

**“EL MERCADO BURSÁTIL COMO UNA ALTERNATIVA DE APALANCAMIENTO
PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN COLOMBIA”.**

KARINA TORRES MESA

**PRESENTADO A:
COMITÉ DE PROYECTOS DE GRADO**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD NEGOCIOS INTERNACIONALES
BOGOTÁ, COLOMBIA
FINANZAS
2015**

TABLA DE CONTENIDO

	Pag.
1. INTRODUCCION	1
2. JUSTIFICACIÓN.....	2
3. IDENTIFICACIÓN DE LA IDEA DE PROYECTO.....	3
4. OBJETIVOS.....	4
4.1 Objetivo General.....	4
4.2 Objetivos específicos.....	4
5. MARCO TEORICO	5
5.1 Antecedentes.....	5
5.2 Clasificación y principales sectores económicos de desarrollo para las medianas empresas en Colombia.....	9
5.2.1 Principales sectores económicos para las medianas empresas	10
5.2.3 PROBLEMÁTICA DE CRECIMIENTO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS EN COLOMBIA.....	12
5.2.3.1 Financiamiento de las medianas empresas	12
5.2.4 CARACTERIZACIÓN EMPRESARIAL.....	15
5.2.4.1 Indicador pyme Anif – Ipa.....	16
5.2.4.2 Patrones de financiamiento de las medianas empresas.....	17
5.2.5 ENTIDADES TRADICIONALES DE APOYO Y FINANCIAMIENTO PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN COLOMBIA.....	18
5.2.6 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	23
5.2.7 LIMITACIONES Y REGULACIONES PARA LAS PYMES EN COLOMBIA....	25
5.2.7.1 Marco regulatorio	26
5.2.8 BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA.....	31
5.2.8.1 El mercado bursátil de Colombia y las Pymes	33
5.2.9 MODELO DEL MERCADO DE CAPITALES PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN ESTADOS UNIDOS.....	34
5.2.10 EJEMPLO DE MEDIANA EMPRESA QUE COTIZA EN EL NASDAQ	36
5.2.1 ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN COLOMBIA	38
5.2.1.1 MERCADO DE RENTA VARIABLE (MERCADO DE ACCIONES)	39
5.2.1.2 MODELO DE CARACTERÍSTICAS DE TÍTULOS, CONDICIONES Y REGLAS DE EMISIÓN.....	40
5.3 METODOS DE COBERTURA	42
5.3.1 FORWARDS	42

5.3.2 MODELO DE COBERTURA PARA EL SISTEMA DE ACCIONES EN LA PLATAFORMA BURSATIL	43
5.3.3 MODELO DE FORWARD PARA MEDIANAS EMPRESAS	43
5.3.1 CARACTERÍSTICAS DEL FORWARD MINCAP	43
5.3.2 EJEMPLO DE FORWARD MINCAP	45
5.1.1.2 Análisis de la influencia de la emisión de acciones de las medianas empresas en la economía colombiana.....	46
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	48
7 .REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	50

INDICE DE GRAFICOS

Pag	
Grafico 1	12
Grafico 2	12
Grafico 3	13
Grafico 4	14
Grafico 5	15
Grafico 6	15
Grafico 7	16
Grafico 8	17
Grafico 9	20
Grafico 10	29
Grafico 11	29

INDICE DE ANEXOS

Pag.

Anexo B38

1. INTRODUCCION

Las cifras de actividad económica mundial continúan reflejando una dinámica de la demanda externa débil e inferior a la observada en 2014. En el tercer trimestre, la economía de los Estados Unidos moderó su crecimiento mientras que la zona euro se sigue recuperando de forma lenta. La actividad económica en China mantuvo una tendencia a la baja por su desaceleración y las economías más grandes de América Latina registran crecimientos bajos o contracciones del producto. El precio internacional del petróleo y los de otros productos básicos que exporta Colombia se mantuvieron en niveles bajos. Estos resultados han incidido en una demanda externa para los exportadores colombianos más débil que la estimada un trimestre atrás.

La desaceleración de la economía local y global, se convierte en un elemento sustancial en el análisis de la problemática empresarial colombiana, en la medida en que demanda la generación creativa de estrategias y mecanismos que permitan a las compañías nacionales permanecer en un mercado altamente competitivo.

De acuerdo a los reportes presentados por la asociación nacional de instituciones financieras (Anif) se puede identificar que las medianas empresas reportan una tendencia positiva en cuanto a indicadores de desempeño. Las Pymes representan el 96.4% de los establecimientos empresariales de Colombia, generan el 80.8% del empleo del país, y tienen presencia en los diferentes sectores productivos¹. Es por esto que se convierten en un músculo económico importante para el crecimiento de la economía del país y en un instrumento para la lucha contra la pobreza.

Teniendo en cuenta que el desarrollo financiero es claramente uno de los aspectos claves en el proceso de convergencia en materia de mejores prácticas e impulso de la actividad productiva, vale la pena mencionar que los créditos para las medianas empresas en Colombia son poco asequibles, esto debido a los altos costos y requisitos que las entidades del sector financiero solicitan para su gestión. Es aquí en donde se quiere plantear el mercado de capitales como una alternativa de apalancamiento para las medianas empresas de sectores altamente competitivos; esto de la mano del diseño de esquemas y herramientas de gestión en el marco gubernamental y regulatorio que permitan la inclusión de las medianas empresas en el mercado bursátil.

¹ Mi pymes y la Economía Colombiana, Noticias Económicas,
<http://encolombia.com/economia/comercioeconomia/mipymes-y-la-economia-colombiana/>

2. JUSTIFICACIÓN.

Este proyecto tiene como objetivo dar a conocer el mercado bursátil como una alternativa de apalancamiento, que le permita a las medianas empresas de Colombia obtener recursos financieros para desarrollar proyectos más competitivos y productivos.

Sin embargo para tomar esta alternativa de financiamiento, se deben identificar las limitantes que impiden su participación dentro del mercado de valores de Colombia.

Adicional a esto es importante no solo identificar estos cuellos de botella, si no también dar a conocer a estas empresas los beneficios que tienen los diferentes instrumentos financieros que ofrece el mercado de capitales y financiero del país.

Para dar inicio al análisis del entorno empresarial de las medianas empresas colombianas, tomamos como punto de partida el marco jurídico que reglamenta las empresas y las operaciones financieras que éstas realizan, citando las normas vigentes que regulan y estructuran todo tipo de operaciones financieras y bursátiles. De la misma manera se presentaran los servicios e instrumentos financieros que podrían mejorar la estructura de capital de las medianas empresas en Colombia y el tipo de empresas que podrían realizar los diferentes tipos de operaciones bursátiles.

Con base en esto se pretende estudiar la posibilidad de desarrollar un mercado de valores para las medianas empresas que facilite la colocación de ofertas públicas pequeñas.

Al desarrollar este mercado se debe tener en cuenta que se necesitan adecuar normas establecidas por la Bolsa de Valores de Colombia, la Superfinanciera, y demás entidades que intervengan en el acceso de estas empresas al mercado de valores. Implementado esta alternativa las medianas empresas en Colombia generarían mayor reactivación de la economía, lo cual sería significativo en el crecimiento de la economía del país.

Teniendo en cuenta que el tejido empresarial Pyme y el mercado de capitales colombiano, resulta interesante para la generación de capitales más dinámicos, eficientes y económicos en términos de costo de capital, se determina que debe ser explotado en gran medida por un segmento empresarial de tal importancia como lo son las medianas empresas.

3. IDENTIFICACIÓN DE LA IDEA DE PROYECTO.

Colombia cuenta con uno de los mercados bursátiles más dinámicos de la región, sin que esto sea suficiente para que las pequeñas y medianas empresas del país puedan acceder a los beneficios que ofrece este mercado bursátil en el apalancamiento financiero, como lo son los plazos, tasas de interés flexibles, tipo de amortización de capital o capitalización a gran escala a través de la emisión de acciones; lo anterior no solo por el desconocimiento del mercado por parte de los empresarios sino también por limitantes financieras y protocolarias que impiden obtener no solo nuevas fuentes de apalancamiento, sino también limitar el acceso a diversos instrumentos financieros que le permiten mejorar el flujo de caja de la compañía y cubrirse de los riesgos derivados de las volatilidades de los mercados nacionales e internacionales .

Este proyecto tiene como propósito fundamental presentar el mercado de capitales como una alternativa de apalancamiento eficiente para las medianas empresas en Colombia; con el fin de permitir el acceso al financiamiento de mediano y largo plazo a un menor costo, que permita generar nuevas perspectivas de crecimiento, productivas y competitivas.

Generalmente se sostiene que los mercados de capitales son unos de los factores básicos del crecimiento económico. En cada país las instituciones correspondientes desempeñan el papel de intermediarios, entre inversionistas y movilizan una proporción importante del ahorro interno. Teniendo en cuenta que la mayor parte de la inversión es financiada por frentes nacionales se puede sostener que el crecimiento económico de los distintos países depende en gran medida de la capacidad y eficiencia de los respectivos mercados de capitales.

Es de gran importancia para los agentes de inversión tanto nacionales como internacionales, las medianas empresas y el estado colombiano, que la integración entre el mercado de capitales y las empresas que pertenecen a este segmento empresarial se genere en armonía, ya que por una parte generaría una mayor profundidad y liquidez al mercado bursátil y financiero y por otra parte las empresas podrían acceder a recursos e instrumentos financieros que les permitirán apalancar sus proyectos y actividades en condiciones más favorables que las actuales en cuanto se refiere a plazos, tasas, formas de amortización de capital entre otros ; factores indispensables en la generación de valor para las medianas empresas, que les permitan afrontar las irrupciones comerciales de grandes empresas nacionales o empresas transnacionales que cada día abarcan mayor participación en el mercado.

4. OBJETIVOS

4.1 Objetivo General.

Exponer que el mercado bursátil es una alternativa de financiamiento eficiente para las medianas empresas en Colombia.

4.2 Objetivos específicos.

- Desarrollar un trabajo de investigación que permita dar a conocer el grado de accesibilidad que tienen las medianas empresas al mercado de valores de Colombia.
- Analizar las principales actividades económicas de las medianas empresas.
- Dar a conocer que el mercado de baja capitalización puede ser una alternativa de financiamiento para las medianas empresas en Colombia.
- Identificar las limitantes que tienen las medianas empresas en Colombia en el mercado de capitales.

5. MARCO TEORICO

5.1 Antecedentes.

El comercio en el siglo xix

En el siglo XIX, el comercio tampoco tuvo una gran importancia. Las condiciones para el comercio eran pésimas, sobre todo por la carencia de vías de comunicación. Hasta 1850 el oro era lo único que se vendía. Luego empezaron en firme las exportaciones de tabaco, añil, quina, algodón y café. El valor del comercio exterior de Colombia era mucho menor que el de otros países como Perú, Brasil, Argentina o México. Las condiciones del comercio favorecieron la existencia de una concentración monopolística en unos pocos comerciantes. Respecto a las importaciones, de Francia, Estados Unidos, Alemania se traían: licores, comestibles, sombreros de fieltro, libros, papelería, drogas, objetos de arte

Cambios económicos y sociales a mediados del siglo xix.

A mediados del siglo xix se dieron grandes cambios en el país: se crearon los partidos políticos (liberal, conformados por personas interesadas en el cambio, siendo sus integrantes comerciantes, agricultores y esclavos; los conservadores cuyos integrantes eran los terratenientes), se dio la desamortización de los bienes de la iglesia, supresión de aranceles proteccionistas, supresión de gravámenes, supresión de los resguardos, término de la esclavitud y la colonización antioqueña. Estos cambios se convirtieron en impulsores de las actividades comerciales en el país.

Ensayos industriales en el siglo xix

Durante la colonia la producción manufacturera estuvo representada en talleres donde se fabricaban textiles ordinarios de lana y algodón en lo que hoy es Cundinamarca, Boyacá, Santander, parte de los llanos y el sur de Pasto. También se fabricaba pólvora en Bogotá y existían locerías y molinos de trigo. Después de la segunda década del siglo XIX había en la denominada Gran Colombia 610.000 individuos ocupados en manufactura. La conformación inicial de la pequeña industria tuvo alrededor de su configuración ciertas condiciones:

- a. Los que hicieron los primeros intentos de industrialización en Colombia fueron terratenientes, puesto que, estas personas tenían capital para hacer dichas inversiones.
- b. Al principio los antioqueños no se dirigieron hacia esa actividad.
- c. Los terratenientes no se involucraron en el comercio exterior ya que era una actividad muy costosa y estaba controlada monopolísticamente.
- d. Había un proteccionismo que empezó a permitir el comercio interior en el país.
- e. Las malas vías de comunicación no permitían la ampliación de los mercados.
- f. Los artículos se hacían muy costosos debido a las pésimas vías de comunicación
- g. Existía un mercado reducido debido a los escasos ingresos de la población.
- h. La liquidación de los aranceles proteccionistas acabó en parte con la incipiente industria nacional.

i. La navegación a vapor por el río Magdalena hizo que se hicieran más baratas las mercancías traídas de Inglaterra. Algunos ejemplos de los primeros inicios industriales son:

- Fábrica de loza fina en Bogotá (1832) }
- Fabricación de papel en Bogotá, Socorro y Vélez (1834) }
- Fábrica de vidrios y cristales (1834) } Fábrica de tejidos de algodón (1837) }
- Paños de fieltro (1841) }
- Ferrerías en Antioquia (1844)

Factores que impulsaron al país al modernismo capitalista entre los años 1886 - 1922²

La producción cafetera de exportación. Entre los años 1872 y 1873 se exportaron 7.364 toneladas de café. Hacia los años 1887 a 1896 hubo un auge cafetero, en el cual el café era el 56.36% de las exportaciones colombianas. Pero la exportación empezó a decaer a finales del siglo XIX y principios del siglo XX. En 1905 las exportaciones fueron de 30.486 toneladas siendo el 39.2% del total de exportaciones colombianas. A partir de 1911 vuelve el auge cafetero y es así como en 1919 las exportaciones ascendieron al 68.7% del total de exportaciones. La economía cafetera desarrollada en el occidente colombiano tuvo varias consecuencias sobre la economía y sociedad colombiana:

a. La economía cafetera condujo a la acumulación de capital de dinero en gruposempresariales nacionales lo que ayudó a la industrialización.

b. Permitió la conformación de un mercado monetizado.

c. Se incrementó la red ferroviaria al pasar de 203 kilómetros a 1.166 kilómetros. Red que favoreció a la industria textil de Medellín al reducir los costos de importación de materia prima y maquinaria.

d. Desarrollo de las ciudades.

e. Formación de nuevos grupos sociales.

f. Mayores ingresos para el Estado.

Proceso de industrialización: Esto se debió a las condiciones creadas por la economía cafetera como:

a. La acumulación del capital.

b. La apertura de un mercado de consumo de bienes manufacturados.

c. El desarrollo del transporte.

d. La formación de grupos empresariales.

e. La urbanización.

f. Mercado libre de la fuerza de trabajo.

g. Política económica del Estado (mecanismos de arancel aduanero, el manejo monetario, el gasto público en infraestructura y transporte).

h. Coyunturas del mercado mundial (Primera Guerra Mundial).

² TOVAR ZAMBRANO, Bernardo. La economía cafetera (1886 -1922), Nueva Historia Económica de Colombia. Economía, café e industria. Bogotá. Editorial Planeta, 1989

Para el año 1910 había 289 establecimientos industriales en ciudades como: Medellín, Bogotá, Barranquilla, Cartagena, Cali.

El proceso de industrialización tuvo las siguientes repercusiones:

- a. La apertura de un mercado de bienes de capital, materias primas y medios de vida que presionó las importaciones y la producción interna.
- b. Las industrias se convirtieron en factor de desarrollo de las ciudades.
- c. Aparición de un escenario político - social: nuevas clases sociales (burguesía y proletariado industrial) lo que irrumpió en nuevos conflictos sociales.

La verdadera industria a finales del siglo xix y primeras décadas del siglo xx.

