colombia

Tabla 8. Fondos en Colombia

Fondo	Socio general	Año	Tamaño (USD)	Estado
TRG Growth Partnership II LP	Citi Venture Capital International	2007	4.3B	Cosechando
Brookfield Americas Infrastructure Fund LP	Brookfield Corp	2010	2.7B	Cosechando
Advent Latin American Private Equity Fund VI LP	Advent International Corp	2014	2.1B	Cosechando
Advent Latin American Private Equity Fund VII	Advent International Corp	2020	2.0B	Inversión
Southern Cross LATA Private Equity Fund IV LP	Southern Cross Group	2010	1.7B	Cosechando
Victoria South American Partners II LP	Victoria Capital Partners LP	2012	850.0M	Cosechando
Ardian Americas Infrastructure Fund V LP	Ardian SAS	2021	820.0M	Inversión
HIG Brazil & Latin America Partners LP	HIG Capital LLC	2016	740.0M	Inversión
EI Fund V LP	Equity International LLC	2010	650.0M	Cosechando
Allianz Resilient Opportunistic Credit Fund SCSp SICAV-RAIF	Allianz Global Investors UK Ltd	2022	492.1M	Recaudación de fondos e inversión
Arroyo Energy Investors Fund III LP	Arroyo Energy Investment Partners LLC	2019	478.5M	Inversión
Paladin Realty Latin America Investors III LP	Paladin Realty Partners LLC	2009	454.0M	Cosechando
GTI 9 Institutional Investors Co Ltd	Global Forest Partners LP	2010	429.6M	Cosechando
Brookfield Colombia Infrastructure Fund	Brookfield Corp	2010	388.0M	Cosechando
Australis Partners Fund LP	AustralisPartnersAdvisersLLC	2016	379.0M	Inversión
Altra Private Equity Fund II LP	Altra Inversiones SAS	2012	355.9M	Cosechando
EI FUND IV LP	Equity International LLC	2008	317.0M	Cosechando
Denham International Power SCSp	DenhamCapitalManagementLP	2017	316.4M	Inversión

Abraaj Latin America Fund II LP	Abraaj Group Ltd/The	2015	302.5M	Inversión
EI Fund III LP	Equity International LLC	2005	300.0M	Cosechando
Darby Latin American Private Debt Fund III LP	DarbyOverseasInvestments Ltd	2018	300.0M	Inversión
Colombia Infrastructure Debt Fund	BlackRock Inc	2017	280.0M	Inversión
Terranum Capital Latin America Real Estate Fund II LP	Terranum Capital	2015	268.0M	Inversión
Advent Latin American Private Equity Fund II LP	Advent International Corp	2001	264.0M	Liquidado
Ashmore Colombia Infrastructure Fund	AshmoreInvestmentManagement Ltd	2009	250.0M	Cosechando
Terranum Capital Latin America Real Estate Fund I LP	Terranum Capital	2013	236.0M	Cosechando
Fondo de Capital Privado Terranum Capital	Terranum Capital	2012	235.0M	Cosechando
Advent Latin American Private Equity Fund I LP	Advent International Corp	1996	230.0M	Liquidado
Ashmore Andean Fund II LP	Ashmore Investment Management Ltd	2016	230.0M	Inversión
Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia	LAEFM Colombia Ltda	2005	220.0M	Liquidado
Paladin Realty Latin America Investors II LP	Paladin Realty Partners LLC	2004	200.0M	Liquidado
Patria Private Equity VII	Patria Invetimentos SA	2022	193.0M	Inversión
Aureos Latin America Fund LP	Aureos Capital Ltd	2007	183.6M	Cosechando
FCP Inverlink Estructuras Inmobiliarias	Inverlink Estructuras Inmobiliarias	2007	183.0M	Cosechando
Paladin Realty Latin America Investors IV LP	Paladin Realty Partners LLC	2013	175.8M	Cosechando
Teka Capital Private Equity Fund I	Teka Capital Inc	2011	147.7M	Cosechando
Avenida Colombia Real Estate Fund I LLC	Avenida Capital LLC	2013	140.0M	Cosechando
Paladin Realty Latin America Investors V LP	Paladin Realty Partners LLC	2015	136.0M	Inversión
Tribeca Energy Fund	Tribeca Asset Management SAS	2009	133.0M	Cosechando
Tribeca Fund I	Tribeca Asset Management SAS	2007	132.0M	Cosechando
Kandeo Fund I	Kandeo Private Equity	2011	128.5M	Cosechando
Nexus Infraestructura I FCP	Nexus Capital Partners SA	2009	122.3M	Cosechando
Altra Private Equity Fund I LP	Altra Inversiones SAS	2009	104.2M	Cosechando
Global Timber Investors 10 Ltd	Global Forest Partners LP	2013	100.0M	Cosechando

