

Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento, para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le dé crédito al trabajo de grado y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA
UNIVERSIDAD DE LA SABANA
Chía - Cundinamarca



El presente formulario debe ser diligenciado en su totalidad como constancia de entrega del documento para ingreso al Repositorio Digital (Dspace).

TITULO	INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO		
SUBTITULO			
AUTOR(ES) Apellidos, Nombres (Completo) del autor(es) del trabajo	Laverce Moncada, Oscar Enrique		
	Granados Vergara, Julián Camilo		
PALABRAS CLAVE (Mínimo 3 y máximo 6)	Mercado		Pymes
	Inversionistas		Riesgo
	Segundo		Rentabilidad
RESUMEN DEL CONTENIDO (Mínimo 80 máximo 120 palabras)	<p>Observamos un sector empresarial colombiano compuesto por pequeñas y medianas empresas que inciden importantemente en el sector económico del país.</p> <p>Con lo anterior se evidencia que muchas de estas empresas poseen como fuente de financiación o capitalización al sector bancario, pero por razones de desconocimiento y por no cumplir con los requisitos ninguna contempla la posibilidad de acudir al mercado de capitales mediante la emisión de acciones o compra y venta de bonos perdiendo la posibilidad de crecer y fortalecerse ya que la financiación aumenta el nivel de endeudamiento.</p> <p>En respuesta a este problema surge la posibilidad de realizar una investigación que identifique los factores que no permiten el ingreso de pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales Colombiano.</p>		

Autorizo (amos) a la Biblioteca Octavio Arizmendi Posada de la Universidad de La Sabana, para que con fines académicos, los usuarios puedan consultar el contenido de este documento en las plataformas virtuales de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, "Los derechos morales sobre el trabajo son propiedad de los autores", los cuales son irrenunciables, imprescriptibles, inembargables e inalienables.

**INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES
COLOMBIANO**

**LAVERDE MONCADA OSCAR ENRIQUE
GRANADOS VERGARA JULIAN CAMILO**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
BOGOTA D.C
AGOSTO 2012**

**INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES
COLOMBIANO**

**LAVARDE MONCADA OSCAR ENRIQUE
GRANADOS VERGARA JULIAN CAMILO**

**ASESOR
DR. MARTIN ECHEVERRY**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
BOGOTA D.C
AGOSTO 2012**

NOTA DE ACEPTACION

PRESIDENTE DEL JURADO

JURADO

JURADO

BOGOTA, AGOSTO DE 2012

CONTENIDO

1. CAPITULO I	8
1.1 FORMULACION DEL PROBLEMA	8
1.2 OBJETIVOS	9
1.2.1 OBJETIVO GENERAL	9
1.2.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	9
1.3 MARCO TEORICO	10
1.4 MARCO METODOLOGICO	12
1.4.1 RECOPIACION Y ANALISIS DE LA INFORMACION	12
1.4.2 PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS	12
1.4.3 RESTRICCIONES	12
1.5 IMPORTANCIA DEL ESTUDIO	13
1.6 UTILIDAD DEL ESTUDIO	13
1.7 DISEÑO DE LA INVESTIGACION	13
1.8 METODOLOGÍA	13
1.9 CRONOGRAMA DEL PROYECTO DE INVESTIGACION	14
2. CAPITULO II	16
2.1 DIAGNOSTICO DEL ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	16
2.1.1 DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	16
2.1.2 ECONOMIAS ACTUALES Y SU EFECTO EN EL MERCADO DE CAPITALES	17
2.1.3 EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES	18
2.1.4 TAMAÑO Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	18
2.1.5 INDICES BURSATILES QUE COMPONEN EL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO	21
2.2 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES	23
2.2.1 MARCO REGULATORIO DEL MERCADO DE VALORES	24
2.2.2 ORIGEN DEL SEGUNDO MERCADO Y NORMATIVA ACTUAL	25
2.3 INCURSION DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN EL MERCADO DE CAPITALES	29
2.3.1 MECANISMOS DE FINANCIACION DEL SECTOR REAL	31
2.3.2 RAZONES POR LAS CUALES EL SECTOR REAL NO REALIZA EMISION DE BONOS Y ACCIONES	34
2.3.3 SISTEMA FINANCIERO VS EL MERCADO DE CAPITALES	35
2.4 LA IMPORTANCIA DE LA PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO EN COLOMBIA	38
2.4.1 EXPERIENCIA INTERNACIONAL	40
3. CAPITULO III	42
3.1 PLANTEAMIENTO DE ESTRATEGIAS Y PROPUESTAS	42
3.1.1 PROPUESTAS PARA LOGRAR UNA MAYOR PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO A PARTIR DE LA VINCULACIÓN DE LAS PYMES	42
4. CAPITULO IV	47
4.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	47
BIBLIOGRAFIA	50

LISTA DE FIGURAS

FIGURA No. 1: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES	19
FIGURA No. 2: EMISORES CON MAYOR CAPITALIZACION BURSATIL	20
FIGURA No. 3: VOLUMEN POR TIPO DE OPERACIÓN EN LA BVC	20
FIGURA No. 4: EVOLUCION HISTORICA INDICES BURSATILES	21
FIGURA No. 5: 12 PRIMEROS EMISORES EN LA CANASTA DEL IGBC JUL-SEP 2012	23
FIGURA No. 6: INSTANCIAS PARA LA EMISION DE TITULOS EN EL MERCADO COLOMBIANO	26
FIGURA No. 7: TITULOS QUE PUEDEN EMITIRSE EN EL MERCADO COLOMBIANO	27
FIGURA No. 8: FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR REAL	33
FIGURA No. 9: RAZONES POR LAS QUE EL SECTOR REAL NO EMITE	34
FIGURA No. 10: ALTERNATIVAS DE FINANCIACION DEL EMPRESARIO	36

LISTA DE TABLAS

TABLA No. 1 - CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES - PROYECTO DE INVESTIGACION	14
TABLA No. 2. CANASTA BASE PARA EL CÁLCULO DEL IGBC EN EL PERIODO JUL-SEP 2012	22
TABLA No. 3. MECANISMOS DE FINANCIACION OARA EL SECTOR REAL	31
TABLA No. 4. CAPITAL PRIVADO VS CREDITO BANCARIO	37

TITULO DEL PROYECTO DE INVESTIGACION

**INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES
COLOMBIANO**

1. CAPITULO I

1.1 FORMULACION DEL PROBLEMA

En el mundo globalizado en el que actualmente nos encontramos observamos que el sector empresarial Colombiano lo componen, en un gran porcentaje empresas de pequeño y mediano tamaño que tienen una gran importancia dentro del sector productivo y económico del país.

Con base a lo anterior se evidencia que muchas de estas empresas tienen como fuente de financiación o capitalización al sector bancario, pero por razones de información o desconocimiento y además por no cumplir con los requisitos ninguna de estas pequeñas o medianas empresas contemplan la posibilidad de acudir al mercado de capitales mediante la emisión de acciones, compra y venta de bonos etc. perdiendo de esta forma la posibilidad de crecer y fortalecer su empresa ya que la financiación o autofinanciación aumenta el nivel de endeudamiento imponiendo así un bajo ritmo de crecimiento y expansión para la empresa y por consiguiente para el desarrollo del país.

En respuesta a esta necesidad surge la posibilidad de realizar una investigación acerca de los factores que no permiten que el mercado de capitales en Colombia se diversifique, proponiendo alternativas que permitan incentivar la inversión en este sector del mercado en general.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GENERAL

Desarrollar estrategias que permitan estimular el mercado de capitales en Colombia como un generador de riqueza para las empresas.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- ✓ Recopilar la información necesaria que permita realizar un diagnóstico de la situación actual del mercado de valores en Colombia.
- ✓ Definir estrategias que permitan involucrar e incentivar a los empresarios colombianos acerca de la importancia del mercado de capitales en el crecimiento de sus organizaciones como fuente de recursos.
- ✓ Analizar mecanismos donde agentes del mercado diferentes al sector bancario, desarrollen e impulsen el mercado de capitales en el país.
- ✓ Promover al mercado de capitales como una alternativa fuerte de inversión para los ahorradores, inversionistas y empresas.
- ✓ Generar condiciones para el financiamiento empresarial
- ✓ Ampliar y diversificar las alternativas de inversión disponibles
- ✓ Favorecer las posibilidades de desarrollo de los mercados domésticos, buscando no fragmentar su liquidez
- ✓ Impulsar mayor vinculación entre los intermediarios de nuestros mercados y generar nuevas alternativas de negocios entre los mismos
- ✓ Priorizar alternativas de cambio regulatorios y autorregulatorios, así como requerimientos de inversión de los participantes

1.3 MARCO TEORICO

Con el ánimo de establecer una completa información y enfocar al lector hacia el contexto en cual se desarrolla la presente investigación es necesario definir conceptos claves como **El mercado de capitales** que es aquel en el que se realizan operaciones de compra y venta de títulos valores. Estas operaciones se realizan con los excedentes provenientes de diversos sectores económicos y por medio del mercado estos ahorros se convierten en inversión.

Según la bolsa de valores de Colombia, el mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar las inversiones, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión⁵.

El mercado de capitales está dividido en:

- ✓ Intermediado, cuando la transferencia de los recursos de los ahorradores a las inversiones se realiza por medio de instituciones tales como bancos, corporaciones financieras, etc.
- ✓ No Intermediado (o de instrumentos) cuando la transferencia de los recursos se realiza directamente a través de instrumentos.

En este contexto también actúan **Inversionistas** quienes son personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar y/o vender títulos valores en busca de rentabilidad. Hay una amplia variedad de inversionistas que acuden a la Bolsa: los trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, inversionistas institucionales (aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos, fondos de valores), empresas del gobierno, inversionistas extranjeros, etc.

En Colombia, de acuerdo con la definición de la ley 590 de 2000 y la ley 905 de 2004 la **microempresa** es toda unidad de explotación económica realizada por

⁵ Bolsa de Valores de Colombia. <http://www.bvc.com.co/bvcweb/>

persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicio, rural o urbana con planta de personal hasta 10 trabajadores y activos de menos de 501 salarios mínimos legales mensuales vigentes. Según la ley 905 de 2004 la **pequeña empresa** es aquella con una planta de personal entre 11 y 50 trabajadores o activos entre 501 y 5000 salarios mínimos legales mensuales vigentes; por último la **mediana empresa** es aquella que cuenta con una planta de personal entre 51 y 200 trabajadores o activos totales entre 5001 y 30000 salarios mínimos legales mensuales vigentes⁶.

La **Ley Marco del Mercado de Valores** en Colombia (**LEY 964 DE 2005**) se constituye en un hito regulatorio para el mercado de valores colombiano.