A finales del siglo XIX en Colombia aún no era la época del hierro a diferencia de Europa donde las máquinas dieron origen al concepto de fábrica. En el país, para esta época lo que existían eran miles de tallercitos artesanales, así por ejemplo, en Santander habían 5.000 pequeños talleres de tejidos de fique. Un poco más adelantado estaba la industria doméstica de tejidos de algodón. En Boyacá y Santander existían más de 30.000 personas dedicadas a la producción en el año 1893. Al nivel urbano, las estadísticas muestran los siguientes datos entre los años 1880 y 1888: Medellín contaba con 119 talleres, Bogotá con 371, Barranquilla con 25 talleres, conformados por carpinteros, sastres, ebanistas, cerrajeros, herreros. Más evolucionadas se encontraban las siguientes empresas: Chocolates Chávez, de la ciudad de Bogotá; Cervecería Antioqueña, de Medellín; Molinos de Carlos Amador, llamado "el burro de oro", en Antioquia; Chocolates La Antioqueña. Otra empresa fue Locería Caldas, la cual contaba con maquinaria y técnicos provenientes de Alemania. Igualmente, la empresa de Hilados y Tejidos de Samacá (Boyacá) de Indalecio Uribe, contaba en 1890 con 100 obreros y algunos técnicos extranjeros. Pero, la empresa realmente industrial fue Bavaria fundada en 1889 por un grupo de industriales alemanes liderados por Leo SigfriedKopp (1858 - 1927). Esta empresa empezó con la fabricación de cerveza a gran escala, con obreros y maquinaria traída de Alemania y con técnicos alemanes. A diferencia de los talleres industriales se caracterizaba por:

- Alto grado de especialización técnica.
- Estimulación de las siembras de cebada, adquisición y explotación de las minas de carbón de Zipacón (Cundinamarca) para alimentar las calderas.
- Montaje de la fábrica de vidrios Fenicia⁷ para los envases.
- Llevaba libros de contabilidad.
- Compleja división del trabajo.

Bavaria fue la imagen para los otros empresarios, pero, para estos, tristemente se presentó la Guerra de los Mil Días. Gracias a las medidas tomadas por el presidente Reyes, que favorecían a la industria nacional, relacionadas con subvenciones y exenciones, se crearon las siguientes empresas:

- Fábrica Textil de Bello

- Antioquia Fábrica de Textiles la Espriella en Cartagena
- Fábrica de Textiles Samacá en Boyacá
- Fábrica de Fósforos Olano en Medellín
- Ingenio Azucarero Central Colombia en Bolívar

Desafortunadamente, los grandes empresarios fueron los que recibieron los beneficios del Estado. Los pequeños artesanos que constituían la gran mayoría en el país no recibían ningún apoyo estatal.

1909 historia empresarial colombiana

Un hecho característico de las grandes empresas de finales del siglo XIX y principios del siglo XX fue el uso de la energía eléctrica. Los empresarios que empezaron a montar plantas eléctricas para dar luz a las ciudades como Bogotá, Barranquilla, Medellín y Cartagena, se les ocurrió abrir fábricas y así utilizar también esta energía. Este fue el caso de los empresarios de Cementos Samper, fundada en 1909, quienes habían creado 5 años atrás la Compañía de Energía Eléctrica de Bogotá. De igual manera, Evaristo Obregón quien en 1910 fundó la empresa Textiles Obregón, promovió 10 años atrás la Empresa de Energía Eléctrica de Barranquilla. Otro caso correspondió a los fundadores de la Fábrica Textil de Bello, de Cervecería Antioqueña y Coltejer, quienes habían fundado con anterioridad la Compañía Antioqueña de Instalaciones Eléctricas de Medellín.

El hecho que estas industrias utilizaran energía eléctrica hizo que se localizaran al lado de pequeños riachuelos y cerca de las ciudades. La época de Núñez fue la época del hierro, la época de Reyes fue la de la electricidad.

¿Cómo se dio el adelanto técnico y tecnológico de las industrias de principios de siglo?

- Coltejer: primero era muy artesanal, se construyó de mayor tamaño copiando los planos del dispositivo técnico de la Fábrica de Bello.
- Fábrica de Fósforos Olano (1909): su fundador hizo una visita a una empresa en Francia y copió a escondidas las fórmulas químicas, máquinas y procesos de fabricación.
- Fábrica de Cerveza Germania: propiedad de Rudolf Kohn, quien tomó para su empresa el conocimiento obtenido en Bavaria en donde había trabajado.

Además de Bavaria, también figuraron empresas importantes como Cementos Samper, que inició actividades en 1909 en Bogotá y en cuyo primer año produjo 60.0000 sacos de 50 kilos. Después de 1904 entraron al mercado nacional empresas como Gaseosas Posada Tobón y Cervecería Antioqueña en Medellín. Así mismo, para la época fueron creadas: Textiles Ponce de León, pequeña empresa de Bogotá; Textiles Jericó en Antioquia; Textiles Santa Ana en Zipaquirá en 1908; Textiles San José de Suaita en Santander en el año 1908; Fábrica de Tejidos de Punto en la ciudad de Cartagena. Estas tres últimas empresas textiles de mayor tamaño que Textiles Ponce y Jericó. A principios del siglo XX también fueron creadas las empresas: Cartagena OilRefiningCompany en Cartagena (1905), Industria Harinera en 1908, Compañía de Chocolates Cháves y Equitativa de la ciudad de Bogotá y fusionadas en 1905.

Cuando cae el régimen de Reyes se desmontan los privilegios y concesiones otorgados a parte de las grandes empresas de la época.

En el período de 1909 a 1920, sólo había 36 empresas que eran verdaderamente fábricas como la Compañía Industrial Unida de Cigarrillos de Medellín. Dicha compañía contaba con 250 obreras y 80 obreros, un administrador y varios supervisores, tenía 18 máquinas y producía 10 millones de cigarrillos y un millón de cigarros.

La industria que más se estaba desarrollando era la textil. Aunque les quitaron los beneficios otorgados a las empresas por el presidente Reyes, los gobiernos posteriores ayudaron al sector para que importara materia prima. Una gran empresa textil fue la Fábrica de Hilados y Tejidos Obregón, creada en Barranquilla en 1910. Tenía en operación 200 telares mecánicos ingleses y producía 10.000 yardas diarias de tela. En 1916 poseía 300 telares y 450 obreros. Otra compañía importante fue la Compañía de Tejidos Rosellón fundada en Medellín en 1914 con 100 telares mecánicos. La Primera Guerra Mundial favoreció la aparición en Bogotá de 2 empresas de tejidos de lana: La Magdalena, con 100 husos y 90 telares y Fábrica La Garantía en 1915 en la ciudad de Cali, con 15 telares de punto. La industria textil fue llamada artificial porque no realizaba el proceso completo.

Después de la Primera Guerra Mundial se pasó de 289 fábricas a 442. Algunas fábricas no podían importar por la guerra y utilizaron materia prima nacional, como fue el caso de las empresas de Fósforos El Sol (Bogotá) y La Colombina (Cartagena).

Una medida proteccionista como la rebaja de importación de cueros y altos impuestos al calzado extranjero impulsaron la aparición de la Fábrica La Corona en Bogotá en 1912. Esta empresa en 1916 contaba con 120 obreros que elaboraban 6.000 pares mensuales de zapatos. En Barranquilla se fundó la Fábrica Nacional de Calzado con 40 operarios que producían 1.500 pares de calzado a la semana. En Envigado - Antioquia surgió en 1915 la Compañía Industrial de Calzado con 60 trabajadores, 80 máquinas y técnicos extranjeros.

Para la segunda década del siglo XX se fundó Noel (1913) y las empresas Cementos Samper y Vidriería Caldas realizaron ensanches para duplicar su producción.

Desde 1910 empezó a darse en Colombia la concentración financiera, así por ejemplo, Gaseosas Tobón hacia 1920 tenía 4 o 5 fábricas en diferentes ciudades.

Para el sector industrial, el período base de industrialización se dio hasta 1930, período en el que se crearon empresas gracias al estímulo estatal; pero el período decisivo para este sector fue entre 1930 y 1950, época en que se presenta la reactivación económica y la Segunda Guerra Mundial se constituye en una oportunidad para las empresas colombianas, especialmente, la industria cementera y la textil. Hacia 1950 se consolidan las sociedades anónimas como Coltejer, Fabricato, Coltabaco, Cementos Diamante, Cementos Argos, entre otras.

5.2 Clasificación y principales sectores económicos de desarrollo para las medianas empresas en Colombia

En Colombia, según la Ley para el Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Ley 590, las PYMES se clasifican así:

Microempresa: Personal no superior a 10 trabajadores. Activos totales inferiores a 501 salarios mínimos mensuales legales vigentes

Pequeña Empresa: Personal entre 11 y 50 trabajadores. Activos totales mayores a 501 y menores a 5.001 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Mediana: Personal entre 51 y 200 trabajadores. Activos totales entre 5.001 y 15.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

El aporte de las micro, pequeña y mediana empresa industrial se refleja en estos indicadores:

La Encuesta Anual Manufacturera nos permite valorar la incidencia de la MIPYME en el panorama empresarial colombiano. Representan el 96.4% de los establecimientos, aproximadamente el 63% del empleo; el 45% de la producción manufacturera, el 40% de los salarios y el 37% del valor agregado. Son más de 650.000 empresarios cotizando en el sistema de seguridad social.

5.2.1 Principales sectores económicos para las medianas empresas

Cuando se habla de productos más representativos para la economía colombiana, es importante determinar desde qué punto de vista se está hablando. Por ejemplo, desde el punto de vista histórico, el café y los productos agrícolas han ocupado un lugar muy importante en la historia del país, no sólo por haber desarrollado una producción reconocida mundialmente, sino porque han sido claves en la formación de la estructura social del país.

Sin embargo, al hablar del presente, el producto interno bruto puede ser un buen punto de partida para dilucidar cuáles son los productos que más aportan al desarrollo de la productividad en el país³

El producto interno bruto es el valor total de los bienes y servicios producidos en un país durante un cierto periodo de tiempo (generalmente un trimestre o un año); es decir, el total de lo que se produce con los recursos que se han utilizado en la economía.

Analizando el PIB desagregado por sectores de la economía, es importante resaltar cuatro sectores fundamentales en éste, puesto que son éstos los que más aportan a su conformación.

Estos sectores son:

- Sector agropecuario: El cual, a pesar de la disminución histórica registrada en los últimos años, sigue teniendo una alta participación en el producto agregado del país con productos como el algodón, el café, la caña de azúcar, el maíz, el arroz, el cacao, el banano, la papa, las oleaginosas y las flores, entre otros.
- Sector manufacturero: En el cual hacen fuerte presencia las bebidas, los alimentos, los textiles y los productos químicos.
- Sector comercio: al cual corresponden los restaurantes y los hoteles.

³Subgerencia Cultural del Banco de la República. (2015). *Productos más representativos de la economía colombiana*, http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/productos_economia_colombiana

Estos sectores se pueden considerar como los más representativos de la economía nacional actual, pues si sumamos el total del aporte de estos sectores al PIB, veremos que son responsables de aportar un porcentaje cercano al 60% del PIB, mientras que el porcentaje restante proviene de otros sectores como la explotación de minas y canteras; la electricidad, el gas y el agua; la construcción; el sector de transporte y almacenamiento; los servicios personales; los servicios del Gobierno, etc.

De acuerdo al proyecto que se está desarrollando es importante mencionar que este sistema de financiamiento que se quiere implementares una alternativa favorable y tiene un gran impacto en las empresas del sector agropecuario, teniendo en cuenta que;Colombia es uno de los países másreconocidos por sus condiciones climáticas para desarrollar sistemas productivos continuos (producción durante todo el año),presenta tendencias alcistas en los precios internacionales de sus productos y tiene un incremento constanteen las exportaciones, se hace necesario ajustar políticas públicas, instrumentos y mecanismos financieros que cobijen a todos los productores agropecuarios y otorguen al sector recursos para poder cumplir con los retos futuros.

Según datos del DANE, el sector agropecuario aportó alrededor del 10% del Producto Interno Bruto, generó más del 20% del empleo total nacional y alrededor del 66% del empleo en zonas Sociedad de Agricultores de Colombia Sector Rural y Agropecuario, y el 20% del total de las exportaciones del país.

Bajo este panorama, es importante permitir a las medianas empresas estimular y asegurar sus recursos a través delmercado bursátil como una alternativa de financiamiento para sus etapas productivas, partiendo desde la problemática de la falta de recursos para inversión en investigación y desarrollo tecnológico como; sistemas de riego, y manejo y uso adecuado de las tierras. Esto con el fin demaximizar las utilidades de los productores y profesionales del sector agropecuario a través de la tecnificación y aumento de participación en la producción nacional de la oferta de alimentos y materias primas.

Las empresas del sector agrícola requieren de políticas sectoriales que estructuradas en torno a una agenda estratégica e instrumentos integrales hacenatractiva y eficiente la inversión nacional y extranjera, convirtiéndose en la única vía para generar más y mejores empleos, y poder aprovechar competitiva y sosteniblemente las amplias oportunidades de desarrollo que ofrece la demanda mundial de alimentos y materias primas agrícolas.

Cabe resaltar que este proyecto va dirigido a todas medianas empresas que clasifican en un estándar de Activos totales entre 5.001 y 15.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes, y que tienen falencias de financiamiento. Este sistema planteado permite a las empresas tener fácil acceso a financiación de bajo costo, y menos trabas y cuellos de botella para obtener recursos financieros.

5.2.3 PROBLEMÁTICA DE CRECIMIENTO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS EN COLOMBIA.

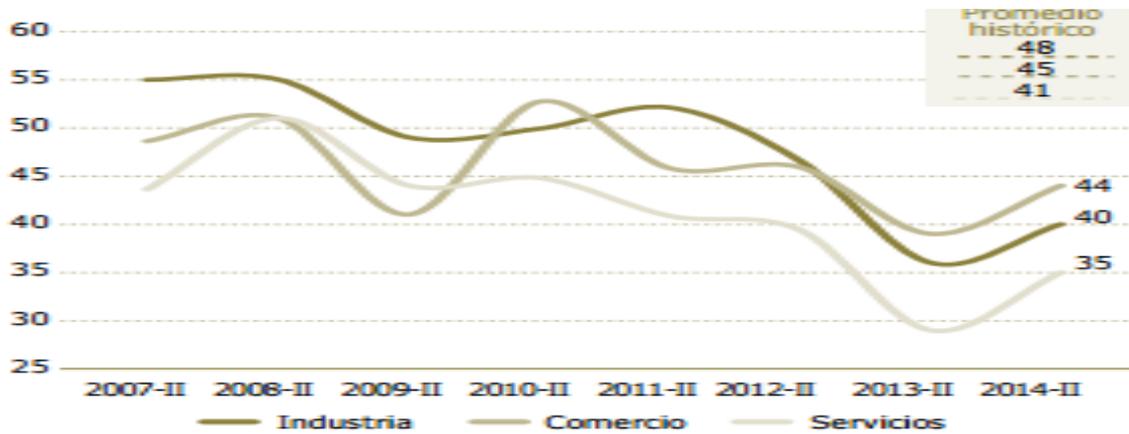
Desde un contexto interno del país, podemos identificar varios aspectos que comprometen el desempeño económico, productivo y competitivo de las medianas empresas en Colombia. Actualmente existen diferentes segmentos y sectores empresariales, teniendo una mayor participación numérica las empresas Pyme (pequeñas y Medianas Empresa) siendo indiferente el tejido empresarial al cual pertenecen. Su mayor fuente de financiamiento consiste en: el crédito bancario tradicional, arrendamiento financiero u operativo de bienes de capital que en el sistema financiero es denominado leasing y en menor medida los industriales utilizan el descuento de facturas o la cesión de derechos económicos sobre estas para obtener liquidez de corto plazo, por lo general no supera seis meses, este proceso se denomina factoring. Instrumentos de financiación destinados en gran medida a apalancar capital de trabajo generando así una limitación en la estructura de capital para desarrollar proyectos de expansión en infraestructura para afrontar los mercados globalizados, en los cuales las medianas empresas desarrollan su actividad . Actualmente los créditos tradicionales tienen plazos que generalmente oscilan entre seis (6) meses y ochenta y cuatro (84) meses para financiar inversiones en maquinaria y equipo, en activos fijos o en el desarrollo de nuevas tecnologías o técnicas de producción, limitando a las empresas a afrontar las diferentes circunstancias empresariales que pueden suceder en un ámbito globalizado.

5.2.3.1 Financiamiento de las medianas empresas

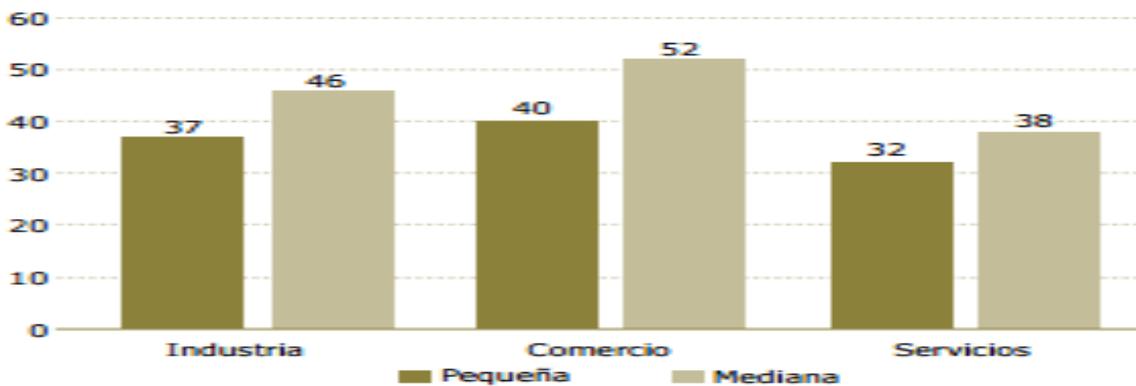
En el sector industrial, el porcentaje de solicitudes de crédito al sistema financiero (40%) registró un aumento de 4 puntos porcentuales en el segundo semestre de 2014 con respecto al segundo de 2013. La misma tendencia creciente se observó en las empresas pequeñas manufactureras, donde el porcentaje de solicitudes de créditos subió 5 puntos porcentuales durante igual período, y en las medianas, donde lo hizo en la misma magnitud.