CFC-SK El Dorado Latam Fund LP	CFC-SK Capital SAS	2015	100.0M	Inversión
Jamestown Latin America Fund LP	Jamestown LP	2016	92.0M	Inversión
Penta Private Equity Fund	Empresas Penta SA	2008	90.0M	Cosechando
Darby Latin American Mezzanine Fund II LP	Darby Overseas Investments Ltd	2008	87.0M	Cosechando
Cypanga Latin American Opportunities	Union Group UK LLP	2012	85.0M	Liquidado
Avenida Colombia Real Estate Fund II LP	Avenida Capital LLC	2015	83.0M	Inversión
Abacus Real Estate Fund I	Abacus Real Estate SAS	2012	82.0M	Cosechando
Altra FCP I	Altra Inversiones SAS	2008	75.0M	Cosechando
Amerigo Ventures Pacifico	Axon Partners Group SL	2013	65.0M	Cosechando
Wollef III LP	Wollef	2023	64.5M	Recaudación de fondos e inversión
Kandeo Fund II LP	Kandeo Private Equity	2014	63.5M	Cosechando
MGM Sustainable Energy Fund LP	MGM Innova Capital LLC	2013	63.2M	Cosechando
Consinfra LLC/Fund	Consinfra LLC	2009	50.0M	Cosechando
Kandeo Fund II Perú Financial Services	Kandeo Private Equity	2014	48.5M	Cosechando
H20 Capital Innovation II LP	H20 Capital Innovation LLC	2022	45.0M	Recaudación de fondos e inv
Tribeca TC Dorado Fund	Tribeca Asset Management SAS	2010	42.0M	Cosechando
Central American Small Enterprise Investment Fund III	LAFISE Investment Management Ltd	2014	41.7M	Cosechando
Fondo Energético Andino	SCL Energía Activa SA	2012	40.0M	Cosechando
Tribeca Natural Resources Fund	Tribeca Asset Management SAS	2010	39.0M	Cosechando
Fondo Escala Capital FCP	Promotora Venture Capital	2008	35.9M	Cosechando
Central American Small Enterprise Investment Fund II LP	LAFISE Investment Management Ltd	2007	35.0M	Cosechando
Carao Ventures Fund I LP	Carao Ventures	2021	35.0M	Recaudación de fondos e inversión
Fondo Transandino Colombia	Small Enterprise Assistance Funds	2005	33.7M	Liquidado
BBP Real	Building Block Partners SAS	2014	32.3M	Cosechando