El Gobierno Nacional ejercerá la intervención en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, con sujeción a los siguientes objetivos y criterios:

a) Objetivos de la intervención:

1. Proteger los derechos de los inversionistas.
2. Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores.
3. Prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores.
4. Preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo⁷.

⁶ Mariano Álvarez - José Durán (diciembre de 2009). *Manual de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Una contribución a la mejora de los sistemas de información y el desarrollo de las políticas públicas*

⁷ Artículo primero, Capítulo primero, título primero de la ley 964 de 2005. Objetivos y criterios de la intervención.

1.4 MARCO METODOLOGICO

1.4.1 RECOPIACION Y ANALISIS DE LA INFORMACION

En esta fase del proceso se recopilara toda la información necesaria que sea consistente y útil en el desarrollo de las fases posteriores de la investigación. Dentro de esta información nos basaremos en regulación del mercado de valores en nuestro país, legislaciones vigentes, instrumentos financieros y sus características etc. En este punto se identificara y diagnosticara el estado actual del mercado de capitales en Colombia.

Posteriormente a la recopilación de la información se procederá a realizar el análisis basado en las investigaciones realizadas referentes al tema, publicaciones hechas y estudios que puedan ser útiles para el análisis de la información. Con el análisis se determinaran debilidades, fortalezas y/o impedimentos del mercado de capitales colombiano consiguiendo un diagnostico claro de su situación actual, tomando como referencia la situación deseada y planteando alternativas y posibles formas de alcanzar dicha situación.

1.4.2 PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS

En esta fase termina el proceso de recopilación y análisis de la información para dar lugar al planteamiento de las estrategias e ideas resultantes de la fase anterior, las propuestas de las estrategias se deben articular de tal forma que permitan responder a los objetivos e interrogantes generados al inicio de la investigación.

1.4.3 RESTRICCIONES

Una posible restricción de la investigación puede ser la disponibilidad de la información debido a que se deben recurrir a características de mercados de capitales exitosos o desarrollados y resulta de difícil acceso para el público en general.

Otra restricción podría ser la falta de objetividad en la información, esto puede ocurrir teniendo en cuenta la compleja situación financiera actual como por ejemplo la crisis financiera en Europa y sus efectos en las bolsas mundiales, factores como este pueden dificultar el análisis de los mercados y tal vez llevar al planteamiento de estrategias inadecuadas.

1.5 IMPORTANCIA DEL ESTUDIO

Los estudios realizados sobre la diversificación del mercado de capitales en Colombia, no trascienden y adicional a esto, se encuentran dispersos, por tanto, no existe una recopilación clara de esta información tan importante para los empresarios colombianos.

1.6 UTILIDAD DEL ESTUDIO

El presente estudio es una herramienta para estudiantes, inversionistas y empresarios, debido a que proporciona elementos de conocimiento fundamental para el excelente desempeño en el ámbito del mercado de capitales y sobre todo porque condensa las investigaciones realizadas sobre este tema, suministrando la información más relevante de ellas.

1.7 DISEÑO DE LA INVESTIGACION

El diseño de la investigación a realizarse es de tipo exploratoria, debido a que es la más adecuada teniendo en cuenta la forma de abordar la información, el tiempo empleado y los mecanismos a utilizarse.

1.8 METODOLOGÍA

La metodología a seguir es la que corresponde a una investigación tipo exploratoria, es decir, mediante la consulta de fuentes varias, indagar por los estudios referentes realizados en el país, por investigadores o grupos de investigación, elaborando los RAES de dichas investigaciones y recolectando los estudios para elaborar un documento que de cuenta de esas averiguaciones.⁸ Con esto se busca realizar comparaciones que permitan discernir el estado actual del mercado de capitales colombiano.

⁸ Investigación de Mercados un Enfoque Práctico, Naresh Malhotra

1.9 CRONOGRAMA DEL PROYECTO DE INVESTIGACION

CUADRO No. 1 - CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES - PROYECTO DE INVESTIGACION																
Actividades a Desarrollar	SEMANAS															
	MAY				JUN				JUL				AGO			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Preparación de la formulación del problema basados y apoyados en clases y asesorías.	1 Semana															
Preparación de objetivos general y específicos basados y apoyados en clases y asesorías.		1 Semana														
Preparación de marco teorico basados y apoyados en clases y asesorías.			1 Semana													
Preparación de marco metodologico basados y apoyados en clases y asesorías.			2 Semanas													
Entrega de Anteproyecto				2 Semanas												
Recopilacion de la información					2 Semanas											
Analisis de la información recopilada					2 Semanas											
Planteamiento de alternativas que respondan a las preguntas y objetivos planteados					2 Semanas											
Analizar mecanismos donde agentes del mercado diferentes al sector bancario, desarrollen e impulsen el mercado de capitales en el país.						1 Semana										
Buscar alternativas fuertes de inversión para los ahorradores, inversionistas y empresas diferentes a la banca de 1er piso.							1 Semana									
Identificar los factores que no permiten al mercado de capitales crecer dentro del desarrollo del país realizar comparaciones.								3 Semanas								
Presentacion proyecto de investigación												1 Semana				
Realizar correcciones sugeridas por el asesor.													2 Semanas			
Entrega Final															2 Semanas	

DESARROLLO DEL PROYECTO

2. CAPITULO II

2.1 DIAGNOSTICO DEL ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA

2.1.1 DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA

El mercado de valores hace parte del denominado mercado de capitales, que constituye el medio a través del cual una economía asigna y distribuye los recursos, riesgos e información relacionada de manera que el ahorro se transfiera hacia la inversión. No obstante, no incluye el mercado crediticio, a pesar de que los dos orienten sus esfuerzos a mediano y largo plazo.

El origen del mercado de valores en Colombia se da a finales del Siglo XVI e inicios del Siglo XVII cuando varias compañías decidieron emitir acciones como medio para obtener recursos financieros. Posteriormente, a comienzos del siglo XX algunos sectores comenzaron un proceso de industrialización y se presentó el auge del sector cafetero permitiendo mayor movimiento de capitales, y con ello la necesidad de establecer un escenario de negociación.

En 1928, un grupo de empresas deciden organizarse en una bolsa de valores para facilitar las actividades de transacción y la transparencia de las operaciones. Es así como, el Banco de Colombia, Nacional de Chocolates y Banco de Bogotá, entre otras compañías, dan origen a la Bolsa de Bogotá con un capital inicial de COP\$20.000. La primera rueda de negociación de la Bolsa de Bogotá se llevó a cabo el 2 de abril de 1929. Los primeros años de la Bolsa de Valores de Bogotá no fueron fáciles por cuanto coincidieron con la crisis financiera de 1929; sin embargo, el mercado de valores colombiano fue respondiendo a las nuevas necesidades de las compañías colombianas.

En enero de 1961 nace la Bolsa de Medellín con un capital inicial de COP\$522.000 proveniente de la Asociación de corredores de Medellín. Su inicio fue favorable ya que se dio en una época de marcada expansión demográfica, crecimiento del sector exportador y de la industria colombiana en general. Dos décadas más tarde, en 1983 se crea la Bolsa de Occidente que comienza a adquirir importancia y maneja volúmenes importantes.

Con el paso del tiempo, se evidenció que los tres escenarios de negociación manejaban precios diferentes respecto a los mismos activos generando oportunidades de arbitraje, además la creación de gremios empresariales y un aumento generalizado de la violencia y el narcotráfico en el país, afectaron negativamente el dinamismo del mercado de capitales colombiano; en especial, la función de canalizar ahorro del público hacia la inversión. Adicionalmente existía fragmentación en el mercado, débil presencia institucional, concentración de ingresos en ciertos gremios y posible competencia entre las bolsas de Bogotá, Medellín y de Occidente.

Por lo tanto, se buscó la manera de seguir canalizando recursos a través de la reducción de costos y generación de confianza entre los inversionistas; sin embargo, comienza a pensarse en la fusión de las 3 bolsas en una que permitiera un desempeño transparente del mercado de valores colombiano.

El 3 de Julio del año 2001 se integraron las 3 Bolsas existentes en Colombia, la Bolsa de Bogotá, Medellín y Occidente). La integración permitió la existencia de la actual Bolsa de Valores de Colombia (BVC), que con el paso de los años le ha otorgado profundidad, transparencia y dinamismo al mercado de activos financieros colombiano.

La BVC es una entidad financiera privada, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que actúa como intermediario entre demandantes y oferentes de activos tanto de renta variable como de renta fija. Su principal función es canalizar los recursos del público hacia las empresas colombianas que requieren capital⁵.

2.1.2 ECONOMIAS ACTUALES Y SU EFECTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Actualmente la economía mundial se encuentra atravesando una difícil crisis debido a la recesión en diferentes economías globales que han llevado a la quiebra a importantes entidades financieras, además del incremento en las tasas de desempleo como la de Estados Unidos que llegó a ser la más alta en los últimos 25 años.

Las bolsas del mundo vienen sufriendo una volatilidad constante, están viéndose afectadas evidenciando su tendencia a la baja y por consiguiente la desconfianza en la economía. Es así como el mercado de capitales tiene un comportamiento de acuerdo a la situación económica del momento.

⁵ Investor Relations Colombia , 2011

El factor más importante dentro de la crisis actual es el riesgo ya que además de estar presente en todas las bolsas y mercados de capitales el efecto de un posible desplome en alguna parte del mundo, puede ser sentido en otro hemisferio diferente generando la crisis.

2.1.3 EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALS

El desarrollo del Mercado de Capitales está relacionado con cuatro dimensiones de factores determinantes interdependientes:

1. La Confianza.
2. La Cultura empresarial.
3. Aprendizaje e Innovación.
4. Marco regulatorio y normativo.

El bajo desarrollo del Mercado de Capitales tiene su origen no sólo en factores económicos, sino también, y fundamentalmente, en aspectos referidos a la confianza institucional, al entorno cultural, y al marco legal y regulatorio.

La creación de nuevos productos financieros, la generación e instrumentación de programas de apoyo público, la publicidad institucional, los programas de difusión y educación, y los códigos de transparencia, constituyen aspectos esenciales para el desarrollo del Mercado de Capitales. En este aspecto, el rol de los organismos de regulación resulta esencial para dar credibilidad y transparencia al mercado.