En el sector de comercio, el porcentaje de Pymes que demandaron crédito también se incrementó de un 39% a un 44% entre 2013-II y 2014-II. Ello obedeció a un incremento en las solicitudes por parte de las empresas medianas (47% en 2013-II vs. 52% en 2014-II. Una tendencia similar se observó en el sector servicios. Esto se explica porque las medianas empresas aumentaron del 37% al 38% (ver gráficos 1 y 2).

Grafico 1 Porcentaje de creditos solicitados por sectores economicos.
(% de respuestas afirmativas)



Grafica 2. Porcentaje de créditos solicitados por empresas en los diferentes sectores economicos (% de respuestas afirmativas en el II periodo de 2014)

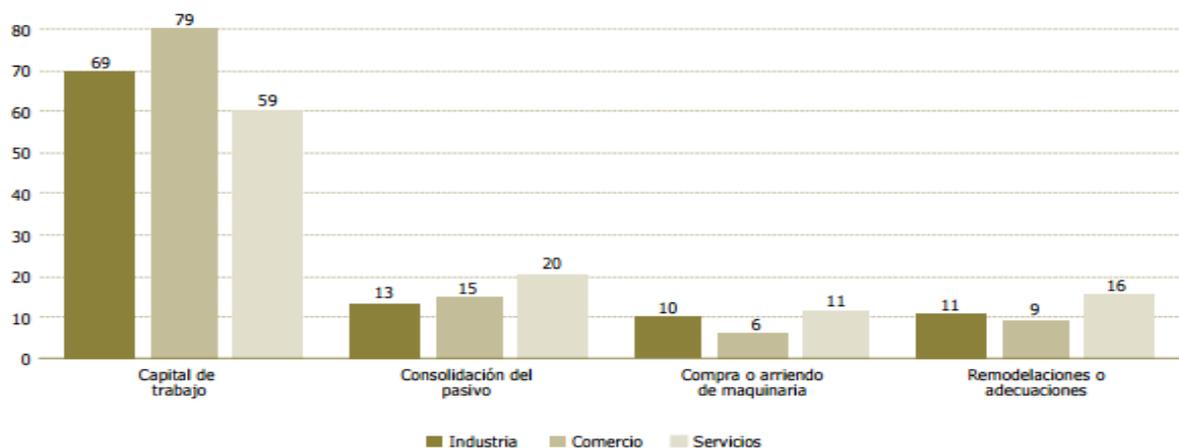


Fuente:Asociación Nacional de Instituciones Financieras – Anif

Los recursos solicitados por las medianas empresas al sistema financiero se utilizaron principalmente para capital de trabajo, alrededor del 69% en industria, un 79% en comercio y un 59% en servicios. En segundo lugar se ubicó la consolidación del pasivo como principal destino de los recursos. De hecho, el porcentaje de empresas que utilizaron estos recursos para la búsqueda de mejores condiciones de plazo, tasa o amortización de los créditos vigentes con

intermediarios financieros fue del 13% en industria, del 15% en comercio y de un 20% en servicios. Asimismo, entre el 6% (comercio) y el 11% (servicios) de las medianas empresas utilizó los recursos del sector financiero para compra o arriendo de maquinaria, y entre el 9% (comercio) y el 16% (servicios) para remodelaciones o adecuaciones (ver gráfico 3).

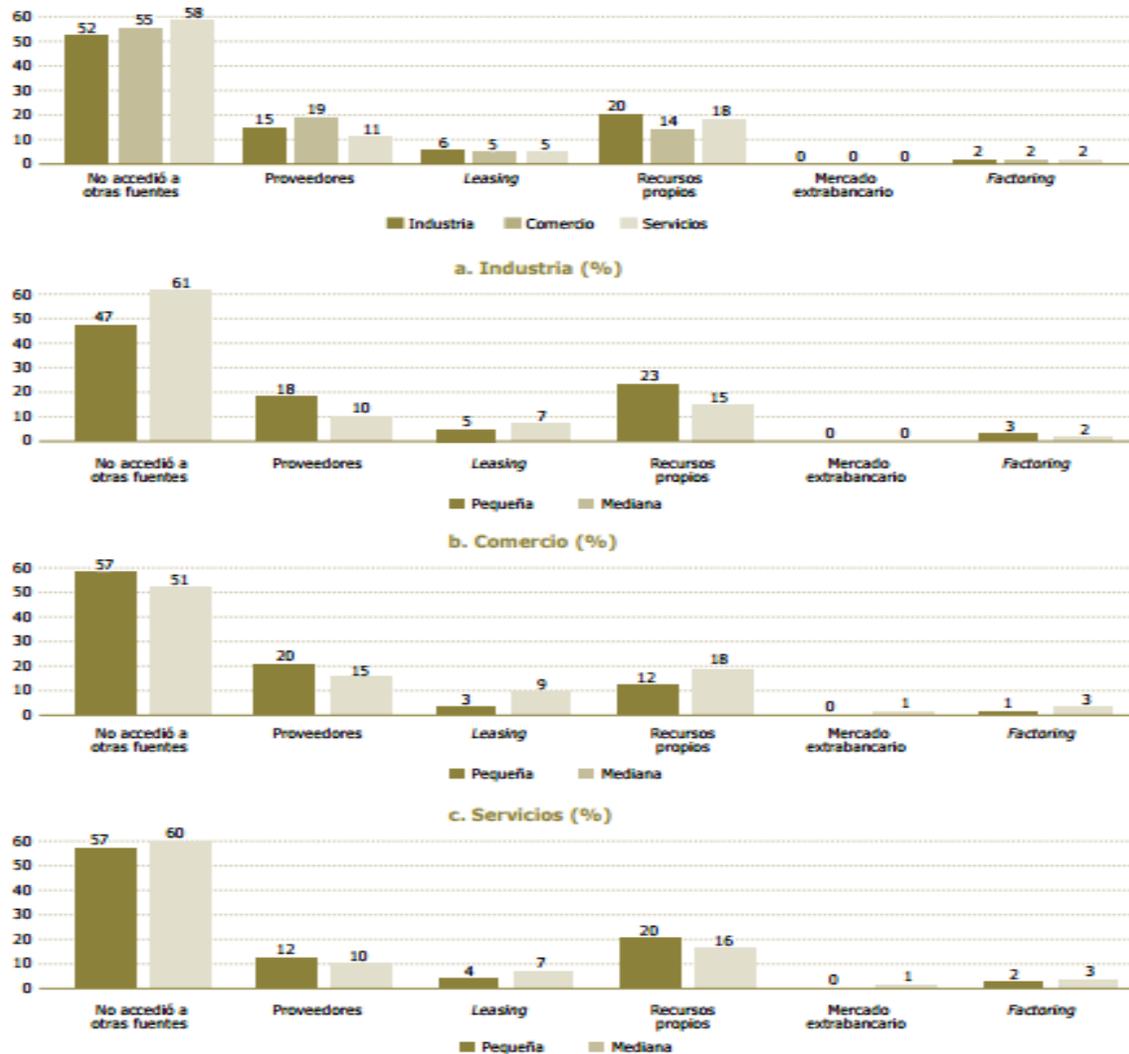
Grafico 3. Destino de recursos económicos por sectores.



Fuente: Asociación Nacional de Instituciones Financieras – Anif

En cuanto a las fuentes alternativas de financiamiento, un 52% de los encuestados en industria, un 55% en comercio y un 58% en servicios no accedieron a ninguna fuente de financiamiento diferente al crédito bancario en el segundo semestre de 2014. Los recursos propios fueron la fuente de financiación alternativa más importante para las de industria y servicios (20% y 18%, respectivamente), mientras que en el caso del sector comercio fueron los proveedores (19%). El uso de otras fuentes alternativas sigue siendo moderado, como en el caso del leasing (5% de las Pymes en promedio) y el factoring (2% de las Pymes en promedio). Se observa que el porcentaje de empresas medianas que no acceden a otras fuentes de financiamiento en los sectores de industria es de 61%, en servicios 60%, y en comercio 51%. A su vez, las empresas medianas de los tres macrosectores usan más la herramienta del leasing (7%-9% de los entrevistados), que las pequeñas empresas (ver gráfico 4).

Grafico 4. Acceso de medianas empresas a diferentes fuentes de financiación.



Fuente: Asociación Nacional de Instituciones Financieras – Anif

5.2.4 CARACTERIZACIÓN EMPRESARIAL

De acuerdo a la información suministrada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (Anif) se observó que en los tres macrosectores la mayoría de los encuestados reportó que sus firmas superaban los 22 años (41% en industria, 33% en comercio y 25% en servicios). Sin embargo, cabe destacar que en comercio y en servicios las firmas resultaron ser en

promedio más jóvenes, pues un 20%- 22% de los encuestados de estos dos sectores reportó tener una edad entre los 6 y 10 años al corte de 2014-II (ver gráfico 5). Analizando las características de los gerentes Pymes a nivel nacional, se encontró que en su gran mayoría eran los mismos dueños de las empresas (con cifras superiores al 60% para los tres macrosectores), ver gráfico 88. Asimismo, al preguntar por el género del gerente, se encontró que más de las tres cuartas partes eran hombres, siendo el más alto el caso de servicios (78%), ver gráfico 6).

Gráfico 5. Años de antigüedad de las empresas en Colombia

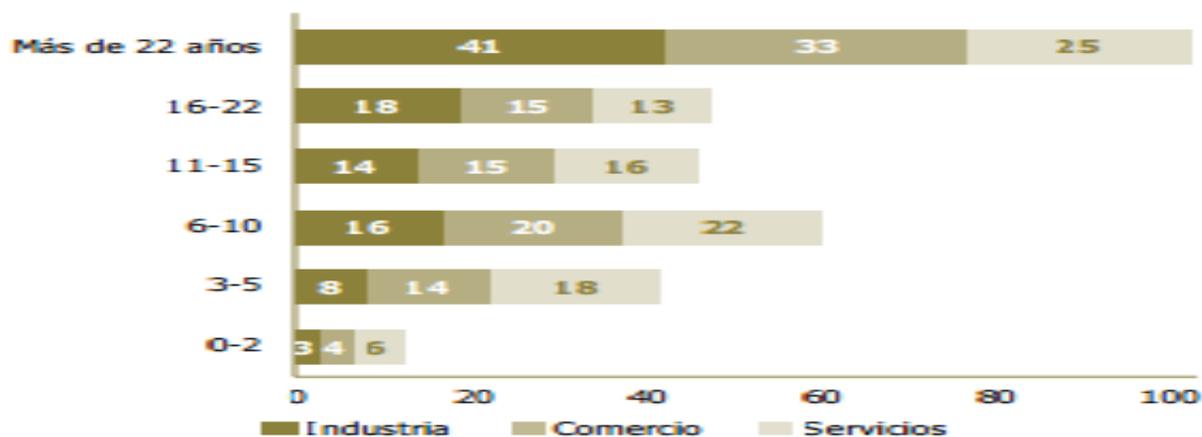
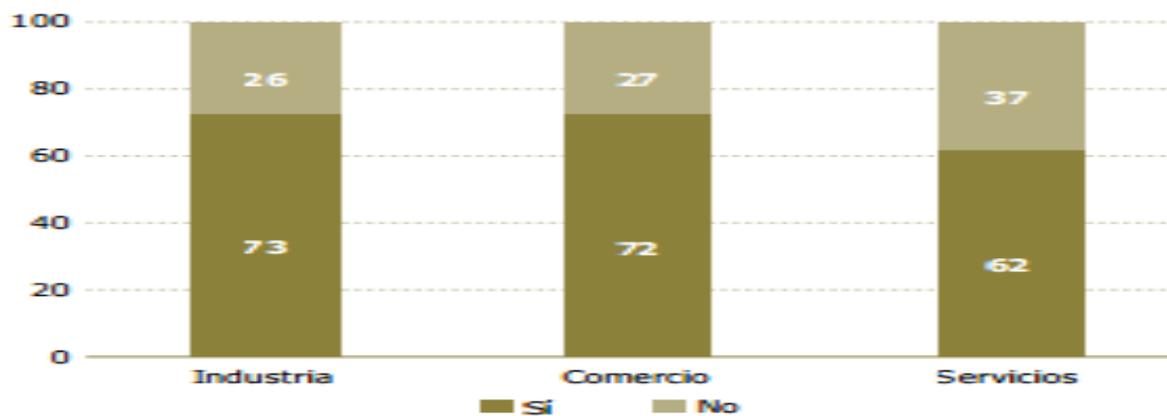


Gráfico 6. El gerente/ administrador es dueño de la empresa.



Fuente: Asociación Nacional de Instituciones Financieras – Anif

5.2.4.1 Indicador pyme Anif–Ipa

Desde el primer semestre de 2010 se viene presentando el Indicador Pyme Anif (IPA). Este indicador representa una contribución analítica para resumir, en un solo valor, el clima en el que se desarrollan los negocios en el segmento Pyme. El IPA recoge variables que permiten determinar el ciclo de la economía, a saber: i) la situación económica respecto al período anterior

(semestre comparativo); ii) la situación del volumen de ventas respecto al período anterior (semestre comparativo); iii) las expectativas de desempeño de la empresa en el siguiente período, y iv) las expectativas de ventas de la empresa en el siguiente período. De esta manera, y usando sofisticadas herramientas estadísticas, los umbrales de clima económico quedaron definidos de la siguiente manera: “regular” para valores menores a 55, “bueno” para valores entre 55 y 73, y “muy bueno” para valores mayores a 73. En la primera medición de 2015.

En general el IPA alcanzó un valor de 66 puntos, ubicándose en el plano denominado como “bueno” (ver gráfico 7). Centrando dicho análisis en las medianas empresas se puede identificar que estas tuvieron un comportamiento positivo (muy bueno) con un valor porcentual de 75 en el segundo periodo del año 2014, lo cual nos indica que el crecimiento económico y las ventas proyectan un panorama optimista en la economía nacional. Para el 2015 se vio un descenso de 6 unidades con respecto al valor reportado el año anterior, esto debido a la desaceleración de la economía y factores macroeconómicos; donde Anif espera crecimientos reales del orden del 3%-3.5%, que representarían un descenso considerable frente al 4.6% observado para el cierre de 2014.

Gráfico 7. Indicador Pyme Anif. IPA (histórico de ventas y expectativas de desempeño general)



Fuente: Asociación Nacional de Instituciones Financieras – Anif

5.2.4.2 Patrones de financiamiento de las medianas empresas⁴.

La falta de acceso al financiamiento se ha mencionado como un problema importante para las Pyme. Aunque la información sobre el desempeño financiero y la estructura de capital de las Pyme generalmente no está disponible, encuestas existentes de Fundes, Fedesarrollo y ANIF, indican que el crédito a proveedores y los préstamos bancarios (lo que incluye el leasing) son las principales fuentes de financiamiento externo para las medianas empresas. El acceso al financiamiento se clasificó como la segunda limitación más importante para el desarrollo o

⁴ Unidad de Gestión para México y Colombia Oficina Regional para Latinoamérica y el Caribe Banco Mundial, Colombia Financiamiento bancario para las pyme, <http://siteresources.worldbank.org/COLUMBIAINSPANISHEXTN/Resources/financiamientobancariocompleto.pdf>

diversificación de sus actividades económicas⁵. Dentro de la categoría del acceso al financiamiento, las condiciones de crédito, relacionadas principalmente con tasa de interés, plazo, requerimientos de garantía y procedimientos para otorgar préstamos, se percibieron como los factores limitantes más significativos. La percepción de un acceso inferior al crédito por parte de las pequeñas empresas también está documentada en encuestas sobre condiciones crediticias que fueron organizadas por el BdLR en el año 2011. De acuerdo con un reciente documento del gobierno sobre este sector (Conpes 3484 de agosto de 2007), las medianas empresas no logran tener acceso a préstamos de largo plazo que sean suficientes para permitirles modernizar sus operaciones y no cuentan con fuentes de financiamiento no bancario alternativas. En parte, como resultado de las limitaciones en el acceso al crédito formal, algunas Pyme recurren a fuentes de financiamiento informales, bien sea a la familia del propietario o al llamado mercado extra bancario, para financiar sus actividades. Según la encuesta de Acopi, este último mecanismo de financiamiento es utilizado por alrededor de una cuarta parte de las Pyme.

