

**Fondos privados de inversión tipo venture capital o private equity y su relación con la estructura de costo de capital. Estudio de caso: Pyme del Departamento de Boyacá**

**Eisenhower Miguel Martínez Roa**

**Universidad de Boyacá**  
**Facultad de Ciencias Administrativas y Contables**  
**Maestría en Administración**  
**Tunja**  
**2023**

**Fondos privados de inversión tipo venture capital o private equity y su relación con la estructura de costo de capital. Estudio de caso: Pyme del Departamento de Boyacá**

**Eisenhower Miguel Martínez Roa**

**Trabajo de grado para optar al título de  
Magister en Administración**

**Director:**

**Gloria Mercedes Manrique Joya  
Mg. en dirección y asesoramiento.**

**Universidad de Boyacá  
Facultad de Ciencias Administrativas y Contables  
Maestría en Administración  
Tunja  
2023**

**Nota de aceptación:**

---

---

---

---

---

---

---

Firma del presidente del jurado

---

Firma del Jurado

---

Firma del Jurado

Tunja, 14 de diciembre de 2022

“Únicamente el graduando es responsable de las ideas expuestas en el presente trabajo”.  
(Lineamientos constitucionales, legales e institucionales que rigen la propiedad intelectual).

Este trabajo lo dedico a mis fuentes de inspiración: Ana Isabella, Juanita María, Alejandra Sofía y a quienes permanentemente depositan en mí su confianza y amor: mi Madre, Graciela, mi Tía Luz Marina, Yenny Carolina Alexandra, mi Padre, Julio César y mis tres Hermanos: César Enrique, Julián Adolfo y Danilo Augusto.

Eisenhower Miguel

### **Agradecimientos**

El autor expresa su agradecimiento a:

Dra. Gloria Mercedes Manrique Joya, directora de esta tesis.

Universidad de Boyacá, en especial al cuerpo docente y administrativo de la Maestría en Administración y de la Facultad de Ciencias Administrativas y Contables.

## Contenido

	Pág.
Introducción.....	15
Fondos privados de inversión en Colombia: características, condiciones y variables con las que controlan y gestionan sus riesgos .....	17
Condiciones administrativas y financieras de una PYME del Departamento de Boyacá y su potencial para hacer parte de fondos tipo PE o VC.....	35
Estructura del costo de capital de una PYME del Departamento de Boyacá para acceder a fondos privados de inversión, tipo VC o PE .....	61
Conclusiones .....	66
Recomendaciones .....	68
Referencias .....	69
Anexos.....	73

### Lista de Tablas

	Pág.
Tabla 1. Recopilación de información financiera compañía caso de estudio.....	40
Tabla 2. Análisis estadístico Ingresos - Estado de Resultados.....	41
Tabla 3. Análisis estadístico Costos de Ventas - Estado de Resultados .....	42
Tabla 4. Variable Estado de Resultados, Ingresos no operacionales.....	44
Tabla 5. Variable Estado de la situación financiera Cuentas por cobrar .....	46
Tabla 6. Datos para Proyección de Estados Financieros .....	48
Tabla 7. Parámetros proyección Estado de cambios en la situación financiera .....	50
Tabla 8. Parámetros de proyección Estado de resultados integral .....	51
Tabla 9. Escenario Base-Valoración de la Empresa .....	52
Tabla 10. Principales Indicadores de desempeño Escenario Base .....	52
Tabla 11. Principales Indicadores de desempeño Escenario Base .....	53
Tabla 13. Proyección de inversiones para controlar el rubro de cuentas comerciales por cobrar .....	56
Tabla 14. Parámetros de proyección Estado de cambios en la situación financiera, con FCP.	57
Tabla 15. Parámetros de proyección Estado de resultados integral. ....	58



## Lista de Figuras

	Pág.
Figura 1 Figura 1. Estructura de un fondo de capital privado en Colombia .....	20
Figura 2 Figura 2. Caracterización de FCP con interés en PYMES en Colombia por tipo de Fondo .....	32
Figura 3 Figura 3. Sectores preferidos por FCP con interés en PYMES en Colombia .....	33
Figura 4. Análisis estadístico Ingresos-Estado de Resultados.....	42
Figura 5. Análisis estadístico Costos de Ventas - Estado de Resultados .....	44
Figura 7. Variable Estado de la situación financiera Cuentas por cobrar .....	47
Figura 8. Resultados Proyección con FCP .....	59
Figura 9. Indicadores financieros con FCP .....	59
Figura 10. Parámetros cálculo estructura de capital, históricos .....	62

### **Lista de Anexos**

	Pág.
Anexo A. Anteproyecto.....	74
Anexo B Matriz: características de los fondos privados de inversión en Colombia. ....	121
Anexo C Estados financieros proporcionados por Pyme tomada como caso de estudio .....	144

## Glosario

***Fondo de Capital Privado:*** es un instrumento de financiación de mediano y largo plazo para empresas a través de capital o cuasi capital (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Bancóldex S.A., 2012).

***Fondo Venture Capital:*** son aquellos fondos cuyo portafolio de inversión está constituido por un abanico de empresas que abarcan desde un plan de negocios, hasta las empresas pequeñas, de reciente creación, pudiendo invertir también en empresas que se encuentran en sus primeras fases de desarrollo, que tienen potencial de crecimiento orgánico, donde dicho crecimiento se basa fundamentalmente en la innovación aplicada en productos o servicios de alta aceptación en el mercado (Arango y Durango, 2014).

***Fondo Private Equity:*** son las inversiones que realizan los Fondos de Capital Riesgo en compañías no listadas en Bolsa, que ya pasaron por la etapa de arranque, que han logrado permanecer en el mercado y consolidarse, obteniendo beneficios recurrentes y cuyas proyecciones arrojan resultados positivos y con tendencia creciente (Arango y Durango, 2014).

***Estructura Financiera:*** representa la combinación entre los recursos propios y ajenos de corto y largo plazo (Jiménez y Palacín, 2007).

***Estructura de Capital:*** representa los recursos de largo plazo con que cuenta la organización para financiar sus inversiones (Jiménez y Palacín, 2007).

***Estructura Financiera y de Capital:*** combinación de los recursos financieros que utiliza la organización para llevar a cabo su objeto social (Moscoso y Sepúlveda, 2014).

***Costo de Capital:*** Rendimiento mínimo que debe generar un proyecto o una empresa para que los inversionistas estén dispuestos a invertir (Moscoso y Sepúlveda, 2014).

## Resumen

### **Fondos privados de inversión tipo venture capital o private equity y su relación con la estructura de costo de capital. Estudio de caso: pyme del Departamento de Boyacá.**

Este trabajo de grado identifico características y condiciones relevantes de los Fondos Privados de Inversión presentes en Colombia o con intenciones de incursionar en el País, así como las variables con las que controlan y gestionan sus riesgos, esto con el fin de basar en este conocimiento el análisis de las condiciones administrativas y financieras de una PYME del Departamento de Boyacá tomada como estudio de caso, evaluando su potencial para hacer parte de fondos tipo Venture Capital (VC) o Private Equity (PE) para por ultimo determinar su estructura del costo de capital, estableciendo los aspectos que le permiten o no acceder a dichos fondos privados de inversión y al hacerlo que tipo de incidencia presentarían sus principales variables de desempeño, crecimiento y perdurabilidad en el mercado.

De esta manera fue posible analizar la estructura de costo de capital de una PYME del Departamento de Boyacá evaluando su capacidad de acceso a fondos privados de inversión, tipo Venture Capital (VC) o Private Equity (PE), con el fin de apalancar su crecimiento y perdurabilidad en el mercado.

Por ello, para la elaboración del presente documento se adoptó una metodología mixta, ya que se emplearon métodos cualitativos y cuantitativos, analizando parámetros financieros e indagando atributos, características y condiciones de acceso a los FCP.

La conclusión general de esta investigación permite visualizar que más allá del proceso de creación de una empresa, es necesario prestar especial atención a los temas de crecimiento y perdurabilidad, como puntos relevantes para la consolidación de las PYMES que permiten evaluar y financiar planes de expansión e innovación, para lo cual los fondos privados de inversión, planificando y gestionando la estructura de capital, se convierten en excelente opción al apostar por varias estrategias bajo las premisas de apalancamiento, apoyo y mantenimiento de su vigencia en el mercado.

**Palabras clave:** Fondos privados de inversión, Capital privado, Costo capital, Crecimiento, Mercado.

### Abstract

#### **Private investment funds type venture capital or private equity and its relationship with the cost of capital structure. Case study: SME from the Department of Boyacá.**

This degree work identified relevant characteristics and conditions of the Private Investment Funds present in Colombia or with the intention of entering the Country, as well as the variables with which they control and manage their risks, this in order to base on this knowledge the analysis of the administrative and financial conditions of an SME in the Department of Boyacá taken as a case study, evaluating its potential to be part of Venture Capital (VC) or Private Equity (PE) type funds to finally determine its capital cost structure , establishing the aspects that allow or not to access said private investment funds and when doing so, what type of incidence would present their main variables of performance, growth and durability in the market.

In this way, it was possible to analyze the capital cost structure of an SME in the Department of Boyacá, evaluating its ability to access private investment funds, such as Venture Capital (VC) or Private Equity (PE), in order to leverage its growth. and durability in the market.

Therefore, for the preparation of this document, a mixed methodology was adopted, since qualitative and quantitative methods were used, analyzing financial parameters and investigating attributes, characteristics and conditions of access to FCPs.

The general conclusion of this research allows visualizing that beyond the process of creating a company, it is necessary to pay special attention to the issues of growth and durability, as relevant points for the consolidation of SMEs that allow evaluating and financing expansion plans and innovation, for which private investment funds, planning and managing the capital structure, become an excellent option by betting on various strategies under the premises of leverage, support and maintenance of its validity in the market.

**Keywords:** Private investment funds, Private capital, Capital cost, Growth, Market.

## Introducción

Los fondos Privados de Inversión son utilizados como instrumentos de inversión o administración de efectivo u otros activos para las empresas, integrando su actividad con el aporte a la gestión colectiva de las organizaciones para obtener resultados de crecimiento, apoyo y apalancamiento. En el contexto mundial cada vez es un aspecto más habitual la financiación de proyectos de alto impacto, vista como excelente herramienta a la hora de tomar uno de los pilares los procesos de manejo de “capital inteligente”, lo cual consolida esta nueva estrategia corporativa que permite catalizar el crecimiento empresarial en los países (Fondo Multilateral de Inversiones - FOMIN, Banco Interamericano de Desarrollo - BID, 2016).

Globalmente, los Fondos Privados de Inversión se han posicionado como actores clave en la financiación de proyectos o iniciativas empresariales, permitiendo apalancar vertiginosos crecimientos en sectores económicos de tecnología, bienes de consumo y salud, entre otros, lo cual es respaldo de numerosos estudios que buscan comprobar el incremento de valor de las compañías que han tenido alguna clase de intervención por parte de ellos.

Colombia busca mayor eficiencia para esta industria y estimula su uso en pro de mejores posibilidades de financiamientos para distintas empresas (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2018), facilitando la canalización de recursos hacia diferentes sectores económicos y permitiendo un desarrollo que de acceso a la constitución de participaciones empresariales y proyectos con retornos superiores.

Este documento se basa en un análisis de la industria en el país y en un caso de estudio de una PYME del Departamento de Boyacá, evaluando su potencial para hacer parte de fondos privados de inversión por medio de la determinación de su estructura de costo de capital y analizando el tipo de incidencia que presentarían sus principales variables de desempeño, crecimiento y perdurabilidad en el mercado, destacando características potenciales y un perfil de ganancias que difícilmente podrá ser encontrado en los productos tradicionales de los mercados de valores.

Los resultados hallados muestran como efectivamente es posible resaltar la capacidad que los Fondos Privados de Inversión logran en proyectos y empresas, al darle fuerza a un proceso de transformación y crecimiento, mediante facilidades que permiten formalizar, crecer

y consolidar un alto potencial en la emisión de los mercados de capital (Aya, Guerrero, y Prieto, 2018).



## **Fondos privados de inversión en Colombia: características, condiciones y variables con las que controlan y gestionan sus riesgos**

La industria de los Fondos Privados de Inversión en Colombia ha desempeñado un papel relevante en el sistema financiero debido a que con su despliegue incentiva la canalización de recursos que son invertidos en diferentes sectores económicos, facilitando el acceso tanto de inversionistas como de empresarios a proyectos y organizaciones con retornos diversos de los que tradicionalmente son manejados.

A continuación, se despliegan las características, condiciones y variables con que controlan y gestionan el riesgo.

### **Características**

Con el fin de iniciar el estudio de las características de los Fondos Privados de Inversión es necesario definir qué son y cómo operan, por ello se toma la definición emitida por Bancóldex S.A. (2012) desde la cual se indica que este es un instrumento de financiación de mediano y largo plazo para empresas a través de capital o cuasi capital. Los cuales, son administrados por un gestor profesional, quien tiene como función principal el realizar inversiones en empresas que se consideren elegibles y que presenten en sus visiones a futuro potencial para crecer y generar valor para sus inversionistas. (p.2).

El proceso de creación de valor se da gracias a que el nombrado gestor se involucra en la administración de la empresa y proporciona conexiones con redes de negocios tanto locales como internacionales, bajo la asesoría de un equipo experto en diferentes disciplinas, razón por la cual los recursos que aporta un fondo a una empresa son bien llamados “dinero inteligente”.

Ahora bien, la manera de operación de los Fondos Privados de Inversión se basa en que con el pasar del tiempo de participación en las empresas y con la evidencia de fortalecimiento de la organización, se proceda a vender la compañía, esto, dado que se sume que con el apalancamiento logrado el valor se proyectara por encima de su precio original, generando de esta manera ganancias importantes para los actores del fondo, es decir, para la empresa, para el inversionista y desde luego para el gestor que recibirá una parte de la rentabilidad obtenida en

el negocio, proceso que cuenta con otras ventajas del mecanismo en materia de (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Bancóldex S.A., 2012).

- Valor agregado a través de redes de contactos
- Esquemas de gestión sofisticados
- Mejores esquemas de gobierno corporativo para la generación de valor
- Ganancias en competitividad
- Aumento en ventas
- Formalización y generación de empleo, entre otros.