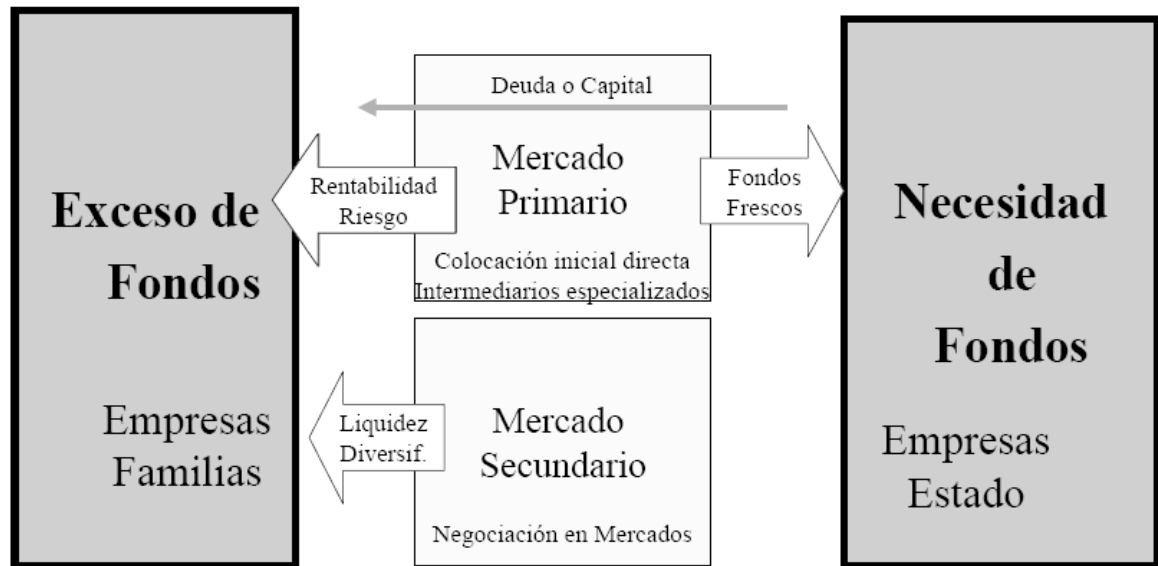
El rol de un mercado de capitales eficiente es clave para lograr una comunicación efectiva entre los recursos financieros en poder de los inversores institucionales y las necesidades de financiamiento de la economía real.⁶

2.1.4 TAMAÑO Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALS EN COLOMBIA

El mercado de capitales en Colombia funciona de la siguiente manera:

⁶ El Mercado de Capitales debe convertirse en una "organización inteligente" en el sentido de las características definidas por Peter Senge (La Quinta Disciplina, MIT, 1998).

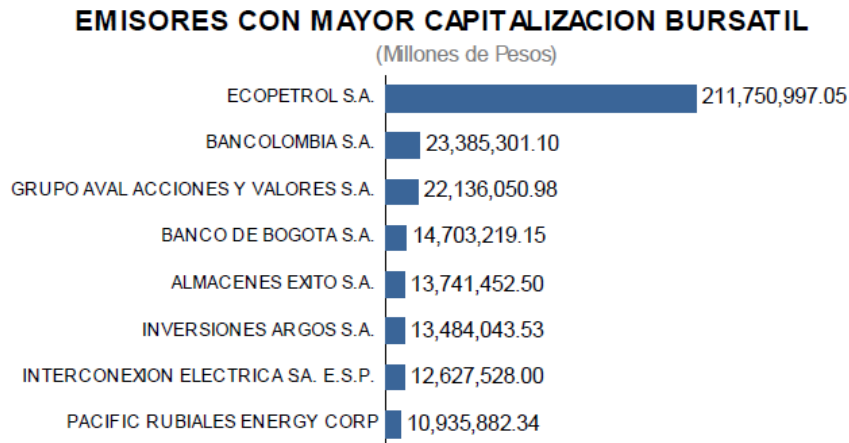
FIGURA No. 1: COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES



FUENTE: AMV

Aunque el principal título valor en Colombia sigue siendo la deuda del largo plazo gubernamental (TES), el volumen de acciones y deuda corporativa ha aumentando en años recientes. Desde el 2001, los TES han constituido alrededor de 70% del total negociado en la BVC, lo demás esta divido entre acciones, deuda corporativa, y derivados. El número de compañías listadas en el mercado accionario de Colombia se ha venido expandiendo, alcanzando 84 en 2011 y la participación de personas naturales pasó algo más de 200.000 a más de un millón durante 2011. El valor accionario emitido tuvo records de \$8 billones en 2007 (1.9% del PIB), por cuenta principalmente de Ecopetrol, y nuevamente de \$13 billones en 2011 (2.1% del PIB), con participación de 6 grandes emisores.

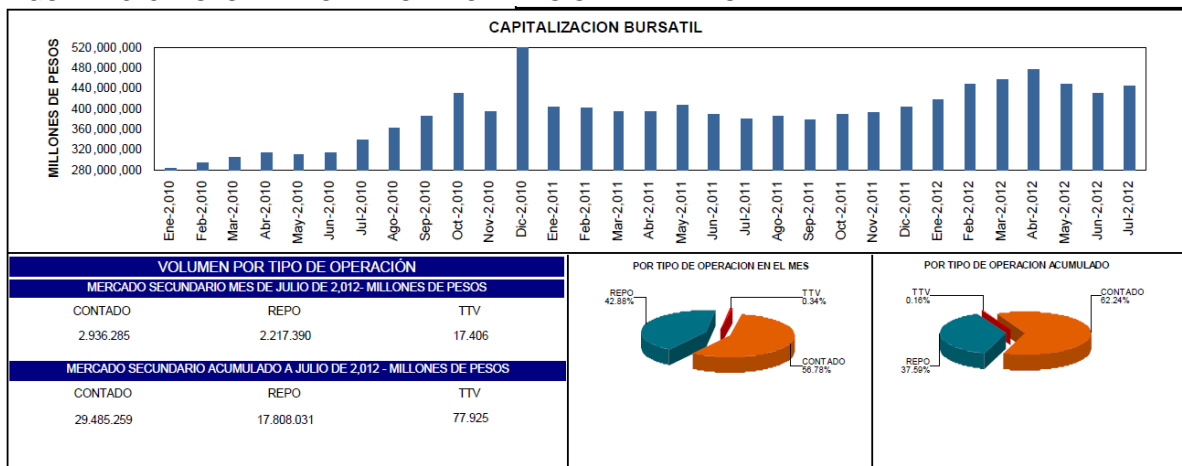
FIGURA No. 2: EMISORES CON MAYOR CAPITALIZACION BURSATIL



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

En lo relativo a la penetración de renta fija, también se registraron cifras record de bonos corporativos emitidos por valor de unos \$13-\$14 billones (2.5% del PIB) en cada uno de los años. Así, la capitalización bursátil (efectiva) se ha elevado de 15% a alrededor del 20% del PIB durante 2005-2011, pero su liquidez tan sólo se ha incrementado del 2% al 10% del PIB, aún lejos del referente de 30%-35% observado en mercados como los de Brasil o Chile. De forma similar, el stock de bonos corporativos vigentes se incrementó de 4% a 6.4% del PIB en ese mismo lapso. Colombia ha registrado entonces progresos importantes en el mercado de capitales en estos últimos seis años⁷.

FIGURA No. 3: VOLUMEN POR TIPO DE OPERACIÓN EN LA BVC



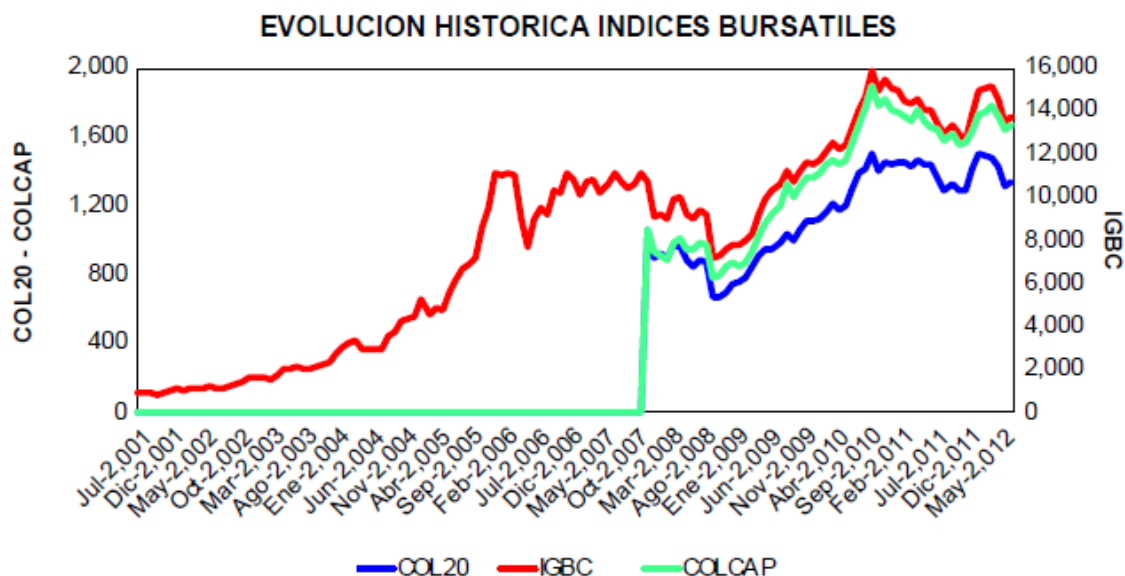
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

⁷ Enfoque Mercado de Capitales, ANIF, Sergio Clavijo Alejandro González y Alejandro Vera. DIC 22 DE 2011 ED. 58

2.1.5 INDICES BURSATILES QUE COMPONEN EL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO

En la actualidad existe consenso con respecto al limitado grado de desarrollo del Mercado de capitales, tanto en términos de capitalización bursátil, a pesar de su extensa trayectoria histórica, el Mercado de Capitales local se encuentra en un estado emergente, y al no lograr el pleno desarrollo de su potencial como fuente de financiamiento del desarrollo económico, se ha mantenido en una magnitud relativa marginal. Este “subdesarrollo” del mercado de capitales local, se origina en un conjunto de factores de orden económico y no económico, que acotan su potencial como fuente de financiamiento de la economía real.

FIGURA No. 4: EVOLUCION HISTORICA INDICES BURSATILES



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

En la grafica anterior podemos evidenciar el continuo crecimiento de los tres índices bursátiles en Colombia (COL20, IGBC, COLCAP), de ahí podemos percibir que el mercado de capitales local viene presentando un crecimiento en la última década.

Lo anterior teniendo en cuenta que dichos índices miden, en su orden, la tendencia general de los precios de las acciones listadas en la BVC; las variaciones de los precios de las acciones más líquidas de la BVC, ponderadas de acuerdo con su capitalización bursátil (COLCAP) o con su nivel de liquidez (COL20); y el comportamiento de determinado emisor o de determinado valor.

