

CONFIDENCIAL  
PARA USO INTERNO  
PÚBLICO UNA VEZ APROBADO

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO  
FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES

**COLOMBIA**

**ECOSISTEMA DE FINANZAS DIGITAL PARA PEQUEÑAS Y MEDIANAS  
EMPRESAS (PYME)**

**(CO-T1461)**

**MEMORANDO DE DONANTES**

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Nobuyuki Otsuka (MIF/SRU), Carlos Novoa (GRU/CCO), Co-Lideres; Sandra Reyes (FNP/CCO); Olver Bernal (IFD/CMF), Alvaro Concha (CMF/CCO), Tetsuro Narita (MIF/LEU); y Juan Pedeflous (GCL/GCL)

El presente documento contiene información confidencial comprendida en una o más de las diez excepciones de la Política de Acceso a Información e inicialmente se considerará confidencial y estará disponible únicamente para un grupo restringido de personas dentro del banco. Se divulgará y pondrá a disposición del público una vez aprobado.

## ÍNDICE

I.	EL PROBLEMA .....	2
A.	Descripción del Problema.....	2
II.	LA PROPUESTA DE INNOVACIÓN.....	3
A.	Descripción del Proyecto.....	3
B.	Resultados, Medición, Monitoreo y Evaluación del Proyecto .....	7
III.	ALINEACIÓN CON EL GRUPO BID, ESCALABILIDAD, Y RIESGOS DEL PROYECTO.....	7
A.	Alineación con el Grupo BID .....	7
B.	Escalabilidad.....	8
C.	Riesgos del Proyecto e Institucionales.....	8
IV.	INSTRUMENTO Y PROPUESTA DE PRESUPUESTO .....	9
V.	AGENCIA EJECUTORA Y ESTRUCTURA DE IMPLEMENTACIÓN .....	11
A.	Descripción de la Agencia Ejecutora.....	11
B.	Estructura y Mecanismo de Implementación.....	11
VI.	CUMPLIMIENTO CON HITOS Y ARREGLOS FIDUCIARIOS ESPECIALES.....	11
VII.	ACCESO A LA INFORMACIÓN Y PROPIEDAD INTELECTUAL.....	12

## RESUMEN DE PROYECTO

### ECOSISTEMA DE FINANZAS DIGITAL PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

#### (CO-T1461)

Las pequeñas y medianas empresas (PYME) desempeñan un papel crucial en el crecimiento de las economías, así como en la formalización y generación del empleo. Son actores vitales en la transformación productiva que innovan y contribuyen al desarrollo sostenible. Sin embargo, el acceso limitado a financiación ha sido un problema constante que se ha exacerbado recientemente, entre otras razones, por la introducción de reformas a la regulación financiera que hacen más oneroso ofrecer crédito a actores percibidos como de mayor riesgo. En línea con lo anterior, es preocupante notar que aun cuando la función de los mercados de capitales es canalizar los excedentes de liquidez hacia la inversión productiva, sirviendo como fuente de financiación para el empresariado del país, ninguna de las 55.000 PYME constituidas en Colombia ha accedido a este canal de financiamiento. Dentro de los motivos por los cuales estas empresas no utilizan este mecanismo de financiación se encuentran los trámites y complejidad del proceso, tiempos y costos asociados y la revelación de información periódica y relevante, entre otros.

Recientemente toma mayor fuerza la adopción global de esquemas de innovación tecnológica para la oferta de servicios financieros y otros conexos a éstos. Esta tendencia ha permitido generar y acceder a más información de los agentes, reducir la escala de costos operativos y acelerar la profundización financiera. Es así como una de las áreas de mayor disrupción e impacto del sector financiero ha sido un modelo de financiación conocido como *Crowdfunding*. La presente propuesta contempla el desarrollo y administración de una plataforma por la Bolsa de Valores de Colombia o por la entidad que se constituya para los efectos, la cual hará *matchmaking* entre las PYME e inversionistas, a través de emisiones de títulos de valores (bonos ordinarios y papeles comerciales), apalancada en innovaciones tecnológicas que permitan la reducción de los costos operativos y simplifiquen el acceso por parte de este tipo de participantes a financiación. Esta solución contempla no solamente proponer un ágil acceso de las PYME a financiación, sino también desarrollar los ingredientes emergentes de un ecosistema de finanzas digital que se deriva de los elementos esenciales del actual mercado público de valores – como regulación que rige el orden n, transparencia y confiabilidad.

Se contempla alcanzar la sostenibilidad financiera de la plataforma mediante el cobro de tarifas de originación y administración a ser descontadas/cobradas a los emisores en el momento de la emisión y periódicamente durante la vigencia de los valores, respectivamente.

Los resultados del Proyecto incluirán 340 PYME que logren financiarse a través de la emisión de valores en la plataforma y US\$65 millones movilizados a través de la plataforma por un período de 5 años.