En Colombia, el sector de los Fondos Privados de Inversión cuenta con apoyo gubernamental de dos entidades, esto a través de:

1. El programa Bancóldex Capital, creado para impulsar la industria en el país tomando como sus tres objetivos principales de trabajo en este tema el poner a disposición de las empresas colombianas nuevas fuentes de financiamiento de largo plazo a través de capital fresco, el promover la industria de fondos capital privado en el país y el atraer nuevos inversionistas locales y extranjeros para que participen en esta industria, en trabajo mancomunado con el Fondo Multilateral de Inversiones – FOMIN del Banco Interamericano de Desarrollo - BID (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Bancóldex S.A., 2012), el cual contiene información general de los fondos, su política de inversión e información de contacto. (p.4)
2. La Asociación Colombiana de Fondos de Capital - ColCapital, organización que busca fortalecer y promover el desarrollo del sector en la nación, por medio del desarrollo de proyectos de inversión en pequeñas y medianas empresas en etapas de expansión y consolidación que se encuentren en línea con las estrategias de inversión de las firmas administradoras de los fondos de capital (ColCapital, 2019). Esta asociación busca igualmente incrementar el flujo de capital en la industria a través de la promoción y participación de la comunidad inversionista local y global, así como posicionar y promocionar a la industria entre los demás actores de la economía y grupos de interés relevantes, promoviendo las mejores prácticas y gestionando el conocimiento tanto

profesional como académico, así como la difusión de la información relevante para su desarrollo. (p.26).

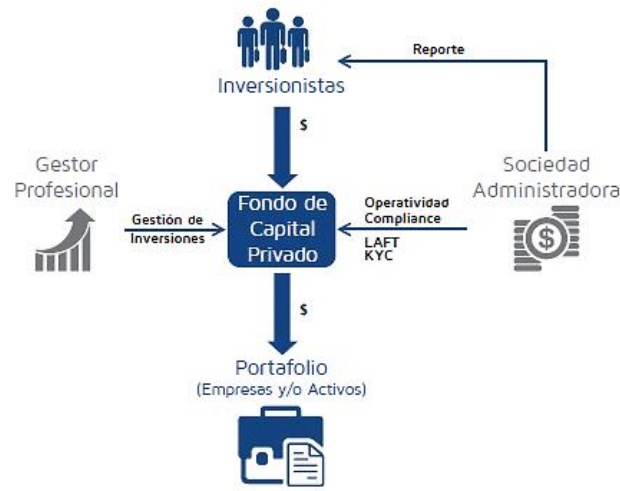
Actualmente, las mayores inversiones en el país se encuentran en los sectores de infraestructura, inmobiliario, petróleo y gas, micro finanzas, energía, TIC, turismo, salud, forestal, agroindustria, donde firmas de fondos de capital ya han invertido (Ver anexo B).

De esta manera, los Fondos Privados de Inversión se han convertido en importantes actores del sistema financiero colombiano, ya que por medio de las gestiones que realizan han facilitado el canalizar de recursos dirigidos para distintos sectores económicos, permitiendo desplegar una industria que facilita la entrada de inversionistas tanto profesionales como retail, que den cumplimiento a las condiciones de constitución sobre el monto mínimo de las participaciones, a proyectos con retornos y riesgos diferentes a los que se encuentran en los mercados tradicionales (Guerrero, Guerrero, y Prieto, 2018).

Teniendo claro lo mencionado hasta este punto y procediendo a entrar en materia en el tema de características, en Colombia, estos fondos son regulados por el Decreto 2555 del 2010, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones (Ministerio de Hacienda y Crédito Público de la Republica de Colombia, 2010).

Dicho decreto en sus apartes establece que los Fondos Privados de Inversión son un mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos que son integrados desde el aporte de distintas personas, los cuales se gestionan de manera colectiva con el fin de llegar a lograr resultados económicos conjuntos, bajo la premisa de que la redención de las participaciones se dará en el momento en que se cumpla el plazo establecido, lapso que generalmente es de diez años (ColCapital, 2019).

El decreto en su marco regulatorio, instituye que la estructura de un fondo de capital privado debe estar integrada como se muestra en la siguiente figura:

**Figura 1***Estructura de un fondo de capital privado en Colombia*

Fuente: Private Equity Heads Insights. ColCapital. (2021). *Un análisis a la realidad de los Fondos de Capital Privado en Colombia y su visión 2021-2022*.

Esta estructura se compone de los siguientes actores, haciendo especial hincapié en que la información que a continuación se presenta ha sido sintetizada de los aspectos relevantes hallados en el documento denominado “Un análisis a la realidad de los Fondos de Capital Privado en Colombia y su visión 2021-2022. Private Equity Heads Insights” (ColCapital, 2021):

- **Inversionistas:** Un fondo de capital privado debe tener como mínimo dos (2) inversionistas, los cuales pueden ser personas naturales o jurídicas, quienes establecerán como sus principales órganos de gobierno a la Asamblea de Inversionistas, la cual está conformada por el 100% de los capitalistas, siendo este el órgano más importante del fondo junto con el Comité de Vigilancia, que debe ser conformado por algunos de los negociantes y por miembros independientes, encontrando en sus principales funciones el velar por el cumplimiento del reglamento del fondo y dar solución a los conflictos de interés. Estos actores suelen ser fondos de pensiones, instituciones financieras (excepto bancos), fondos de fondos, oficinas de familia, aseguradoras, corporativos, multilaterales y personas naturales con alto poder adquisitivo.
- **Gestor Profesional:** es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir

señalados en el reglamento del fondo. Sus principales responsabilidades son la gestión, decisión, valoración, seguimiento, control y manejo de las inversiones. Los buenos gestores son capaces de diseñar estrategias de inversión basadas en preservación y crecimiento de capital e identificar activos únicos y acíclicos que logren soportar choques exógenos. De esta forma, los gestores que mantienen una estrategia clara en su política de inversión, que tienen una visión sólida a futuro, basada en fundamentales de largo plazo por oposición a gestores en busca de oportunidades “no fundamentadas en estrategias claras de valor” maximizan la rentabilidad esperada mitigando el riesgo.

- Sociedad Administradora: como figura específica en la industria colombiana, son vigiladas por la Superintendencia Financiera, lo cual implica que, en el desarrollo de sus funciones, deba cumplir estrictas normas de prevención de lavado de activos, financiación del terrorismo (SARLAFT) y manejo de riesgo operativo (SARO). Pueden ser fiduciarias, comisionistas de bolsa y sociedades administradoras de inversión que deben reportar diariamente a la Superfinanciera el valor de las unidades de participación de los fondos que administran. La sociedad administradora es responsable de identificar, medir, controlar, gestionar y administrar los riesgos del fondo, valorando sus unidades de participación, suministrando la información que sea necesaria para inversionistas y citando, así como llevando control de las actas de la Asamblea de Inversionistas y del Comité de Vigilancia.
- Portafolio: Debe ser desarrollado por el Gestor profesional, dado que es el experto en la administración de portafolios y manejo de activos aceptables para invertir. Dentro de estos encontramos las empresas y proyectos, los cuales no pueden cotizar en bolsa de manera individual, además de esto deben demostrar activos escalables y replicables con un fuerte potencial de incremento, que tengan apuestas de expansión o consolidación y que se encuentren con disposición de entregar derechos o activos de contenido económico al Fondo a cambio de recibir capital o deuda.

Dado que en el país la Superintendencia Financiera fue designada por el gobierno para realizar vigilancia al tema, este órgano expidió en febrero de 2020 una “Guía de Mejores

Prácticas en el Proceso de Inversión en Fondos Privados de Inversión”, la cual tiene por objeto establecer las mejores prácticas para la función de supervisión de los procesos de debida diligencia.

Ahora bien, en vista a que la Guía no es de obligatorio cumplimiento, si se constituye como una invitación por parte de la Superintendencia para que las entidades vigiladas la adopten en la mayor medida de lo posible, por lo cual es previsible que lo establecido allí se convierta en un estándar para la industria local.

En este punto, es importante recalcar que para el desarrollo de esta Guía, la Superintendencia analizó las prácticas que internacionalmente eran reconocidas por buen desempeño en materia de debida diligencia y seguimiento de las inversiones en los fondos, según los estándares de APRA - Australian Prudential Regulation Authority, IOPS - International Organisation of Pension Supervisors, ILPA - Institutional Limited Partners Association y ColCapital, lo cual dio como resultado un análisis que contiene los principales elementos incorporados tanto en la etapa de evaluación de la inversión de los recursos como en la etapa de seguimiento.

Las recomendaciones de la Guía están divididas en ocho temas, tal y como se resume a continuación (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020):

#### 1. Gobierno corporativo para la aprobación de la inversión

- Debe asegurarse la plena comprensión de la política de inversión del fondo en el proceso de inversión que se adelante.
- La complejidad inherente a los fondos, la heterogeneidad de los activos en los que invierten y el mayor horizonte de inversión respecto a otros activos exigen un gobierno corporativo robusto para este proceso de inversión.
- La experiencia profesional en el proceso de análisis del FPI requiere de debida diligencia y de aspectos específicos en temas de gestión.
- Es necesario establecer claramente tanto la definición como el alcance de las instancias de análisis, validación, aprobación y seguimiento de las inversiones.
- El seguimiento técnico de las inversiones difiere del seguimiento de gobierno corporativo, por esto es recomendable contar con equipos idóneos que desarrollen cada una de las tareas.

## 2. Análisis de la estrategia de inversión

- La estrategia de inversión en el fondo debe ser sólida frente al objetivo que haya sido desplegado en la asignación estratégica de activos establecida para gestión.
- El efecto diversificador del fondo se debe evaluar a nivel del gestor profesional, a nivel del portafolio total del fondo administrado por la empresa, y a nivel del portafolio de activos alternativos.
- En el proceso de diligencia efectiva la evaluación de los mecanismos de salida es un aspecto recomendable.
- Se deben evaluar elementos auxiliares como: cronograma del fundraising, tamaño del fondo, períodos de tenencia de las inversiones, etc.

## 3. El análisis de riesgo de retorno

- Emplear índices de referencia, metodologías de comparación (benchmarking) o modelos de desempeño con suficiencia técnica que permitan evaluar adecuadamente el cometido de las inversiones.
- La efectividad de los análisis de riesgo-retorno depende de la inclusión de escenarios de estrés financiero y no financiero de la inversión.

## 4. Gestor profesional

En cuanto al gestor profesional, se recomienda que la empresa realice las siguientes actividades:

- Evaluar la experiencia e idoneidad.
- Evaluar su estructura organizacional, así como los protocolos de sustitución ante eventos de key person.
- Evaluar la remuneración.
- Analizar la capacidad financiera.
- Analizar la política de administración de conflictos de interés.
- Evaluar las políticas de gestión de riesgos.
- Evaluar los mecanismos de seguimiento que implementa.

## 5. Sociedad administradora

Se recomienda que la empresa siga los siguientes lineamientos para analizar a la sociedad administradora:

- Incorporar al proceso de debida diligencia un profundo análisis del gobierno corporativo de la sociedad administradora y de sus políticas en materia de conflictos de interés en relación con la gestión del Fondo Privado de Inversión.
- Analizar el desempeño operativo de la sociedad administradora en la administración de los fondos previos durante el proceso de debida diligencia.
- Se indague a la sociedad administradora acerca de sus políticas de gestión de riesgos para la administración del Fondo Privado de Inversión.

#### 6. Seguimiento de las inversiones

En lo que respecta al seguimiento de las inversiones, se sugiere:

- Presentación trimestral y anual de informes, así como la notificación de los llamados de capital y/o distribuciones.
- Conocimiento de las políticas contables y de valoración con las que el Gestor Profesional y la Sociedad Administradora operarán el fondo.
- Contacto permanente con los miembros del Comité de Vigilancia, quienes deberán ser elegidos por su alta capacitación y debida destreza en la toma de decisiones.
- Que el valor de unidad sea revisado a profundidad en los momentos en que sea reportado.
- Revisar las situaciones que sean relevantes y puedan poner en riesgo la estrategia de inversión con el fin de ponerlas en conocimiento del Comité de Riesgos o del Comité de Inversiones.

#### 7. Valoración

- Las empresas, en su debida diligencia deben asegurarse de tener pleno entendimiento de las metodologías de valoración de los activos subyacentes que conforman el fondo.
- El fondo debería contar con una metodología de valoración del activo subyacente con criterio técnico, estable y comparable.

#### 8. Criterios ambientales, sociales y de gobierno del fondo y sus inversiones:

Se entienden como buenas prácticas:



- Que la empresa desarrolle y ejecute una declaración dentro de sus políticas que establezca el compromiso con la inclusión de factores de criterios ambientales, sociales y de gobierno - ESG en los procesos de toma decisiones de inversión.
- Evaluar si el fondo tiene sistemas, proceso y una política de inversión responsable enfocada en identificar y gestionar los riesgos durante los momentos de decisión permanencia y desinversión.
- Durante la debida diligencia, incluir un análisis relacionado con la integración de ESG y/o la gestión de estos riesgos por parte del fondo.
- Asegurar que los gestores profesionales dejen por escrito los compromisos en cuanto a la inclusión de factores ESG en el proceso de inversión.
- Revisar la implementación de estrategias de divulgación de información relevante de la empresa, dado que esta indicara la política de inversión basada en factores ESG que sea adaptable a las inversiones en el FPI.

Como se evidencia en la información trabajada hasta este punto de ColCapital (2021), en el tema de los recursos invertidos a través de fondos privados de inversión es claro que, según la normativa colombiana, estos deben ser gestionados por equipos profesionales que posean competencias idóneas para analizar los negocios con atractivo de recuperación, crecimiento e impacto.

Por ello, estos equipos deben encontrarse en la capacidad de diseñar planes de negocios a la medida de cada empresa privada en la que invierten pueda estar irrigando el “capital inteligente” a la medida de las necesidades de las empresas, reconociendo los ciclos de generación de caja y promoviendo la implementación de mejores prácticas en la compañía. Por esto, según ColCapital (2021), se determina que:

“Las mejores prácticas implementadas, los procesos de debida diligencia de una potencial inversión, el monitoreo y seguimiento de variables de sostenibilidad en las inversiones es hoy una prioridad para los gestores profesionales. En este sentido, ColCapital trabaja con sus miembros, fomentando el intercambio de ideas relacionadas con esta temática y promoviendo, por ejemplo, la implementación de equipos diversos en los equipos directivos de los activos invertidos y de los mismos gestores

profesionales, dejando en evidencia el importante rol de los gestores profesionales para que las inversiones de los fondos de capital privado tengan un mejor desempeño. Asimismo, y a pesar de la incertidumbre, los fondos son un instrumento idóneo para canalizar recursos privados a empresas y proyectos del país”. (p.3).

Los Fondos Privados de Inversión pueden ser de cualquier tipo, en Colombia entre ellos encontramos (ColCapital, 2020):

- **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. (p.12)
- **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. (p.12)
- **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. (p.12)
- **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. (p.12)
- **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. (p.12)
- **Recursos Naturales:** Fondos que invierten en activos tales como reforestación, caucho, cacao, ganadería e hidrocarburos, entre otros. (p.12)

En este contexto, y teniendo en cuenta los valores agregados que se generan al financiar nuevos proyectos a través de Fondos Privados de Inversión, es apropiado revisar en qué manera

este sector en Colombia se convierte en jugador clave para el crecimiento de sectores estratégicos.

Lo anterior, enmarcado dentro de las estrategias adoptadas por los empresarios, para la transformación económica y el papel que actualmente llevan a cabo los fondos en el mejoramiento de la competitividad de varios sectores de la economía colombiana.