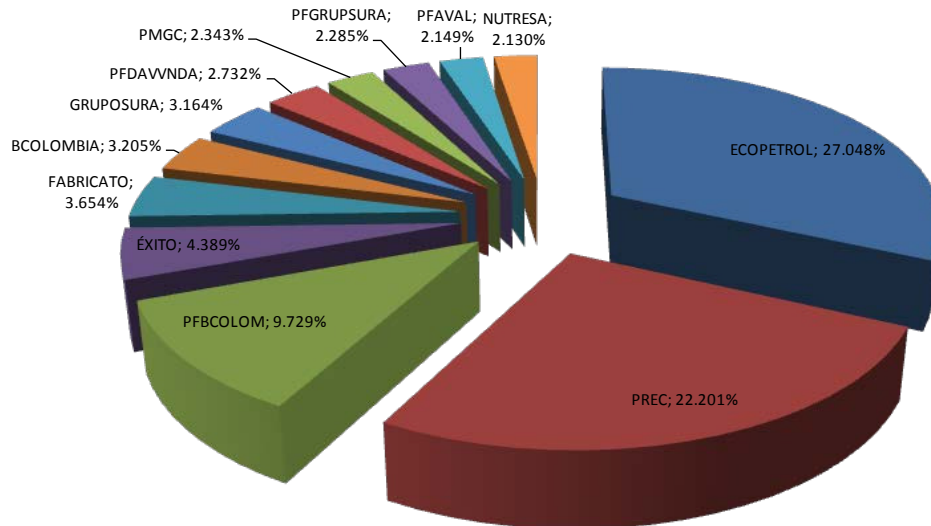
En el caso particular de Colombia, el comportamiento promedio de los precios de las acciones se calcula mediante el Índice General de la BVC (IGBC). El IGBC mide la tendencia general de los precios de las acciones de emisores inscritos en la BVC calculado a partir de una canasta representativa de acciones. Las acciones que componen la canasta son variables y se calcula trimestralmente, de la siguiente forma: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre, el último día hábil del trimestre anterior. A continuación se presenta la composición y participación de los emisores que componen el IGBC con respecto al tercer trimestre del año 2012.

TABLA No. 2. CANASTA BASE PARA EL CÁLCULO DEL IGBC EN EL PERIODO JUL-SEP 2012

CANASTA No. 45 IGBC JULIO - SEPTIEMBRE 2012				
NEMO	PONDERADOR SIN ENLACE	PONDERADOR CON ENLACE	ULTIMO PRECIO	Participación*
ECOPETROL	0,0130366770	0,7280082743	4.985,00	27,048%
PREC	0,0014111962	0,0788055507	37.800,00	22,201%
PFBCOLOM	0,0008408930	0,0469580601	27.800,00	9,729%
EXITO	0,0003569770	0,0199346973	29.540,00	4,389%
FABRICATO	0,0949025403	5,2996507155	92,50	3,654%
BCOLOMBIA	0,0002854606	0,0159410008	26.980,00	3,205%
GRUPOSURA	0,0002460263	0,0137388678	30.900,00	3,164%
PFDAYVINDA	0,0002983527	0,0166609355	22.000,00	2,732%
PMGC	0,0002804056	0,0156587140	20.080,00	2,343%
PFGRUPSURA	0,0001689260	0,0094333491	32.500,00	2,285%
PFAVAL	0,0045088332	0,2517871600	1.145,00	2,149%
NUTRESA	0,0002496900	0,0139434601	20.500,00	2,130%
INVERARGOS	0,0003066901	0,0171265216	16.500,00	2,106%
ISAGEN	0,0019315256	0,1078623501	2.450,00	1,970%
CEMARGOS	0,0005676842	0,0317012376	7.000,00	1,654%
ISA	0,0002791361	0,0155878212	11.600,00	1,348%
CORFICOLCF	0,0000938630	0,0052410411	30.300,00	1,184%
EEB	0,0022486049	0,1255690367	995,00	0,931%
CNEC	0,0022099445	0,1234101207	810,00	0,745%
PFAVTA	0,0004441170	0,0248008638	3.770,00	0,697%
ODINSA	0,0001728459	0,0096522485	9.290,00	0,668%
PFHELMBANK	0,0028077225	0,1567918889	457,00	0,534%
CELSIA	0,0002987618	0,0166837809	4.255,00	0,529%
BVC	0,0427414504	2,3868144886	28,20	0,502%
BOGOTA	0,0000210950	0,0011780099	50.300,00	0,442%
TABLEMAC	0,0940915305	5,2543614255	9,52	0,373%
INTERBOLSA	0,0003688776	0,0205992635	2.295,00	0,352%
ETB	0,0017042553	0,0951708752	401,00	0,284%
MINEROS	0,0000733819	0,0040978717	4.460,00	0,136%
CONCONCRET	0,0002754648	0,0153828045	1.070,00	0,123%
BIOMAX	0,0001726900	0,0096435425	1.450,00	0,104%
ENKA	0,0282070507	1,5751687568	7,99	0,094%
ELCONDOR	0,0001622171	0,0090587035	1.030,00	0,070%
PFCORFICOL	0,0000050858	0,0002840068	27.860,00	0,059%
VALOREM	0,0003574215	0,0199595195	388,00	0,058%
PAZRIO	0,0008934371	0,0498922848	26,00	0,010%

INDICE **13.417,51**

FIGURA No.5: 12 PRIMEROS EMISORES EN LA CANASTA DEL IGBC JUL-SEP 2012



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

2.2 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES

La regulación y supervisión está a cargo fundamentalmente de tres entidades, sin perjuicio de las funciones de regulación del Banco de la República específicamente encaminadas a mantener el poder adquisitivo de la moneda y que puedan incidir en el mercado de valores:

- ✓ Congreso de la República que expide la ley marco del mercado de valores
- ✓ Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que expide regulaciones que concretan las normas generales de la ley marco de valores
- ✓ Superintendencia Financiera, que expide instrucciones sobre el cumplimiento de las normas emitidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Otras entidades con competencias reguladoras son:

- ✓ Autorregulador del Mercado de Valores (AMV)
- ✓ Bolsa de Valores de Colombia

2.2.1 MARCO REGULATORIO DEL MERCADO DE VALORES

A continuación se presentan las leyes relevantes para emisores e inversionistas potenciales ya que cumplen un papel importante para el incremento de las emisiones en la bolsa colombiana.

✓ Divulgación información acerca de hechos relevantes

Toda la regulación de información del mercado de valores se encuentra en la Resolución 400 de 1995, que trata sobre el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores - SIMEV. Este sistema está compuesto por el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV y el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV.

Lo relacionado con los emisores se encuentra en el RNVE. Se establece, que quienes hagan cualquier oferta pública de valores deben inscribirse como emisores junto con la respectiva emisión o emisiones, la manera de hacer tal registro se encuentra en los artículos 1.1.2.2 al 1.1.2.13. Una vez inscrito, el emisor tiene obligaciones de información periódica e información relevante. La obligación de información periódica se encuentra regulada en los artículos 1.1.2.15 al 1.1.2.17. Respecto la información relevante, esta se encuentra regulada por el artículo 1.1.2.18 que establece que “todo emisor de valores deberá divulgar, en forma veraz, clara, suficiente y oportuna al mercado, a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, toda situación relacionada con él o su emisión que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores”.

✓ Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs)

La regulación de OPAS se encuentra en la Sección II del Capítulo Quinto del Título Segundo de la Resolución 400 de 1995. Esta regulación establece los casos en los cuales es necesario hacer OPAS, las excepciones a la regla, a quienes están dirigidas y la manera de hacerlas. En términos generales se deben hacer OPAS cuando cualquier persona que directamente o por interpuesta persona quiera adquirir el control de más del 25% del capital con derecho a voto de una empresa cuyas acciones se encuentren inscritas en bolsa. Asimismo, cuando un beneficiario real tenga una participación de una empresa inscrita en bolsa superior al 25% y quiera aumentar su participación en más de un 5% debe realizar una OPA. El procedimiento para realizar las OPAS se encuentra igualmente instruido

mediante la Circular Externa 002 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia⁸.

2.2.2 ORIGEN DEL SEGUNDO MERCADO Y NORMATIVA ACTUAL

El origen del segundo mercado se sustenta en un objetivo principal, ya que las PYMES que no tienen la posibilidad de acceder al mercado principal, por no cumplir con los estrictos requisitos establecidos para este efecto, principalmente en cuanto a costos, reportes de información y montos mínimos de la emisión, puedan ingresar al mercado de valores y emitir valores, con unos requisitos de entrada menos exigentes y más flexibles. Por esta razón, la adquisición de los títulos emitidos por las PYMES implica un mayor riesgo, lo que justifica que únicamente sean inversionistas profesionales quienes puedan adquirirlos.

En la legislación colombiana, el segundo mercado se regulo principalmente con la resolución 400 de la Superintendencia de Valores, hoy SFC, derogada en virtud del decreto 2555, pero cuyos contenidos fueron recogidos en su mayoría en dicho decreto. En su artículo 1.4.0.1 –actual artículo 5.2.3.1.1 del decreto 2555–, se definió el segundo mercado como “las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se efectuó conforme a los requisitos establecidos en el presente título y cuya adquisición solo puede ser realizada por los inversionistas autorizados”. En esta definición es importante analizar quienes están facultados para adquirir títulos en el segundo mercado y los requisitos especiales que deben cumplirse para la inscripción de los títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