SEAF TransAndean Early-Stage Fund LLC	Small Enterprise Assistance Funds	2004	32.0M	Liquidado
FCP Valorar Futuro	Valorar Futuro SA	2013	30.9M	Cosechando
Colombian Beachfront Hospitality Private Equity Fund	Brilla Capital	2012	30.0M	Cosechando
Angel Ventures Pacific Alliance Fund	Angel Ventures México	2018	30.0M	Inversión
Velum Early-Stage Fund I	Velum Ventures SAS	2014	29.4M	Cosechando
Acumen Latin America Early Growth Fund LP	Acumen Fund Inc	2019	28.0M	Inversión
Fondo de Inversión Forestal Colombia	LAEFM Colombia Ltda	2007	26.3M	Cosechando
Alaya Capital Partners III LP	Alaya Capital Partners SA	2022	25.0M	Recaudación de fondos e inversión
Agventures II Investment Fund LP	SP Ventures	2020	25.0M	Inversión
Progres Capital	Promotora Venture Capital	2008	17.5M	Cosechando
Odiseo Fund I	Odiseo Fund Manager SAS	2017	16.3M	Inversión
Latam Growth Fund Ltd	Small Enterprise Assistance Funds	2008	15.0M	Cosechando
Central American Small Enterprise Investment Fund I LP	LAFISE Investment Management Ltd	2000	10.3M	Liquidado
Beamonte Capital Partners LP	Beamonte Capital Partners LLC	2012	10.0M	Inversión
Alpha4 Ventures Fund I LP	Alpha4 Ventures GP LLC	2018	10.0M	Inversión
SEAF Latam Growth Fund	Small Enterprise Assistance Funds	2008	7.0M	Cosechando
Fondo de Capital Privado Inversor	Corredores Davivienda SA Comisionista de Bolsa	2010	6.2M	Cosechando
Fondo de Capital Privado de Cine Hispanoamericano	Dynamo Capital SA	2008	5.9M	Cosechando
Promotora Early Growth Fund II	Promotora Venture Capital	2014	4.0M	Cosechando
BBC Growth Fund Ltd	BBC Management LLC	2011	1.8M	Cosechando
Advent Latin American Private Equity Fund V LP	Advent International Corp	2009	84.6k	Cosechando
FCP Nexus Inmobiliario	Nexus Capital Partners SA	2013	51.9k	Cosechando
Colombia Transportation Infrastructure Fund	Darby Overseas Investments Ltd	2010	28.6k	Cosechando
FCP Sura Asset Management - Desarrollo Inmobiliario	SURA Asset Management SA	2016	26.6k	Inversión
Fondo Valor Inmobiliario - Terminal Logístico de Colombia	Cia de Profesionales de Bolsa SA	2013	20.6k	Cosechando

FCP Santander Inmobiliario	Prominmobiliario SAS	2012	19.5k	Cosechando
Fondo Valor Inmobiliario - Polígonos Industriales de Colombia - Cartagena PIC	Cia de Profesionales de Bolsa SA	2015	15.1k	Inversión
Fondo Valor Inmobiliario -Terminal Logistico de Colombia	Cia de Profesionales de Bolsa SA	2014	11.1k	Cosechando
FCP Aktiva Financiación Estructurada	Aktiva Asset Management SAS	2016	10.7k	Inversión
Fondo Renta Inmobiliaria	Cia de Profesionales de Bolsa SA	2012	8.4k	Cosechando
Inversiones Ganaderas	Cia de Profesionales de Bolsa SA	2009	6.5k	Cosechando
Terra Bella Colombia SAS	Terra Global Capital LLC	2016	5.0k	Inversión
Inversor Investor Fund	Corp Inversor	2011	2.6k	Cosechando
Nazca Investments Fund	Nazca Ventures	2015	1.3k	Inversión
GTI 7 Institutional Investors Co Ltd	Global Forest Partners LP	2004		Liquidado
GTI 8 Institutional Investors Co Ltd	Global Forest Partners LP	2007		Cosechando
GFP World Timberfund LP	Global Forest Partners LP	1996		Liquidado
Colombia Real Estate Fund	Compass Group LLC	2013		Cosechando
EI Fund I LP	Equity International LLC	1999		Liquidado
Aureos Latin America Fund II LP	Aureos Capital Ltd	2015		Inversión
QED LatAm Fund LP	QED Investors LLC	2018		Inversión
Altra IV LP	Altra Inversiones SAS	2010		Cosechando
Victoria South American Partners III LP	Victoria Capital Partners LP	2018		Inversión
ANCLA 360 I	Efromovich/Silva Capital Partners	2014		Cosechando
Colombian Agroindustry Partners LP	Pacific Agri Capital Colombia SAS	2017		Inversión
Victus Colombia	Sembrador SpA	2017		Inversión
QED LatAm Fund II LP	QED Investors LLC	2019		Inversión
Paladin Realty Latin America Impact Fund	Paladin Realty Partners LLC	2019		Inversión
FDN CDPQ Infrastructure Fund I	Financiera de Desarrollo Nacional SA	2020		Inversión
SoftBank Innovation Fund	SoftBank Group Corp	2019		Inversión
MGM Sustainable Fund II LP	MGM Innova Capital LLC	2020		Inversión