Dado que, un Fondo Privado de Inversión es un vehículo de inversión administrado por un equipo profesional, está claro hasta este punto que sus objetivos finales son los de multiplicar el valor del capital invertido de la empresa y proveer retornos en el mediano y largo plazo para sus inversionistas, todo esto, a través de inversiones de capital y/o deuda en proyectos o empresas que no cotizan en la bolsa de valores, entregando rendimientos de las participaciones de los inversionistas normalmente en un promedio de 10 años (ColCapital, 2018), pero ¿Qué etapas y procesos de inversión manejan los FCP?

Las etapas del proceso de inversión de los Fondos Privados de Inversión, habitualmente se divide en tres (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020):

1. Fundraising o levantamiento de capital. Periodo durante el cual el gestor profesional busca capital para ser invertido de acuerdo con los lineamientos establecidos por el Gestor Profesional y la Administradora. (p.7)
2. Inversión. En esta etapa se buscan los potenciales proyectos y/o empresas susceptibles de inversión y se administra el capital. Se compone de un período de inversión (entre el primer y cuarto año) y un período de generación de valor (puede iniciar durante el periodo de inversión y culminar hasta el vencimiento del fondo). (p.7)
3. Salida o desinversión. Periodo en el cual son vendidas las participaciones del fondo en el proyecto y/o la empresa, con el fin de distribuir tanto el capital como los rendimientos entre los inversionistas. Las principales estrategias de salida pueden ser la venta a un socio estratégico, la recompra del accionista inicial, la venta a un fondo y la primera oferta pública en el mercado de valores. (p.7)

## Riesgos

Ahora bien, respecto a los riesgos, el Presidente de la República de Colombia, en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, tomo en consideración que la industria de Fondos Privados de Inversión en Colombia ha desempeñado un papel relevante en el sistema financiero colombiano dada la incentivación que genera la canalización de recursos hacia diferentes sectores económicos lo cual dio paso al desarrollo de una industria que facilita el acceso de inversionistas a proyectos con retornos y riesgos diversos a los tradicionales, por ello estableció en materia de Riesgos las siguientes disposiciones (Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia, 2018):

1. Exigir dentro de las Funciones del gerente del Fondo Privado de Inversión, que en la toma de decisiones de inversión deberá tener en cuenta las políticas diseñadas por la Junta Directiva de la Sociedad Administradora para identificar, medir, gestionar y administrar los riesgos y realizar de su labor de manera profesional durante toda la etapa de inversión y desinversión del fondo.
2. Establecer dentro de las obligaciones de la Junta Directiva de la Sociedad Administradora, con respecto a la administración de Fondos Privados de Inversión las siguientes: Diseñar políticas, directrices y procedimientos de gobierno corporativo y de control interno, orientadas a administrar los riesgos que puedan afectar la administración de los Fondos y el crear un Comité de Inversiones, que será responsable del análisis de las inversiones, así como de la definición de las políticas para adquisición y liquidación de inversiones, teniendo en cuenta la política de riesgos del fondo de capital privado y la política de endeudamiento del mismo.
3. Crear una política de inversión que deberá contemplar, por lo menos, los siguientes aspectos:
  - Perfiles de riesgo del fondo, los cuales deberán fundamentarse en la descripción y el análisis de los riesgos que puedan influir en las inversiones, incluyendo mecanismos que permitan identificar los riesgos que afecten el desempeño, así como, políticas para su mitigación. (p.8)

- Política de gestión de riesgos, en la cual se deberán describir los riesgos que pueden influir en el resultado del fondo, y la manera de administrarlos, estableciendo cuáles riesgos serán gestionados por parte de la sociedad administradora y cuáles, por parte del gestor profesional, en caso de existir. (p.8)
  - Advertencia, esta se refiere a que en los mecanismos de información deberá figurar la siguiente advertencia de forma visible, clara y destacada: “Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo y del gestor profesional, en caso de existir, relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas a los fondos no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín), ni por ningún otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en el fondo está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio del respectivo fondo de capital privado”. (p.13)
4. Los Fondos Privados de Inversión deberán establecer un reglamento que contenga, por lo menos, la política para la Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo de conformidad con los requisitos exigidos a la sociedad administradora y la identificación de los riesgos que afectan el desempeño del fondo, canales de revelación a los inversionistas, así como, la definición de mecanismos para su monitoreo y mitigación. (p.15)
  5. Desarrollo una actividad de gestión de portafolios de Fondo Privado de Inversión que comprende la toma de decisiones de inversión, desinversión y seguimiento de las operaciones del fondo de capital privado, así como la identificación, medición, control y gestión de los riesgos inherentes al portafolio, Esta podrá ser desarrollada directamente por la Sociedad Administradora del fondo, o por un gestor profesional. (p.23).

En particular, para los Fondos Privados de Inversión, el reto en temas de riesgos es fundamental, ya que estén tipo de inversiones siempre traen consigo mayores compromisos por el perfil de activos en el que invierte, pero en vista de mitigar esa reacción cultural de aversión

al riesgo, el Gobierno viene gestando programas como iNNpursa y algunos vehículos como el fondo de fondos de Bancóldex, esto con el fin de incentivar la inversión, sobre todo en etapas tempranas (Pérez, Forero, Romero, y Martínez, 2017).

Según la información revisada en los documentos y catálogos de Fondos Privados de Inversión que se encuentran en Colombia, se encontró que gestionan el riesgo por medio de las siguientes estrategias:

- Se encuentran ajustados al riesgo por medio de inversiones diversificadas en proyectos, buscando mitigar riesgos para sus inversionistas a través de portafolios específicos, combinando las oportunidades de desarrollo con activos que generan renta.
- Manejan empresas con perfiles de riesgo/retorno interesantes y alto potencial de captura de valor para lograr un éxito compartido.
- Buscan generar retornos financieros atractivos y minimizar el riesgo para sus inversionistas por medio de un modelo de gestión activo en las empresas en las que invierte.
- Revisan constantemente su estrategia de inversión para cada país considerando las tendencias del momento, oportunidades y riesgos del mercado.
- Muchos Fondos Privados de Inversión realizan su inversión de capital de riesgo, en proyectos nacientes o establecidos con alto potencial de rentabilidad, buscando generar retornos atractivos ajustados al riesgo por medio de inversiones diversificadas en proyectos.
- Los inmobiliarios capturan diferentes oportunidades según el tipo de inmueble y el perfil de riesgo y retorno del activo.
- Crean portafolios específicos, buscando mitigar riesgos para sus inversionistas combinando las oportunidades de desarrollo con activos que generan renta.
- Algunos Fondos Privados de Inversión, ofrecen dentro de sus servicios la administración de riesgos, que desarrollan por medio de una asesoría de los servicios de sistemas de inversión empresarial, ya que con esto logran una amplia base de inversionistas institucionales.
- Invierten en proyectos empresariales transformadores y escalables.

- Con disciplina, ponen especial atención a los detalles, gobierno corporativo y visión de empresario, capitalizando oportunidades con perfiles de riesgo/retornos ganadores.
- Determinan las mejores estructuras para el fondo de acuerdo con los objetivos, incluyendo todas las implicaciones tributarias, minimizando así los riesgos y potenciales responsabilidades.
- Elaboran la totalidad de documentación legal, analizando los riesgos vinculados al mismo, atendiendo y haciendo seguimiento del trámite ante la calificadora y Superintendencia Financiera, siendo soporte desde el punto de vista legal en el proceso de colocación de los títulos.
- Ofrecen recursos globales emparejados con el conocimiento local.
- Operan en los países en donde la alta recompensa va mano a mano con el alto riesgo.
- Entregan análisis de datos e investigaciones oportunas con comparaciones entre pares.
- Analizan gran variedad de herramientas que permiten el monitoreo y evaluación de inversiones, esto con el fin de realizar estrategias de evaluación y mitigación de riesgo e identificar nuevas ideas de inversión con estrictos estándares de valoración y medición.

### **Fondos con presencia en Colombia**

Es relevante destacar que esta información fue hallada en el Catálogo de Fondos (Fondo Multilateral de Inversiones - FOMIN, Banco Interamericano de Desarrollo - BID, 2016), del cual se extractó una matriz de análisis que se encuentra en el Anexo B de este documento, que posibilita con su desarrollo resaltar la siguiente información:

- En el País actualmente se encuentran operando 79 fondos, con inversiones en variedad de empresas y proyectos, de los cuales, en mayor número se encuentra en fase de búsqueda de oportunidades.
- Para el caso concreto de PYMES, fue posible identificar 57 fondos diseñados para financiar proyectos o empresas, dentro del siguiente esquema de operación:

**Figura 2***Caracterización de FCP con interés en PYMES en Colombia por tipo de Fondo*

TIPO DE FONDO	Cuenta de Tipo de Fondo Privado de Inversión
Capital Privado	28
Capital Privado Inmobiliario	12
Capital Emprendedor.	7
Agro Industrial.	1
Buyout.	1
Capital Privado enfocado a inversiones de Mezzanine, y en limitados casos Equity.	1
Capital de Riesgo.	1
Fondo de Capital Privado en Venture Capital.	1
Impacto.	1
Infraestructura.	1
Logístico, industrial e inmobiliario.	1
Capital Privado – Recursos Naturales.	1
Capital Privado (segmento growth, enfocado en empresas pequeñas y medianas). (en blanco)	1
<b>Total general</b>	<b>57</b>

Fuente: elaboración propia

De esta información, se puede concluir que cerca del 50% son fondos de capital privado clásicos sin ninguna especialización concreta en cuanto a sus operaciones, de igual manera el 21% lo componen fondos destinados exclusivamente al sector inmobiliario y el 12% corresponden a fondos de capital emprendedor.

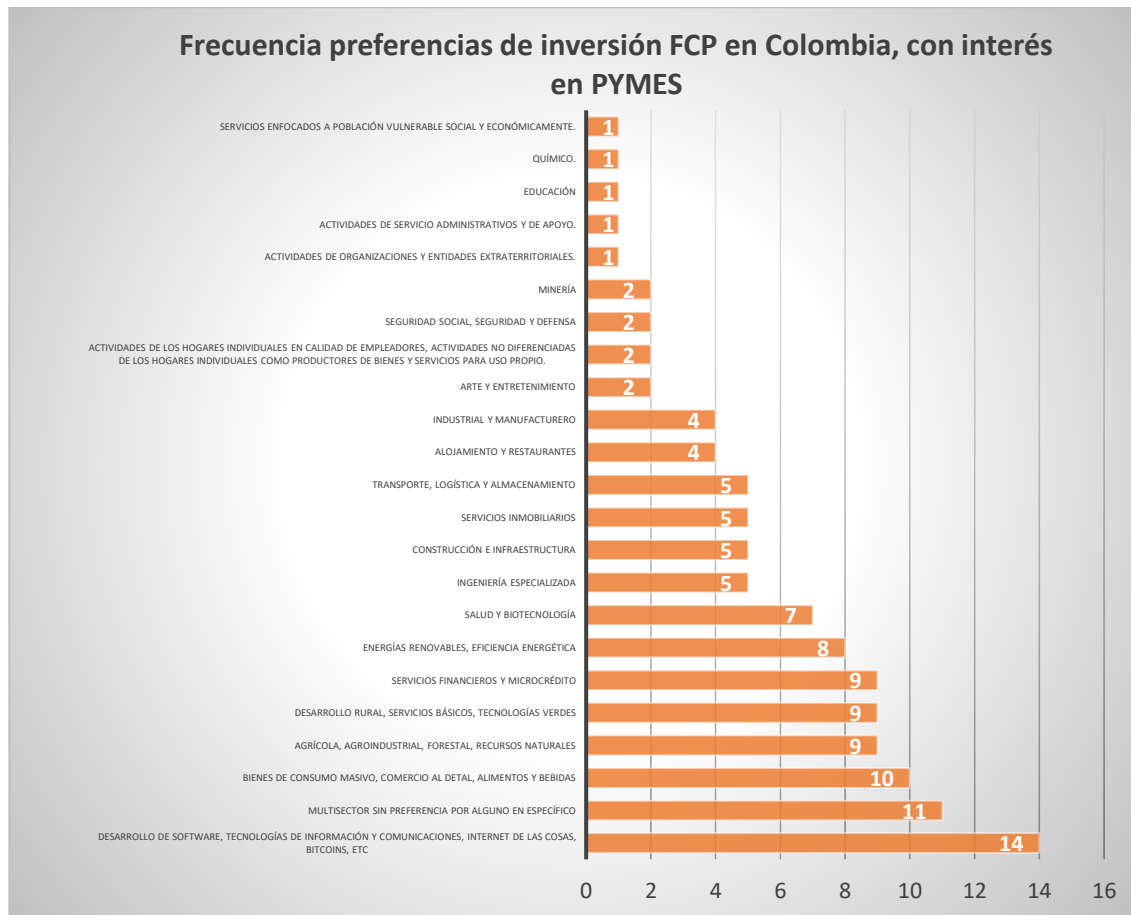
De otro lado es posible visualizar un sector dinámico, en crecimiento, donde también existe variedad de opciones.

Ahora bien, con respecto a las preferencias de los FCP de sector económico se desarrolló un análisis de la frecuencia con que aparecía cada sector dentro de la reseña incluida en el Catálogo: Fondos de Capital Privado y Emprendedor en Colombia (Fondo Multilateral de Inversiones - FOMIN, Banco Interamericano de Desarrollo - BID, 2016), se encuentra gran variedad de sectores, agrupándolos en 23 macro sectores, como se muestra en la figura 3.



**Figura 3**

*Sectores preferidos por FCP con interés en PYMES en Colombia*



Fuente: elaboración propia.

Esta información permite concluir este capítulo ultimando que los sectores más atractivos para de este tipo de fondos y que concentran el 74% de las preferencias se concentran en los diez primeros sectores siendo estos:

1. Desarrollo de Software, Tecnologías de Información y Comunicaciones, Internet de las Cosas, Bitcoins, etc.
2. Multi sector sin preferencia por alguno en específico
3. Bienes de consumo masivo, comercio al detal, alimentos y bebidas
4. Agrícola, Agroindustrial, Forestal, Recursos Naturales
5. Desarrollo rural, servicios básicos, tecnologías verdes
6. Servicios financieros y microcrédito

7. Energías renovables, eficiencia energética
8. Salud y Biotecnología
9. Ingeniería especializada
10. Construcción e Infraestructura

Resaltando que varios de estos sectores, coinciden con las vocaciones empresariales de Boyacá, no obstante, a los sectores más predilectos, se haya que un alto porcentaje de fondos que no especifican un sector concreto, lo cual también se constituye como buena oportunidad para los empresarios del Departamento de Boyacá.