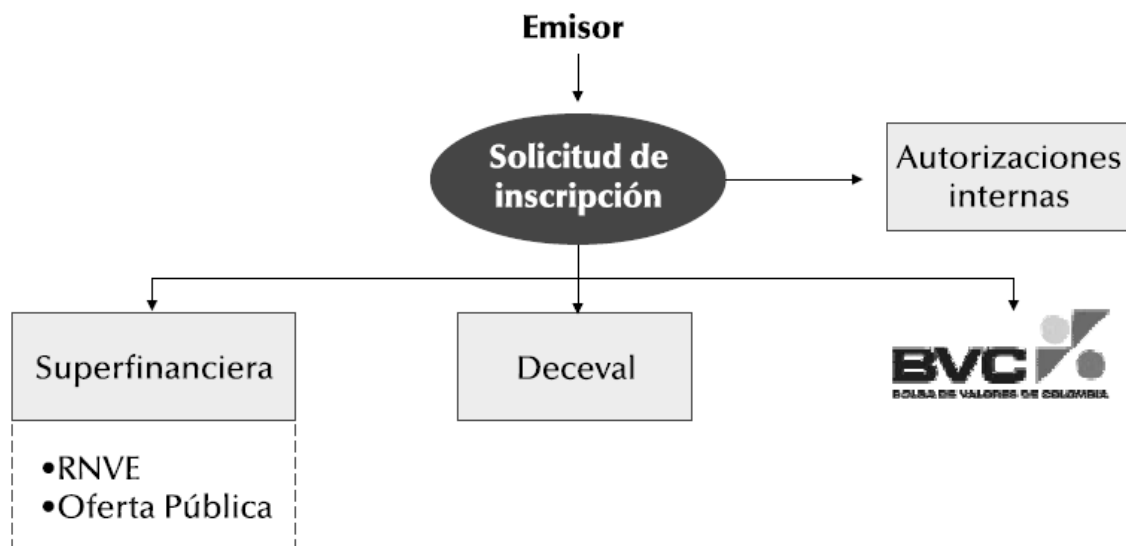
En primer lugar, la resolución 400 dispuso que los denominados inversionistas calificados sean quienes están autorizados para comprar y vender los valores que forman parte del segundo mercado. En los términos del artículo segundo del decreto 1121 de 2008 –actual artículo 5.2.3.1.5 del decreto 2555–, tales inversionistas se equiparan al concepto de inversionista profesional establecido en el título quinto de la parte primera de la resolución 400. El artículo 1.5.2.2 de esta resolución –actual artículo 7.2.1.1.2 del decreto 2555– establece que podrá tener la calidad de inversionista profesional todo cliente con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión, en tanto cuente con un patrimonio igual o superior a diez mil salarios mínimos mensuales legales vigentes y cumpla con al menos una de las siguientes condiciones: a) ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil salarios mínimos legales vigentes o b) haber realizado directa o indirectamente quince o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un periodo de sesenta días

⁸ www.amvcolombia.org.co

calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del inversionista. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil salarios mínimos mensuales legales vigentes. La resolución 400 dispone además que antes de la realización de la operación sea obligación del adquirente certificar su calidad de inversionista autorizado.

En segundo lugar, en cuanto a la negociación de los títulos en el segundo mercado, a pesar de que el título cuarto de la resolución 400 únicamente hace referencia a la inscripción en el RNVE, son tres las instancias que en orden cronológico deben surtir las empresas al momento de una emisión o listado de sus valores en el segundo mercado: la inscripción en el RNVE ante la SFC, el depósito de los valores en el Deposito Centralizado de Valores S. A. (Deceval) y la inscripción ante la Bolsa de Valores de Colombia (BVC)⁹, tal y como se muestra en la figura No. 6.

FIGURA No. 6: INSTANCIAS PARA LA EMISION DE TITULOS EN EL MERCADO COLOMBIANO



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Sobre los requerimientos de información y los estándares de control interno que deben cumplir los emisores del segundo mercado, debe tenerse en cuenta que en la práctica los costos relacionados con su cumplimiento pueden convertirse en una barrera de entrada para la participación de las PYMES en el segundo mercado. De ahí que sea necesario evaluar si son procedentes, con miras a preservar la transparencia de la información en el mercado, sin hacer que la participación de

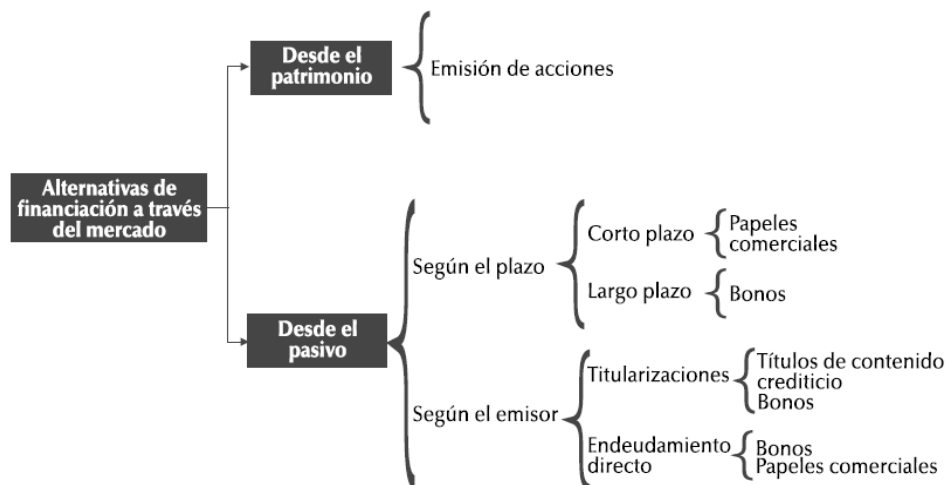
⁹ www.amvcolombia.org.co y www.bvc.com.co

los pequeños y medianos empresarios como emisores del segundo mercado sea insostenible.

En cuanto a las tres instancias que deben cumplirse para efectos de la negociación de títulos en el segundo mercado a las que ya se hizo referencia, es importante señalar que cada una de éstas supone así mismo unos costos que debe asumir el emisor.

Además de los costos referidos, existen otros costos en los que debe incurrir un emisor del segundo mercado, como lo son aquellos derivados de la colocación de los valores o *underwriting*, del cumplimiento de las obligaciones de reporte de la información y de control interno, de la contratación de garantías para respaldar la operación, y de la contratación de banqueros de inversión y asesores legales que estructuran la emisión, entre otros. Todos estos costos son decisivos en el análisis costo/beneficio que realiza un empresario para determinar si acudir al mercado de valores es una alternativa de financiación rentable para su negocio; de ahí que sea fundamental realizar una evaluación exhaustiva acerca de si son procedentes estos costos y de hasta qué punto hacen competitiva la emisión de valores frente a otras alternativas de financiación, como la capitalización de los socios o préstamos a través del sistema bancario, entre otras. El artículo 1.4.0.7 de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.7 del decreto 2555– establece que podrán formar parte del segundo mercado los valores emitidos por entidades que por su naturaleza puedan realizar emisiones de títulos de contenido crediticio, de participación, o mixtos, para ser colocados y negociados en el mercado público de valores. Por lo tanto, las alternativas de financiación a través del segundo mercado son diversas y pueden provenir del patrimonio o del pasivo de la entidad emisora.

FIGURA No. 7: TITULOS QUE PUEDEN EMITIRSE EN EL MERCADO COLOMBIANO



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

En lo relativo a los valores emitidos en el segundo mercado, existen algunas excepciones respecto de las normas aplicables al mercado principal, establecidas en el artículo 1.4.0.15 y siguientes de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.15 y siguientes del decreto 2555–. Dichas excepciones consisten en: a) la inaplicación de exigencias relativas a montos mínimos para las emisiones realizadas en el segundo mercado; sobre las emisiones de bonos y de papeles comerciales se establece que no será aplicable el monto mínimo de emisión de dos mil salarios mínimos mensuales consagrado en el numeral 1 de los artículos 1.2.4.2 –actual artículo 6.4.1.1.3 del decreto 2555– y 1.2.4.47 –actual artículo 6.6.1.1.1 del decreto 2555–, respectivamente; b) la ausencia del requisito de contar con un representante legal de tenedores de bonos para emisiones de bonos realizadas en el segundo mercado y c) respecto de las compraventas de acciones que formen parte del segundo mercado y que se encuentran inscritas en bolsa, la inaplicación de las disposiciones contenidas en el numeral 1.2.5.3 –actual artículo 6.15.1.1.2 del decreto 2555–, que establece la necesidad de que la compraventa de acciones inscritas en una bolsa de valores, que represente un valor igual o superior al equivalente en pesos de sesenta y seis mil (66.000) unidades de valor real (UVR), deba realizarse obligatoriamente a través de los módulos o sistemas transaccionales de dicha bolsa.

Por otra parte, en cuanto al régimen de oferta pública, en los términos del artículo 1.2.1.1 de la resolución 400 –actual artículo 6.1.1.1.1 del decreto 2555–, ésta se define como aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías. Específicamente en lo que respecta a la oferta de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, dicha disposición establece que no se considerará pública la oferta de dichos títulos dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos. Lo anterior salvo que, además de dirigirse a dichas personas, la oferta se realice a cien o más personas determinadas, en cuyo caso también se considerará como una oferta pública.

Las ofertas públicas por realizarse en el segundo mercado cuentan con un régimen especial consagrado en el artículo 1.4.0.11 y siguientes de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.11 y siguientes del decreto 2555– que establecen: a) los documentos que deben presentarse ante la SFC para solicitar la autorización para realizar una oferta pública, b) el procedimiento para llevarla a cabo, c) el contenido del prospecto de colocación y d) disposiciones sobre la publicación de operaciones realizadas en el segundo mercado.

En cuanto a las ofertas públicas de documentos que van a ser negociados en el segundo mercado, es importante señalar que, en los términos del artículo 1.4.0.12

de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.12 del decreto 2555–, estas ofertas se entenderán autorizadas siempre y cuando se presenten ante la SFC los documentos enunciados en dicha disposición y se siga el procedimiento descrito en el artículo 1.4.0.13 –actual artículo 5.2.3.1.13 del decreto 2555–. Los documentos referidos en el artículo 1.4.0.12 son: a) la comunicación suscrita por el representante legal de la entidad en la cual se indique la intención de efectuar una oferta pública de valores en el segundo mercado, b) dos ejemplares del prospecto de colocación, en el que deben incluirse como mínimo las ofertas públicas por realizarse en el segundo mercado cuentan con un régimen especial consagrado en el artículo 1.4.0.11 y siguientes de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.11 y siguientes del decreto 2555– que establecen: a) los documentos que deben presentarse ante la SFC para solicitar la autorización para realizar una oferta pública, b) el procedimiento para llevarla a cabo, c) el contenido del prospecto de colocación y d) disposiciones sobre la publicación de operaciones realizadas en el segundo mercado.

En cuanto a las ofertas públicas de documentos que van a ser negociados en el segundo mercado, es importante señalar que, en los términos del artículo 1.4.0.12 de la resolución 400 –actual artículo 5.2.3.1.12 del decreto 2555–, estas ofertas se entenderán autorizadas siempre y cuando se presenten ante la SFC los documentos enunciados en dicha disposición y se siga el procedimiento descrito en el artículo 1.4.0.13 –actual artículo 5.2.3.1.13 del decreto 2555–. Los documentos referidos en el artículo 1.4.0.12 son: a) la comunicación suscrita por el representante legal de la entidad en la cual se indique la intención de efectuar una oferta pública de valores en el segundo mercado, b) dos ejemplares del prospecto de colocación¹⁰, en el que deben incluirse como mínimo proceder en forma inmediata a efectuar la publicación del aviso de oferta, en un periódico de circulación nacional, en el boletín diario de la bolsa de valores o en cualquier otro medio idóneo¹⁰.