Angel Ventures Pacific Alliance Fund II	Angel Ventures México	2018		Inversión
Altra Private Equity Fund III LP	Altra Inversiones SAS	2020		Inversión
MAS Fund IV	MAS Equity Partners	2020		Inversión

Fuente: Bloomberg.

Anexo 2. Comparativo de brechas de financiación a las pymes

Figura 43. Comparativo de brechas de financiación a las pymes

Indicador	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda						
Préstamos comerciales pendientes, PYMES	Billones COP	62.09	64.88	68.5	63.9	68
Préstamos comerciales pendientes, total	Billones COP	243.2	251.8	253.6	261.2	272.4
Proporción de préstamos pendientes a las PYME	% del total de préstamos comerciales pendientes	25.53	25.77	27.01	24.48	25
Préstamos a nuevas empresas, total	Billones COP	117.3	153.3	160.09	118.6	112.5
Nuevos préstamos empresariales, PYMES	Billones COP	25.3	34.11	35.48	29.68	25.44
Proporción de nuevos préstamos a PYME	% del total de nuevos préstamos	21.57	22.25	22.05	25.03	22.6
Préstamos pendientes a corto plazo, PYMES	Billones COP	13.59	14.44	12.86	11.39	11.26
Préstamos pendientes a largo plazo, PYMES	Billones COP	48.5	50.44	55.63	52.62	56.77
Proporción de préstamos a PYME a corto plazo	% del total de préstamos a PYME	21.89	22.26	18.78	17.69	16.6
Garantías de préstamos gubernamentales, PYME	Billones COP	10.52	11.53	9.4	11.48	15.2
Préstamos garantizados por el gobierno, PYMES	Billones COP	15.37	16.51	15.22	16.27	23.66
Préstamos morosos, total	% de todos los préstamos comerciales	1.51	2.36	2.61	2.51	3.1
Préstamos morosos, PYMES	% de todos los préstamos a PYME	3.12	3.71	3.84	3.44	3.6
Tipo de interés, PYMES	%	16.87	15.37	13.03	13.34	12.3
Tasa de interés, grandes empresas	%	11.02	9.16	6.32	6.05	5.3
Diferencial de tipos de interés	% puntos	7.2	6.21	6.71	7.3	7
Garantías, Pymes	% de PYME que necesitan garantías para obtener préstamos bancarios	91.71	92.15	91.75	91.92	93.3
Porcentaje de solicitudes de préstamos para pymes	Solicitudes de préstamos para PYME/número total de PYME	34	40	40	25	35
Tasa de rechazo	1-(Préstamos PYME autorizados/solicitados)	4	8	7	26	30
Tasa de utilización	Préstamos PYME utilizados/autorizados	96	92	93	88	70

Indicador	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020
Financiación no bancaria						
Capital riesgo y crecimiento	Billones COP	2.91	4.23	5.61	5.7	..
Capital riesgo y de crecimiento (tasa de crecimiento)	%, Tasa de crecimiento interanual	59.3	45.5	32.69	1.57	..
Arrendamiento y compras a plazos	Billones COP	39.45	41.98	50.17
Factoring y descuento de facturas	Billones COP	25.77	25.53	26.58

Indicador	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020
Otros indicadores						
Retrasos en pagos, B2B	Número de días	85	95	101	80.01	..
Quiebras, Pymes	Número	131	193	443	608	661
Quiebras, Pymes (tasa de crecimiento)	%, Tasa de crecimiento interanual	54.12	47.33	129.5	37.25	8.72

Fuente: OECD (2022).