### **Condiciones administrativas y financieras de una PYME del Departamento de Boyacá y su potencial para hacer parte de fondos tipo PE o VC**

Dada solicitud expresa de la empresa tomada como caso de estudio, no se revela su identidad, sin embargo, si se mostrara información relevante de su estructura tanto administrativa como financiera, en vista a que son los datos que realmente aportan al desarrollo de esta investigación.

El objeto social de la PYME está enfocado en celebrar contratos para construcción de obras civiles de diseño, arquitectura e ingeniería general, por ello se encuentra relacionada con el diseño y construcción de proyectos de vivienda de interés social prioritaria y en general todo de tipo de vivienda, prestando también servicios de interventoría en obras civiles y arrendando maquinaria y/o equipos especialmente relacionados con la ingeniería civil y obras arquitectónicas.

Esta organización se proyecta como una empresa líder y reconocida por suministrar servicios que permitan incrementar su participación en el mercado y la permanencia en el medio a través de un buena gestión e imagen corporativa, que ayude a incrementar la confianza y lealtad de sus clientes permitiendo de esta forma establecerse como una empresa sólida y competitiva en la región.

Administrativamente, la empresa reconoce sus obligaciones laborales en la medida en que se cumplan las siguientes condiciones:

- Que el servicio se haya recibido y haya sido prestado por el empleado.
- Que el valor del servicio recibido se pueda medir con fiabilidad.
- Que el servicio esté debidamente contemplado por disposición legal o sea costumbre de la empresa.
- Que sea probable que como consecuencia del pago de la obligación se derive la salida de recursos que llevan incorporados beneficios económicos.

Desde dichos puntos, esta PYME enmarca su política de administración de riesgo desde la cual se contemplan los siguientes aspectos:

1. Aprovechamiento de la evaluación de riesgos para garantizar el cumplimiento de los objetivos propuestos y la supervivencia de la compañía.

2. Contar con procesos y procedimientos eficientes, revisados y ajustados de acuerdo con las necesidades y evolución del negocio.
3. Asegurar que se mantenga un adecuado sistema de control interno, en las operaciones, la preparación de estados financieros, la aplicación de las políticas y la gestión del riesgo.
4. Asegurar que el proceso de información financiera, la evaluación de los riesgos y controles relativos al proceso de preparación de informes se realice con apego a las normas éticas y legales, garantizando la integridad de los estados financieros y sus revelaciones.
5. Garantizar el equilibrio en la forma como la organización administra sus riesgos y el ambiente de control.

En ese orden de ideas y en el marco de los principios del Sistema de Control Interno, la primera línea de defensa contra los riesgos de esta PYME se encuentra asignada a los funcionarios que llevan a cabo día a día la operación, es decir en su autocontrol, y la segunda línea de defensa recae sobre los órganos de control interno que posee la empresa.

Ahora bien, financieramente los Estados de la organización se preparan año a año de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus correspondientes interpretaciones (CINIIF) emitidas por la International Accounting Standards Board (IASB).

En este sentido y de acuerdo con la legislación colombiana y la política interna de presentación de estados financieros, la compañía únicamente tiene la obligación de preparar los estados de propósito general ya que no posee inversiones patrimoniales en entidades donde se posea control o influencia significativa.

Es importante resaltar en este punto que en los ejercicios de los últimos años con cierre contable formalizado -2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020- (Anexo C), no presentaron cambios en las políticas contables, estimaciones o errores de carácter significativo que pudieran haber tenido efecto sobre la posición financiera o resultados de la compañía.

Desde dichos puntos y con el fin de llevar a cabo un buen análisis de las condiciones financieras de la empresa se reclasificaron ciertas cifras incluidas en los estados financieros a 31 de diciembre de los años anteriormente mencionados -2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020- (Anexo C), con el fin de realizar una presentación comparativa entre algunas cifras de dichos

últimos años y con ello poder realizar pronósticos hasta el año 2035, que permitan evidenciar el potencial de la PYME para hacer parte de fondos tipo PE o VC, aclarando, que estas reclasificaciones no representaron ningún tipo de cambio en los resultados.

Como es posible ver en el Anexo C de este documento, el estado de situación financiera esta presentado de acuerdo con la clasificación de activos y pasivos corrientes y no corrientes, así como el estado de resultados esta presentado de acuerdo con la función del gasto de la compañía y se presenta de forma integral. En este mismo sentido, el estado de flujo de efectivo está presentado usando el método indirecto el cual comienza presentando la ganancia o pérdida en términos netos, partidas que se depuran luego por los efectos de las transacciones no monetarias, por todo tipo de partidas de pago diferido y causaciones, así como las partidas de resultados asociadas con flujos de efectivo de operaciones clasificadas como de inversión y financiación.

Para efectos de entendimiento de la situación financiera de la compañía en cuanto al efectivo de esta PYME se comprende del disponible, los depósitos en bancos, otras inversiones de corto plazo en mercados activos con vencimientos originales de tres meses o menos y sobregiros bancarios. Dichos sobregiros bancarios se muestran en el pasivo corriente en el estado de situación financiera.

Además, los equivalentes de efectivo son considerados activos financieros que representan un medio de pago y basados en ello se valoran y reconocen todas las transacciones en los estados financieros, incluyendo también las inversiones o depósitos que cumplan con la totalidad de las siguientes condiciones:

- Que sean fácilmente convertibles en efectivo.
- Están sujetas a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.
- Debido al corto vencimiento de estas inversiones el valor registrado se aproxima al valor razonable de mercado.

En cuanto a las cuentas por cobrar son consideradas en las NIIF como un activo financiero en la categoría de préstamos y partidas por cobrar de la NIC 39 Instrumentos Financieros, dado que representan un derecho a recibir efectivo u otro activo financiero en el futuro. En consecuencia, en estas la compañía incluye:

- Cuentas por cobrar clientes.
- Cuentas por cobrar a particulares y otros.

- Cuentas por cobrar vinculados económicos.
- Impuestos y contribuciones por cobrar al Estado Colombiano (o compensar con cuentas por pagar impuestos).

Ahora bien, en términos de las cuentas por pagar, estas se reconocen como un pasivo financiero de naturaleza acreedor y los derechos de pago a favor de terceros originados en: prestación de servicios recibidos o la compra de bienes a crédito, y en otras obligaciones contraídas a favor de terceros.

Por ello, se reconoce una cuenta por pagar en el estado de situación financiera, en la medida en que se cumplan las siguientes condiciones:

- Que el servicio o bien haya sido recibido a satisfacción.
- Que la cuantía del desembolso a realizar pueda ser evaluada con fiabilidad.
- Que sea probable que como consecuencia del pago de la obligación presente se derive la salida de recursos que llevan incorporados beneficios económicos futuros

Desde lo visualizado hasta este punto, la compañía, ha definido actualmente unas políticas de pago a proveedores y otras prácticas comunes por medio de las cuales realiza pagos y cancela las cuentas por pagar por concepto de obligaciones semanalmente según las fechas de vencimientos acordadas con los diferentes tipos de acreedores.

En cuanto a las obligaciones financieras, estos son instrumentos financieros pasivos bajo las NIIF, debido a esto para la PYME corresponden a obligaciones contractuales a entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad por:

- Créditos de Tesorería: corresponden a créditos de rápida consecución y rápido pago, ya que se destinan a solventar deficiencias transitorias de liquidez.
- Sobregiros Bancarios.
- Pasivos por arrendamientos financieros: corresponden a las obligaciones que surgen de los contratos de arrendamiento financiero que se suscriben con el ánimo de financiar la adquisición de activos, a través de una compañía financiera.
- Los intereses se llevan contra el resultado en el periodo en el cual se generan.

Ahora bien, sobre los ingresos de la compañía estos se miden por el valor razonable de las contraprestaciones recibidas o por recibir, y representan importes a cobrar por los bienes entregados, netos de descuentos, devoluciones y el impuesto al valor agregado. Desde estos puntos, la compañía reconoce los ingresos cuando el importe de los mismos se puede medir con

fiabilidad. Esta política contable se aplica al reconocer como ingresos los procedentes de las siguientes transacciones:

- Venta de inventarios.
- Prestación del servicio.
- Rendimientos financieros.
- Venta de activos.
- Arrendamientos de Bienes.
- Dividendos.
- Otros ingresos como:
  - Recuperación de Costos y Gastos por daños o indemnizaciones recibidas y aprovechamientos.
  - Ingresos para terceros (Arrendamiento de Propiedades, Planta y Equipo).

De esta manera se describe la estructura general y el contenido de los estados financieros en cada cierre contable anual, periodo en el cual la PYME preparará los siguientes Estados Financieros contenidos en el Anexo C de este documento:

- Estado de cambios en la situación financiera
- Estado de resultados integral

Así se cumplen las políticas contables conservadas desde su estado de situación financiera de apertura (ESFA), en sus estados financieros de transición y en sus estados financieros comparativos conforme a las NIIF dando cumplimiento a lo establecido a la normatividad actual vigente.

### **Análisis variables clave históricas**

Con base en la recopilación de información financiera de la compañía caso de estudio, se detectaron cuatro variables clave, que son los vectores que impulsan los resultados económicos de toda la empresa, siendo estos en el estado de resultados: los ingresos, los costos y los ingresos no operacionales, y en el estado de cambios en la situación financiera las cuentas comerciales por cobrar.

**Tabla 1***Recopilación de información financiera compañía caso de estudio.*

Estado de resultados				Estado de cambios en la situación financiera	
Año	Ingresos	Costo de Ventas	Ingresos Operacionales	No	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar - corriente
2015	\$ 7.327.264.099,00	\$ 6.154.259.582,00			\$ 428.798.280,00
2016	\$ 11.518.482.652,00	\$ 9.570.387.948,00	\$ 889.724,00		\$ 1.099.275.662,00
2017	\$ 11.318.482.632,00	\$ 19.584.480.666,00	\$ 40.740.002,00		\$ 480.145.107,00
2018	\$ 19.151.533.666,00	\$ 19.584.480.666,00	\$ 24.015.859,00		\$ 3.478.995.698,00
2019	\$ 17.604.184.375,00	\$ 13.470.424.664,00	\$ 555.383.333,00		\$ 6.036.808.929,00
2020	\$ 18.403.671.175,00	\$ 14.499.151.977,00	\$ 82.011.270,00		\$ 5.630.560.700,00

Fuente: elaboración propia

A estas cifras se les da un tratamiento matemático para identificar las tendencias en cada una, ya que no se pueden proyectar con un simple factor, sino que estas variables son el corazón de la compañía y debe ser la misma historia de la empresa la que permita inferir el comportamiento futuro basada en valores estadísticos con 5% de probabilidad de ser superado (escenario alto), 50% de probabilidad de ser superado (escenario medio) y 95% de probabilidad de ser superado (escenario bajo), lo cual constituye el verdadero potencial de la empresa que se pueda potenciar con la entrada de un actor externo a la compañía.

**Análisis estadístico ingresos - estado de resultados**

Con base en el modelo de pronóstico de MS EXCEL y los valores históricos, se obtienen las siguientes estadísticas de proyección:

**Tabla 2***Análisis estadístico Ingresos - Estado de Resultados*

Estadística	Valor
Alpha	0,13
Beta	0,00



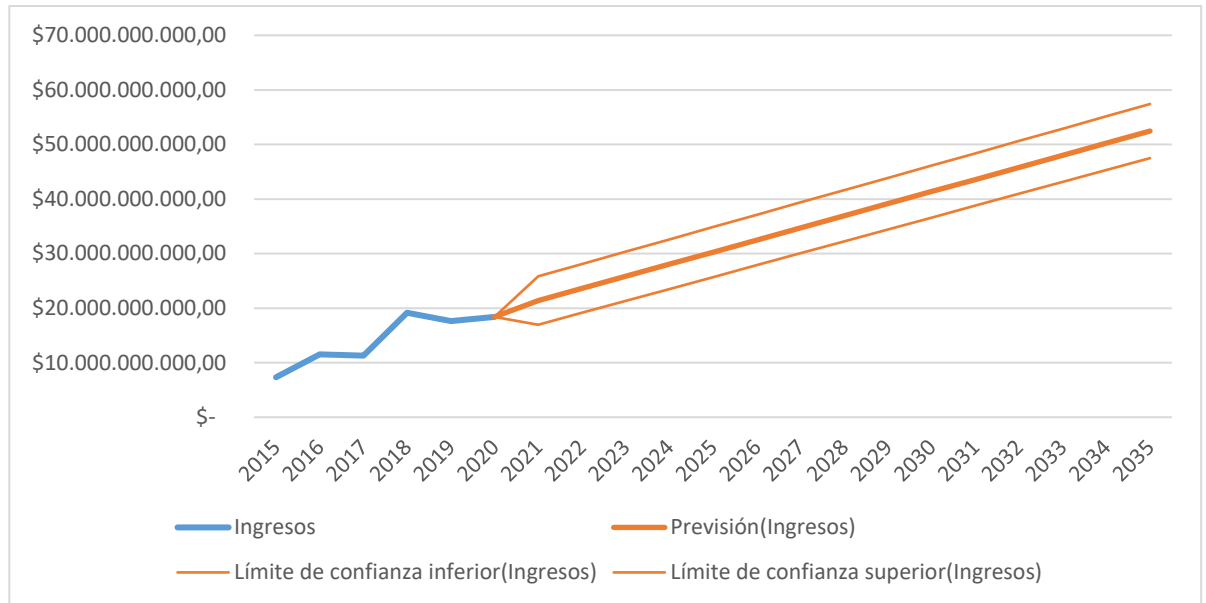
<b>Gamma</b>	0,00
<b>MASE</b>	0,53
<b>SMAPE</b>	0,11
<b>MAE</b>	1.530.388.181,05
<b>RMSE</b>	2.263.460.319,97

<b>Año</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Previsión (Ingresos)</b>	<b>Límite de confianza inferior (Ingresos)</b>	<b>Límite de confianza superior (Ingresos)</b>
2015	\$ 7.327.264.099,00			
2016	\$ 11.518.482.652,00			
2017	\$ 11.318.482.632,00			
2018	\$ 19.151.533.666,00			
2019	\$ 17.604.184.375,00			
2020	\$ 18.403.671.175,00	\$ 18.403.671.175,00	\$ 18.403.671.175,00	\$ 18.403.671.175,00
2021		\$ 21.389.271.025,17	\$ 16.952.970.317,59	\$ 25.825.571.732,76
2022		\$ 23.608.044.170,33	\$ 19.136.110.023,88	\$ 28.079.978.316,77
2023		\$ 25.826.817.315,48	\$ 21.318.974.744,25	\$ 30.334.659.886,71
2024		\$ 28.045.590.460,63	\$ 23.501.566.666,66	\$ 32.589.614.254,61
2025		\$ 30.264.363.605,79	\$ 25.683.887.958,95	\$ 34.844.839.252,62
2026		\$ 32.483.136.750,94	\$ 27.865.940.768,34	\$ 37.100.332.733,54
2027		\$ 34.701.909.896,09	\$ 30.047.727.221,00	\$ 39.356.092.571,18
2028		\$ 36.920.683.041,25	\$ 32.229.249.421,66	\$ 41.612.116.660,83
2029		\$ 39.139.456.186,40	\$ 34.410.509.453,27	\$ 43.868.402.919,53
2030		\$ 41.358.229.331,55	\$ 36.591.509.376,69	\$ 46.124.949.286,41
2031		\$ 43.577.002.476,71	\$ 38.772.251.230,45	\$ 48.381.753.722,97
2032		\$ 45.795.775.621,86	\$ 40.952.737.030,51	\$ 50.638.814.213,21
2033		\$ 48.014.548.767,01	\$ 43.132.968.770,09	\$ 52.896.128.763,94
2034		\$ 50.233.321.912,17	\$ 45.312.948.419,54	\$ 55.153.695.404,80
2035		\$ 52.452.095.057,32	\$ 47.492.677.926,17	\$ 57.411.512.188,47