2.3 INCURSION DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN EL MERCADO DE CAPITALES

Uno de los principales retos que tiene el mercado de valores en una economía es lograr su mayor profundización, entendida esta como el mayor desarrollo del mercado de valores medido en forma conjunta por el tamaño, la liquidez, la eficiencia y la concentración del mercado.

Con miras a alcanzar esta meta y lograr la vinculación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) al mercado de valores, se expidió en Colombia la resolución 400 de 1995, que en su título cuarto incluye las disposiciones que

¹⁰ Tomado de la página www.amvcolombia.org.co y la BVC

reglamentan el denominado segundo mercado, cuyo contenido fue incorporado en su mayor parte en el decreto 2555 de 2010. Este mercado fue creado para facilitar el acceso y permanencia de las PYMES en el mercado de capitales, a través del establecimiento de requisitos más flexibles para su vinculación que los necesarios para participar en el mercado principal. Lo anterior teniendo en cuenta que este tipo de empresas, por su reducido tamaño, en general no cumplen con los requisitos mínimos necesarios para participar en el mercado principal: nivel patrimonial, calificación de riesgo, estándares de información, montos mínimos de emisión, entre otros.

Sin embargo, después de muchos años de la expedición de la resolución 400 y a pesar de que se han realizado esfuerzos concretos en la materia, en el listado de ofertas públicas dirigidas al segundo mercado y autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), realizado por la Subdirección de Análisis e información de la SFC, se encontró que al 9 de abril de 2010 no existen emisores que encajen plenamente en el concepto de PYME establecido en la normativa colombiana. De hecho, la mayoría de emisores corresponden a grandes empresas que cuentan con emisiones activas en el mercado principal y que paralelamente emiten bonos y realizan titularizaciones dirigidas al segundo mercado.

2.3.1 MECANISMOS DE FINANCIACION DEL SECTOR REAL

A continuación se presentan algunos mecanismos utilizados por las empresas para financiarse.

TABLA No. 3. MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EL SECTOR REAL

Mecanismo	Características que lo diferencian
Crédito bancario	<ul style="list-style-type: none"> • Confianza lograda a través de una relación directa • Oportunidad y relativa brevedad en la entrega de crédito • No se requiere hacer pública ninguna información • Facilidad y menos trámites: un solo interlocutor • Posibilidad de renovación en deuda de corto plazo • Montos son limitados • Spread puede ser alto • Plazos relativamente cortos • Tasa de interés volátil • Incremento del riesgo del pasivo • Se puede requerir garantías reales
Emisión de bonos	<ul style="list-style-type: none"> • Permite levantar fondos presentando una historia consolidada y creíble • Montos disponibles son mucho mayores • Los plazos son más largos • Los intereses más bajos • Implica costos de estructuración, promoción y colocación intermediada • Requiere calificación de los títulos • Permiten fijar precio y valor de la compañía a través de la transacción en mercado secundario • Requieren supervisión de la Superintendencia Financiera • Requieren esquemas de reporte financiero y no financiero regular y de altos estándares, incluyendo hechos relevantes a la gestión empresarial • Sugieren la aplicación de altos códigos de Gobierno Corporativo

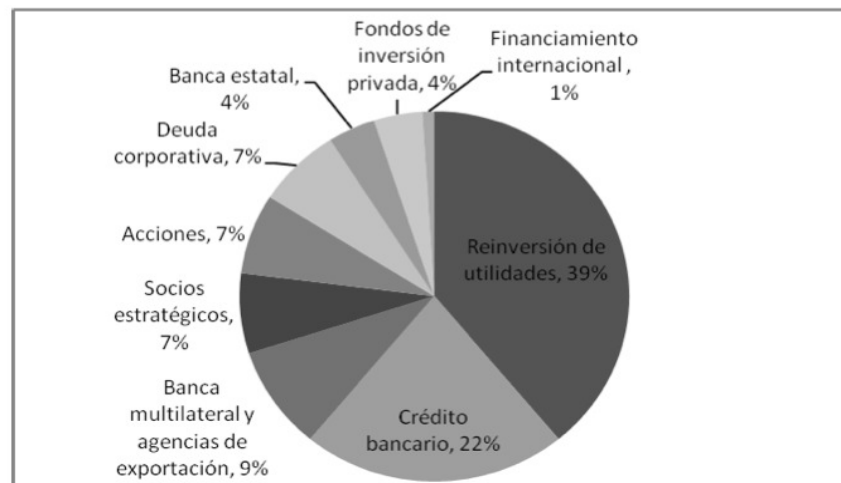
Emisión de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento del capital de la empresa • Diversifican y permiten distribuir el riesgo con nuevos accionistas • Implica costos de estructuración, promoción y colocación intermediada • No compromete rendimientos fijos • Si son acciones preferentes no implican ceder parte del control del proceso de toma de decisiones • Transparentan la acción de la empresa hacia el mercado público • Empresa es vigilada por la Superintendencia Financiera • Requieren esquemas de reporte financiero y no financiero regular y de altos estándares, incluyendo hechos relevantes a la gestión empresarial
Crédito estatal	<ul style="list-style-type: none"> • Restringido para ciertos sectores • Tasa de interés subsidiadas • Trámites largos
Crédito multilateral	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés convencional • Actividades restringidas a la política de inversión de • Trámites y periodo de negociación relativamente largo • Alto nivel de detalle y reporte en la operación • Tasa de interés concesional • Plazos más largos
Fondos de capital privado	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización directa • Implica cesión de parte del control de la empresa • El proceso de due diligence implica relación directa con un inversionista • No se necesita revelar información al público/gobierno
Socios estratégicos	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización para joint-ventures • Implica la complementación de actividades entre socios y la definición de una estrategia conjunta • Por lo general, la consecución de estos acuerdos y la armazón del aparato jurídico tardan bastante tiempo
Reinversión de utilidades	<ul style="list-style-type: none"> • La decisión es interna y no depende de terceros • No implica endeudamiento • Montos limitados por el desempeño anterior • No requiere ningún esquema de reporte a agentes externos a la empresa • No se necesita revelar información al público/gobierno • Mantener el control

El último informe de Estabilidad Financiera del Banco de la República sostiene que, en Colombia, la liberalización financiera de los años noventa aumentó el acceso a crédito bancario por parte del sector productivo. Actualmente se puede hablar de un sector bancario relativamente desarrollado; esto se observa en el indicador de crédito al sector privado como porcentaje de PIB que fue de 48% en el 2010. Esto incluye a los bancos nacionales, extranjeros, y del Estado. Los bancos complementan los mercados de capitales emergentes inicialmente, pero los altos niveles de desarrollo en el sector bancario podrían resultar en una situación de competencia entre las dos fuentes de financiamiento. Las empresas colombianas grandes tienden a financiarse con recursos internos. A su vez, el Informe de estabilidad financiera del Banco de la República muestra que el crédito comercial en 2011 creció en 16,3 % frente al 17,3 % del año anterior. Existe un consenso general en que las posibles razones para la escasa oferta de títulos (acciones y bonos) son las siguientes:

- ✓ Existen barreras culturales que provocan que los dueños de las empresas se aferren a su propiedad y no permitan participación de terceros.
- ✓ Desconocimiento del mercado de valores, sus ventajas y su operación.
- ✓ Falta de transparencia y voluntad de compartir información por parte de potenciales emisores.
- ✓ Demanda solamente por títulos de altísima calificación.
- ✓ Los trámites son muy largos, complicados y costosos.
- ✓ Empresas carecen de una estructura de Gobierno Corporativo.
- ✓ La regulación protege demasiado al inversionista minoritario.

De acuerdo a un estudio realizado en 2010 por la firma Arbeláez y Echevarría, se evidencia que las utilidades propias es la principal fuente de financiamiento de las empresas ya que representa el 37%, la segunda fuente de financiamiento es el crédito bancario con casi una quinta parte, la emisión de acciones y la emisión de deuda corporativa juntas suman apenas el 15,7 %. Las empresas que consideran planes de expansión agresivos consideran como que la emisión tiene que ser lo suficientemente grande como para justificar los altos costos de la estructuración, colocación y sobre todo el mantenimiento de los títulos y el esquema de reporte. Coinciden en que una vez se haya incurrido en estos costos fijos será más fácil para cualquier empresa mantenerse y usar activamente el mercado de valores como una fuente de financiamiento de nueva inversión¹¹.

FIGURA No. 8: FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR REAL
Fuente de financiamiento para planes de inversión



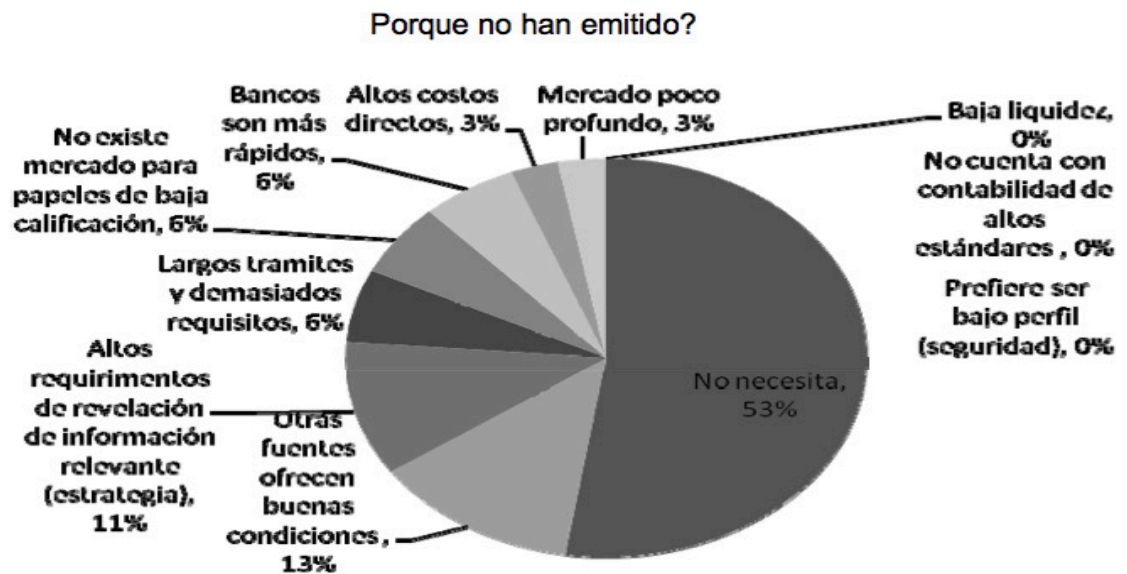
FUENTE: AMV 2010

¹¹ Estudio de Arbeláez y Echevarría, 2010

2.3.2 RAZONES POR LAS CUALES EL SECTOR REAL NO REALIZA EMISION DE BONOS Y ACCIONES

La principal razón que para no emitir bonos es que las fuente alternativas de financiamiento ofrecen condiciones lo suficientemente buenas como para que incurrir en los costos monetarios y no monetarios. La segunda razón más importante radica en los altos requerimientos de revelación de información. Las empresas sostienen que solamente grandes ventajas financieras pueden justificar la entrega de información valiosa en términos de estrategia empresarial y el costo de mantener un sistema de reporte hacia el mercado. A esto contribuye que la regulación acerca de hechos relevantes es percibida como bastante abierta, puesto que no especifica en detalle lo que se debe o no reportar, dejando mucho espacio para la subjetividad y la discrecionalidad por parte del regulador. Las razones que de alguna manera obstaculizan una emisión de bonos son las que se muestran en la siguiente gráfica.