Hay diferencias significativas en las percepciones en cuanto al tamaño y a las causas del déficit de financiamiento de las Pyme en la actualidad. Aunque hay fuerte evidencia para apoyar la existencia de un déficit de financiamiento de las Pyme luego de la crisis de 1999, el crecimiento significativo de este mercado en años recientes plantea algunos interrogantes en cuanto a si tales percepciones continúan siendo válidas.

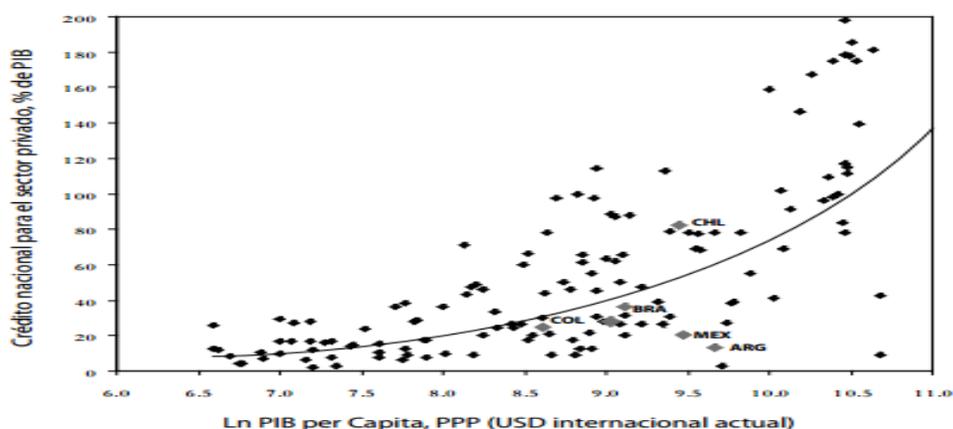
Según este análisis se puede deducir que un factor explicativo podría ser que las medianas empresas que se quejan del acceso al financiamiento, simplemente no son sujetos de crédito bajo circunstancias normales. Por supuesto, las razones subyacentes a su falta de calidad crediticia son diversas y podrían representar un objetivo legítimo de la política pública, por ejemplo, su incapacidad de pignorar bienes muebles como garantía.

5.2.5 ENTIDADES TRADICIONALES DE APOYO Y FINANCIAMIENTO PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN COLOMBIA.

Los programas del gobierno para apoyar el financiamiento para las Pyme incluyen fondos de desarrollo a largo plazo y garantías parciales de crédito. Los establecimientos de crédito de segundo piso Bancóldex, Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro) y Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter), proporcionan financiamiento para el desarrollo a mayor plazo principalmente en la forma de líneas de redescuento a tasas por debajo del mercado (préstamos de fomento). Las garantías parciales de crédito, normalmente alrededor del 50% de las pérdidas de un préstamo incobrable, son proporcionadas por el FNG, así como también por el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG) para el sector agrícola.

⁵ De hecho, las personas entrevistadas del “ámbito de la oferta” (i.e. gobierno, academia, asociaciones y organizaciones no gubernamentales) clasificaron el acceso al financiamiento como la limitación más importante para las Pyme.

Grafico 8. Comparación del crédito nacional para el sector privado entre países 2010



Fuente: Tomado de Banco Mundial, de Gestión para México y Colombia Oficina Regional para Latinoamérica y el Caribe

Estas instituciones, especialmente Bancóldex y el FNG, juegan un papel decisivo en la promoción del acceso al crédito para las Pyme. Las autoridades recientemente se comprometieron con una iniciativa para mejorar el acceso a financiamiento de las Pyme. El bajo nivel de penetración financiera en Colombia, tanto frente a los niveles anteriores a la crisis como en comparación con otros pares regionales, ha inducido a las autoridades a tomar medidas para ampliar el acceso al crédito y otros servicios financieros (Gráfico 8).

Las autoridades recientemente se comprometieron con una iniciativa para mejorar el acceso a financiamiento de las pyme⁶

Las barreras en el ámbito de la demanda, así como en el ámbito de la oferta se han identificado y serán abordadas a través de reformas normativas y de la iniciativa de la Banca de las Oportunidades. Entre las medidas recientes se incluye la introducción de corresponsales no bancarios, cambios en la definición del techo a las tasas de interés, legislación sobre los reportes

⁶Documento del Banco Mundial, Unidad de Gestión para México y Colombia Oficina Regional para Latinoamérica y el Caribe, Financiamiento bancario para las Pyme, 2008, <http://siteresources.worldbank.org/COLUMBIAINSPANISHEXTN/Resources/financiamientobancariocompleto.pdf>

crediticios (“Ley de Habeas Data”), y el fortalecimiento de los derechos de los acreedores a través de una nueva ley de quiebra.

El Estado pone a disposición de las PYMES diferentes fuentes de financiamiento, a bajo costo y respaldado por el Fondo Nacional de Garantías. A continuación se presentan algunas de las principales líneas de crédito que el gobierno ofrece como alternativa de financiamiento a las PYMES en Colombia:

- FOMIPYME:

Su principal objetivo del Fondo es la modernización y desarrollo tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de la cofinanciación de programas, proyectos y actividades para su desarrollo tecnológico.

- FINDETER – ACOPI

La Financiera de Desarrollo Territorial S.A – FINDETER, la Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Industrias - ACOPI y el Fondo Nacional de Garantías – FNG suscribieron el 18 de marzo de 2004, un Convenio de Alianza Estratégica con el fin de incentivar la generación de iniciativas de inversión relacionadas con el sector empresarial PYME.

- FONADE

Su misión es la de promover el desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas en consideración a su participación para la generación de empleo, desarrollo regional, la integración entre sectores económicos y el aprovechamiento productivo de pequeños capitales.

Servicios: Diagnóstico empresarial para la innovación y la reconversión - Implementación de proyectos de reconversión industrial - Implementación de nuevas tecnologías - Asistencia técnica integral de los procesos de reconversión industrial - Proyectos de modernización empresarial que busquen la comercialización internacional.

- FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS – FNG

La función de esta entidad es respaldar los créditos ante el sistema financiero, que hayan sido otorgados para financiar proyectos liderados por personas naturales o jurídicas, hasta un porcentaje de este.

Servicios: Los rubros y montos financiables varían de acuerdo a la entidad ante la que se solicite el crédito y la línea de crédito misma.

- FONDO BIOCOCOMERCIO COLOMBIA (Programa especial para artesanías)

Propende por el diseño y desarrollo de mecanismos que impulsen la inversión y el comercio de los productos y servicios de la biodiversidad o amigables con ella para alcanzar los objetivos del Convenio de Diversidad Biológica y el desarrollo sostenible de Colombia.

Servicios: Apoyo para solucionar escasez de materia prima - Apoyo a la organización de los productores - Aplicación de tecnologías limpias y eficientes - capacitación en técnicas

específicas de producción - capacitación empresarial - asesoría en diseño - apoyo a la promoción y comercialización de productos - apoyo a la divulgación de oficios y sus técnicas.

- **BANCOLDEX**

Su función es la de facilitar el acceso al crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas - MIPYMES, ofreciéndoles a través del Fondo Nacional de Garantías - FNG o sus fondos regionales, una garantía automática. Esta garantía disminuye el riesgo crediticio al intermediario financiero en un porcentaje del crédito solicitado con recursos Bancóldex.

Servicios: Crédito para Micros, pequeñas y medianas empresas que presenten solicitudes de crédito bajo el cupo especial de crédito "Apoyo a la Productividad y Competitividad" - Programa "aProgresar".

- **FINAGRO**

Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, se encarga de entregar a través de las entidades financieras, recursos de crédito para fomentar el sector agropecuario con bajos intereses, aplicando incentivos y garantías.

- **BANCA DE LAS OPORTUNIDADES**

La Red de la Banca de las Oportunidades son los bancos, compañías de financiamiento comercial, las cooperativas, las ONG, y las cajas de compensación familiar, quienes son las encargadas de extender su cobertura y llevar los servicios financieros a la población desatendida.

- **SECTOR BANCARIO TRADICIONAL**

Aunque estas entidades juegan un papel importante en el sistema de financiación para las PYMES en Colombia, es de evaluar las falencias que tienen estos instrumentos de apoyo para cubrir las necesidades de las medianas empresas debido a que no son muy coordinadas y generalmente no se encuentran focalizadas adecuadamente según las necesidades de las empresas. Es decir a estas entidades grandes no les interesa y no encuentran atractivo suministrar fondos de crédito para este segmento de empresas utilizando recursos de redescuento de BANCOLDEX por considerarlo más costoso que los recursos propios. Adicional a esto estas entidades tienen diseñadas estrategias y modelos comerciales poco inclusivos, que no permiten a las empresas acceder a créditos o sistemas de financiación. La mayor parte de las empresas carecen de garantías para respaldar el valor del crédito solicitado, pignorar bienes muebles, diseñar estrategias empresariales, experiencia, y capacidad de reunir la documentación pertinente para su apalancamiento.

El sistema de garantías sigue siendo uno de los problemas más grandes para el financiamiento, ya que los bancos comerciales requieren para el otorgamiento de préstamos, en particular de largo plazo, cubrir parcial o totalmente la deuda, casi siempre con activos (muebles o inmuebles), que en caso de incumplimiento son transferidos como forma de compensación del préstamo a los bancos. Este sistema tiene la desventaja de que selecciona a las empresas que

probablemente menos necesitan acceder al crédito, excluyendo a muchas que no satisfacen los requerimientos de garantía.

Además de esto podemos identificar que las tasas de interés, también se convierten en un problema particular para la financiación de proyectos de las medianas empresas, ya que en su gran mayoría estas entidades de apoyo disponen de programas que tienen condiciones y modalidades como las siguientes:

CONDICIONES	MODALIDADES	
	CAPITAL DE TRABAJO	INVERSION
Monto de crédito:	Desde 2 hasta 15 SMLV	Desde 2 hasta 25 SMLV
Plazo máximo:	Hasta 24 meses	Hasta 36 meses
Amortización a capital e intereses:	Mensual	Mensual
Tasa de interés:	25% Efectiva Anual	25% Efectiva Anual
Garantía	FNG (Fondo Nacional de Garantías), garantía semiautomática al 80% sobre el valor del crédito, el 20% restante con garantía del solicitante y codeudor con solvencia moral y económica, y reporte favorable de las Centrales de Información Financiera.	
Comisión FNG	3.85% año anticipado sobre saldos durante la vigencia del crédito.	
Comisión de seguimiento	7.5% año anticipado sobre saldos durante la vigencia del crédito	
% máximo de financiación	70% del valor del proyecto.	

Esto quiere decir que el porcentaje de estas tasas de interés del 25% efectiva anual para estos montos es muy elevado, el proceso de garantías se hace más difícil de acceder, y el porcentaje pago de comisiones es elevado con respecto al monto máximo que se puede solicitar. Así mismo los rangos de valores de créditos que se pueden aprobar para inversión y capital de trabajo son bajos con respecto a la necesidad de apalancamiento que tendría una mediana empresa.

Por este motivo es importante que las medianas empresas opten por la plataforma del mercado bursátil (alternativa planteada en este proyecto) como una alternativa para financiar proyectos a largo y corto plazo, permitiendo que inversionistas locales e internacionales hagan inversión en sus empresas y promuevan el desarrollo de la economía a través de procesos eficientes, productivos y competitivos.

Además, esta alternativa plantea desarrollar estrategias que no limitan la capacidad para otorgar financiamiento para las medianas empresas, los requisitos que se deben cumplir son inclusivos y de fácil acceso, proporciona seguridad a los inversionistas a través de la gestión de riesgos, promueve sistemas de financiamiento de bajo costo, inversión y liquidez para las empresas.

Teniendo en cuenta lo anterior, las empresas distribuyen sus dividendos de acuerdo a la caracterización de las acciones que se compran, con el fin de que el inversionista pueda cobrar sus dividendos tanto en dinero como en acciones.

Los dividendos dependen de las estrategias y ganancias obtenidas por cada una de las empresas que estén cotizando en el mercado bursátil; aproximadamente el valor que cada empresa pagaría a sus inversionistas sería el 19% sobre las utilidades, teniendo en cuenta que según análisis realizados por la revista Dinero y bajo el criterio de selección de los parámetros establecidos por Ley para definir una pequeña o mediana empresa, se ha podido determinar que las medianas empresas alcanzan a tener unos ingresos operacionales aproximadamente de \$18.000 millones.

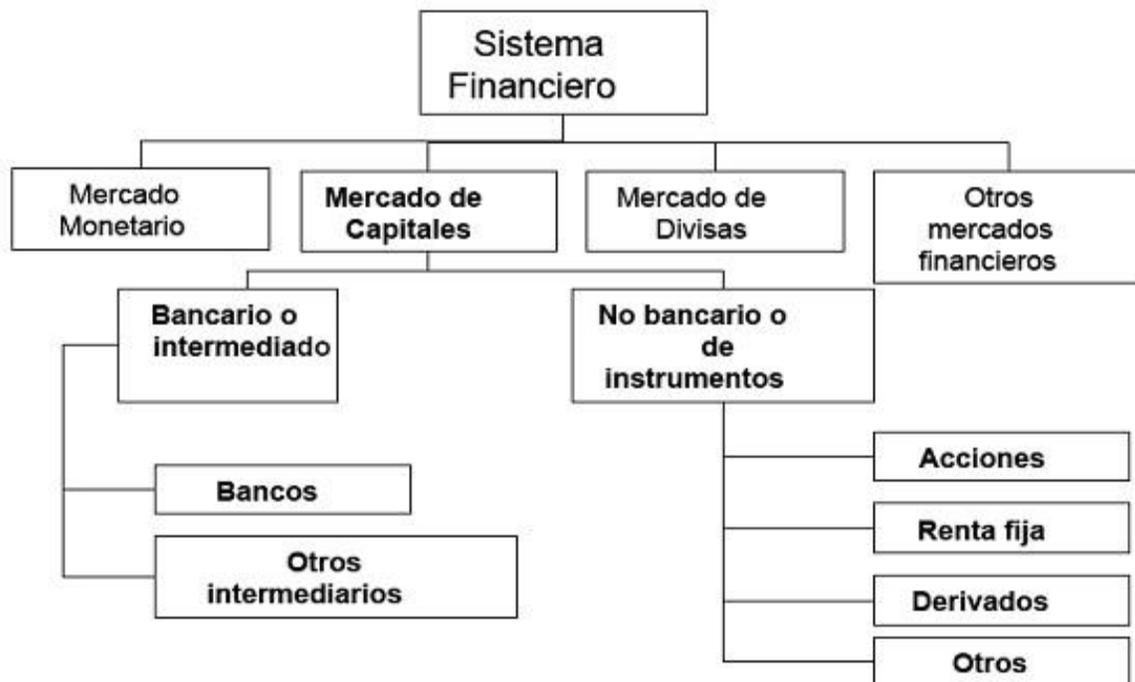
Cabe resaltar que este proyecto se desarrolla de la mano con el fomento y desarrollo de reformas financieras inclusivas establecidas por el gobierno, las cuales tendrán un efecto inmediato en el mercado y en los sectores de la economía Colombiana, con el fin de avanzar hacia un sistema financiero que apoye a las pymes, facilitando su financiamiento para realizar inversiones e incentivar la innovación e incorporación de tecnología para reducir las brechas productivas y empresariales.

5.2.6 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA

El mercado de capitales colombiano se ha ido desarrollando lentamente debido a su larga transición de país pobre (1950-1970) a país de ingreso medio (1980-2000) y a la falta de un marco regulatorio bancario, financiero y de valores adecuado para sus diversas etapas. Desde 1870, con el desarrollo de la banca libre, Colombia ha experimentado alta volatilidad cambiaria y financiera. Durante los años 1923-1960, el Banco de la República jugó un papel central en el ordenamiento financiero, pero fue durante las décadas de 1980-2000 que el país logró organizar un marco regulatorio que pudiera acompañar de mejor forma la emisión de títulos de deuda pública (principalmente). En particular, han sido cruciales las tareas adelantadas por el Ministerio de Hacienda, tanto como regulador como supervisor financiero y del mercado de valores. Recientemente, se han venido desarrollando los dos puntales de cualquier sistema financiero: el mercado de intermediación y el mercado de valores. En Colombia, el mercado de intermediación corresponde a los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros, y los inversionistas institucionales. Las instituciones más grandes, según volumen de activos, vienen dadas por las entidades de crédito (bancos). Sin embargo, los fondos de pensiones y cesantías han ido adquiriendo gran importancia durante los años 1995-2008, en la medida en que dichos recursos pasaron de representar un 3% del PIB a cerca del 17% del PIB. Entre tanto, la relación cartera/PIB se ha estancado a niveles de 35%-40% por cuenta de las crisis financieras (siendo la más grave la hipotecaria del período 1998-2001)⁷

⁷ANIF, Mercado de Capitales en Colombia: Diagnostico y Perspectivas de su Marco Regulatorio, http://anif.co/sites/default/files/uploads/BMundialmercadodecapitales09_0.pdf

Grafico 9 Estructura de sistema financiero de Colombia



Fuente: Tomado de la Superintendencia financiera.