**ANEXOS**

ANEXO I	Matriz de Resultados
ANEXO II	Presupuesto Resumido

**INFORMACIÓN DISPONIBLE EN LA SECCIÓN DE DOCUMENTOS TÉCNICOS DEL SISTEMA DE  
INFORMACIÓN DE PROYECTOS FOMIN**

ANEXO III	Presupuesto Detallado
ANEXO IV	Diagnóstico de las Necesidades de la Agencia Ejecutora (DNA)
ANEXO V	Requerimiento de Reporte y Cumplimiento de Hitos, Arreglos Fiduciarios y Debida Diligencia sobre Integridad
ANEXO VI	Información Institucional de la Bolsa de Valores de Colombia
ANEXO VII	Hitos
ANEXO VIII	Plan de Adquisiciones
ANEXO IX	Plan Operativo Anual (Cronograma de Ejecución)
ANEXO X	Hoja de los Términos de Recuperación Contingente
ANEXO XI	Proyección Financiera de la Plataforma

## **APÉNDICES**

Proyecto de Resolución

## SIGLAS Y ABREVIATURAS

<b>ACOPI</b>	Asociación Colombiana de Pequeñas Industrias
<b>BANCOLDEX</b>	Banco de Comercio Exterior de Colombia, S.A.
<b>BID</b>	Banco Interamericano de Desarrollo
<b>BVC</b>	Bolsa de Valores de Colombia S.A.
<b>CCDC</b>	Cámara de Compensación de Divisas de Colombia S.A.
<b>CFI</b>	Corporación Financiera Internacional
<b>CII</b>	Corporación Interamericana de Inversiones
<b>CMF</b>	División de Conectividad, Mercado y Finanzas
<b>CRCC</b>	Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A.
<b>CONFECAMARAS</b>	Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio
<b>CRF</b>	Marco Corporativo de Resultados (por sus siglas en inglés)
<b>DECEVAL</b>	Depósito Centralizado de Valores S.A.
<b>DNA</b>	Diagnóstico de las Necesidades de la Agencia Ejecutora
<b>FIBV</b>	Federación Internacional de Bolsas de Valores
<b>FNG</b>	Fondo Nacional de Garantías S.A.
<b>FOMIN</b>	Fondo Multilateral de Inversiones
<b>IFD/CTI</b>	División de Competitividad, Tecnología e Innovación
<b>INNPULSA</b>	Innpulsa Colombia
<b>IOSCO</b>	Organización Internacional de Comisiones de Valores
<b>MIF/CCO</b>	Oficina del FOMIN en la Representación del Grupo BID en Colombia
<b>MILA</b>	Mercado Integrado Latinoamericano
<b>OCDE</b>	Organización para Cooperación y Desarrollo Económico
<b>PBL</b>	Préstamo basado en política (por sus siglas en inglés)
<b>PYME</b>	Pequeña y Mediana Empresa
<b>URF</b>	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera

**RESUMEN EJECUTIVO**  
**ECOSISTEMA DE FINANZAS DIGITAL PARA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS**  
**(CO-T1461)**

<b>País y ubicación:</b>	Colombia (Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla y Bucaramanga)		
<b>Organismo Ejecutor:</b>	Bolsa de Valores de Colombia, S.A.		
<b>Área de Enfoque:</b>	Economía del Conocimiento		
<b>Coordinación con otros donantes/ Operaciones del Grupo BID:</b>	El proyecto se alinea con la estrategia del Grupo BID al contar con una alternativa de financiación ajustada a las necesidades de las PYME, coordinando con las actividades de IFD/CMF a través de su estudio técnico y PBL. Así mismo es consistente con la visión renovada del BID Invest, particularmente sobre su área prioritaria del acceso a financiación por las pequeñas empresas.		
<b>Beneficiarios del Proyecto:</b>	340 PYME colombianas financiadas a través de la emisión de valores, y 1.600 inversionistas movilizandolos sus recursos hacia una nueva alternativa de inversión productiva en un período de 5 años.		
<b>Financiamiento:</b>	Cooperación Técnica No Reembolsable:	US\$ 100.000	3%
	Recuperación Contingente <sup>3</sup> :	US\$ 900.000	26%
	<b>TOTAL CONTRIBUCION FOMIN:</b>	<b>US\$ 1.000.000</b>	
	Contraparte:	US\$ 2.460.000	71%
	Co-financiamiento		0%
	<b>PRESUPUESTO TOTAL:</b>	<b>US\$3.460.000</b>	100%
<b>Periodo de Ejecución y Desembolso:</b>	Cooperación Técnica No Reembolsable: 36 meses de ejecución y 42 meses de desembolsos. El Instrumento de Recuperación Contingente tiene un período de reembolso de hasta 75 meses contados desde las firmas del respectivo instrumento.		
<b>Condiciones contractuales especiales:</b>	La designación del coordinador del Proyecto será condición previa al primer desembolso de la Cooperación Técnica No Reembolsable y del Instrumento de Recuperación Contingente.		
<b>Revisión de Impacto Medio Ambiental y Social:</b>	Esta operación ha sido pre-clasificada y clasificada de acuerdo a los requerimientos de la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias del BID (OP-703) en el 31 de octubre de 2017. Dado que los impactos y riesgos son limitados, la Categoría propuesta para el Proyecto es C.		
<b>Unidad Responsable de los Desembolsos</b>	MIF/CCO		