FIGURA No. 9: RAZONES POR LAS QUE EL SECTOR REAL NO EMITE



FUENTE: AMV 2010

Existen varias barreras no financieras por las cuales los empresarios no han decidido capitalizar sus empresas a través de la bolsa. Se evidencia que las empresas no necesitan capitalización externa. Sin embargo, el temor a ceder el control del manejo empresarial es la barrera más importante. Uno de los temas que preocupa es la posibilidad de que muchos minoritarios cedan sus acciones a otro accionista y se constituya una mayoría. Tal vez en ese sentido se debe difundir de mejor manera la posibilidad de emitir acciones preferenciales como una alternativa hasta que se genere un nivel de confianza mayor.

2.3.3 SISTEMA FINANCIERO VS EL MERCADO DE CAPITALES

Uno de los medios de financiación más utilizados por los empresarios es el sistema financiero o bancos, a continuación presentamos algunas de las diferencias más importantes entre el sistema financiero y el mercado de capitales pretendiendo explicar las ventajas que tiene este último.

Sistema Financiero	Mercado de Capitales
<ul style="list-style-type: none">• Financiación con intermediación• Solo Deuda• Intermediario pone las condiciones• Intermediario analiza riesgos • Financiación figura en balance • Bancos y Financieras • Regulación bajo BCRA• Riesgos asumidos por los Bancos	<ul style="list-style-type: none">• Financiación sin intermediación, con brokers• Deuda + Capital• Empresa pone las condiciones• Inversor analiza riesgos con asesoramiento• Permite financiación “off balance sheet” mediante Fideicomiso • Mercados bursátiles y extrabursátiles gerentes, caja de valores, etc.• Regulación bajo CNV• Mercado de derivados permite cubrir algunos riesgos asumidos por los inversores

De acuerdo a lo anterior definimos las siguientes ventajas para las empresas y para los inversionistas al acceder al mercado de capitales:

VENTAJAS PARA LAS EMPRESAS

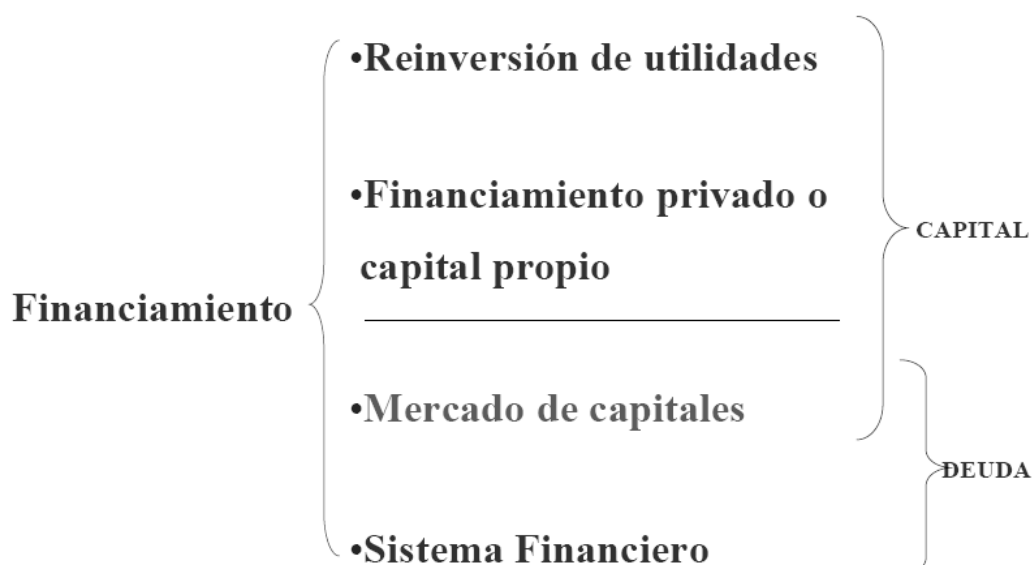
- + Obtención de recursos a costo competitivo.
- + Minimización de costos de intermediación (instrumentos propios).
- + Estructuración de las fuentes y mecanismos de financiación de acuerdo con las necesidades específicas (vgr. Plazo, deuda o apertura de capital).
- + Capitalización y difusión de la compañía .
- + Optimización de la estructura financiera de la empresa o proyecto.

VENTAJAS PARA LOS INVERSORES

- + Posibilidad de inversiones más rentables y de alta liquidez
- + Precios de mercado público
- + Información periódica (balances, hechos relevantes) de las emisoras. Transparencia

El empresario cuenta con las siguientes alternativas para lograr financiarse ya sea por medio de capital propio o adquiriendo deuda, es así como aparece otro factor como es el capital privado o capital propio.

FIGURA No. 10: ALTERNATIVAS DE FINANCIACION DEL EMPRESARIO



FUENTE: AMV 2011

Los FCP aportan capital en la forma de capital accionario o casi accionario (como acciones preferenciales o deuda convertible). Esto significa que el FCP se transforma en un socio del empresario, compartiendo tanto las ganancias como las pérdidas, y que participará en mayor o en menor medida en las decisiones del negocio. La capacidad del FCP de obtener un retorno sobre los fondos invertidos y recuperar el capital estará directamente vinculada al éxito del plan de negocios.

Usualmente los FCP no se aseguran con alguna clase de activo de la empresa, aunque en algunos casos pueden solicitar garantías, en función del nivel de riesgo o incertidumbre de un negocio en particular. Los FCP adquieren cierto porcentaje de acciones de la compañía, permaneciendo un período de tiempo considerable con la inversión y finalmente obtienen el retorno de capital mediante la “salida” o “desinversión”, la cual puede darse principalmente a través de alguno de los siguientes mecanismos:

- Venta directa de su participación accionaria a un tercero con interés estratégico en la industria (trade sale);
- Venta directa de su participación accionaria a otro FCP (secondary sale);
- Venta en el Mercado Público de Valores, a través de una Oferta de Acciones en el Mercado Público de Valores;
- Reventa de sus acciones a los otros socios de la empresa (saleback).

En el caso de un crédito bancario o similar, la empresa prestataria asume un compromiso de devolver los fondos luego de un plazo predeterminado. Durante ese plazo el establecimiento de crédito se ve recompensado con los intereses sobre la deuda y está usualmente cubierto por garantías que corresponden al mismo negocio o al patrimonio personal de los accionistas. Si la compañía incurre en incumplimiento en sus pagos y se han agotado las garantías, el establecimiento de crédito podría perseguir los activos de la empresa.

A continuación se presenta un resumen de las diferencias entre las dos fuentes de capital.

TABLA No. 4. CAPITAL PRIVADO VS CREDITO BANCARIO

CAPITAL PRIVADO	CRÉDITO BANCARIO
Mediano a largo plazo	Corto a largo plazo
El capital no es exigible. El compromiso del FCP se mantiene hasta la “salida”.	Los créditos pueden volverse exigibles si la compañía viola algún requisito contractual. En el caso de sobregiros, su pago puede ser exigido a voluntad del establecimiento de crédito.

El compromiso del FCP puede caerse si no se cumplen acuerdos contractuales con el fondo o metas del plan de negocios.	El compromiso del establecimiento de crédito puede caerse si la seguridad del crédito se ve amenazada o se violan compromisos contractuales con el mismo o con terceros ("covenants").
Provee una base de capital sólida y flexible para atender su plan de crecimiento futuro.	Una fuente útil de financiación si el nivel de endeudamiento es manejada de manera responsable y si la empresa tiene un buen flujo de caja.
Saludable para el flujo de caja, ya que los dividendos y eventuales costos de interés (si los hay) pueden ser adaptados a las necesidades de la empresa y al plan de negocios. Los mismos se adaptan al flujo de fondos futuro de la empresa.	Requiere un flujo de caja suficiente para cumplir con los intereses y pagos de capital. Las tasas de interés están determinadas por las condiciones de mercado y el flujo de fondos actual de la empresa.
Los retornos a los inversionistas de CP dependen del crecimiento y del éxito del negocio. Entre más exitosa sea la empresa, mejores retornos obtendrá el inversionista.	Depende del continuo funcionamiento de la empresa para atender los costos de intereses y mantener el valor de los activos que respaldan o garantizan la deuda.
Si el negocio fracasa, los inversionistas de CP estarán a la par de los otros accionistas para el reclamo de su capital, luego de acreedores, bancos y otros establecimientos de crédito. Los FCP pueden solicitar preferencia sobre los accionistas originales.	Si el negocio fracasa, el establecimiento de crédito tiene la primera opción sobre los activos de la compañía. En estos casos, los activos suelen agotarse en el repago de los acreedores.
Si el negocio está en dificultades, los FCP trabajarán con mayor esfuerzo para que la compañía vuelva a su cauce.	Si el negocio presenta posibilidades de fracasar, el establecimiento de crédito intentará poner a salvo su dinero y puede solicitar un concurso preventivo, lo que puede llevar a la compañía y/o sus dueños a la quiebra si las garantías se agotaron.
Es un verdadero socio de negocios, comparte sus riesgos y sus retornos, y puede aportar consejos prácticos, relaciones comerciales y experiencia.	La asistencia técnica disponible suele ser limitada.
En épocas de crisis o de contracción de los mercados financieros, suelen estar muy activos.	En épocas de crisis o de contracción de los mercados financieros, pueden no estar disponibles.