Características:

- Consolida los recursos de los ahorradores.
- Ofrece diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo los cuales reducen riesgos y diversificación de portafolios.
- Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos.
- Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.

Estructura del mercado

La estructura del mercado se divide en mercado intermediado y mercado no intermediado de acuerdo con el tipo de instrumento e institución que se utilice.

- Mercado intermediado

La transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras, fondos mutuos, etc.

- Mercado no intermediado o mercado público de valores

La transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos.

Actualmente, existen cuatro grupos de instrumentos: instrumentos de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

Tipos de mercados

- Mercado primario: es la primera venta o colocación de títulos valores que hace el emisor en el mercado.
- Mercado secundario: es la transferencia de la propiedad de los activos ya colocados en el mercado primario. Es la esencia del mercado de valores

Productos del mercado de capitales colombiano

- Mercado de divisas: spot y forwards
- Mercado de renta variable: acciones
- Mercado de renta fija en pesos y en moneda extranjera:
- Bonos deuda pública interna
- Bonos deuda pública externa
- Bonos de deuda privada
- Mercado de derivados:
- Futuros
- Opciones
- Operaciones a plazo de cumplimiento financiero

5.2.7 LIMITACIONES Y REGULACIONES PARA LAS PYMES EN COLOMBIA

El mercado financiero y bursátil de Colombia como mercado organizado, mantiene un marco jurídico que indica los principios orientadores del mercado de capitales en el país, estructurando un protocolo de actuación que deben asumir todos los agentes que intervienen en dicho mercado, lo anterior buscando generar seguridad, confianza y transparencia en la información que circula en las etapas de mercado. De igual manera regula la emisión, registro y comercialización de títulos valores tanto en el mercado primario como en el secundario; a continuación se mencionan las más relevantes, destacando sin duda alguna el decreto 1019 de 2014 emanado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por medio del cual el estado colombiano elimina barreras como la del patrimonio mínimo y deja opcional la calificadora de riesgo para las Pyme Colombianas, abriendo las puertas a más de 2.000 empresas para que accedan a dicho mercado.

- Resolución 1200 de 1995: La cual nos determina las obligaciones y compromisos que tienen la Bolsa de Valores de Colombia y las entidades Comisionistas de Valores.
- Resolución 400 de 1995: Establece el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, siendo el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utilizará la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado, así como establecer los requisitos del emisores y emisiones de valores.

- Ley 27 de 1990: Se establecen normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones.
- Ley 1314 de 2009: Establece los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento.

5.2.7.1 Marco regulatorio

La legislación del mercado de valores hoy está referida a la Ley 964 de 2005. Anteriormente, el mercado de capitales colombiano era poco profundo (bursatilidad de 49% del PIB en 1997) y las nuevas empresas no estaban interesadas en la emisión de acciones. Era notoria la ausencia de normas concretas sobre gobierno corporativo y poco se hablaba de la autorregulación. Tampoco existían leyes que promovieran los derechos de los accionistas minoritarios, la competencia o la transparencia del mercado. La Ley 964 de 2005 es entonces una respuesta a muchos de esos problemas, buscando proveer una estructura única de regulación, dando estabilidad jurídica y reglamentando las actuaciones del Gobierno en el mercado de valores. Adicionalmente, dicha Ley dispone el fortalecimiento institucional de la infraestructura del mercado, creando nuevas entidades. En particular, se desarrollan: 1) las “cámaras centrales de riesgo de contraparte”; 2) se mejora el esquema de autorregulación y 3) se abrió la posibilidad de fusionar las entidades de supervisión y vigilancia del Gobierno, con el fin de lograr una mejor coordinación y armonizar el marco regulatorio. En consecuencia, la Ley 964 de 2005 adopta gran parte de las recomendaciones emitidas por la OCDE en términos de gobierno corporativo en las empresas, incluidas las instituciones proveedoras de infraestructura. También incluye las disposiciones de la Organización Mundial de las Comisiones de Valores, IOSCO, sobre cómo se deben regular los mercados de valores. Todo ello va en la dirección de lograr la protección de los derechos de los inversionistas, la promoción del desarrollo y la eficiencia del mercado, la prevención y el manejo del riesgo sistémico y la preservación del buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado, reforzando la confianza del público en las instituciones financieras. Este documento analiza la normatividad derivada de la Ley 964 de 2005, que entrega al Gobierno la potestad de reglamentar las disposiciones concernientes a la intervención en el mercado, los reglamentos de operación de los proveedores de infraestructura y los detalles de la arquitectura institucional del mercado

¿Cómo ser emisor de valores?

El proceso que debe realizar una compañía para listar sus acciones u otros valores en la BVC, inicia con la obtención de la aprobación de sus órganos internos tales como su asamblea general de accionistas y/o su junta directiva.

Adelantado este paso, es necesario llevar a cabo los trámites pertinentes de inscripción ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC):

Inscripción ante la SFC: El futuro emisor debe surtir un proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC. Así mismo, y con el fin de

realizar una oferta pública, se debe presentar ante esta entidad la respectiva solicitud de autorización.

Inscripción en la BVC: Igualmente, el futuro emisor debe surtir un proceso de inscripción de sus valores en la BVC, entidad encargada de autorizar la negociación de los mismos en el sistema transaccional que administra.

Ser emisor de acciones

Realizar una oferta pública de acciones genera un efecto positivo sobre el potencial de crecimiento de la empresa, no sólo por los recursos a obtener por parte de los nuevos accionistas para el financiamiento de diversos proyectos, sino por el balance en la estructura financiera de la compañía que se genera a partir de dicha capitalización.

Así mismo, al listarse en bolsa, las empresas les permiten a sus inversionistas acceder a un mercado dinámico y regulado para negociar sus propias acciones. Adicionalmente, una mayor liquidez en el mercado de valores puede conllevar a una mejor valoración para las acciones frente a la que se puede alcanzar en transacciones privadas.

Requisitos de inscripción de acciones en la BVC

De conformidad con el Reglamento General de la BVC, para la inscripción de acciones el emisor debe acreditar el cumplimiento de algunos requisitos. Los cuales se resumen a continuación:

1. Por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, está en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real
2. El emisor tiene como mínimo cien (100) accionistas
3. El emisor cuenta con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos (\$7.000.000.000)
4. El emisor o su controlante han ejercido su objeto social principal durante los tres años anteriores a la fecha de solicitud de inscripción
5. El emisor ha generado utilidades operacionales en alguna de las tres vigencias anuales anteriores al año en que se solicita la inscripción
6. El emisor cuenta con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establece la BVC mediante su Circular Única.
7. El emisor se compromete a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información que requiere la BVC mediante su Circular Única.

Estos requisitos solicitados por la BVC, hacen que las medianas empresas no clasifiquen y no puedan acceder al mercado bursátil como una alternativa de financiamiento, puesto que dentro de sus requisitos el emisor debe contar con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos (\$7.000.000.000), el cual se hace muy elevado para que las medianas empresas que quieren entrar al mercado bursátil.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente se llega a la conclusión de establecer una plataforma en el mercado bursátil overthecounter, con unos requisitos mínimos de fácil acceso y eficientes

para el proceso de compra y venta de acciones entre inversionistas y empresas de los diferentes sectores de la economía.

Respecto a los requisitos exigidos por la BVC y el marco regulatorio de la Superintendencia Financiera, se pretende plantear en este proyecto el siguiente sistema que facilitaría el ingreso y la adaptación de las medianas empresas a la plataforma adecuada al mercado bursátil.

PLANTEAMIENTO DE LOS REQUISITOS SOLICITADOS PARA LA EMISIÓN DE ACCIONES EN LA PLATAFORMA DEL MERCADO BURSÁTIL (OVER THE COUNTER)

1. Por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, está en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real.
2. El emisor tiene como mínimo cien (100) accionistas.
3. El emisor cuenta con unas utilidades como mínimo de ochocientos millones de pesos (\$800.000.000)
4. El emisor debe tener un capital mínimo suscrito de \$500.000.000
4. El emisor debe inscribirse en la plataforma previamente.
5. El emisor ha generado utilidades operacionales positivas en alguna de las tres vigencias anuales anteriores al año en que se solicita la inscripción
6. El emisor cuenta con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información de sus estados financieros.
7. El emisor se compromete a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información financiera de su empresa, exigido por la Superintendencia Financiera.

SECTORIZACION DE LAS EMPRESAS DE ACUERDO A SU RESPONSABILIDAD CIVIL

Teniendo en cuenta que usualmente las empresas que cotizan y emiten acciones en el mercado bursátil son Sociedades Anónimas, vale la pena resaltar que el planteamiento de esta plataforma bursátil, de esta nueva alternativa, expande las posibilidades y se vuelve de fácil acceso para empresas como:

Sociedad por Acciones Simplificada

La Sociedad por Acciones Simplificada, creada en la legislación colombiana por la ley 1258 de 2008, es una sociedad de capitales, de naturaleza comercial que puede constituirse mediante contrato o acto unilateral y que constará en documento privado. El documento de constitución será objeto de autenticación de manera previa a la inscripción en el registro mercantil de la Cámara de Comercio, por quienes participen en su suscripción. Dicha autenticación deberá hacerse directamente o a través de apoderado.

Cuando los activos aportados a la sociedad comprendan bienes cuya transferencia requiera escritura pública, la constitución de la sociedad deberá hacerse de igual manera e inscribirse también en los registros correspondientes.

- Una vez inscrita en el registro mercantil, formará una persona jurídica distinta de sus accionistas.
- Para efectos tributarios, se rige por las reglas aplicables a las sociedades anónimas.
- Las acciones y demás valores que emita la S.A.S no podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en bolsa.

Sociedades en Comandita

“La sociedad en comandita se formará siempre entre uno o más socios que comprometen solidaria e ilimitadamente su responsabilidad por las operaciones sociales, y otro o varios socios que limitan la responsabilidad a sus respectivos aportes. Los primeros se denominarán socios gestores o colectivos y los segundos, socios comanditarios” (Art. 323 Código de Comercio).

“La razón social de las comanditarias se formará con el nombre completo o sólo el apellido de uno o más socios colectivos y se agregará la expresión “y compañía” o la abreviatura “&Cía”, seguida en todo caso de la indicación abreviada “S. en C.”, o de las palabras “Sociedad Comanditaria por Acciones” o su abreviatura “SCA”, si es por acciones, so pena de que para todos los efectos legales se presuma de derecho que la sociedad es colectiva. El socio comanditario o la persona extraña a la sociedad que tolere la inclusión de su nombre en la razón social, responderá como socio colectivo” (Art. 324 Código de Comercio).

Para que estas empresas puedan acceder a la plataforma del mercado bursátil, deben contar con un capital autorizado, suscrito y pagado, el cual pueden pagar en un plazo hasta de 2 años, según estatutos, por ende no es necesario hacer un pago inicial mínimo de capital (contrario a la S.A.). Lo anterior, se va a observar reflejado en la respectiva Certificación que hace la Cámara de Comercio y podría aparecer incluso el siguiente caso como ejemplo en una primera certificación, al inicio de la vida jurídica de la SAS:

Capital Autorizado: 1.000.000
 Capital Suscrito: 500.000
 Capital Pagado:

Ahondando aún más en el tema, es importante resaltar que bajo esta normatividad y estos requisitos, la idea planteada en este proyecto cada vez se hace más atractiva, ya que se convierte en una plataforma eficiente y menos limitada para las medianas empresas y para los inversionistas que quieren comprar o emitir acciones en tiempo real.

Durante los últimos años, según la revista Dinero, las medianas empresas han tenido un crecimiento significativo y constante, lo cual hace que la plataforma bursátil planteada anteriormente, tenga un mercado ya existente para cubrir y explotar.

Estas serían las medianas empresas que según datos establecidos por la revista Dinero han tenido crecimientos significativos en cuanto a utilidades y ventas.

RANKING	EMPRESA	VENTAS (\$ MILLONES)	VARIACIÓN (%)	UTILIDAD NETA (\$ MILLONES)	VARIACIÓN (%)
1	COMERCIALIZADORA EL FORRAJE S.A.	17.910	18,66	389	-12,2
2	YALE SERVISSEG LTDA.	17.898	19,85	644	3,7
3	FERROALUMINIOS SAS	17.898	9,34	752	46,6
4	INTEGRANDO LTDA.	17.891	5,55	63	72,9
5	IDC CONSULTORES S.A.	17.889	-19,21	1.300	64,9
6	CHP MATERIALES PARA CONSTRUCCION	17.884	-12,76	477	-14,9
7	MNEMO COLOMBIA SAS	17.875	N.D.	1.733	N.D.
8	DROMAYOR MEDELLIN S.A.	17.865	-60,15	-1.168	-72,7
9	ELECTRO CONSTRUCCIONES LTDA	17.846	10,60	710	3,0
10	INTERFLAX S.A.	17.837	7,63	654	-9,3
11	PROPULSORA S.A.	17.833	12,93	-270	-71,4
12	VOZY DATOS INGENIERIA LTDA.	17.833	20,09	173	210,2
13	GRUPO ZAMBRANO S.A.	17.825	12,76	1.160	-19,8
14	INTERPELLI SAS	17.821	N.D.	347	N.D.
15	ASEQUIMICOS S.A.	17.820	6,81	71	-72,6
16	COMERCIAL SIVALTRIPLEX EU	17.819	13,32	867	-8,3
17	CONINGENIERIA SAS	17.816	N.D.	913	N.D.
18	MGL INGENIEROS S.A.	17.815	75,35	699	44,3
19	COMERCIAL MOTOR 'S LTDA.	17.813	-2,39	134	-57,1
20	ACON GRUPO INERCO	17.808	N.D.	2.439	N.D.
21	PEREZ RADIOLOGOS SAS	17.804	N.D.	1.923	N.D.
22	CONSTRUCTORA MURAGLIA S.A.	17.801	45,80	527	42,3
23	COOPERATIVA SERVIATIVA	17.798	1,39	540	182,7
24	EMEC SAS	17.782	-10,72	1.327	-24,2
25	TECNIPERSONAL SAS	17.778	136,37	10	-120,9
26	INVERTEK S.A.	17.773	6,37	1	-99,5

27	ING. REFRIGERACIÓN ROJAS HERMANOS	17.767	-2,48	557	-32,5
28	ENT. EDUCATIVA COLEGIO GRAN BRETAÑA S.A.	17.764	4,23	267	143,4
29	PRODISMAR LTDA.	17.758	4,38	63	127,1
30	INDUSTRIAS MEDICAS SAMPEDRO S.A.	17.753	12,56	1.800	13,6
31	LOTERÍA DEL CAUCA	17.751	7,44	328	N.D.
32	TDI SISTEMAS LATAM SAS	17.748	125,83	884	31,1
33	PORTO 100 SAS	17.748	N.D.	271	N.D.
34	AGROPRODUCTIVA S.A.	17.745	-0,83	-207	13,1
35	GRUPO HEROICA SAS	17.739	N.D.	303	N.D.
36	DISALPICO LTDA.	17.733	4,73	96	-62,0
37	FLORVAL SAS	17.732	-2,63	1.913	592,8
38	INDUSTRIAS REFRIDCOL S.A.	17.723	-17,89	1.006	-58,6
39	PROGYNES.A.	17.719	44,56	1.039	523,0
40	NEWNET S.A.	17.711	-32,06	248	21,6
41	PLASTICOS CORREA S.A.	17.705	11,56	433	-69,2
42	DISTRIBUCIONES ESPECIALIZADAS R & G	17.704	26,46	334	6,5
43	E.S.E. SUROCCIDENTE	17.698	2,86	61	N.D.
44	TUBOPACK DE COLOMBIA S.A.	17.694	0,64	1.248	48,5
45	SUPERMERCADO LOS IBAÑEZ Y COMPAÑIA S.A.	17.690	N.D.	-107	N.D.
46	COMP. COMERCIAL EL DORADO LTDA.	17.689	15,74	192	-46,4
47	GRUPO NOVA S.A.	17.688	25,27	537	23,8
48	FERRETERIA PUNTIALAMBRES SAS	17.674	N.D.	167	N.D.
49	COMPAÑIA PAPELERA NACIONAL SAS	17.673	3,54	823	21,0
50	TCRP TELECOMUNICACIONES SAS	17.670	-2,39	2.848	-30,1

Fuente: Tomado de artículo Revista dinero, La revolución de las "Big Little" colombianas.