Fuente: elaboración propia

**Figura 4**

*Análisis estadístico ingresos-estado de resultados*



Fuente: elaboración propia

**Análisis estadístico costos de ventas - estado de resultados**

**Tabla 3**

*Análisis estadístico Costos de Ventas - Estado de Resultados*

Estadística	Valor
Alpha	0,90
Beta	0,00
Gamma	0,00
MASE	0,80
SMAPE	0,23
MAE	3.286.626.506,37
RMSE	4.865.515.714,90

Año	Costo de Ventas	Previsión (Costo de Ventas)	Límite de confianza inferior (Costo de Ventas)	Límite de confianza superior (Costo de Ventas)
2015	\$ 6.154.259.582,00			
2016	\$ 9.570.387.948,00			

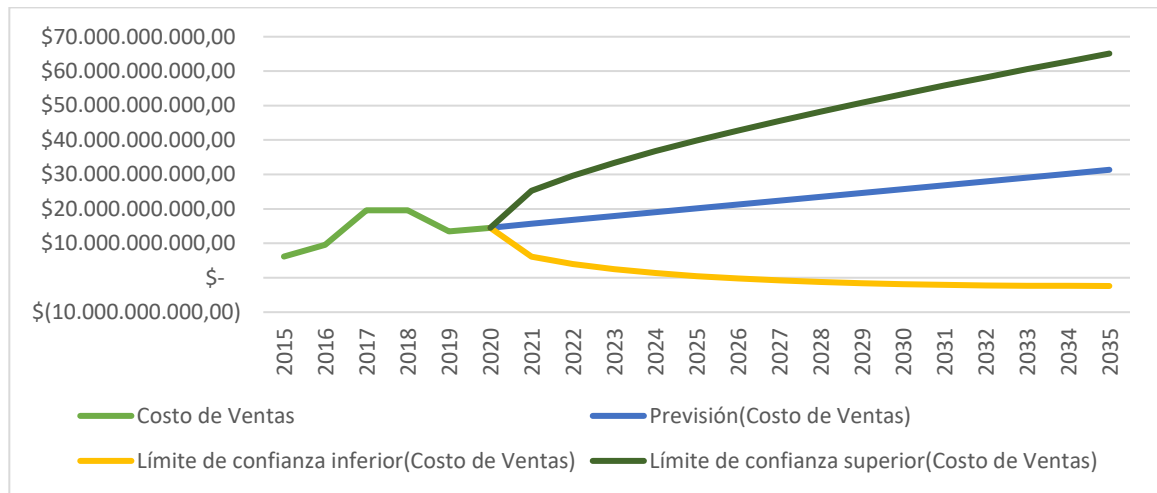
<b>2017</b>	\$ 19.584.480.666,00				
<b>2018</b>	\$ 19.584.480.666,00				
<b>2019</b>	\$ 13.470.424.664,00				
<b>2020</b>	\$ 14.499.151.977,00	\$ 14.499.151.977,00	\$ 14.499.151.977,00	\$ 14.499.151.977,00	
<b>2021</b>		\$ 15.698.886.409,93	\$ 6.162.650.842,52	\$ 25.235.121.977,34	
<b>2022</b>		\$ 16.816.985.953,27	\$ 3.980.911.776,08	\$ 29.653.060.130,46	
<b>2023</b>		\$ 17.935.085.496,61	\$ 2.483.426.161,54	\$ 33.386.744.831,67	
<b>2024</b>		\$ 19.053.185.039,95	\$ 1.364.010.428,05	\$ 36.742.359.651,84	
<b>2025</b>		\$ 20.171.284.583,28	\$ 493.267.689,00	\$ 39.849.301.477,57	
<b>2026</b>		\$ 21.289.384.126,62	-\$ 197.968.186,10	\$ 42.776.736.439,35	
<b>2027</b>		\$ 22.407.483.669,96	-\$ 751.811.696,87	\$ 45.566.779.036,80	
<b>2028</b>		\$ 23.525.583.213,30	-\$ 1.196.157.991,61	\$ 48.247.324.418,21	
<b>2029</b>		\$ 24.643.682.756,64	-\$ 1.550.611.855,61	\$ 50.837.977.368,89	
<b>2030</b>		\$ 25.761.782.299,98	-\$ 1.829.573.046,58	\$ 53.353.137.646,54	
<b>2031</b>		\$ 26.879.881.843,32	-\$ 2.043.985.964,48	\$ 55.803.749.651,12	
<b>2032</b>		\$ 27.997.981.386,66	-\$ 2.202.398.899,38	\$ 58.198.361.672,70	
<b>2033</b>		\$ 29.116.080.930,00	-\$ 2.311.639.208,68	\$ 60.543.801.068,67	
<b>2034</b>		\$ 30.234.180.473,34	-\$ 2.377.262.026,54	\$ 62.845.622.973,21	
<b>2035</b>		\$ 31.352.280.016,68	-\$ 2.403.858.946,85	\$ 65.108.418.980,20	

---

Fuente: elaboración propia

**Figura 5**

*Análisis estadístico Costos de Ventas - Estado de Resultados*



Fuente: elaboración propia

**Variable estado de resultados, ingresos no operacionales**

**Tabla 4**

*Variable Estado de Resultados, Ingresos no operacionales*

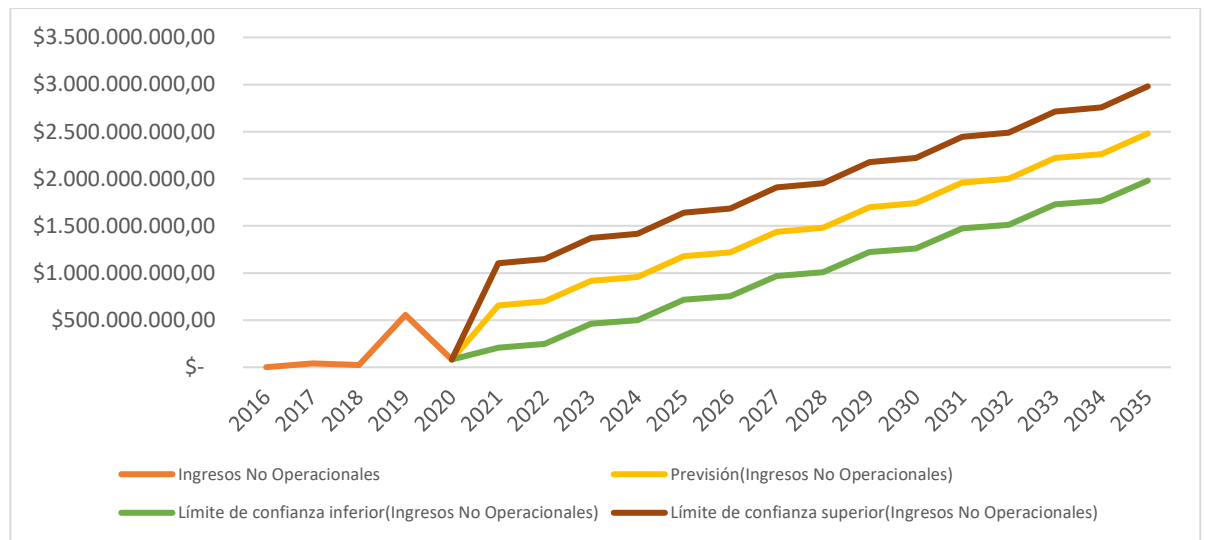
		Estadística		
		Valor		
		Alpha	Beta	Gamma
		MASE	SMAPE	MAE
		RMSE		
		0,13	0,00	0,00
		0,70	0,94	185.385.108,10
		228.156.114,04		
Año	Ingresos No Operacionales	Previsión (Ingresos No Operacionales)	Límite de confianza inferior (Ingresos No Operacionales)	Límite de confianza superior (Ingresos No Operacionales)
2016	\$ 889.724,00			
2017	\$ 40.740.002,00			
2018	\$ 24.015.859,00			
2019	\$ 555.383.333,00			
2020	\$ 82.011.270,00	\$ 82.011.270,00	\$ 82.011.270,00	\$ 82.011.270,00

2021	\$ 656.248.820,75	\$ 209.071.054,37	\$ 1.103.426.587,13
2022	\$ 698.411.808,61	\$ 247.642.202,39	\$ 1.149.181.414,82
2023	\$ 916.809.087,30	\$ 462.363.375,89	\$ 1.371.254.798,72
2024	\$ 958.972.075,16	\$ 500.879.757,65	\$ 1.417.064.392,66
2025	\$ 1.177.369.353,85	\$ 715.546.637,41	\$ 1.639.192.070,30
2026	\$ 1.219.532.341,71	\$ 754.009.118,33	\$ 1.685.055.565,08
2027	\$ 1.437.929.620,40	\$ 968.622.573,10	\$ 1.907.236.667,71
2028	\$ 1.480.092.608,26	\$ 1.007.032.001,35	\$ 1.953.153.215,16
2029	\$ 1.698.489.886,95	\$ 1.221.592.881,54	\$ 2.175.386.892,37
2030	\$ 1.740.652.874,81	\$ 1.259.950.087,47	\$ 2.221.355.662,14
2031	\$ 1.959.050.153,50	\$ 1.474.459.224,68	\$ 2.443.641.082,32
2032	\$ 2.001.213.141,36	\$ 1.512.765.020,43	\$ 2.489.661.262,28
2033	\$ 2.219.610.420,05	\$ 1.727.223.227,20	\$ 2.711.997.612,91
2034	\$ 2.261.773.407,91	\$ 1.765.478.406,37	\$ 2.758.068.409,44
2035	\$ 2.480.170.686,60	\$ 1.979.886.475,93	\$ 2.980.454.897,28

Fuente: elaboración propia

**Figura 6**

*Variable Estado de Resultados, Ingresos no operacionales*



Fuente: elaboración propia

**Variable estado de la situación financiera cuentas por cobrar**
**Tabla 5**
*Variable Estado de la situación financiera Cuentas por cobrar*

		<b>Estadística</b>	<b>Valor</b>		
		<b>Alpha</b>	0,25		
		<b>Beta</b>	0,00		
		<b>Gamma</b>	0,00		
		<b>MASE</b>	0,60		
		<b>SMAPE</b>	0,38		
		<b>MAE</b>	876.430.671,58		
		<b>RMSE</b>	1.186.388.330,49		

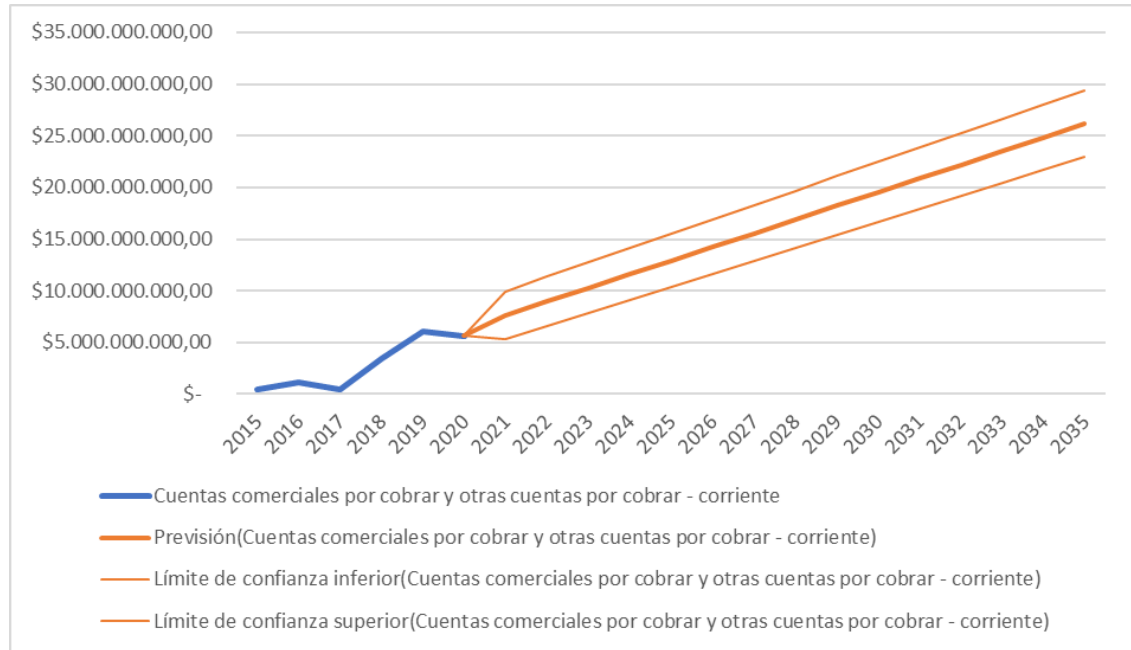
<b>Año</b>	<b>Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar - corriente</b>	<b>Previsión (Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar - corriente)</b>	<b>Límite de confianza inferior (Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar - corriente)</b>	<b>Límite de confianza superior (Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar - corriente)</b>
2015	\$ 428.798.280,00			
2016	\$ 1.099.275.662,00			
2017	\$ 480.145.107,00			
2018	\$ 3.478.995.698,00			
2019	\$ 6.036.808.929,00			
2020	\$ 5.630.560.700,00	\$ 5.630.560.700,00	\$ 5.630.560.700,00	\$ 5.630.560.700,00
2021		\$ 7.623.385.083,76	\$ 5.298.106.684,33	\$ 9.948.663.483,19
2022		\$ 8.947.342.023,51	\$ 6.549.934.886,88	\$ 11.344.749.160,14
2023		\$ 10.271.298.963,27	\$ 7.803.319.627,20	\$ 12.739.278.299,34
2024		\$ 11.595.255.903,02	\$ 9.058.128.881,73	\$ 14.132.382.924,32
2025		\$ 12.919.212.842,78	\$ 10.314.247.132,96	\$ 15.524.178.552,60
2026		\$ 14.243.169.782,53	\$ 11.571.572.638,76	\$ 16.914.766.926,30
2027		\$ 15.567.126.722,29	\$ 12.830.015.255,11	\$ 18.304.238.189,47
2028		\$ 16.891.083.662,04	\$ 14.089.494.680,99	\$ 19.692.672.643,10
2029		\$ 18.215.040.601,80	\$ 15.349.939.029,90	\$ 21.080.142.173,70
2030		\$ 19.538.997.541,56	\$ 16.611.283.656,40	\$ 22.466.711.426,71
2031		\$ 20.862.954.481,31	\$ 17.873.470.184,54	\$ 23.852.438.778,09
2032		\$ 22.186.911.421,07	\$ 19.136.445.697,10	\$ 25.237.377.145,04
2033		\$ 23.510.868.360,82	\$ 20.400.162.054,45	\$ 26.621.574.667,20
2034		\$ 24.834.825.300,58	\$ 21.664.575.318,52	\$ 28.005.075.282,64

2035 \$ 26.158.782.240,33 \$ 22.929.645.262,81 \$ 29.387.919.217,86

Fuente: elaboración propia

**Figura 7**

*Variable Estado de la situación financiera Cuentas por cobrar*



Fuente: elaboración propia

Una vez establecidos los vectores de valor de la empresa y su comportamiento estadístico, es posible proyectar la empresa, ya que el resto de variables pueden modelarse con variables exógenas como el IPC o el crecimiento del salario mínimo, de esta manera se da proyección a los estados financieros de la compañía de tal modo que se visualice su futuro financiero sin Fondo Privado de Inversión y con Fondo Privado de Inversión para con ello determinar el potencial de la PYME para hacer parte de fondos tipo PE o VC, de la siguiente manera.