<sup>3</sup> Sujeto a los parámetros descritos en Párrafos 4.2, 4.3 y 4.4

## I. El Problema

### A. Descripción del Problema

- 1.1 Las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) desempeñan un papel crucial en el crecimiento y desarrollo económico, así como en la formalización y generación del empleo. Son actores vitales en la transformación productiva, que innovan y contribuyen al desarrollo sostenible, entre otras, a través de la inversión en nuevas tecnologías. En América Latina y el Caribe, las PYME explican el 67% de la fuerza laboral. Sin embargo, las PYME son seis veces menos productivas que las grandes empresas y aportan mucho menos al PIB total en comparación con sus pares en mercados desarrollados<sup>1</sup>.
- 1.2 Según el BID Invest<sup>2</sup> y la Corporación Financiera Internacional (CFI)<sup>3</sup>, el potencial de productividad y crecimiento de las PYME en América Latina y en el Caribe se obstaculiza en parte por una escasez de opciones de financiamiento adecuadas. Existe un déficit estimado de entre \$210 mil millones de dólares y \$250 mil millones de dólares en el financiamiento para las PYME. Efectivamente, la ineficiencia de los ecosistemas financieros tradicionales - bancarios y mercado de capitales- financiando a las PYME no es una problemática exclusivamente de la Región<sup>4</sup>; es de hecho una realidad global, lo cual se evidencia en que entre el 45% - 55% de las PYME no tienen acceso a financiamiento y menos del 10% afirman estar bien atendidas financieramente.
- 1.3 No obstante, en los países miembros de la OCDE, las PYME reciben 25% del crédito total, mientras que en Latinoamérica solo reciben el 12%. Las instituciones financieras consideran difícil satisfacer las necesidades de las PYME; los volúmenes de préstamos individuales se consideran pequeños y los costos de transacción altos para crear valor suficiente. Además, las PYME representan un grupo de negocios heterogéneo en términos de industria, tamaño y modelo de negocios, lo cual dificulta comprender sus necesidades y potencial de crecimiento en su totalidad. Además, esta problemática se ha exacerbado en los últimos años por la introducción de reformas a la regulación financiera que hacen más oneroso ofrecer crédito a actores percibidos como de mayor riesgo.<sup>5</sup>
- 1.4 En Colombia, según la Gran Encuesta PYME 2016, solamente el 45% de las PYME han solicitado créditos al sistema financiero, y tan sólo el 30% de ellas obtienen créditos con plazos superiores a cinco años. Los recursos propios y proveedores siguen siendo la fuente de financiación más importante para las PYME del país.
- 1.5 Con referencia a la alternativa de financiación a través de la emisión de títulos valores, es preocupante notar que aun cuando la función de los mercados de capitales es canalizar los excedentes de liquidez hacia la inversión productiva,

---

<sup>1</sup> La Revolución Fintech - Cómo las innovaciones digitales están impulsando el financiamiento para las MiPyMe en América Latina y el Caribe. CII – Oliver Wyman, 2016

<sup>2</sup> Ibid

<sup>3</sup> Closing the Credit Gap for Formal and Informal MSMEs, IFC, 2013

<sup>4</sup> “The Future of FinTech: A Paradigm Shift in Small Business Finance” - World Economic Forum,

<sup>5</sup> Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) – SME Financing through capital markets, 2015



ninguna PYME en Colombia ha accedido a este canal de financiamiento. Dentro de los motivos por los cuales estas empresas no utilizan este mecanismo de financiación, se encuentran: (i) poca cultura de buscar financiación directamente con inversionistas; (ii) los trámites y complejidad del proceso, tiempos y costos asociados; y (iii) la obligación de revelación de información periódica y relevante de las empresas no solamente acerca de su desempeño financiero sino también de su estructura formal y gobierno corporativo.

## II. La Propuesta de Innovación

### A. Descripción del Proyecto

- 2.1 El objetivo del proyecto propuesto (el “Proyecto”) es desarrollar un ecosistema de finanzas digital que facilite el acceso a financiación a las pequeñas y medianas empresas (PYME) de Colombia, estimulando además la cultura de inversión en PYME.
- 2.2 A nivel global, cada vez toma mayor fuerza la adopción de esquemas de innovación tecnológica para el ofrecimiento de servicios financieros y otros conexos a éstos. Esta tendencia ha permitido generar y acceder a más información de los agentes, reducir la escala de costos operativos y acelerar la profundización financiera. Es así como una de las áreas de mayor disrupción e impacto del sector financiero ha sido un modelo de financiación conocido como *Crowdfunding*<sup>6</sup>.
- 2.3 Crowdfunding es un mecanismo de financiación de proyectos o emprendimientos, a través del cual se recauda la contribución monetaria de un gran número de individuos. Existen varias modalidades de *Crowdfunding*: El Crowdfunding de Capital (*Equity Crowdfunding*) y préstamos entre individuos (*Peer to Peer* (P2P) *Lending*) los cuales están creciendo en importancia y el Crowdfunding de Valores (bonos corporativos y papeles comerciales) que si bien resulta ser menos conocido, vale la pena mencionar que economías desarrolladas como Italia, España, Reino Unido y Alemania, recientemente se han aproximado a una solución a través del diseño de productos específicos para el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.<sup>7</sup>
- 2.4 **Solución y Modelo.** Los modelos referidos de *Crowdfunding* arriba, involucran principalmente tres actores: (i) originador, que propone una idea o proyecto a ser fondeado; (ii) individuos o grupos, que apoyan la idea invirtiendo en ella; y (iii) una organización mediadora, que hace *matchmaking* entre las partes. Considerando la problemática de financiación de las PYME, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) se ha puesto en la tarea de trabajar en una solución alternativa a la financiación para dichas entidades, la cual combina la innovación tecnológica que propone un **Crowdfunding de Valores**, el acceso a una nueva alternativa de financiación por parte de las PYME, el interés por parte de los inversionistas por este tipo de riesgo, las alianzas estratégicas con entidades que permitan el acceso a información de compañías e inversionistas y la participación de organismos gubernamentales en

<sup>6</sup> Alternativas de regulación del crowdfunding. Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF). Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2016

<sup>7</sup> Los ejemplos incluyen: SME Bonds (Stuttgart, Alemania), Order Book for Retail Bond (LSE, Inglaterra) y MARF (BME)

materia de desarrollo de regulación específica. Todo ello, respaldado por la experiencia y capacidad de la BVC para administrar sistemas de negociación y para gestionar riesgos financieros e institucionales de mercado.