5.2.8 BOLSA DE VALORES DE COLOMBIAS

La Bolsa de Valores de Colombia S.A. es una empresa privada listada en el mercado de valores y domiciliada en Bogotá, Colombia. Su acción se negocia bajo el nemotécnico BVC y hace parte de los índices: COLCAP, COLEQTY, COLSC y COLIR.

La Bolsa administra plataformas de negociación de Renta Variable, Renta Fija y Derivados Estandarizados y, a través de sus filiales, opera los mercados de divisas, commodities energéticos y servicios de proveeduría de precios.

En el frente de liderazgo internacional la Bolsa tiene una activa participación como miembro de los principales foros de la industria bursátil a nivel global, la WorldFederation of Exchanges (WFE) y la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), de las cuales ejerce actualmente la presidencia. Adicionalmente, la BVC hace parte del Mercado Integrado Latinoamericano - MILA, junto con la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y los depósitos centralizados de valores de los cuatro países.

⁸Bolsa de Valores de Colombia, 2015,
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Perfil?action=dummy>

La BVC, en su compromiso con la sostenibilidad, de manera voluntaria hace parte de iniciativas de la ONU como el Sustainable Stock Exchanges (SSE) y el Global Compact, y trabaja iniciativas del Global Reporting Initiative (GRI).

Mercados

Existen cuatro mercados principales de operación en la Bolsa de Valores de Colombia:

1. El mercado de Renta fija: donde se negocian principalmente bonos del gobierno y bonos de empresas privadas,
2. El mercado de Renta Variable: donde se negocian las acciones de compañías inscritas en el mercado público de valores.
3. El mercado de Divisas, donde se negocia el intercambio de la moneda colombiana frente al dólar americano, que se realiza a través de la filial SET ICAP 4.
4. El mercado de derivados estandarizados donde se negocian futuros de tasa de cambio, así como futuros de tasa de interés y acciones, entre otros.

Operación

Para ingresar a cualquiera de los mercados que opera la Bolsa de Valores de Colombia es necesario abrir una cuenta con cualquier firma comisionista de bolsa, que son sociedades anónimas, que tienen la capacidad de asesorar a personas naturales, jurídicas e incluso estatales en la toma de decisiones de inversión sobre diferentes alternativas que les ofrece el mercado de valores, tales como: acciones, renta fija, derivados, divisas, fondos de valores, administración de portafolios, administración de valores, correspondencias y banca de inversión. Están bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera y su actividad está claramente reglamentada.

En Colombia son los únicos autorizados para desarrollar el contrato de comisión; es decir, que pueden realizar, por cuenta de un tercero (inversionistas), pero a nombre propio, un negocio, recibiendo por su servicio un pago, denominado comisión. La mayoría de las firmas comisionistas de bolsa requieren que sus clientes ordenen la compra y venta de activos en las oficinas o por teléfono con sus traders.

OPERACIÓN DE LAS MEDIANAS EMPRESAS EN LA PLATAFORMA IMPLEMENTADA PARA EL MERCADO BURSÁTIL.

Después de un previo análisis y selección de las empresas que clasifican de acuerdo a las condiciones y requisitos planteados en el proyecto apoyado del aval de la Superintendencia Financiera, en primer lugar se debe ingresar a la plataforma de la Bolsa de Valores en donde se realiza la apertura de una cuenta a nombre de la empresa que va a cotizar, en segundo lugar cuando se realice la inscripción, cada una de las empresas contara con un trader que se encargue de asesorarlas en la toma de decisiones de inversión sobre el mercado de acciones, cobertura, riesgos, y distribución de dividendos. Cabe resaltar que estos traders solo tendrán la facultad de asesorar, ya que la decisión de compra o venta es tomada netamente por la empresa emisora. Después de esto los market-makers, es decir las empresas, las cuales compiten abiertamente para ejecutar sus órdenes, capturan en el sistema a través de sus terminales el lote mínimo

estipulado de títulos (acciones) e inician su operación de compra o venta de acuerdo a los precios del mercado.

Para evitar fraudes en la plataforma, los inversionistas tendrán acceso a información confiable sobre las empresas emisoras. Adicional a esto las empresas por ser medianas presentaran sus informes a la Superintendencia Financiera, lo cual indicaría que cualquier inversionista puede acceder a esta información antes de cotizar los precios de sus acciones en el mercado bursátil.

Así mismo, las empresas podrán acceder a una plataforma en donde tendrán la posibilidad de utilizar este sistema para buscar precios o ingresar las cotizaciones de los valores de este mercado.

5.2.8.1 El mercado bursátil de Colombia y las Pymes

Colombia cuenta con uno de los mercados de capitales más dinámicos de la región, sin que esto sea suficiente para que las pequeñas y medianas empresas del país puedan acceder a los beneficios que ofrece este mercado bursátil en el apalancamiento financiero, como lo son los plazos, tasas de interés flexibles, tipo de amortización de capital o capitalización a gran escala a través de instrumentos financieros que le permiten no solo mejorar el flujo de caja de la compañía sino cubrirse de los riesgos derivados de las volatilidades de los mercados nacionales e internacionales.

El segmento de las pequeñas y medianas empresas de Colombia es un nicho de negocio interesante para ser explotado por el mercado de capitales a través de mercados de valores para empresas de baja capitalización.

Es importante resaltar que mediante este mercado las empresas podrían acceder a recursos e instrumentos financieros que les permitirán apalancar sus proyectos y actividades en condiciones más favorables que les permita afrontar los ataques comerciales de grandes empresas nacionales o empresas transnacionales que cada día abarcan mayor participación de mercado.

La Bolsa de Valores de Colombia en este momento trabaja por mejorar y desarrollar cambios a nivel microeconómico y regulatorio como: 1) el desarrollo de una infraestructura institucional y tecnológica como; 2) una supervisión unificada; 3) un autorregulador del mercado de valores; 4) una bolsa de valores fusionada (BVC); 5) una titularizadora de crédito hipotecario; 6) la existencia de custodios (Depósito Central de Valores – DCV - y Deceval); y 7) la puesta en marcha de una cámara central de riesgo de contraparte. Todo ello ha contribuido a agilizar las operaciones y a reducir los costos de transacción del mercado de valores.

Capital de riesgo y la empresa en Colombia

El mercado de capitales mantiene diversas formas de apalancamiento y cobertura para las empresas consolidadas en el mercado, de la misma manera incluye mecanismos para otorgar a las empresas jóvenes, innovadoras y creadoras de un nuevo producto o idea de negocio con alto potencial de crecimiento, alternativas que les otorga el músculo financiero para llevar a cabo el desarrollo del plan de negocio, planes de expansión, dichos fondos son denominados fondos de

capital de riesgo, los cuales son un conjunto de inversionistas que tiene como nicho de negocio, realizar un suministro temporal de recursos de inversión a largo plazo a empresas que por lo general no cotizan en bolsa, pero que su estructura de negocio y financiera le permiten al inversionista adoptar un riesgo moderado al realizar la inyección de capital en este tipo de compañías.

5.2.9 MODELO DEL MERCADO DE CAPITALES PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS EN ESTADOS UNIDOS.

El mercado de capitales dirigido a las PYMES en Estados Unidos debe ser analizado para considerar una nueva banca de inversión en Colombia. Los requisitos mínimos de capital estarían acordes con el tipo de negocio, riesgo, y volumen. En la mayoría de casos, los accionistas y directivos de las comisionistas de bolsas locales y regionales serían residentes de su región y estarían familiarizados con los negocios de la localidad, así como con sus administradores y propietarios.

Los suscriptores corporativos y market-makers (creadores de mercado) en valores locales podrían interactuar en acciones de emisión limitada y escasa bursatilidad. En la mayoría de los casos, constituirían la totalidad del mercado; las transacciones se realizarían a través de computadoras personales y, cuando fuera aplicable, vía telefónica. Las transacciones consumidas se reportarían por las computadoras y medios de comunicación centrales, quedando integrados en la red nacional electrónica de estaciones de trabajo dentro de un tiempo estipulado siguiente a su ejecución.

La actividad bursátil en estados unidos para las pymes, consiste en un mercado llamado Nasdaq Stock Market, el cual es el mercado de capitales electrónico, basado en terminales de computadoras, más grande del mundo. Fundado en el año de 1971, el Nasdaq hoy representa más de la mitad de todas las acciones operadas diariamente a nivel mundial en términos de monto en dólares operado. Más empresas, norteamericanas y extranjeras, cotizan sus acciones en el Nasdaq, que en todos los mercados de Estados Unidos juntos. Ha sido, y continua siendo, el mercado de mayor crecimiento en los Estados Unidos. Durante los últimos diez años el volumen accionario tranzado en el Nasdaq ha crecido 380%, mientras que el monto operado en dólares se ha incrementado en 773%.

El Nasdaq Stock Market, Inc es una subsidiaria propiedad de la National Association of Securities Dealers, inc. (NASD). La Nasd es el organismo autorregulador de la industria de valores y es responsable de la regulación y vigilancia del mercado Nasdaq, así como de otros mercados de valores over-the-counter (fuera de bolsa) y de los instrumentos que en ellos se cotizan, la NASD, que opera bajo la supervisión de la Securities and Exchange Commission (SEC), es el organismo de autorregulación más grande de los estados unidos, contando sus socios virtuales, agentes y operadores de valores que atiende el gran público inversionista.

Lo que distingue el mercado Nasdaq es su uso innovador de la más avanzada tecnología computacional, que apoya un sistema de múltiples market-makers (creadores de mercado). Los mercados Nasdaq se distinguen de las bolsas de valores y sus pisos de remates por el uso de market-makers, operadores independientes que compiten abiertamente entre sí, a través de

terminales de computadora y sistemas de telecomunicaciones que unen electrónicamente a las comisionistas de bolsa.

El Nasdaq permite que sus empresas asociadas ejecuten operaciones para sus clientes o por cuenta propia dentro de un ambiente de confirmaciones en tiempo real y supervisión operativa automática. Cuando ocurre una transacción, el comprador y vendedor ingresan su reporte operativo al Nasdaq, a través del Sistema Automated Confirmation Transaction (ACT) dentro de los 90 segundos después de la operación. El Nasdaq a su vez divulga esta información a los servicios informativos internacionales. Simultáneamente, la operación queda realizada y confirmada, y se reporta electrónicamente a la empresa compensadora de valores para su procesamiento y liquidación.

Los market-makers aportan su propio capital al mercado al mantener continuamente cotizaciones tanto de compra como de venta de las emisiones. La competencia entre muchos operadores estimula el crecimiento y la eficiencia del mercado mientras que proporciona una base de bursatilidad a través de su compromiso de recursos.

El Nasdaq proporciona transparencia operativa al distribuir las posturas más cerradas de compra y venta conocidas como posturas intermedias, así como los datos sobre la última operación realizada de todas las acciones cotizadas, comisionistas de bolsa, y otras entidades interesadas a través de redes informativas en más de varios países. Debido a su estructura y a su descentralización, el Nasdaq se ha convertido en el mercado de valores de mayor enfoque internacional en el mundo. La Unión Europea planea con el desarrollo de su mercado paneuropeo, tipo Nasdaq, canalizar más dinero en las pequeñas empresas, siendo esto visto como crucial en los esfuerzos de Europa para evitar un estancamiento económico, ya que las pequeñas y medianas empresas proporcionan dos de cada tres puestos de trabajo del sector privado en el bloque regional. Tras la peor crisis financiera en una generación, los bancos están reduciendo los préstamos riesgosos para acumular reservas de capital, un problema en un continente donde los bancos representan el 80.00% de los créditos corporativos.

Sin embargo, la bolsa de valores más grande del mundo es la New York Stock Exchange, la cual fue fundada el 17 de mayo de 1792 cuando 24 de los comerciantes y hombres de negocios más fuertes y destacados de la ciudad de New York acordaron intercambiar acciones de sus empresas únicamente entre ellos mismos y adherirse a tarifas uniformes. El concepto de un piso de remates surgió de la necesidad de acercar al vendedor con el comprador en una época en la que no existían las telecomunicaciones. Todo esto era compatible con la tecnología que no existía en ese momento. A partir de la fundación de la NYSE, han surgido otras bolsas de valores, en Estados Unidos y el resto del mundo. Todas ellas han tenido un común denominador, un piso de remates.

Sin embargo, no cualquier acción debe, o puede ser cotizada en una bolsa de valores. Inclusive desde los primeros años se requería que las empresas cumplieran con ciertos requisitos antes de poder cotizar sus acciones en el New York Stock Exchange, o cualquier otra bolsa de valores que se haya constituido. Para lograr cotizar sus acciones, una empresa requería de cierto monto de activos y utilidades, y un número mínimo de accionistas.

Las empresas que no cumplieran con los lineamientos de las bolsas de valores, o que simplemente no querían cotizar en una bolsa tenían la opción de lograr la negociación de sus acciones físicamente over-the-counter, en las oficinas de los banqueros de inversión que surgieron para satisfacer la demanda de capital de las empresas en crecimiento. Actualmente, las transacciones con este tipo de acciones se llevan a cabo típicamente, por medio de un sistema electrónico sofisticado que enlaza a compradores y vendedores. Por lo menos es lo que sucede con las acciones cotizadas en el mercado Nasdaq. A pesar de ello, el término over the counter sigue siendo aplicado a los sistemas basados en computadoras, en vez de asignarse a cualquier operación de compra/venta de valores no realizada en una bolsa de valores registrada.

Una bolsa de valores tradicional utiliza el sistema de especialistas, que otorga a uno de ellos en particular el derecho exclusivo de crear o hacer un mercado con un valor en especial. La función básica del especialista es la de mantener un mercado ordenado mientras permite que órdenes públicas del valor en cuestión se ejecuten entre sí. Esta labor se realiza en un sitio específico, llamado piso de remates, donde acuden todas las órdenes para su ejecución en un ambiente de revolución. Como contraste, el mercado Nasdaq utiliza el sistema de market-makers enlazados vía un sistema operativo computacional.

Tantos como 50 market-makers compiten abiertamente entre sí en muchas acciones cotizadas activamente. La remuneración de estos se deriva del diferencial obtenido entre sus operaciones realizadas para sus clientes.

El Nasdaq fue desarrollado para dar visibilidad a un tipo de mercado que anteriormente no la tenía. El uso de las computadoras hizo posible que se diseminaran las posturas de los market-makers, y pudieran ver las posturas de sus competidores y mejorarlas con el fin de atraer clientes. La habilidad del sistema Nasdaq en interactuar con otros mercados en el mundo lo ha convertido en el mercado más eficiente y efectivo del mundo.

Las aplicaciones de las nuevas tecnologías han revolucionado a todos los sectores de la economía mundial. Uno de los sectores más beneficiados ha sido el de los servicios financieros, que se han convertido, casi de un día para otro, en una red electrónica mundial de terminales interconectadas de pantallas múltiples. Todos los mercados que componen la industria de servicios financieros dependen en menor o mayor medida de las tecnologías computacionales y, de telecomunicaciones para unir a los clientes y a los participantes de los mercados. El mercado Nasdaq debe tanto su existencia misma como su liderazgo a esta misma tecnología.

El éxito del Nasdaq lo ha convertido en el modelo de varios mercados extranjeros que ha aplicado sus conceptos al estructurar mercados internos a las necesidades y capacidades propias de esos países. El sistema Nasdaq es flexible y proporciona a sus usuarios un mercado de valores con servicios completos que utilizan tecnologías informáticas para enlazarlos con otros usuarios en todo el mundo. Los participantes pueden establecer y conectar estos mercados electrónicos a otros de manera expedita, mejorando así las estructuras de mercados existentes y accionando nuevas donde no habían existido antes.