## Proyección de estados financieros

Los escenarios Base y con Fondo, se proyectaron bajo los siguientes datos, haciendo salvedad en que, en las variables macroeconómicas, se tomaron escenarios medios que no incluyen coyunturas como pandemia y escenarios políticos nacionales, regionales o globales:

**Tabla 6**

*Datos para Proyección de Estados Financieros*

Escenarios	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>IPC</b>															
Medio	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Máximo	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
<b>Salario Mínimo</b>															
Medio	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Máximo	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>Inversión Pública</b>															
Medio	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Máximo	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
<b>Construcción</b>															
Medio	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Máximo	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

Fuente: elaboración propia



### Modelo de valoración CAPM

Con estos datos como base se procede a determinar el modelo CAPM - Capital Asset Pricing Model, que es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar la rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático (Almenara, 2017). Esto, dado que los beneficios de aplicar el CAPM en las finanzas de una organización son los siguientes (ESAN Business, 2019):

- Minimiza el riesgo debido a una cartera diversificada.
- Considera el riesgo sistemático o de mercado, el cual no es empleado en otros modelos.
- Determina la variabilidad del riesgo financiero y comercial.
- Evalúa el impacto del riesgo generado en las acciones de la empresa por un nuevo proyecto.
- Define el precio de los activos que aún no fueron negociados en el mercado.
- Verifica la razonabilidad del retorno de cierto activo.

**Cálculo tasa de retorno:** el modelo implementado usó la siguiente expresión contenida en Modelos de valoración financiera de proyectos especializados en ingeniería de la construcción. (Castañeda, Villarreal, y Echeverry, 2007):

$$k_i = Rf + \beta_i * (E[Rm - Rf]) + Rp$$

Donde,

Rf	4,50%
Beta	1,835384615
Prima de Riesgo del Mercado	6,50%
Rp	4,44%
k	20,87%

Con el parámetro anterior se descuentan los flujos de fondos en el tiempo y es posible obtener la rentabilidad real y el valor económico agregado de la operación.

**Parámetros de proyección:** a su vez, los parámetros que se usaron para proyectar en el tiempo el desempeño de la PYME seleccionada son los siguientes

**Tabla 7**

*Parámetros proyección Estado de cambios en la situación financiera*

ITEM	CRITERIO DE PROYECCIÓN ESCENARIO BASE
<b>ACTIVOS</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	Valor inicial y la utilidad del ejercicio anterior
Inversiones	Se conserva la tendencia histórica de no manejar inversiones
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar – corriente	Se hace un pronóstico con base en información histórica
Activos por impuestos Corriente	Se indexó con IPC
Inventarios corrientes	Se indexó con IPC
Propiedades, planta y equipo	Se indexa con la amortización de las inversiones
Propiedades de Inversión	Se indexó con IPC
Activo por Impuesto Diferido	Se indexó con IPC
Otros Activos	Se indexó con IPC
<b>PASIVOS</b>	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	Se hace un pronóstico con base en información histórica de los Ingresos
Pasivos por impuestos corrientes	Se hace un pronóstico con base en información histórica de los Ingresos
Beneficios a empleados	Se hace un pronóstico con base en información histórica de los Ingresos
Otros pasivo financieros no corrientes	Teniendo en cuenta amortización de ingresos a 15 años
Otros pasivo financieros corrientes	Se indexó con IPC
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar Otros pasivo no financieros no corrientes	No aparecen registros en esta cuenta en los reportes Base
Reserva Legal	60.501.164
Resultados Ejercicios Anteriores	Ajuste Ecuación Contable
Distribución de dividendos	No se apreciaron distribución de dividendos en los estados base
Utilidad del Ejercicio	Viene de proyección de Estado de Resultados

Utilidades Retenidas Adopción NIIF

Se conserva valor histórico

Fuente: elaboración propia

Ahora bien, en cuanto a el estado de resultados integral, los parámetros utilizados fueron:

### Tabla 8

#### *Parámetros de proyección Estado de resultados integral*

ITEM	CRITERIO DE PROYECCIÓN ESCENARIO BASE
Ingresos de actividades ordinarias	Se hace un pronóstico con base en información histórica, se toma el valor medio
Costo de ventas	Se hace un pronóstico con base en información histórica, se toma el valor medio
Gastos de ventas	Se indexó con IPC
Gastos de administración	Se indexó con proyección salario mínimo
Ingresos No Operacionales	Se hace un pronóstico con base en información histórica, se toma el valor medio
Otros ingresos / gastos	Se indexó con IPC
Costos financieros Ingresos / (gastos) derivados de la posición monetaria neta.	Viene de estado de cambios en la situación financiera
Utilidad (pérdida) antes de la provisión para impuesto sobre la renta	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Provisión para impuesto sobre la renta	Con base en Tasa de impuestos histórica
Utilidad (pérdida) neta procedente de operaciones continuadas	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Utilidad (pérdida) neta procedente de operaciones discontinuadas	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Utilidad (pérdida) neta	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio

Fuente: elaboración propia

### Escenario base-valoración de la empresa

Para construir el escenario base – valoración de la empresa se asume un estilo administrativo y gerencial constante en el periodo, los resultados se muestran adelante.

**Tabla 9**

Escenario Base-Valoración de la Empresa

Parámetro	2015	2020	2025	2030	2035
Activos No Corrientes	1.448.779.873	2.413.533.853	2.936.432.967	3.572.619.692	4.346.638.118
Utilidad Operacional	308.502.196	1.480.419.566	3.834.829.355	7.420.201.862	10.643.500.837
Impuestos	12.066.015	524.988.000	1.359.911.365	2.631.360.071	3.774.409.867
Dividendos	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	244.392.251	638.000.246	2.332.515.225	4.827.374.990	7.095.747.399

Fuente: elaboración propia

De la tabla anterior es posible inferir que la empresa se encuentra muy bien administrada, tiene utilidades crecientes en el tiempo y se visualiza de manera sólida en el largo plazo. Sin embargo, se resalta que, conservando la no repartición de dividendos, la empresa les constituye como un medio de vida, pero no les aporta valor a los socios, más allá de los ingresos que se apalanquen de ella, lo que puede resultar en una acción que no denota mayor transparencia para nuevos actores que se enfoque en entrar a financiarla. Además de esto, es probable que se manejen costos de agencia que distorsionen el desempeño de la compañía, siendo relevante en este punto resaltar que se vislumbra la posibilidad de que requieran inversiones para reposición o mejoramiento de su aparato productivo que no son consideradas en esta proyección.

**Tabla 10***Principales Indicadores de desempeño Escenario Base*

Parámetro	2015	2020	2025	2030	2035
ROA	16,87%	26,43%	79,43%	135,12%	163,25%
ROE-Patrimonio	9,10%	8,19%	11,17%	10,62%	8,64%
ROE-Equity	38,79%	70,47%	257,65%	533,22%	783,78%
EBITDA	456.491.005	2.599.212.960	5.853.785.209	11.118.646.926	16.851.233.943
WACC	19,07%	17,23%	18,74%	19,62%	20,05%
EVA	180.147.060	2.183.352.998	5.303.444.413	10.417.752.444	15.979.802.424

Fuente: elaboración propia

Es visible que esta es una empresa altamente productiva y resiliente, ya que sus resultados financieros no se vieron afectados en gran medida por la pandemia denominada Covid-19, sin embargo, como se registró anteriormente el no tener políticas claras de repartición

de dividendos, da señal de que el valor es capturado directamente por los socios, acción que distorsiona los resultados hallados.

Adicionalmente se resalta que, a pesar de generar valor económico a la empresa, los costos de capital muestran incrementos con valores cercanos al 20% teniendo en cuenta que el sector de la construcción, que es en el cual trabaja la empresa analizada, es de alto riesgo (Bello, 2018) y que tiene una tasa de retorno muy cercana a este valor (Castañeda, Villarreal, y Echeverry, 2007). Así las cosas, basado en el método del flujo de caja descontado es posible establecer que la empresa en este momento presenta un valor de 26.426 Millones de pesos colombianos.

La proyección no refleja los aspectos que se aprecian en el corto plazo, por lo cual es posible dar un enfoque más cercano en el comportamiento histórico. No obstante, siempre hay espacio para la mejora y por ello se identificaron 6 tópicos con base en el estudio del comportamiento histórico de las variables, que se suministraron hasta el año 2020.

**Tabla 11**

*Principales Indicadores de desempeño Escenario Base*

Parámetro	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Costos financieros</b>	52.043.930	25.225.844	100.164.718	208.165.775	309.894.880	459.860.685
<b>Pasivos Financieros Corrientes</b>					2.634.328.241	116.933.175
<b>Pasivos Financieros No Corrientes</b>	424.530.327	64.660.014	1.970.043.043	990.299.972	1.137.110.734	3.127.269.702
<b>Utilidad Operacional</b>	308.502.196	1.125.609.975	1.125.609.975	1.896.173.296	1.399.197.266	1.480.419.566
<b>Costo de Deuda</b>	12,26%	39,01%	5,08%	21,02%	8,22%	14,17%
<b>Costo de Deuda-con impuestos</b>	11,78%	29,46%	3,84%	15,65%	3,08%	9,15%
<b>Cubrimiento de Gastos Financieros</b>	5,927726749	44,62130088	11,23758942	9,108957974	4,515070614	3,219278391

Parámetro	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ROA</b>	16,87%	74,83%	39,97%	67,76%	21,30%	26,43%
<b>ROE-Patrimonio</b>	9,10%	31,37%	18,05%	16,74%	8,77%	8,19%
<b>ROE-Equity</b>	38,79%	174,81%	91,23%	120,56%	69,20%	70,47%
<b>EBITDA</b>	456.491.005	1.635.288.033	1.558.423.040	2.446.637.271	2.785.376.532	2.599.212.960
<b>WACC</b>	19,07%	18,90%	18,30%	17,96%	16,90%	17,23%
<b>EVA</b>	180.147.060	1.357.086.903	1.180.178.719	2.157.438.759	2.288.291.018	2.183.352.998

Fuente: elaboración propia

De las tablas anteriores es posible concluir:

1. La PYME estudiada tiene un costo de deuda mayor que el de mercado: 14.17% y ha sido muy volátil en los últimos 5 años.
2. Nivel de endeudamiento del 54% en su estructura de capital.
3. Gran parte de su endeudamiento se dio en 2019 por la compra de activos productivos.
4. Si bien tiene asegurada por razón de 3 veces el pago de intereses de deuda, se apalanca con casi el 33% de los ingresos con proveedores.
5. En los activos se reportan cuentas por cobrar las cuales se acercan a la suma de 6.000 Millones de pesos colombianos.
6. Es posible mejorar problemas productivos, es decir producir más con menos recursos, esto tomando la experticia que va ganando el personal directo e indirecto en la operación de los negocios de la empresa.

Los datos presentados hacen evidente que para la PYME tomada como caso de estudio, sin duda alguna, existe la posibilidad de establecer un escenario de trabajo creando alianza con un Fondo Privado de Inversión, lo cual servirá de gran apalancamiento en todo sentido, ya que los resultados serán de avance y crecimiento, esto en vista a que estos fondos concentran su atención en compañías con planes de crecimiento y administradas por equipos experimentados capaces de convertirlos en realidades tangibles, con lo cual será posible multiplicar el valor del capital en gran manera en un período contemplado entre tres y siete años.

### **Escenario con fondo - valoración de la empresa**

En este sentido las ventajas para la PYME se centrarán en la selección de un Fondo de Capital Privado dados los siguientes aspectos (ColCapital, 2018):

- Los Fondos de capital privado han demostrado gran eficiencia en el mercado.
- Empresas receptoras de FCP han demostrado un mayor crecimiento, mayor innovación económicamente relevante, y mejoras de gobierno corporativo.
- El FCP puede proporcionar el financiamiento y la asesoría necesarios para conseguir las metas trazadas para la empresa, colaborando en las decisiones estratégicas.
- Al final del día, el objetivo principal del FCP es el mismo que el del empresario: aumentar el valor de su empresa a mediano y largo plazo.

- Se obtiene un capital de largo plazo, sin exigencia de pagos por concepto de intereses.
- Se encuentra un fortalecimiento de la situación patrimonial de la empresa.
- Se obtienen mejoras en los mecanismos de toma de decisiones a través de un mejor gobierno corporativo.
- Se empieza a presentar mayor disciplina financiera a través del planeamiento financiero de largo plazo.
- Se obtiene mayor profesionalización de la estructura gerencial.
- Se encuentra apoyo a la administración, así como asesoramiento en temas estratégicos y financieros.
- Se vislumbra la oportunidad de mayor crecimiento en menor tiempo.
- Se da una ampliación de redes de contactos para el desarrollo de los mercados actuales o para la apertura de nuevos mercados.
- Se encuentra facilitación de las alianzas estratégicas.