- 2.5 La propuesta consiste en diseñar y poner en funcionamiento una **plataforma** a ser administrada por la BVC o por la entidad que se constituya para los efectos<sup>8</sup>, que permita contar con un punto de encuentro para las PYME e inversionistas. Dicha plataforma se implementará apalancada en innovaciones tecnológicas que se traduzcan en reducción de costos operativos y simplificación del acceso por parte de los participantes a alternativas de financiación e inversión. Esta solución contempla no solamente proponer un ágil acceso de las PYME a financiación, sino también desarrollar las condiciones propias de un ecosistema de finanzas digital en combinación con elementos esenciales del actual mercado público de valores, como regulación, transparencia y confiabilidad. De esta manera, se espera que éste nuevo ecosistema de finanzas digital sirva a futuro como mecanismo de acceso a financiamiento para todas las PYME del país y la Región latinoamericana. Esta plataforma brindará acceso a una nueva fuente de financiación que resulta ser complementaria más que sustitutiva, en razón a que los cupos de crédito con los que cuentan hoy las PYME son limitados o el acceso resulta muy costoso como consecuencia del riesgo asociado.
- 2.6 **Innovación.** Un factor importante del Proyecto es que, en anticipación de una disrupción que se prevé venir en la industria financiera debido al desarrollo de nuevas tecnologías tales como *Blockchain*, la BVC con su vasta experiencia y larga trayectoria en el mercado quiere convertirse en parte activa del cambio, siendo esta la motivación principal para el desarrollo de la plataforma tecnológica objeto de esta propuesta. Es así como la plataforma en sí misma se constituye en una oportunidad para: (i) innovar en un espacio desatendido “*missing middle*” existente entre, *low risk/low return* (banca) y *high risk/high return* (*venture capital*); y (ii) ampliar las opciones de inversión y diversificación de los portafolios de aquellos inversionistas que esperan obtener un retorno acorde con una mayor incertidumbre en términos de la recuperación de su inversión.
- 2.7 Además, el Proyecto contempla generar un plan sostenible para la plataforma mediante el cobro de tarifas de originación y administración a ser descontadas/cobradas a los emisores en el momento de la emisión y periódicamente durante la vigencia de los valores, respectivamente. A pesar de que este proyecto es nuevo en términos de su modelo propuesto, algunos proyectos en el pasado del FOMIN intentaron promover la actividad de las PYME en el mercado de capitales<sup>9</sup>, cuyas lecciones aprendidas fueron incorporadas en el proyecto propuesto.

---

<sup>8</sup> La BVC está evaluando la posibilidad de constituir una entidad independiente como una sociedad anónima, cuya mayoría de las acciones serían propiedad de la misma BVC. Esta decisión se tomará por parte del directorio de la BVC, una vez el proyecto del FOMIN se encuentre aprobado. De constituirse esta sociedad anónima, la misma y BVC serán solidariamente responsables por el cumplimiento de todas las obligaciones frente al FOMIN.

<sup>9</sup> Incluyen, entre otros, Inversión de Nuevas Empresas en el Mercado de Valores Colombiano (CO-M1017), exitosamente ejecutado por la Bolsa de Valores de Colombia que además de mostrar la capacidad gerencial proporcionó un espacio de encuentro, discusión y coordinación entre los distintos agentes competentes para el desarrollo del mercado de capital, y Apoyo a Mercados de Capital Alternativo (CR-M1015) que enfatiza la importancia de incorporar la sostenibilidad financiera del nuevo mecanismo de intervención.

**Componente I: Diseño y desarrollo del producto y la plataforma (FOMIN: US\$420.000; Contraparte: US\$200.000).**

- 2.8 El objetivo de este componente es desarrollar la plataforma tecnológica bajo el modelo de *Crowdfunding de Valores* que servirá como canalizador de los pagos e información transmitida por emisores a sus inversionistas y al público en general: se desarrollará el modelo tecnológico de la plataforma y sus respectivas funcionalidades. Previo al lanzamiento del ecosistema de finanzas digital, se establecerán reglas que le serán aplicables a la plataforma, a los participantes del ecosistema y a las operaciones realizadas a través del mismo.
- 2.9 Bajo este componente, tanto para las PYME como para los inversionistas, se definirán requisitos de inscripción y políticas de acceso que contemplen mecanismos para la prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo; y un *scoring* de referencia y una clasificación de riesgo, con la participación en el proceso de desarrollo de los agentes del ecosistema como son: la Superintendencia Financiera de Colombia, las Centrales de Riesgo, el Fondo Nacional de Garantías (FNG), Depósito Centralizado de Valores (Deceval), entre otros.
- 2.10 Las actividades concretas incluyen: (i) el desarrollo de un sistema de análisis de riesgo necesario para la plataforma de *crowdfunding* de valores que incluye la definición de requisitos y políticas para la prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo; (ii) el desarrollo de software y ajustes con soporte relativos a la plataforma tecnológica; y (iii) la implementación de pruebas y seguimiento técnico y pre-producción para poner la plataforma en función operativa. Los **resultados** que se esperan incluyen: (i) un producto nuevo – la plataforma tecnológica definida, y (ii) la plataforma probada funcionalmente y lanzada.