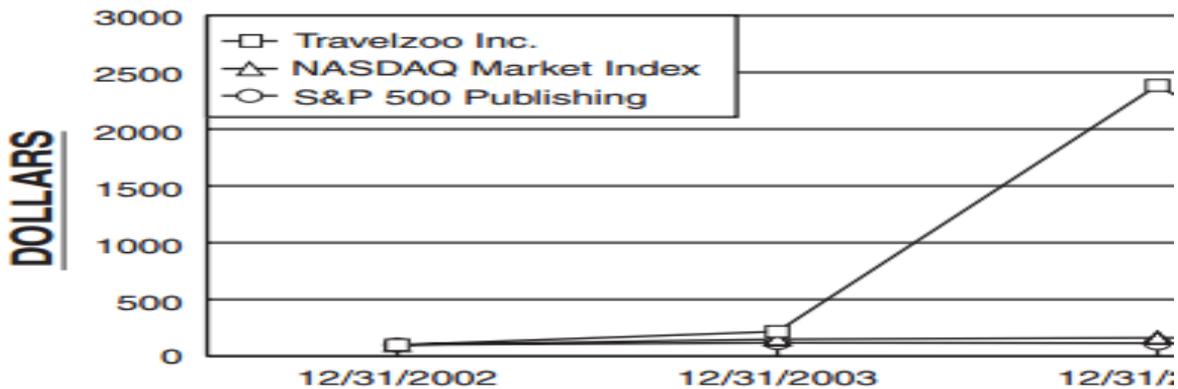
5.2.10 EJEMPLO DE MEDIANA EMPRESA QUE COTIZA EN EL NASDAQ

TRAVELZOO: Nasdaq TZOO

Es una compañía de comercio electrónico de viajes, creada en mayo de 1998, con más de 10.000 suscriptores y alianzas con diferentes agencias de turismo. Comenzó su cotización en el Nasdaq el 28 de agosto de 2002 con un valor por acción de 6.5 USD y al 29 de diciembre de 2006 su cotización era de 29,95 USD/ acción.

Como podemos observar el comportamiento tanto en la cotización como de los estados financieros de la empresa Travelzoo han sido positivos (ANEXO B). Así mismo, se puede evidenciar la siguiente información en las siguientes gráficas: En la primera gráfica se compara, para el período de cuatro años que termina el 31 de diciembre de 2005 el total acumulado retorno de los accionistas de Travelzoo, el Mercado de Valores NASDAQ (empresas de Estados Unidos) Índice (el "NASDAQ El índice de mercado"), y 500 Índice Editorial Standard & Poors, teniendo un comportamiento muy positivo hasta el año 2004

Grafico 10. Rendimiento acciones empresa Travelzoo Inc.



Fuente: Tomado NASDAQ: TZOO 2005 Annual Report 2006 Proxy Statement

En el segundo gráfico gráfico podemos observar que \$ 100 se invirtieron el 31 de diciembre de 2002 en las acciones ordinarias de la Compañía, el índice del mercado Nasdaq y el S & P 500 Editorial y asume la reinversión de los dividendos. El rendimiento de precio de las acciones en el siguiente gráfico es positivo, ya que podemos evidenciar un aumento en la compra de acciones y el índice de mercado del Nasdaq.

Grafico 11. Rendimiento de acciones empresa Travelzoo Inc.

Measurement Point	12/31/2002	12/31/2003	12/31/2004
Travelzoo Inc.	\$100.00	\$217.50	\$2,385.75
NASDAQ Market Index	\$100.00	\$149.51	\$ 162.36
S&P 500 Publishing	\$100.00	\$118.80	\$ 115.28

Fuente: Tomado NASDAQ: TZOO 2005 Annual Report 2006 Proxy Statement

5.2.1 ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN COLOMBIA

Es importante que Colombia desarrolle alternativas viables dentro de los mercados de capitales que proporcionen a las pequeñas y medianas empresas, los recursos financieros para su creación, funcionamiento y expansión, así como una salida del círculo vicioso que presenta la insolvencia continua de créditos.

Aunque como se describe anteriormente la normatividad del mercado de valores no es incluyente con las medianas y pequeñas empresas, se puede ver que actualmente el gobierno y las entidades financieras están trabajando en modificaciones regulatorias y financieras, con el fin de permitir un fácil acceso a este mercado. Lo anterior permite analizar la alternativa de creación de un mercado de valores de baja capitalización como un mecanismo de financiamiento para las PYMES en Colombia

Por efecto se debe considerar la creación de un mercado de valores para empresas de baja inversión en capital que el existente hoy. Un mercado electrónico para empresas de baja capitalización que facilite la colocación de ofertas públicas pequeñas respaldadas con el incremento en el ahorro interno tanto público como privado, lo cual genera mayor inversión y nivel de ahorro.

Se requiere de un nuevo mecanismo de funcionamiento dentro del mercado de capitales para financiar el crecimiento de las PYMES en Colombia. Una alternativa viable es la implementación de un sistema OvertheCounter tipo NASDAQ.

El mercado NASDAQ en Estados Unidos es el mercado de valores electrónico más grande del mundo. Mediante el uso innovador de tecnología de punta en telecomunicaciones y computacional, el NASDAQ mantiene una red de operadores conocidos como market-markers (creadores de mercado) que compiten libremente entre sí, por medio de terminales de computadora, en un ambiente operativo sin un lugar físico.

Estos market-markers compiten abiertamente para ejecutar sus órdenes capturando en el sistema, a través de sus terminales, por lo menos el lote mínimo estipulado de títulos (acciones) a los precios a los que están dispuestos a comprar o vender los inversionistas. Esta es una red internacional totalmente visible y transparente.

Muchas empresas con un alto nivel de endeudamiento obtienen utilidades operativas, pero los costos de servicio de su deuda son excesivos. Dentro de un sistema de mercado tipo NASDAQ de baja capitalización, los bancos acreedores podrían promover que las pequeñas y medianas empresas altamente endeudadas y que califiquen para ello, sustituyeran deuda por capital realizando ofertas primarias de acciones. Esto contribuiría a que los bancos logaran bajar sus

índices de cartera vencida, mientras que los empresarios lograrían capitalizar sus compañías. El ahorro obligatorio a través de un sistema nacional de fondos ayudara a incrementar los niveles de ahorro interno, el cual se canalizara hacia inversiones productivas.

Un mercado de este tipo generaría un ambiente atractivo para inversionistas extranjeros, ya que tendrían la posibilidad de tener un amplio portafolio de acciones colombianas de fácil acceso y buena liquidez. Las operaciones se realizarían dentro de una red de terminales donde las órdenes de compra y venta se harían directamente sin intermediarios. Además los múltiples market-makers aportarían al mercado una liquidez continua, incluso tratándose de las emisiones más pequeñas.

De acuerdo a lo anterior el mercado de valores se presenta como una alternativa de financiamiento para las PYMES en Colombia. Teniendo en cuenta que este mercado ayudaría a las medianas y pequeñas empresas a no depender del costoso crédito bancario, a veces inaccesible con la necesidad de opciones para invertir en empresas con rentabilidad y liquidez.

5.2.1.1 MERCADO DE RENTA VARIABLE (MERCADO DE ACCIONES)

Es el capital social de una empresa que se encuentra dividido en partes iguales. El poseedor de una acción tiene carácter de accionista y tiene derechos frente a la sociedad. La responsabilidad del accionista se limita al monto de acciones que ha suscrito. Es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos y son títulos valores nominativos vinculados con las sociedades de capital. Confieren a su titular el derecho de participar en las utilidades (Derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (Derechos Políticos).

Tipos De Acciones

- **Acciones Ordinarias:** En estas acciones los inversionistas tienen derecho a recibir los dividendos cuando la asamblea lo estipule, a suscribir nuevas acciones ante el emisor o bien sea negociar este derecho, tiene derecho recibir una parte proporcional de los activos sociales en igualdad de condiciones que otros accionistas, una vez se paguen las obligaciones con empleados y acreedores, a votar en la asamblea de accionistas, y revisar los libros del emisor dentro de los tiempos establecidos.
- **Acciones Preferenciales:** En estas acciones a diferencia de las acciones ordinarias el accionista tiene preferencia y derecho a un mejor pago de dividendos por encima de los accionistas ordinarios, recibe una parte de los activos de manera prioritaria frente a los demás accionistas, pero no tiene derecho a voto dentro de la asamblea de accionistas
- **Acciones Privilegiadas:** En estas acciones el inversionista tienen derecho a recibir los dividendos cuando la asamblea lo estipule pero con prelación en el pago del mismo. Así como también reciben una parte de los activos de manera prioritaria frente a los demás accionistas, tienen derecho a voto dentro de la asamblea de accionistas, y a revisar los libros del emisor dentro de los tiempos establecidos.

Un ejemplo puntual de la dinámica de estas acciones sería la siguiente:

Hace 5 años la empresa Coltejer se volvió accionista de la empresa Cemex y de la empresa Alpina. En el primer caso adquirió 100 acciones ordinarias y en el segundo compró 100 acciones preferenciales.

Ser accionista de Cemex le permite a Coltejer vender las acciones cuando lo necesite, recibir los dividendos decretados y recibir una parte de los activos de Cemex en caso que ésta se liquide. Coltejer puede además asistir a la asamblea anual de accionistas, dar su voto sobre los diferentes temas que allí se discuten y revisar los libros contables de la empresa para conocer la gestión de la misma. En el caso de la empresa Cemex, Coltejer tiene los mismos derechos que en la empresa Cemex, salvo que por tratarse de acciones preferenciales, Coltejer recibirá un dividendo mayor que el resto de accionistas con acciones ordinarias pero no puede participar en las decisiones de la Asamblea de Accionistas.

Realizar una oferta pública de acciones genera un efecto positivo sobre el potencial de crecimiento de la empresa, no sólo por los recursos a obtener por parte de los nuevos accionistas para el financiamiento de diversos proyectos, sino por el balance en la estructura financiera de la compañía que se genera a partir de dicha capitalización.

Cabe resaltar que las acciones de las medianas empresas en Colombia se pueden negociar de manera automática a través de la plataforma planteada anteriormente como un sistema de market-makers enlazados via un sistema operativo computacional que les permite interactuar en la compra y venta de acciones de las empresas listadas. Estas acciones serán ordinarias con el fin de que todos los inversionistas tengan fácil acceso a la compra de estas.

Sin embargo, no cualquier acción debe, o puede ser cotizada en este mercado. Por esta razón las empresas deben cumplir con los requisitos anteriormente planteados para poder ingresar como empresas emisoras dentro de esta plataforma.

5.2.1.2 MODELO DE CARACTERÍSTICAS DE TÍTULOS, CONDICIONES Y REGLAS DE EMISIÓN

El presente Prospecto de Información incluye las características generales y las condiciones de la Emisión de Acciones Ordinarias de la empresa. COMERCIALIZADORA EL FORRAJE S.A

La Emisión y Colocación de las Acciones Ordinarias, así como su respectivo Reglamento de Suscripción y Colocación, fueron autorizados por la Junta Directiva de la COMERCIALIZADORA EL FORRAJE S.A

Clase de Títulos: Acciones Ordinarias de la COMERCIALIZADORA EL FORRAJE S.A

Mínimo de capital suscrito: \$500.000.000

Capital pagado: la empresa debe haber cancelado el 70% del capital suscrito: \$350.000.000

Paquete de 1000 acciones a un precio de \$ 2.500 cada acción

Monto de la Emisión: \$250.000.000

No. de Acciones Ordinarias Ofrecidas: 100.000.000

El principal objetivo que persigue este proyecto con este planeamiento es que las medianas empresas a través del mercado bursátil puedan invertir y destinar el cien por ciento (100%) de los recursos obtenidos en la emisión de acciones ordinarias en sus flujos de efectivo para mejorar sus operaciones productivas, tener un sistema de apalancamiento y mejorar problemas de liquidez. Así como también promover la innovación, la inversión en investigación y tecnología para las empresas de todos los sectores de la economía, principalmente las empresas exportadoras e importadoras del sector agropecuario, el cual tiene falencias en el manejo de tierras, sistemas de riego, y soluciones que les ayuden a afrontar los problemas climáticos y competitivos que tiene el mercado.

DIVIDENDOS

Las Acciones Ordinarias Ofrecidas tendrán derecho al dividendo mensual por Acción Ordinaria decretado por la Asamblea de Accionistas del COMERCIALIZADORA EL FORRAJE S.A. En efecto, Prospecto de Información – Emisión de Acciones Ordinarias 2014 24 en su reunión extraordinaria del 01 de enero de 2016, la Asamblea de Accionistas decretó para las Acciones Ordinarias correspondientes a la presente Emisión un dividendo a razón de \$200 por acción y por mes, pagadero a partir del mes siguiente a la correspondiente fecha de anotación en cuenta en el Libro de Registro de Accionistas.

EMISION POR AGRUPACIONES

Para la emisión de estas acciones se manejan 2 tipos de alternativas:

- Paquete mínimo de 1000 acciones para el inversionista puesto en venta.
- Paquete mínimo de 1000 acciones empresarial

Dentro de esta perspectiva podemos identificar que las siguientes medianas empresas cumplen con los requisitos cuantitativos y cualitativos propuestos en el proyecto, siendo estas las empresas con más representativas del mercado mediano, por sus utilidades, aumento de ventas, e innovadoras y estratégicas que se han mantenido en un mercado altamente cambiante.

EMPRESA	VENTAS (MILLONES)	UTILIDAD NETA (MILLONES)
IDC CONSULTORES S.A	17.889	1.300
MINEMO COLOMBIA SAS	17.875	1.733
GRUPO ZAMBRANO S.A	17.825	1.160
COMERCIAL SIVALTRIPLEX EU	17.819	867
CONINGENIERIA SAS	17.816	913
ACON GRUPO INERCO	17.808	2.439
FLORVAL SAS	17.732	1.913
INDUSTRIAS REFRIDCOL S.A	17.723	1.006
PROGYNE S.A	17.719	1.039
TUBOPACK DE COLOMBIA	17.694	1.248

S.A		
COMPAÑÍA PAPELERA NACIONAL SAS	17.673	823
TRCP TELECOMUNICACIONES SAS	17.670	2.848

Teniendo en cuenta que este mercado tiene un porcentaje de riesgo, se busca mitigar este factor a través de estrategias y métodos de cobertura, que le permitan a la empresa desarrollar un sistema competitivo y confiable para sus inversionistas.

5.3 METODOS DE COBERTURA

Con el fin de mitigar riesgos, se requiere plantear alternativas de cobertura para los inversionistas, con el fin de garantizar la rentabilidad de sus negocios futuros. Esto a través de instrumentos financieros como los FORWARDS.

5.3.1 FORWARDS

La palabra Forward significa en inglés hacia delante, y en el mundo financiero se utiliza para indicar que un negocio se pacta hoy y se realizará en el futuro.

MODALIDADES DEL FORWARD

Existen dos modalidades: Con Entrega (Delivery) y Sin Entrega (Non Delivery)

Forward con Entrega (Delivery): Esta modalidad de Forward es la que más utilizan los importadores y exportadores colombianos para cubrir las variaciones de la tasa de cambio. Este tipo de Forward implica que al vencimiento del contrato hay transferencia efectiva de los montos negociados entre las partes. Ese día, el importador entregará pesos y recibirá las divisas pactadas. Por otra parte el exportador recibirá los pesos producto de la entrega de la divisa pactada. El anterior intercambio se efectúa a la tasa de cambio pactada inicialmente.

Forward Sin Entrega (Non Delivery Forward - NDF): En el lenguaje financiero internacional es llamado Non Delivery, una modalidad de Forward utilizada principalmente por inversionistas y especuladores. Se trata de un contrato de cobertura el cual en la fecha de vencimiento se liquida por compensación, es decir, no existe entrega física del monto negociado, solo se recibe o se entrega la diferencia en pesos entre la tasa pactada en el Forward y la tasa de mercado del día del vencimiento multiplicado por el monto de divisa negociado. Si un exportador advierte que su comprador en el exterior no le cumplirá con el pago en el día pactado, y con esto se afecta el cumplimiento de su Forward con entrega por la NO disponibilidad de los fondos negociados con el banco, el cliente podrá cambiar la modalidad de Forward con Entrega a Non Delivery, cumpliendo por compensación su operación y vendiendo los dólares de la exportación en el mercado Spot, una vez le sean recibidos por su cliente.

EJEMPLO DE FORWARD EN UNA EMPRESA EXPORTADORA

Un exportador pacta con su banco una tasa de 1.850 USD/COP (1) para una fecha posterior. Si la tasa baja a 1.700 USD/COP el día en el cual se realiza el negocio, el exportador estaría recibiendo menos pesos. Gracias a la cobertura, la tasa del exportador continuaría siendo 1.850 USD/COP. En este ejemplo, podemos observar que los Forwards le ayudan al empresario a garantizar la rentabilidad que desde el principio presupuestó. (1) USD/COP: pesos colombianos por un dólar.

5.3.2 MODELO DE COBERTURA PARA EL SISTEMA DE ACCIONES EN LA PLATAFORMA BURSÁTIL

Dado que las acciones están sujetas a fluctuaciones constantes en precios, se hace necesario crear un método de cobertura que genere confianza en los inversionistas y rentabilidad en sus inversiones.

OBJETIVO

Crear un forward que minimice el impacto de riesgo en el patrimonio y en la situación financiera del inversionista.

5.3.3 MODELO DE FORWARD PARA MEDIANAS EMPRESAS

Este futuro llamado FORWARD-MINCAP, permite tomar ventaja y protegerse de los movimientos de precio de las acciones del mercado.