Ahora bien, los fondos Private Equity aportan en forma de capital accionario o cuasi accionario, es decir, acciones preferenciales o deuda convertible, lo cual indica que el fondo se transforma en un socio de la empresa, compartiendo tanto las ganancias como las pérdidas. Así las cosas, el equipo administrativo de la PYME debe demostrar un fuerte compromiso, confianza y ambición real de convertir los planes de negocio en realidad, esto dado que ColCapital (2018) afirma:

El capital privado no es solamente acerca de proveer una fuente de financiamiento. Los FCP usualmente proveen apoyo financiero y estratégico, para permitir que empresas en crecimiento se desarrollen a futuro en una gran empresa. Los FCP generalmente quieren involucrarse en el desarrollo de la empresa en la cual invierten. Este grado de involucramiento variará en cada FCP, y no buscan el control de la administración del día a día. La mayoría de los FCP intentarán participar a través de asientos en la junta directiva. Esto los pone en capacidad de ofrecer un apoyo continuo a la administración en asuntos y políticas estratégicas, y representa una perspectiva más amplia en el desarrollo corporativo de la empresa pues pone a disposición sus experiencias con otras empresas en crecimiento. (p.12)

Ahora bien, analizado lo establecido por ColCapital (2018) y para dar cumplimiento a los 6 aspectos administrativos por mejorar, incluidos en el capítulo anterior, se propone que el fondo realice las siguientes inversiones, en activos productivos para reposición y crecimiento del aparato productivo de la empresa así:

**Tabla 12***Inversiones a realizar por FCP*

	2021	2022	2025	2028
<b>Base</b>	0	0	0	0
<b>Con fondo</b>	0	\$	\$	\$
<b>(Saldo)</b>		5.000.000.000,00	8.000.000.000,00	10.000.000.000,00

Fuente: elaboración propia

De igual manera en el apartado de cuentas comerciales por cobrar, se considera necesario invertir montos anuales para recuperar y mantener en niveles controlados esta cuenta.

**Tabla 13***Proyección de inversiones para controlar el rubro de cuentas comerciales por cobrar*

	2021	2022	2025	2028	2029	2030
Base	5.629.582.024	7.623.385.084	11.595.255.903	15.567.126.722	16.891.083.662	18.215.040.602
Con Fondo	4.129.582.024	6.123.385.084	10.095.255.903	12.567.126.722	13.891.083.662	13.215.040.602
Inversión Legal y Contable	450.000.000	450.000.000	450.000.000	900.000.000	900.000.000	1.500.000.000

	2031	2032	2033	2034	2035
Base	19.538.997.542	20.862.954.481	22.186.911.421	23.510.868.361	24.834.825.301
Con Fondo	14.538.997.542	15.862.954.481	17.186.911.421	18.510.868.361	19.834.825.301
Inversión Legal y Contable	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000

Fuente: elaboración propia

De esta manera se procede a proyectar la empresa, teniendo en cuenta los siguientes parámetros:



**Tabla 14***Parámetros de proyección Estado de cambios en la situación financiera, con FCP.*

ITEM	CRITERIO DE PROYECCIÓN ESCENARIO CON FCP
<b>ACTIVOS</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	Proyectado con utilidad del ejercicio anterior, Recuperación de Cartera, Beneficios a Empleados
Inversiones	Se conserva la tendencia histórica de no manejar inversiones.
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar – corriente	Se indexó con IPC
Activos por impuestos Corriente	Se indexó con IPC
Inventarios corrientes	Se indexó con IPC
Propiedades, planta y equipo	Proyectado con Incremento por Amortización por inversiones en equipos productivos
Propiedades de Inversión	Se indexó con IPC
Activo por Impuesto Diferido	Se indexó con IPC
Otros Activos	Se indexó con IPC
<b>PASIVOS</b>	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	Se indexó con IPC
Pasivos por impuestos corrientes	Se indexó con IPC
Beneficios a empleados	Se asume indexado por IPC +3 puntos por mejores resultados
Otros pasivo financieros no corrientes	Teniendo en cuenta amortización de ingresos a 15 años
Otros pasivo financieros corrientes	Se indexó con IPC
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar Otros pasivo no financieros no corrientes	No aparecen registros en esta cuenta en los reportes Base
Reserva Legal	60.501.164
Resultados Ejercicios Anteriores	Ajuste Ecuación Contable
Distribución de dividendos	Se propone valor para repartición de dividendos con el fin de mejorar WACC, equivalente al 50% de la utilidad, el resto se reinvierte
Utilidad del Ejercicio	Viene de proyección de Estado de Resultados
Utilidades Retenidas Adopción Niif	Se conserva valor histórico

Fuente: elaboración propia

**Tabla 15***Parámetros de proyección Estado de resultados integral*

ITEM	CRITERIO DE PROYECCIÓN ESCENARIO CON FCP
Ingresos de actividades ordinarias	Se hace un pronóstico con base en información histórica, se toma el valor límite de confianza superior
Costo de ventas	Se proyecta con proyección de Costos Medio + Mayores gastos por recuperación de cartera + Beneficios a Empleados
Gastos de ventas	Se indexó con 80% IPC, por mayor productividad
Gastos de administración	Se indexó con proyección salario mínimo
Ingresos No Operacionales	Se hace un pronóstico con base en información histórica, valor límite de confianza superior
Otros ingresos / gastos	Se indexó con 80% IPC, por mayor productividad
Costos financieros Ingresos / (gastos) derivados de la posición monetaria neta.	Viene de estado de cambios en la situación financiera
Utilidad (pérdida) antes de la provisión para impuesto sobre la renta	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Provisión para impuesto sobre la renta	Con base en Tasa de impuestos histórica
Utilidad (pérdida) neta procedente de operaciones continuadas	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Utilidad (pérdida) neta procedente de operaciones discontinuadas	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio
Utilidad (pérdida) neta	Valor calculado del estado de resultados del ejercicio

Fuente: elaboración propia

Con lo anterior se obtienen los siguientes resultados:

**Figura 8***Resultados Proyección con FCP*

Parámetro	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Activos No Corrientes	1.448.779.873	2.413.533.853	2.433.459.434	2.787.515.371	3.120.177.990	3.432.961.929	4.260.617.719	9.546.952.143	14.405.646.191
Cuentas por Cobrar	929.783.291	5.629.582.024	5.855.783.128	6.090.014.453	6.333.815.031	6.586.959.632	6.850.438.018	8.334.605.297	10.140.321.725
Utilidad Operacional	308.502.196	1.480.419.566	8.238.861.114	9.237.430.514	10.229.329.929	11.214.198.574	12.191.656.645	19.053.027.312	23.559.220.539
Impuestos	12.066.015	524.988.000	2.921.673.908	3.275.787.677	3.627.536.128	3.976.791.321	4.323.418.567	6.756.605.311	8.354.596.465
Dividendos	0	0	2.563.105.193	2.609.004.317	2.950.879.467	3.289.382.389	3.253.116.628	5.324.683.695	7.034.426.723
Utilidad Neta	244.392.251	638.000.246	2.563.105.193	2.609.004.317	2.950.879.467	3.289.382.389	3.253.116.628	5.324.683.695	7.034.426.723

Fuente: elaboración propia

**Figura 9***Indicadores financieros con FCP*

Parámetro	2020	2025	2030	2035
Activos No Corrientes	2.413.533.853	4.260.617.719	9.546.952.143	14.405.646.191
Cuentas por Cobrar	5.629.582.024	6.850.438.018	8.334.605.297	10.140.321.725
Utilidad Operacional	1.480.419.566	12.191.656.645	19.053.027.312	23.559.220.539
Impuestos	524.988.000	4.323.418.567	6.756.605.311	8.354.596.465
Dividendos	0	3.253.116.628	5.324.683.695	7.034.426.723
Utilidad Neta	638.000.246	3.253.116.628	5.324.683.695	7.034.426.723
<b>Parámetro</b>	<b>2020</b>	<b>2025</b>	<b>2030</b>	<b>2035</b>
ROA	26,43%	76,35%	55,77%	48,83%
ROE-Patrimonio	8,19%	16,56%	9,50%	5,66%
ROE-Equity	70,47%	359,33%	588,16%	777,01%
EBITDA	1.622.848.931	12.368.722.819	19.272.879.070	23.831.882.061
WACC	17,23%	14,63%	13,69%	17,21%
EVA	1.206.988.969	11.745.551.101	17.965.687.154	21.352.497.438

Fuente: elaboración propia

De las dos tablas anteriores se aprecia que los socios a partir del primer año de proyección, pueden comenzar a recibir dividendos, incluido el FCP, lo cual se hace posible sin disminuir el nivel de utilidades, dado que la empresa obtiene crecimientos exponenciales en cuanto a EVA y EBITDA, aspecto que demuestra el gran impacto de contar con un socio que aporte capital fresco y que incida directamente en la gestión de la organización.

Así las cosas, la empresa en este escenario tiene una valoración, por el método de flujo de fondos descontado, de \$57.108 millones de pesos, es decir que prácticamente duplica su valoración inicial. Valiendo la pena resaltar en este punto que dicho hecho para los accionistas

tendría un valor presente en sus dividendos de \$16.018 millones, es decir, demostrando bajo otra perspectiva que esta alternativa es potencializadora para toda la organización: trabajadores, contratistas, FCP y socios.

### **Estructura del costo de capital de una PYME del Departamento de Boyacá para acceder a fondos privados de inversión, tipo VC o PE**

Las decisiones financieras de las empresas se reflejan en sus estados financieros, llámese estado de ganancias y pérdidas, flujo de caja o balance general. Siendo en este último en el que se aprecia el esquema de financiamiento utilizado para ejecutar las inversiones, donde estas constituyen el activo y el financiamiento con deuda que forma el pasivo y el aporte de capital propio dando lugar al patrimonio neto.

El cálculo del costo de capital es uno de los elementos más importantes en las finanzas corporativas (Moscoso y Sepúlveda, 2014), desde este aspecto es importante resaltar que las principales decisiones financieras de una organización empresarial comprenden la determinación de la mejor alternativa de inversión (Santos, 1998), esto por medio de la selección del esquema de financiamiento adecuado siendo el objetivo final para poder maximizar el valor de las acciones de la compañía.

Los recursos que utiliza la empresa para financiar sus inversiones vienen a constituir su capital, de modo que el costo de capital viene a ser el retorno porcentual mínimo que exigen los acreedores e inversionistas por financiar la inversión de la empresa, la determinación adecuada de este costo facilitará la toma de decisiones (Santos, 1998).

Cuando los inversionistas toman la decisión de invertir en una empresa, lo hacen bajo el precepto de que los recursos destinados a dicha inversión generen rendimiento, esto visto desde la perspectiva de la empresa, representa el costo de utilizar dichos recursos y es conocido como costo de capital (Ehrhardt y Brigham, 2007).

Por lo anterior, dicho costo realmente es el rendimiento mínimo que se debe crear para que los inversionistas estén dispuestos a invertir (Casarín, García, Preve, y Allende, 2006), generando una tasa de rendimiento requerida para mantener valor y seguir atrayendo fondos (Emery y Finnerty, 2000).

Por tanto, según Dumrauf (2010) el costo de capital realmente opera como una bisagra entre las decisiones de inversión y de financiación, por lo cual las empresas deben estimar tanto el costo como el rendimiento requerido sobre el capital, esto con el fin de invertir en aquellos cuyo rendimiento requerido por los inversionistas supere el costo de capital (Ehrhardt y Brigham, 2007).

Aclarados estos puntos relevantes se procede a desarrollar la estructura del costo de capital de la PYME del Departamento de Boyacá tomada como caso de estudio, para acceder a un fondo privado de inversión, tipo Private Equity, tomando de nuevo los datos contenidos en los estados financieros proporcionados por la empresa (Anexo C).

### Escenario base

Dadas las proyecciones realizadas de Estados de resultados integral y de cambios en la situación financiera, se tienen los siguientes resultados en las variables pertinentes al costo de capital:

**Figura 10**

*Parámetros cálculo estructura de capital, históricos*

Parámetro	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Costos financieros	52.043.930	25.225.844	100.164.718	208.165.775	309.894.880	459.860.685
Pasivos Financieros Corrientes					2.634.328.241	116.933.175
Pasivos Financieros No Corrientes	424.530.327	64.660.014	1.970.043.043	990.299.972	1.137.110.734	3.127.269.702
Utilidad Operacional	308.502.196	1.125.609.975	1.125.609.975	1.896.173.296	1.399.197.266	1.480.419.566
Costo de Deuda	12,26%	39,01%	5,08%	21,02%	8,22%	14,17%
Costo de Deuda-con impuestos	11,78%	29,46%	3,84%	15,65%	3,08%	9,15%
Cubrimiento de Gastos Financieros	5,927726749	44,62130088	11,23758942	9,108957974	4,515070614	3,219278391
Parámetro	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	7.327.264.099	11.518.482.652	11.318.482.632	19.151.533.666	17.604.184.375	18.403.671.175
Pasivo Corriente	559.449.276	1.395.475.583	875.976.246	4.035.740.986	6.632.495.005	6.029.520.596
Pasivo No Corriente	424.530.327	64.660.014	1.970.043.043	990.299.972	3.771.438.976	3.244.202.877
Equity	630.000.000	630.000.000	905.318.463	905.318.463	905.318.463	905.318.463
Distribución de dividendos	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	2.684.632.412	3.510.587.803	4.575.375.974	6.520.770.350	7.147.270.574	7.785.270.820
Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pasivo Corriente	15,25%	28,07%	11,80%	34,95%	37,79%	35,35%
Pasivo No Corriente	11,57%	1,30%	26,55%	8,58%	21,49%	19,02%
Equity	17,17%	12,67%	12,20%	7,84%	5,16%	5,31%
Patrimonio sin Equity	56,01%	57,95%	49,45%	48,63%	35,56%	40,33%
Suma Estructura	1	1	1	1	1	1
Estructura de Capital	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activos Corrientes	2.219.832.142	3.499.018.054	5.354.767.026	9.936.194.757	14.610.091.440	14.645.460.439
Activos No Corrientes	1.448.779.873	1.471.705.345	2.066.628.237	1.610.616.553	2.941.113.115	2.413.533.853

Fuente: elaboración propia

De la tabla anterior es posible observar que el costo de la deuda no es estable, lo cual permite inferir que existen diferentes fuentes de financiamiento con diferentes condiciones, de igual manera la participación del patrimonio y del equity van disminuyendo hasta un valor de 45% en 2020.

Otro aspecto para resaltar se encuentra que es muy representativa la participación del pasivo no corriente, denotando que existe la necesidad de recursos en el corto plazo, finalmente y en este contexto se evidencia el deterioro de la capacidad de pago de intereses de más de 10 veces a 3 veces en 2020.

Con los parámetros de proyección se obtienen impactos en la estructura de capital, lo cual se muestra a continuación.