**Componente II: Vinculación de PYME e Inversionistas a la plataforma (FOMIN: US\$380.000; Contraparte: US\$202.000)**

- 2.11 El objetivo de este componente es capacitar, sensibilizar y vincular a las PYME e inversionistas meta <sup>10</sup> a la plataforma. Este proceso se llevará a cabo implementando la estrategia comercial de mercadeo y mediante un acompañamiento a las compañías e inversionistas frente al funcionamiento de la plataforma. Se contará con un equipo de ventas senior encargado de construir, mantener y desarrollar la relación con un grupo de aliados clave en la consecución de las primeras PyMEs. Para ello, el canal de distribución principal son las agremiaciones y asociaciones empresariales más importantes del país como las

---

<sup>10</sup> Las PYME emisoras a las que la plataforma estará dirigida, serán aquellas que se encuentren formalmente constituidas, registradas y cuenten con ventas anuales entre US\$1 y US\$ 15 millones, en donde de acuerdo a estimaciones realizadas por la BVC, la concentración de empresas estará distribuida así: (i) 50% a PYME con ventas entre US\$ 1 y US\$ 5 millones, (ii) 35% a PYME con ventas anuales entre US\$ 5 y US\$ 10 millones; y (iii) 15% a PYME con ventas anuales entre US\$ 10 y US\$ 15 millones. Los inversionistas personas naturales no acreditados, podrán participar si son declarantes de renta hasta por el 10% de su patrimonio total, y si no son declarantes, podrán invertir hasta US\$6.667.

Cámaras de Comercio, de Bogotá, Medellín y Cali, CONFECÁMARAS, BANCOLDEX, INNPULSA, etc.<sup>11</sup>

- 2.12 Por otro lado, se trabajará activamente en la consecución de inversionistas que sirvan como ancla para garantizar que las primeras emisiones que sean realizadas a través de la plataforma y cuenten con la demanda necesaria. Para los efectos se buscarán alianzas con organismos gubernamentales y con entidades privadas.
- 2.13 Las actividades concretas incluyen: (i) desarrollo e implementación de los eventos de sensibilización y capacitación de las PYME; y (ii) desarrollo e implementación de los eventos de sensibilización y capacitación de los inversionistas. Se espera que los **resultados** incluyan: (i) 680 PYME sensibilizadas y capacitadas; (ii) 340 PYME inscritas en la plataforma; (iii) 4.000 inversionistas sensibilizados y capacitados; y (iv) 1,600 inversionistas vinculados a la plataforma (el 30% inversionistas institucionales y el 70% inversionistas naturales<sup>12</sup>).

**Componente III: Implementación de un plan piloto de la plataforma (FOMIN: US\$100.000; Contraparte: US\$1.017.000)**

- 2.14 Una vez concluido el desarrollo de la plataforma con pruebas funcionales y ajustes definitivos realizados, la plataforma se pondrá a producción de manera piloto e incremental. Este plan piloto que debe realizarse comprenderá un periodo de 24 meses a partir de la fecha de lanzamiento de la plataforma para ir refinando el modelo, asegurando que no habrá problemática técnica y habrá incentivos suficientes para las PYME participantes en la plataforma. El objetivo de este componente es lograr que un monto significativo de emisiones sea colocado al finalizar los 24 meses y que se movilicen recursos considerables a través de la plataforma, de forma tal que se estimule suficientemente el interés tanto en el lado de las PYME como en el lado de inversionistas. Al finalizar el plan piloto, se establecerá si existe la necesidad de financiación, con el fin de movilizar los recursos suficientes para llevar a cabo la operación de la plataforma a largo plazo, asegurando así la sostenibilidad financiera de la misma.
- 2.15 En el modelo supuesto de negocio, las PYME que se financien deberán asumir los siguientes costos: (i) remuneración a los inversionistas, (ii) comisión de originación al momento de la emisión; (iii) comisión de administración durante la vigencia de la emisión; y (iv) comisión por garantía sobre la emisión en caso de incumplimiento de la PYME a un fondo especializado en otorgamiento de coberturas.
- 2.16 Las actividades concretas incluyen: (i) desarrollo de ambiente tecnológico de producción; (ii) mercadeo a través del desarrollo e implementación de estrategias de producto, gestión comercial y comunicación e impulso, así como servicio al cliente; y (iii) los costos inherentes al proceso, tales como, para el registro y custodia de los valores, *scoring* de referencia y clasificación de riesgo, licencia de operaciones y otras contribuciones. Se espera que los **resultados** incluyan: (i) 9

<sup>11</sup> La Bolsa de Valores de Colombia tiene planeado colaborar con las Cámaras de Bogotá (2017), Medellín y Cali (2018), y Barranquilla y Bucaramanga (2019).

<sup>12</sup> De acuerdo con estimaciones realizadas. Esta estimación puede variar de acuerdo a la regulación aplicable una vez la misma sea expedida.

millones de dólares movilizados a través de la plataforma; y (ii) 50 PYME que logran financiarse a través de la emisión de los títulos de valores de la plataforma- ambos logrados en un período de 24 meses.