Estos forwardson instrumentos no estandarizados y se ofrecen en el mercado (Overthecounter), en la plataforma bursátil planteada anteriormente. En ese orden de ideas, pactar un forward se hace a través de un contrato privado suscrito entre el inversionista y la empresa en la que está invirtiendo, con el fin de cubrir su inversión.

Como negociar un forward en esta plataforma?

La negociación de un forward consta de 3 pasos:

Paso 1: Se crea una cuenta en la plataforma en el ítem Forwards MINCAP.

Paso 2: Se tomar la decisión sobre qué tipo de forward se tomará (delivery o non delivery) y la suscripción del contrato.

Paso 3. Cerrar la negociación del contrato.

5.3.1 CARACTERÍSTICAS DEL FORWARD MINCAP

- Es un contrato entre dos partes mediante el cual se fija la compra o venta del precio de la acción a futuro fijando hoy el precio futuro, monto y forma de entrega.
- No son negociados en un lugar físico. Por el contrario son pactados en la plataforma bursátil planteada.

- Es un acuerdo privado entre inversionista y empresas.
- Es un producto a la medida. Es decir los Forwards no tienen que ajustarse a los estándares de un determinado mercado, ya que se consideran como instrumentos extra bursátiles
- Contrato a la medida en plazo y monto.
- Obliga a sus participantes a comprar /vender un determinado activo en una fecha específica futura a un cierto precio.

Fecha futura: la fecha en la que las partes realizarán la operación de compra / venta de la acción bajo las condiciones pactadas.

Posición: es la posición que cada una de las partes define. Esta es "compradora" o "vendedora".

Monto: define el importe de la operación.

Precio Forward: el precio al cual las partes realiza la operación pactada.

Liquidación: la forma en la que las partes transfieren los activos en la fecha futura.

Existen 2 formas de liquidar estos contratos: Entrega física y compensación.

Entrega física: Se da el intercambio físico al vencimiento de la operación

Compensación: En la fecha de vencimiento, se compensa el diferencial entre el costo de la acción futura pactado y el promedio de compra/venta.

CARACTERÍSTICAS	FORWARDS MINCAP
Tipo de contrato	Contrato privado entre dos partes
	No estandarizado
Tiempo	Usualmente no especifica una fecha de entrega
Ajuste	Inicio y fin de contrato
Forma de entrega	Entrega de activo físico o a la liquidación final por compensación
Tamaño	Puede tener cualquier tamaño que deseen las dos partes del mismo
Especificaciones sobre el subyacente	No especifica el subyacente
Garantía	No especifica ningún tipo de depósito de garantía
Forma de compensación	No se compensan diariamente
Tipo de mercados	No se negocian en mercados organizados
Válvula de escape	No es transferible
Facilidad de negociación	Se negocia todo

En estas operaciones el comprador (quien asume la parte larga), se compromete a adquirir la acción en cuestión a un precio y tiempo que se pactan al inicio. Por otra parte, el vendedor (quien asume la parte corta), está dispuesto a entregar las acciones.

Los contratos forward se dividen en tres modalidades:

1. No generan utilidades.
2. Generan utilidades o rendimientos fijos.
3. Generan utilidades que se reinvierten.

Fundamentalmente este tipo de contratos son utilizados para operaciones sobre divisas siendo este la tercera modalidad, pero de acuerdo al proyecto que se quiere plantear se hace necesario la creación de un Forward para acciones, el cual no existe en el mercado.

EJECUCION

Para que exista una operación forward de acciones es necesario que tanto el comprador como el vendedor estén dispuestos a realizar la negociación, y se requiere fijar un precio de acción actual para un periodo futuro.

Al término del plazo, se pueden dar dos tipos de entrega:

- a) Intercambian las acciones por el valor previamente acordado.
- b) Se realiza un intercambio a favor o en contra en efectivo del diferencial que existe entre el precio de la acción al cual se pactó en la operación en un inicio y el precio final que presenta la acción en el mercado.

Este FORWARD MINCAP, clasifica en la segunda modalidad (la que genera utilidades o dividendos), puesto que para el caso de las acciones están podrían generar utilidades para el inversionista, en caso de que se presente una cambio negativo en el valor del precio futuro de la acción.

BENEFICIO:

- El beneficio de un contrato Forward es el mecanismo de cobertura mediante el cual, el inversionista cubre un precio fijo de la acción a futuro.
- El cliente queda inmune ante movimientos adversos en el tipo cambiario.

5.3.2 EJEMPLO DE FORWARD MINCAP

Un inversionista pacta con una empresa la compra de acciones a un valor de \$20.000 para una fecha posterior. Si el precio de la acción baja a \$ 18.000 el día en el cual se realiza el negocio, el inversionista estaría recibiendo menos pesos. Gracias a la cobertura, el precio del inversionista continuaría siendo \$20.000. En este ejemplo, podemos observar que los Forwards le ayudan al empresario a garantizar la rentabilidad de su inversión.

Estos instrumentos de cobertura permiten eliminar la incertidumbre que genera la volatilidad del precio de las acciones en el mercado, permiten que los inversionistas cuentan con un flujo de

efectivo fijo en una fecha futura, garantizándoles de esta manera la rentabilidad de su inversión, lo cual le facilita al empresario la toma de decisiones en inversión o en programas de desarrollo comercial.

Cabe resaltar que este instrumento no genera para el cliente costos adicionales como comisiones o garantías, es de fácil acceso, y las operaciones que se realizan son flexibles para el inversionista, ya que le da oportunidad de manejar cualquiera de las modalidades: Forward con entrega (Delivery) o Forward sin entrega (Non Delivery), dependiendo de la situación del negocio.

5.1.1.2 Análisis de la influencia de la emisión de acciones de las medianas empresas en la economía colombiana.

La evolución de los mercados mundiales y el mercado nacional, permite deducir como en un entorno de liberalización de la cuenta de capitales, los eventos externos condicionan en gran medida el comportamiento del mercado de capitales, resaltando en general que la liberalización conduce a mercados más grandes, líquidos, volátiles e integrados, con beneficios y también riesgos; en el caso colombiano se comparten las tendencias en tamaño y volatilidad y se diferencia en lo referente a liquidez e integración.

Según los resultados de la Misión Estudios del mercado de capitales creada en 1996, Colombia tiene el cuarto índice de menor desarrollo del mercado bursátil, entre 26 economías emergentes, superando sólo a Venezuela, Nigeria y Zimbabwe, se resalta también otros aspectos en los que el mercado de capitales nacional coincide o difiere de las tendencias de los mercados emergentes, y en especial, de los de América latina, su estudio concluyó que el mercado local permanece entre los más pequeños de la región, exhibe poca diversificación sectorial y es poco líquido.

El mercado de capitales ha sido una base para el desarrollo económico mundial, ya que permite direccionar el ahorro a la inversión y puede ser una alternativa para que una economía como la de Colombia, sea más competitiva y se encuentre preparada para atraer a los inversionistas extranjeros interesados en el País. El gran inconveniente según estudios del Banco mundial, donde clasifica los grados de desarrollo financiero de los países, indica que Colombia siendo medida por cualquier índice de desarrollo financiero está tan atrasada en el mercado de capitales.

En la historia de Colombia el mercado financiero se basaba en tener bancos sólidos, sin dar gran importancia al mercado bursátil en el proceso de desarrollo. La experiencia internacional ha demostrado en algunos países que cuando el Gobierno inscribe acciones de empresas públicas en bolsa se genera una externalidad positiva para el sector privado. Si bien no existen demasiados ejemplos, los que se han dado han generado un impacto positivo en el ahorro de muchos colombianos del común, tal es el caso de ISA, ETB, ISAGEN y ahora ECOPETROL, que están convirtiendo a personas del común en propietarias de empresas en donde el Gobierno tiene alta participación.

A pesar de que la Misión mencionó el mantener las 3 bolsas independientes, la fusión en el año 2001 de las mismas ha dado como resultado un mercado más maduro no solo desde el punto de vista transaccional, sino también, en la eliminación de los arbitrajes existentes, en la competencia entre las firmas y por qué no pensar, en un mercado bursátil que integre varias bolsas de América Latina.

En general, otros aspectos sugeridos por la Misión, como la exigencia de calificación a los emisores de títulos, la implementación del leasing habitacional, el desarrollo de las titularizaciones y el mercado de forwards (peso dólar), han presentado un nivel de desarrollo en el transcurso de estos años.

En la actualidad en economías emergentes, es decir, con un nivel medio de desarrollo y con poco acceso a financiación privada internacional, un mercado de activos financieros profundo puede ser la mejor alternativa para afrontar los cambios internacionales, para suplir financiación durante las crisis bancarias domésticas y para darle mayor competitividad a la economía. En Colombia se ha dado un tratamiento preferencial a promover el mercado de capitales, dedicándole gran atención y recursos oficiales y privados, en especial en la década de los noventa. Al igual es importante evaluar la participación del Estado en el mercado de capitales, ya que ésta, es una actividad económica de carácter casi privado. Según Stiglitz, el mercado de capitales difiere de otros mercados, entre otros, en que sus fallas tienen un potencial dañino mayor. Por esta razón, el control regulatorio es deseable en la medida que procure un funcionamiento más eficiente del mercado de capitales y con ello una mejora general de la economía. Si en un mercado accionario se le brinda al inversionista mayor liquidez, ésta permite mayores transacciones y menores costos, motivando a invertir en proyectos de largo plazo, ya que en el momento que quieran retirarse del mercado pueden liquidar sus acciones sin ningún inconveniente. Esta liquidez también beneficia a las empresas ya que pueden financiarse fácilmente por medio de la emisión de acciones. Esta característica de un buen mercado de capitales no la cumple Colombia, ya que nos encontramos con un mercado de valores pequeño e ilíquido y poco expuesto a la competencia internacional. Además el mercado de Valores Colombiano opera en un contexto de elevado riesgo y costos de emisión muy elevados.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente es importante resaltar que de ser posible esta apertura de mercado para las medianas empresas en Colombia, se estaría contribuyendo con el crecimiento económico y la eliminación de las grandes brechas que presenta nuestro país.

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Hoy en día las medianas empresas juegan un papel importante en el desarrollo de economías modernas por diferentes aspectos: son fáciles de constituir, son fuentes generadoras de empleo y son atractivas para los inversionistas extranjeros.

Aunque en Colombia se observa un gran ambiente y actitud empresarial, podemos analizar que las fuentes de financiación para estas empresas no han sido abordadas eficientemente por los entes competentes, puesto que los trámites y requisitos protocolarios exigidos por las diferentes entidades financieras como: garantías, patrimonio, rentabilidad, y afianzamiento, se hacen extensos y difíciles de cubrir en un crédito a corto plazo. Adicional a esto las tasas de interés no son preferenciales, provocando así una descapitalización en su sistema financiero con altos niveles de endeudamiento y por consiguiente suspensión de pagos o déficit.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente se plantea el mercado de capitales como una alternativa de financiamiento para las medianas empresas en Colombia, que les permita generar nuevas perspectivas de crecimiento y la dependencia de altos costos que presenta el crédito bancario, que en muchos casos es inaccesible. Es importante mencionar que las políticas y normas que rigen el mercado de capitales son excluyentes y dificultan la participación de las medianas empresas en dicho mercado. Es por estos que se deben tomar medidas correctivas en cuanto al capital mínimo requerido, niveles de facturación, y rentabilidad.

Cabe resaltar que el mercado de capitales es uno de los factores más importantes de la economía de un país, ya que se convierte en una herramienta de desarrollo para la población a través de la transición del ahorro a la inversión. En cada país el sistema financiero desempeña el papel de intermediador entre ahorradores e inversionistas. Teniendo en cuenta que la mayor parte de la inversión es financiada por grupos económicos nacionales se puede sostener que el crecimiento económico de los distintos países depende en gran medida de la capacidad y eficiencia de los respectivos mercados de capitales.

Es por esta razón que es importante resaltar la importancia que ha tenido el sistema Nasdaq en el mercado de capitales para las Pymes en Estados Unidos; en donde se ha estructurado un mercado interno acorde a las necesidades y requerimientos de estas empresas. Este sistema es flexible y proporciona a todos los usuarios un mercado de valores con servicios completos, contando con una legislación ajustada a las necesidades del mercado. Esta tecnología implementada permite interconectar a todos los usuarios en el mundo. Al transcurrir el tiempo se ha convertido en la bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados

Unidos, con más de 3.800 compañías y corporaciones. Tiene más volumen de intercambio por hora que cualquier otra bolsa de valores en el mundo. Más de 7.000 acciones de pequeña y mediana capitalización cotizan en la NASDAQ.

Recomendaciones

La inclusión de las medianas empresas en el mercado de capitales, depende del desarrollo y ajuste de leyes y normas establecidas por la Bolsa de Valores de Colombia, la Superfinanciera, y demás entidades que intervienen en el acceso de estas empresas al mercado de valores. Implementando esta alternativa las medianas empresas en Colombia generarían mayor reactivación de la economía, lo cual sería significativo en el crecimiento de la economía del país.

Para el desarrollo de este mercado, dirigido a las medianas empresas de Colombia, se pueden proponer varias alternativas de apoyo con entidades como: el Fondo Nacional de Garantías y los Fondos Regionales de Garantías, los cuales son entidades afianzadoras que respaldan operaciones activas de crédito, apoyan actividades de todos los sectores económicos, excepto el agropecuario, y respalda créditos destinados a la adquisición de activos fijos, capital de trabajo, reestructuración de pasivos y capitalización empresarial. Estos fondos ayudarían a las medianas empresas con los costos de emisión y la compra de estas, como un intermediario bancario.

Otra opción viable podría ser el intercambio de acciones por monto de deuda que tenga las empresas con las diferentes entidades financieras. Así mismo los acreedores podrían recibir acciones por las obligaciones sostenidas con estas. Esto, teniendo en cuenta el porcentaje de participación y control que la empresa quiera tener. El índice de este mercado se podría obtener teniendo en cuenta las acciones en circulación de cada una de las empresas y los montos tranzados.

Adoptando el sistema tipo Nasdaq de baja capitalización dirigido a las medianas empresas en Colombia se proporcionarían alternativas de financiamiento de bajo costo, mejorando así la productividad y competitividad de estas. Cabe resaltar que este mercado no requiere de un lugar físico de piso de remates, si no que podría ser sustituido por una plataforma tecnológica basado en terminales. De esta manera las medianas empresas que califiquen para cotizar en el mercado de capitales de Colombia de baja capitalización, desarrollarían sus transacciones en el mercado electrónico overthecounter y no en la Bolsa de Valores de Colombia.

7 .REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Mipymes y la Economía Colombiana, Noticias Económicas, 2015
<http://encolombia.com/economia/comercioeconomia/mipymes-y-la-economia-colombiana/>
- TOVAR ZAMBRANO, Bernardo. La economía colombiana, 1886 - 1922. En: Nueva historia de Colombia. Economía, café e industria. Bogotá: Planeta, 1989
- Historia empresarial colombiana. Universidad CECAR, 2007,
<file:///c:/users/user/downloads/historia%20empresarial%20colombiana-historia%20empresarial%20colombiana.pdf>
- ANIF, Centro de estudios económicos, informe de resultados primer semestre 2015, la gran encuesta PYME,
<http://anif.co/sites/default/files/uploads/GEP%20NACIONAL%20I-2015.pdf>
- Asesoría y consultoría para pymes,2013,
http://www.pymesfuturo.com/Fuentes_financiamiento.htm
- Bolsa de Valores de Colombia,Perfil, 2015,
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Perfil?action=dummy>
- <http://www.nasdaq.com/es/symbol/tzoo/interactive-chart>
- <http://www.businesscol.com/empresarial/pymes/#clasificacion>
- <http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/4444742.PDF> 2

ANEXO B

Consolidated Statement of Operations Data:

	Year Ended December 31,				
	2005	2004	2003	2002	2001
	(In thousands, except per share data)				
Revenues	\$50,772	\$33,679	\$17,991	\$ 9,848	\$ 6,148
Income from operations	14,870	11,033	3,739	1,422	885
Net income	7,963	6,037	2,050	853	364
Net income per share — basic	\$ 0.49	\$ 0.36	\$ 0.11	\$ 0.04	\$ 0.02
Net income per share — diluted	\$ 0.45	\$ 0.33	\$ 0.10	\$ 0.04	\$ 0.02
Shares used in per share calculation — basic	16,249	16,879	19,425	19,425	19,425
Shares used in per share calculation — diluted	17,731	18,475	20,527	19,896	19,425

Consolidated Balance Sheet Data:

	December 31,				
	2005	2004	2003	2002	2001
	(In thousands)				
Cash and cash equivalents	\$24,469	\$26,435	\$3,522	\$1,258	\$ 610
Working capital	48,137	40,027	3,460	1,340	425
Total assets	55,452	43,257	6,726	3,240	2,131
Stockholder's equity	48,533	40,263	3,841	1,791	938