### Figura 11

Proyección de indicadores de estructura de capital

Parámetro	2020	2025	2030	2035
Costos financieros	459.860.685	315.689.864	172.297.053	29.850.809
Pasivos Financieros Corrientes	116.933.175	142.267.087	173.089.664	210.590.042
Pasivos Financieros No Corrientes	3.127.269.702	2.084.846.468	1.042.423.234	0
Utilidad Operacional	1.480.419.566	3.834.829.355	7.420.201.862	10.643.500.837
Costo de Deuda	14,17%	14,17%	14,17%	14,17%
Costo de Deuda-con impuestos	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%
Cubrimiento de Gastos Financieros	3,219278391	12,14745797	43,06633078	356,5565266
Parámetro	2020	2025	2030	2035
Ingresos	18.403.671.175	30.264.363.606	41.358.229.332	52.452.095.057
Pasivo Corriente	6.029.520.596	7.506.517.299	9.231.180.481	11.277.392.812
Pasivo No Corriente	3.244.202.877	2.227.113.555	1.215.512.898	210.590.042
Equity	905.318.463	905.318.463	905.318.463	905.318.463
Distribución de dividendos	0	0	0	0
Patrimonio	7.785.270.820	20.887.833.443	45.440.148.496	82.127.043.281
Estructura de Capital	2020	20215	202110	202115
Pasivo Corriente	35,35%	24,51%	16,52%	12,05%
Pasivo No Corriente	19,02%	7,27%	2,17%	0,22%
Equity	5,31%	2,96%	1,62%	0,97%
Patrimonio sin Equity	40,33%	65,26%	79,69%	86,76%
Suma Estructura	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia

En lo visualizado es claro que la empresa no va a encontrar dificultades en el cubrimiento de intereses, pero a cambio en la estructura de capital, se va perdiendo participación la deuda a medida que se van amortizando las obligaciones, llegando prácticamente al 87% la participación del patrimonio y del equity, lo que indudablemente incide en un costo de capital más alto.

### Escenario con FCP

Con los parámetros de mejoras administrativas, inversiones que implementaría un FCP en la empresa, las proyecciones demuestran el siguiente panorama:

**Figura 12**

Proyección de indicadores de estructura de capital, con FCP

Parámetro	2020	2025	2030	2035
Costos financieros	459.860.685	1.539.070.996	1.866.906.368	1.408.432.150
Pasivos Financieros Corrientes	116.933.175	142.267.087	173.089.664	210.590.042
Pasivos Financieros No Corrientes	3.127.269.702	14.983.970.240	20.175.010.447	15.140.430.705
Utilidad Operacional	1.480.419.566	12.191.656.645	19.053.027.312	23.559.220.539
Costo de Deuda	14,17%	10,17%	9,17%	9,17%
Costo de Deuda-con impuestos	9,15%	6,57%	5,92%	5,92%
Cubrimiento de Gastos Financieros	3,219278391	7,921438763	10,20566839	16,72726694
Parámetro	2020	2025	2030	2035
Ingresos	18.403.671.175	36.344.839.253	51.124.949.286	62.411.512.188
Pasivo Corriente	6.029.520.596	7.379.072.195	9.038.413.783	11.081.668.961
Pasivo No Corriente	3.244.202.877	15.126.237.327	20.348.100.111	15.351.020.747
Equity	905.318.463	905.318.463	905.318.463	905.318.463
Distribución de dividendos	0	3.253.116.628	5.324.683.695	7.034.426.723
Patrimonio	7.785.270.820	19.649.837.634	56.057.528.153	124.340.864.993
Estructura de Capital	2020	2025	2030	2035
Pasivo Corriente	35,35%	17,50%	10,58%	7,35%
Pasivo No Corriente	19,02%	35,88%	23,81%	10,18%
Equity	5,31%	2,15%	1,06%	0,60%
Patrimonio sin Equity	40,33%	44,47%	64,55%	81,87%
Suma Estructura	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia

Resaltando de lo visualizado en primer lugar que la participación del activo corriente va disminuyendo con lo cual se mejoran las relaciones con los proveedores ya que no sería



necesario el mismo apalancamiento, lo cual en un largo plazo se puede aprovechar con el fin de mejorar los precios de adquisición de los servicios, baja de un 35% y al final del ejercicio llega a 7.35%.

Se optimiza la participación de la deuda en el horizonte de análisis obteniendo un WACC más estable y predecible, de igual manera el indicador de razón de cubrimiento de intereses se mantiene en un rango elevando de 7 veces, garantizando una suficiencia financiera adecuada.

Toda esta información financiera permite visualizar como la estructura financiera y de capital supone el análisis de diversos factores tanto internos como externos que permiten comprender la posición de la empresa y sus alternativas de financiación.

Dichos factores, de acuerdo con Jaramillo (2009), sin duda alguna se encuentran asociados con la relación riesgo-rentabilidad, la utilidad, la conformidad, la maniobrabilidad, el control, el entorno, las condiciones de la empresa y las políticas gubernamentales que en ella influyen, siendo estos los aspectos los estudiados financieramente para lograr determinar que la PYME tomada como caso de estudio posee una estructura financiera y de capital “adecuada” para ser parte de un Fondo Privado de Inversión, obteniendo un nivel de apalancamiento conforme a los fundamentos teóricos existentes sobre el tema.

## Conclusiones

La estructura de costo capital permite entender la forma en que una entidad financia sus activos mediante recursos propios o de terceros. Por ello, con el fin de determinar cuál es la estructura de capital adecuada es necesario desarrollar un análisis financiero que indique el nivel de rentabilidad de las opciones que se posean para financiación.

En términos de financiación necesaria para las empresas, los fondos privados de inversión no sólo entregan el efectivo o dinero, sino que toman parte de la dinámica organizacional involucrándose en las necesidades particulares con el fin de agregar valor.

Para las empresas que reciben inversión de este tipo de fondos, se hayan las siguientes ventajas frente a una financiación tradicional:

- Significa la entrada de capital fresco e inteligente.
- Participación activa en la estructuración del plan comercial.
- Intervención en definición de procesos y metodologías de trabajo.
- Es un paso más en la formalización de la empresa: gobierno corporativo, junta directiva, asambleas, comités de seguimiento, entre otros.
- Es un puente que conecta a la empresa con el mercado de capitales.

Por ello, este tipo de fondos se convierten en socios temporales, que inyectan el capital requerido por una empresa en sus diversas etapas a cambio de una parte de sus acciones y derechos que permitan a los inversionistas asegurarse de la buena gestión del negocio y procurar los rendimientos esperados.

En ese orden de ideas se identificaron 6 nichos donde el FCP podría focalizar su gestión para la mejora, así como inversiones en VPN por 12.637 Millones, así como 3.096 Millones de pesos, en gestiones para recuperar y controlar las cuentas por cobrar.

Para el caso de la PYME estudiada, el valor de la empresa, utilizando el método de flujo de caja descontado se multiplicó a una razón de 2.15, pasando de 26.496 Millones a 57.108 Millones de pesos, lo que indica el beneficio para toda la empresa de contar con este tipo de apalancamiento y en cuanto a los dividendos a los socios, estos pasaron de ser nulos, a tener un valor presente de 16.108 Millones de pesos.

Finalmente, frente al impacto de este tipo de financiamiento en el desempeño de las empresas, se encuentra que el desempeño general se correlaciona positivamente, lo que denota

la bondad de obtener este recurso como mecanismo para proyectar el crecimiento, denotándose esto en el análisis financiero y del costo de capital de la PYME tomada como caso de estudio siendo el principal insumo y piedra angular de este trabajo de grado.

### **Recomendaciones**

Se recomienda a los empresarios del Departamento de Boyacá, con un modelo de negocio probado y necesidades de crecimiento, analizar las opciones que se encuentran en Colombia respecto a la industria de los Fondos Privados de Inversión, asegurándose por medio de un análisis de estructura de costo de capital, que esta es una de las formas de financiación que más puede ayudar en el desarrollo de sus compañías.

En vista a que la revisión documental realizada en esta investigación demuestra que las inversiones de capital privado han señalado contribuir de manera significativa, al crecimiento de las empresas, es recomendable ver de qué manera las compañías que recibieron capital de Fondos Privados de Inversión, superaron en desempeño a sus pares que no recibieron este tipo de capital, esto con el fin de evaluar la disciplina que impone un accionista externo.

### Referencias

- Almenara, C. (2017). *Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)*. <https://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>
- Álvarez del Pino, V. (2017). *Autorregulación de los conflictos de interés de los fondos de capital privado en Colombia: hacia un enfoque de riesgo*. (Tesis de Maestría. Universidad de los Andes)
- Alzate, S., y Chica, J. (2022). *Estructuración financiera de un fondo de capital privado como estrategia de inversión*. (Tesis de Maestría. Universidad EAFIT).
- Arango, L., y Durango, M. (2014). *Private equity y venture capital: Diferenciación y principales características*, 8(16), 173-184.
- Aya, M., Guerrero, H., y Prieto, A. (2018). *Documento Técnico Modificación al régimen de fondos de capital privado en Colombia*. Unidad de Regulación Financiera.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2014). *¿Cómo repensar el desarrollo productivo?*, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bancóldex S.A. (2012). *Fondos de Capital Privado y Emprendedor*. Banco Interamericano de Desarrollo, Bancóldex S.A.
- Barrionuevo Yungan, A., y Gómez Valencia, V. H. (2017). *El Venture Capital como alternativa de inversión de las microempresas de la ciudad de Pereira para apalancar sus proyectos de emprendimiento*. Cámara de Comercio de Pereira.
- Baskin, J. (1989). An empirical investigation of the pecking order theory. *Financial Management*.
- Bello, G. (2018). *Tasas de referencia para evaluación de proyectos por sector práctico para Colombia*. (Tesis de Maestría, Universidad Javeriana).
- Bermúdez, J., y Gutiérrez, O. (2012). *Las prácticas de innovación en las Pymes Boyacenses*. Reflexión y apuntes del CENES.
- Casarín, A., García, J., Preve, L., y Allende, V. (2006). *El costo de capital*. <http://www.susepu.gov.ar/AUDIENCIAS%20PUBLICAS/J%29%20DOC%204%20COSTO%20DE%20CAPITAL.pdf>

- Caselli, S., y Negri, G. (2018). *Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques and Deals*. Academic Press-Elsevier.
- Castañeda, S., Villarreal, J., y Echeverry, D. (2007). Modelos de valoración financiera de proyectos especializados en ingeniería de la construcción. *Ambiente Construido. Porto Alegre V7*, 55-70.
- ColCapital. (2018). *Guía Práctica de Fondos de Capital Privado para Empresas*. Departamento Nacional de Planeación.
- ColCapital. (2019). *Anuario 2018. Industria de fondos de capital privado en Colombia.: Procolombia*.
- ColCapital. (2020). *Evolución y análisis de la industria de Fondos de Capital Privado: Impactando la economía colombiana*. EMIS.
- ColCapital. (2021). *Un análisis a la realidad de los Fondos de Capital Privado en Colombia y su visión 2021-2022. Private Equity Heads Insights*. PageGroup.
- Correa, C., y Uribe, J. (2013). *Estructuración de un Fondo de Capital Privado*. (Tesis de Maestría, Universidad EAFIT).
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas corporativas: Un enfoque latinoamericano*. Alfaomega.
- Ehrhardt, M., y Brigham, E. (2007). *Finanzas corporativas*. Cengage Learning.
- Emery, D., y Finnerty, J. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. Pearson.
- ESAN Business. (2019). *El modelo CAPM y su aplicación en las finanzas*. Conexión ESAN: <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-modelo-capm-y-su-aplicacion-en-las-finanzas#:~:text=Los%20beneficios%20de%20aplicar%20el,del%20riesgo%20financiero%20y%20comercial>.
- Finkel, R., y Greising, D. (2010). *The Masters of Private Equity and Venture Capital*. Mc Graw-Hill.
- Fondo Multilateral de Inversiones - FOMIN, Banco Interamericano de Desarrollo - BID. (2016). *Catálogo: Fondos de Capital Privado y Emprendedor en Colombia*. Bancóldex S.A.
- Fonseca, G. P., y Castaño, L. J. (2014). Conocimiento del Mercado de Valores en las medianas y grandes empresas del departamento de Boyacá: Diagnóstico y Propuesta Estratégica. *Inquietud Empresarial*.

- Forero Roperro, S., y Castillo Monroy, M. (2016). *Diagnóstico de emprendimiento y fortalecimiento empresarial en la provincia del Tundama*. Actualidad y Nuevas Tendencias.
- Gómez, J., y Rincón, C. (2018). *Hacia un modelo de perdurabilidad de las Pymes basados en las características y valores del Emprendedor*. (Tesis de Maestría, Universidad de La Salle).
- Guerrero, M., Guerrero, H., y Prieto, A. (2018). *Documento técnico. Modificación al régimen de fondos de capital privado en Colombia*. Ministerio de Hacienda. Gobierno Colombiano. Subdirección de Desarrollo de Mercados. Unidad de Regulación Financiera.
- Gutiérrez, A. (2015). *Evaluación de estrategias de inversión de fondos de capital privado en Colombia. Primeros 10 años de la Industria*. (Tesis de Maestría, Universidad de Los Andes).
- Jaramillo, F. (2009). *Principios de valoración de empresas*. Ecoe.
- Jiménez, F., y Palacín, M. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 9-24.
- Kaiser, K. M., y Westarp, C. (2010). Value Creation in the Private Equity: And Venture Capital Industry. *INSEAD The Business School for the World-Faculty and Research Working Paper-Social Science Research Network*, 71.
- Kaplan, S., y Schoar, A. (2004). *Private equity performance: returns, persistence and capital flows*. Chicago Booth School of Business.
- Lecuona Valenzuela, R. (2014). Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las PYMES Colombia, Costa Rica y México. *Financiamiento para el Desarrollo - Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL*, 29.
- Lossen, U. (2007). *Portfolio Strategies of Private Equity Firms*. Gabler Edition.
- Martínez C., A. G. (2016). *Acercamiento al proceso de toma de decisiones en las PYMES del sector industrial de la ciudad de Duitama, Boyacá*. (Tesis de Maestría, UPTC).
- Mejía Amaya, A. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Apuntes del CENES - 34 (59)*, 185-206.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Bancóldex S.A. (2012). *Catálogo Fondos de Capital Privado en Colombia*. Grupo Salmántica S.A.S.

- Moscoso, J., y Sepúlveda, C. (2014). *Costo de capital: conceptos y aplicaciones*. Editorial L Vieco S.A.S.
- Pérez, J., Forero, A., Romero, M., y Martínez, J. (2017). *Actualidad del entorno de negocios: Fondos de capital privado*. Invest in Bogotá.
- Presidencia de la Republica. (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. [Decreto 1984 de 2018]. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=89202>
- Read, C. (2015). *The Corporate Financiers*. Palgrave MacMillan.
- Rodriguez, D. C., y Gómez, A. X. (2014). Competencias emprendedoras en el departamento de Boyacá. *Apuntes del CENES*, 26.
- Santos, N. (1998). *El costo de capital en la toma de decisiones*. Instituto de Investigación de Ingeniería Industrial de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2020). *Guia: Mejores prácticas en la debida diligencia para inversión en fondos de capital privado*. Superintendencia Financiera de Colombia.
- Zambrano Vargas, S., y Acuña Corredor, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Pensamiento Libre* 9 (15). *Universidad Libre*, 81-102.