## **B. Resultados, Medición, Monitoreo y Evaluación del Proyecto**

- 2.17 Los principales indicadores de la Matriz de Resultados son los siguientes (Ver el Anexo I): (i) el crecimiento de los activos con un promedio anual de 10% de las PYME en términos reales; (ii) el crecimiento de las ventas con un periodo anual de 20% de las PYME (CRF: 330101); (iii) 100 puntos básicos reducidos en costo de endeudamiento (promedio entre las PYME participantes como emisor); y (iv) crecimiento de empleo con un promedio anual de 5% entre las PYME participantes. Cabe mencionar que los principales resultados contemplados en el quinto año son los siguientes (Ver el Anexo I): (i) 1.600 inversionistas vinculados a la plataforma; (ii) US\$65 millones movilizados a través de la plataforma; y (iii) 340 PYME financiadas a través de la emisión de valores en la plataforma.
- 2.18 Finalizada la ejecución del Componente II, se realizará una primera evaluación del Proyecto y se establecerá si existe la necesidad de financiación para garantizar la continuación de la operación de la plataforma. Esto, según los principales indicadores de la Matriz de Resultados, incluye: (i) número de las PYME vinculadas a la plataforma, (ii) número de inversionistas vinculados a la plataforma, (iii) número de emisiones realizadas por primera vez y número de emisores recurrentes, y (iv) monto de recursos movilizados durante la ejecución del Componente II. La pregunta importante de evaluación sería si el modelo de *crowdfunding* de valores funciona o no, y cuáles son los elementos críticos de diseño para viabilizar a futuro la plataforma y su funcionamiento.

## **III. Alineación con el Grupo BID, Escalabilidad, y Riesgos del Proyecto**

### **A. Alineación con el Grupo BID**

- 3.1 La iniciativa se encuentra alineada con la estrategia de Grupo BID en Colombia al: (i) contar con una alternativa de financiación ajustada a las necesidades de las PYME con potencial de crecimiento que no están siendo satisfechas por el sistema financiero tradicional. La plataforma se constituye como un ecosistema de finanzas digital para el emprendimiento y la innovación, promueve la inclusión financiera y genera oportunidades potenciales para el crecimiento económico inclusivo, la creación de empleo, la actividad empresarial, la productividad, y la difusión de conocimiento en todos los sectores económicos; (ii) vincular una base más amplia de inversionistas al mercado público de valores mediante nuevas alternativas de inversión; y (iii) complementar la operación que el BID está apoyando en Colombia para llevar a cabo reformas del sistema financiero del país, mediante préstamos en apoyo de reformas de políticas (PBL). Algunos de los principales componentes de este apoyo, son el avance en la regulación y supervisión del sistema financiero, una mayor inclusión financiera, el acceso a financiamiento para las micro, pequeñas, y medianas empresas y el desarrollo de los mercados de capitales. Asimismo, el proyecto es consistente con la estrategia del BID Invest, en particular con su área prioritaria de facilitar el acceso a financiación para las PYME en tecnología e innovación, ya que las PYME beneficiarias del presente proyecto

(emisoras), que sean exitosamente financiadas por la plataforma, podrán llegar a ser potenciales prestatarios por parte del BID Invest.

- 3.2 El proyecto encaja en el área de la Economía de Conocimiento del FOMIN, dado que contribuye al desarrollo de un ecosistema del sector financiero con la adopción de tecnologías, lo cual contribuye a la dinamización de la economía inclusiva. Asimismo, dentro del segmento objetivo al que será dirigido este esfuerzo, se encuentran empresas de tecnología y con impacto social que potencialmente podrían ser escaladas.

## **B. Escalabilidad**

- 3.3 El Proyecto contempla el desarrollo de alianzas estratégicas con diversas entidades de tal manera que pueda escalar el efecto del Proyecto a nivel nacional: BANCOLDEX, INNPULSA, Cámaras de Comercio, CONFECAMARAS, ACOPI, entre otras, que permitan el acceso a información de empresas e inversionistas y que a su vez sirvan como canal de distribución de la información a ser dirigida a dichos participantes. Además de ello, se contempla contar con la participación activa de entidades como Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Ministerio de Tecnologías de la Información y de las Telecomunicaciones y la Superintendencia Financiera de Colombia, a fin de asegurar las actualizaciones y ajustes necesarios de las regulaciones.
- 3.4 Cabe notar que la BVC hace parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) junto con las Bolsas de México, Lima y Santiago y tiene una activa participación como miembro de los foros de la industria bursátil a nivel global (Federación Internacional de Bolsa de Valores- FIBV), lo que contribuirá a que se llegue a difundir exitosamente la experiencia de este proyecto a lo largo de la Región. La introducción de nuevas tecnologías y los aprendizajes que se obtengan en los diferentes frentes, se considera que podrán ser replicados por toda la industria bursátil y potencialmente por el sistema financiero en general.

## **C. Riesgos del Proyecto e Institucionales**

- 3.5 La regulación de Crowdfunding en Colombia se encuentra todavía siendo objeto de estudio, aunque está en estado avanzado por parte de los entes reguladores, específicamente la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en coordinación con Superintendencia Financiera de Colombia. Sobre este punto, cabe anotar que la BVC ha venido participando activamente en reuniones con estos organismos, retroalimentando la documentación que viene siendo elaborada. Es de esperar que se materialice la regulación antes del final de 2017. Dicho lo anterior, la BVC deberá continuar manteniendo una comunicación directa y permanente con la URF.
- 3.6 Dado que el riesgo de crédito de las PYME es mayor al que hasta ahora presentan las empresas listadas en la BVC, el riesgo de incumplimiento en los pagos se incrementa. Para mitigar este riesgo, el modelo de gestión de riesgos de la plataforma contempla realizar una evaluación rigurosa de crédito que permita determinar el riesgo potencial de incumplimiento de las obligaciones; todos los potenciales emisores PYME deberán pasar por esta fase previa de evaluación.

- 3.7 Aunque como parte del modelo de riesgo se establecerá para la plataforma una probabilidad máxima de pérdida en función de la probabilidad de incumplimiento de todos sus participantes, esto no obsta para que se pudiesen presentar incumplimientos a futuro. Para mitigar el riesgo anotado, se promoverá entre los inversionistas el que tengan un portafolio diversificado en cuanto a riesgo/retorno. Si bien la plataforma ha sido concebida para que el riesgo sea “bilateral” (i.e. entre las PYME e inversionistas), los potenciales incumplimientos en los pagos a los inversionistas pudieran eventualmente afectar reputacionalmente a la BVC. Para mitigar este riesgo, se está contemplando contar con la participación del Fondo Nacional de Garantías (FNG) cuya garantía podría cubrir hasta el 50% de pérdida potencial por emisión.
- 3.8 Finalmente existe el riesgo de que los montos movilizados no asciendan a lo proyectado, tomando en consideración que se trata de un esquema alternativo que no ha sido implementado en el país. Sin embargo, para dichos efectos se tienen contempladas alianzas estratégicas, estrategias sólidas de mercadeo y contacto directo con inversionista y compañías.

#### IV. Instrumento y Propuesta de Presupuesto

- 4.1 El Proyecto tiene un costo total de US\$3.460.000, de los cuales US\$100.000 serán aportados por el FOMIN como recursos no reembolsables y US\$900.000 como recursos bajo el Instrumento de Recuperación Contingente. El Organismo Ejecutor (La Bolsa de Valores de Colombia) aportará la contrapartida en la suma de US\$2.460.000 como recursos no-reembolsables, de los cuales US\$1.039.000 será en forma de efectivo. La tabla siguiente resume el presupuesto del proyecto, cuyo detalle se adjunta como el Anexo II.<sup>11</sup> La Hoja de los Términos para el Instrumento de Recuperación Contingente está disponible como Anexo X en el archivo técnico.

	FOMIN		Contraparte	Total
Componentes del Proyecto	Recuperación Contingente	No-reembolsable	No-reembolsable	
Componente 1.	420.000		200.000	620.000
Componente 2.	380.000		202.000	582.000
Componente 3.	100.000		1.017.000	1.117.000
Administración del Proyecto			1.041.000	1.041.000
Evaluación Intermedia y Final		50.000		50.000
Revisiones Ex Post		15.000		15.000
Imprevistos		35.000		35.000
	<b>900.000</b>	<b>100.000</b>		
<b>Gran Total</b>	<b>1.000.000</b>		<b>2.460.000</b>	<b>3.460.000</b>

- 4.2 Sujeto a haber alcanzado los niveles más abajo detallados, el Organismo Ejecutor reembolsará al Banco el monto total de la Contribución Reembolsable desembolsada por el FOMIN en cuotas trimestrales iguales, la última de las cuales será abonada a más tardar en 75 meses a partir de la firma del convenio. El monto de cada cuota se determinará dividiendo: (a) la Contribución Reembolsable Desembolsada reducida por los Descuentos a los que se hace referencia a continuación y por los reembolsos a que hubiere habido lugar hasta el trimestre correspondiente, por (b) la cantidad de trimestres que hagan falta hasta el mes 75, de acuerdo a lo siguiente:

Si los ingresos acumulados por: i. la unidad de negocio que lleve adelante el Proyecto dentro de la organización del Organismo Ejecutor (ver párrafo 2.5); y ii. la entidad que se constituya para los efectos (en conjunto, las “Entidades”) alcanza la suma de US\$2,500,000 (el “Nivel de Viabilidad Comercial Mínima”<sup>13</sup>), pero no alcanzan la suma de US\$3,250,000 (el “Nivel Medio”), el Organismo Ejecutor reembolsará una suma equivalente al 50% de la Contribución Reembolsable Desembolsada;

Si los ingresos acumulados por las Entidades alcanza el Nivel Medio, pero no alcanzan la suma de US\$4,000,000 (el “Nivel Superior”), el Organismo Ejecutor reembolsará al Banco el 75% de la Contribución Reembolsable Desembolsada;

y

Si los ingresos acumulados por las Entidades alcanza al Nivel Superior, el Organismo Ejecutor reembolsará el 100% de la Contribución Reembolsable Desembolsada.

- 4.3 En el evento en que se alcance el Nivel de Viabilidad Comercial Mínima dentro de los 36 meses siguientes a la firma del convenio, se descontará 10% de la Contribución Reembolsable Desembolsada, por lo que la obligación de reembolso se calculará con base en el 90% de la Contribución Reembolsable Desembolsada.
- 4.4 Alternativamente, si el Organismo Ejecutor reembolsa al Banco el 80% de la Contribución Reembolsable Desembolsada dentro de los 60 meses siguientes a la firma del Convenio, el Organismo Ejecutor quedará exento de cualquier otra obligación adicional (se considerará que ha abonado el total de la Contribución Reembolsable Desembolsada, lo cual equivale a un descuento del 20%).
- 4.5 El cálculo de los ingresos se realizará según los estados contables auditados de las Entidades que se constituya para desarrollar el Proyecto, basados en las buenas prácticas de auditores. Los descuentos se actualizarán hasta la fecha en que se pague la última cuota. Se preverán casos de reembolso de la totalidad de la Contribución Reembolsable Desembolsada cuando la misma no hubiera sido utilizada de acuerdo con el convenio.

---

<sup>13</sup> Para efectos de determinar la viabilidad mínima comercial se tuvieron en cuenta: el nivel de participación sobre el financiamiento PYME total, el porcentaje de dicho financiamiento que representa en la cartera de PYME, y comparación con las emisiones primarias de renta fija realizadas en el mercado principal, de tal manera que se ha estimado que los recursos movilizados por la plataforma alcanzarían US\$2 millones en el primer año y US\$20 millones en el tercer año. La viabilidad mínima comercial, medio y superior se han definido considerando estos recursos movilizados esperados, la inversión a ser realizada inicialmente, así como el flujo neto de caja proyectado incluyendo impuestos, intereses, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA). El Anexo XI proporciona los detalles de la proyección financiera de la plataforma.



## V. Agencia Ejecutora y Estructura de Implementación

### A. Descripción de la Agencia Ejecutora

- 5.1 La Agencia Ejecutora es la Bolsa de Valores de Colombia, S.A. (BVC). El origen de la BVC se remonta a 1928 cuando se estableció la Bolsa de Valores de Bogotá. Como resultado de la fusión con las Bolsas de Valores de Medellín y de Cali en 2001, la BVC se ha convertido en el principal actor del sector financiero y bursátil en servicios de negociación, tecnología, información, compensación y liquidación, contribuyendo con el crecimiento del mercado de capitales y de la economía en general. La BVC, además de ser una bolsa multi-producto y multi-mercado que ofrece plataformas de negociación para acciones, renta fija y derivados, provee servicios de listado de emisores e información de mercado y a través de sus filiales. Tiene presencia en toda la cadena de valor de la industria, cuenta con participación en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC), en la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia (CCDC) y en el Depósito Centralizado de Valores (Deceval).
- 5.2 La BVC cuenta con amplia experiencia en el desarrollo y administración de mercados y de sistemas de negociación. Aunado a lo anterior, se encuentra en proceso de integración corporativa con Deceval (Depósito Centralizado de Valores) - institución que aporta experiencia en materia de custodia, administración, compensación y liquidación de valores, lo que permitirá lograr mayor eficiencia en costos de operación y acceso al mercado público de valores.

### B. Estructura y Mecanismo de Implementación

- 5.3 La BVC establecerá una Unidad Ejecutora y la estructura necesaria para ejecutar las actividades del Proyecto. Se contará con un equipo multidisciplinario articulado por el área de proyectos de la BVC, quienes estarán apoyando al Coordinador del Proyecto en los temas relacionados con: regulación, riesgos y calidad, contabilidad y gestión financiera, tecnología, mercadeo y comunicaciones.

## VI. Cumplimiento con Hitos y Arreglos Fiduciarios Especiales

- 6.1 **Desembolsos por Resultados y Arreglos Fiduciarios.** La BVC, como Organismo Ejecutor, se comprometerá a los arreglos estándares del FOMIN referentes a desembolsos por resultados, a las políticas de adquisiciones del Banco<sup>12</sup>, y gestión financiera<sup>13</sup> especificados en el Anexo IV y V. La BVC es una entidad privada, establecida por ley con sus propios procedimientos de adquisiciones que son compatibles con los procesos del sector privado, por lo tanto, se aplica el Apéndice 4 de las Políticas de Selección de Consultores. Los hitos están establecidos con base el cierre de cada uno de los Componentes. La BVC y el equipo dedicado al proyecto se comprometerán a reportar al FOMIN los avances en cada uno de los aspectos de cada Componente según lo establecido en el cronograma.
- 6.2 Se revisará la ejecución presupuestal con el detalle del uso de los fondos recibidos del FOMIN por parte de la BVC, mediante la revisión de los estados financieros del proyecto según lo establezca el cronograma de las auditorías

- 6.3 **Modalidad y frecuencia de supervisión ex-post.** Revisión anual de desembolsos y adquisiciones en donde los Estados Financieros no se requerirán auditados. Estas revisiones incluirán: (i) los ingresos recibidos del FOMIN, los de la contrapartida y las fuentes de los socios del Proyecto; (ii) todas las erogaciones efectuadas con fondos de la contribución del FOMIN, así como los de la contrapartida, a través del Estado de Flujo de Efectivo; y (iii) Estado de Gastos o de Inversiones Acumuladas en el cual se muestren por componente del Proyecto los montos gastados y los saldos disponibles.

## **VII. Acceso a la Información y Propiedad Intelectual**

- 7.1 Acceso a la información. Cierta información relacionada con el giro de negocio de las empresas participantes será considerada confidencial según la política del Banco relacionada con "Acceso a la Información". Los productos de conocimiento creados con el propósito de disseminar información del Proyecto tendrán las autorizaciones necesarias.