2.4 LA IMPORTANCIA DE LA PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO EN COLOMBIA

La necesidad de realizar esfuerzos concretos encaminados a la profundización del segundo mercado en Colombia y en particular, a la participación de las PYMES, en él se sustenta en que el desarrollo del mercado de valores contribuye al crecimiento y estabilidad de una economía y en las ventajas que tiene acudir al

mercado de valores frente a otras alternativas de financiación¹². Estas ventajas consisten principalmente en:

1. La disminución de la vulnerabilidad financiera de las empresas, que se logra incrementando su acceso al mercado de valores y reduciendo su dependencia a la deuda de corto plazo de los bancos.
2. La asignación a bajo costo de los recursos para la financiación de empresas del sector productivo, lo que canaliza en forma eficiente el ahorro hacia la inversión.
3. La posibilidad de que los empresarios que cuentan con excedentes de liquidez puedan participar en la financiación de proyectos de mediano y de largo plazo de la economía. La transformación de los plazos del ahorro y la inversión transforma los recursos de corto plazo en capital de largo plazo.
4. La facilitación de la liquidez.
5. La diversificación y socialización del riesgo para los agentes participantes. A través del mercado de valores se socializan los riesgos de la empresa productiva, entre otros los asociados con la investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías, lo que promueve el desarrollo y la innovación.
6. La oferta de una amplia variedad de productos con diferentes características – plazo, riesgo, rendimiento, de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.
7. La expectativa de producir mayores rentabilidades que las logradas en el mercado de crédito.
8. La obtención de recursos financieros a menor costo. A través del mercado de valores, al emitir títulos el empresario obtiene directamente de los inversionistas los recursos financieros que necesita, sin necesidad de acudir a créditos bancarios, los cuales generan altos costos financieros, tienen spreads muy altos, plazos relativamente cortos, montos limitados y se traducen en un incremento del riesgo del pasivo.
9. El diseño de las fuentes de recursos financieros de acuerdo con las necesidades específicas del empresario emisor, pues este se encuentra facultado para definir las condiciones en que obtendrá los recursos financieros (tasas de interés, amortización, plazos, etc.).

¹² Carmichael y Pomerleano, 2002

10. La capitalización de la compañía. Por medio de una emisión de acciones, el empresario emisor vincula a nuevos accionistas y así capitaliza la compañía sin incurrir en gastos financieros. Adicionalmente, mediante la emisión de acciones con dividendo mínimo preferencial y sin derecho a votos, el empresario puede conservar el control y poder de decisión de su empresa, para lo cual les otorga un dividendo mínimo a los accionistas e inversionistas.

11. La proyección de la imagen corporativa del emisor, ya que a través del mercado público de valores el empresario puede dar a conocer las fortalezas y oportunidades de inversión que representa su empresa.

12. El otorgamiento de liquidez a los activos a través de la estructuración de procesos de titularización¹³.

13. La promoción del mercado de valores incentiva la competencia entre las distintas alternativas de financiamiento existentes por ejemplo, los créditos bancarios, y con ello se propicia el ofrecimiento de condiciones más favorables para el emisor y/o empresario¹⁴.

2.4.1 EXPERIENCIA INTERNACIONAL

En varios países del mundo se ha visto la necesidad de establecer una serie de requisitos más flexibles para que ciertas empresas puedan acceder con mayor facilidad al mercado de valores como emisores, a fin de incentivar el crecimiento de éste. Como se sabe, el acceso de las empresas a los mercados financieros no es un proceso sencillo, pues los emisores deben contar con unas características especiales para poder acceder a los recursos del público inversionista, un bien jurídico especialmente protegido en la mayoría de países. Por ello, emitir valores en escenarios de negociación como una bolsa de valores exige el cumplimiento de unos requisitos bastante restrictivos en cuanto a capitalización, obtención de beneficios previos, número de accionistas, revelación de la información, además del cumplimiento de diferentes trámites ante varios entes.

Un ejemplo representativo de este tipo de mercado es el Alternative Investment Market, conocido como AIM, el cual tiene su sede en la bolsa de Londres. Adicionalmente, se encuentran el TSX Venture Exchange de la bolsa de Toronto y el Nuevo Mercado de Brasil, entre otros.

En el AIM están inscritos valores de más de mil empresas, con un volumen de negociación que en 2004 superó los 25.000 millones de euros (Hernández, 2005).

¹³ Rojas y Uribe, 1997, p. 15

¹⁴ AMV Colombia

Para inscribirse en el AIM no son obligatorios los requisitos de transabilidad en el pasado, patrimonio mínimo, capitalización bursátil mínima, aprobación de accionistas para transacciones ni el flotante mínimo. Además, los documentos de inscripción no son analizados por la bolsa o el departamento de inscripciones del Financial Services Authority del Reino Unido (AMV, s. f.).

Sin embargo, la flexibilidad no se convierte en la única ventaja del AIM. Igualmente, los menores requisitos respecto de la revelación de información hacen que las empresas pequeñas, incluso familiares, se vean cada vez más atraídas a este tipo de mercados, pues como es natural, en una empresa pequeña o mediana, los accionistas no tienen mayor interés en revelar al público la propiedad de la compañía o perder el control (Doidge, Karolyi y Stultz, 2007).

Un segundo caso exitoso ocurrió en Latinoamérica, en donde, en principio, se pensaría que las empresas pequeñas no tienen interés en cotizar en las bolsas. En Brasil, los mercados de valores entre los años 1996 y 2003 se encontraban en una especie de crisis debido a la falta de oferentes o emisores. En ese período hubo solo cuatro registros de ofertas públicas iniciales en el mercado primario (Rincón, 2008). Esto se debía a que era difícil hacer emisiones por debajo de los cien millones de dólares y el acceso para las PYMES era limitado. En pocas palabras, el mercado estaba desapareciendo, según Eduardo Manhaes Ribeiro Gomes, superintendente de relaciones internacionales de la Comissao de Valores Mobiliários de Brasil (Rincón, 2008).

Atendiendo a estas necesidades, nació el Novo Mercado como una iniciativa privada, asegurada mediante un contrato, pues las empresas que deciden incorporarse a este mercado lo hacen voluntariamente y se comprometen a cumplir con los más altos estándares de gobierno corporativo, además de resolver los conflictos a través de medios de arbitraje.

Los resultados han ido más allá de lo esperado. La oferta de nuevas colocaciones y en especial de acciones es creciente. Mientras en 2004 el volumen alcanzó los 3,7 billones de dólares, en 2007 subió a 38,8 billones, de los cuales 53% pertenecen al mercado primario. El número de ofertas públicas iniciales fue de 58. La capitalización del mercado de las empresas que cotizan en Bovespa es de 1.236,40 billones de dólares (hasta agosto de 2008), lo cual representa el 71% del PIB. Cerca de 150 empresas participan en el Novo Mercado, de un total de 400 empresas listadas en Bovespa (Rincón, 2008). Además, se creó el Bovespa MAIS, un nuevo segmento relacionado con las PYMES. Funciona de forma similar al Novo Mercado pero a través de un segmento del Mercado OTC organizado, cuyo objetivo es atraer a las PYMES al mercado de capitales (Sánchez, 2009).

A pesar de que no todos los países que han tratado de implementar el segundo mercado han disfrutado de los mismos buenos resultados, las experiencias internacionales exitosas y los estándares y requisitos que han hecho viable su desarrollo son un punto de referencia importante que debe considerarse en la formulación de propuestas orientadas a la efectiva implementación del segundo mercado en Colombia, el cual contribuye al fortalecimiento y mejor desarrollo del sector real de la economía.

3. CAPITULO III

3.1 PLANTEAMIENTO DE ESTRATEGIAS Y PROPUESTAS

3.1.1 PROPUESTAS PARA LOGRAR UNA MAYOR PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO A PARTIR DE LA VINCULACIÓN DE LAS PYMES

Las propuestas y estrategias se fundamentan básicamente en la posibilidad de crear un segundo mercado que sea de fácil acceso a las empresas colombianas que no cumplen con los requisitos exigidos en el mercado principal.

Según las consideraciones expuestas en el presente estudio, se evidencia que a pesar del establecimiento de disposiciones normativas que promueven el segundo mercado y que las PYMES lo perciban como una alternativa real de financiamiento, en la práctica las empresas que emiten títulos dirigidos al segundo mercado son en su mayoría grandes empresas que también emiten títulos en el mercado principal y que no se ajustan al concepto de PYME establecido en la normativa colombiana.

Con base en lo anterior, a continuación se expondrá una serie de propuestas orientadas a lograr una mayor ampliación del segundo mercado y en particular, a vincular a las empresas como participantes activas de éste. Para efectos metodológicos, las presentes propuestas serán formuladas desde el punto de vista: a) del emisor, b) de los inversionistas autorizados, c) de las políticas que debe adoptar el Estado para lograr dicho cometido y d) otras propuestas.

✓ PROPUESTAS DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL EMISOR

Capacitar a los potenciales emisores del segundo mercado es fundamental, teniendo en cuenta los conocimientos especializados que se requieren, no sólo para estructurar una emisión en el mercado de valores, sino también para que el empresario defina y entienda cuál de las alternativas de emisión que ofrece el mercado se ajusta más a sus necesidades y posibilidades de financiamiento.

Entre las iniciativas más importantes que se han emprendido en Colombia en esta materia se encuentra el Programa Colombia Capital, que surgió en el año 2005 como resultado de un convenio suscrito entre el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la BVC, en su calidad de ejecutora, en representación de las entidades patrocinadoras del convenio: la SFC, las cámaras de comercio de Bogotá, Cali, Bucaramanga y Medellín, la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), Proexport, Asofondos y Deceval. El objetivo principal del programa consiste en ampliar la profundidad del mercado de capitales mediante el desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas e inversionistas¹⁵.

Sin embargo, para efectos de lograr una efectiva vinculación de las PYMES al segundo mercado, es importante reevaluar algunos aspectos del programa, entre ellos: el volumen mínimo de tres mil millones de pesos de ventas anuales que las empresas deben tener para poder acceder a él; la porción del presupuesto que se destina a la selección de empresas potenciales y a la realización de talleres dirigidos a ellas, pues los rubros que cubren estas actividades no tuvieron ninguna participación en el presupuesto.

Consideramos que el criterio de acceso al programa debería replantearse en función de las utilidades reales que una empresa de este tipo puede obtener en Colombia y mediante la realización de estudios de factibilidad de cada caso concreto y respecto de cada PYMES que determinen la viabilidad de la emisión realizada por cada empresa en particular. Para estos efectos, el acompañamiento especializado del programa en la emisión y la entrega de bonos de emisión a las PYMES tiene un papel fundamental, no sólo para reducir los costos que el empresario debe asumir en la emisión, sino también para que ésta sea percibida como una alternativa real y asequible de financiación por parte del pequeño y mediano empresario. En este sentido, los recursos entregados por el programa para financiar las emisiones deben dirigirse prioritariamente hacia las PYMES, y no a grandes empresas que cuentan con mayores posibilidades para financiar su emisión en el mercado de valores e incluso para acudir al mercado principal.

Otros aspectos que requieren adelantar esfuerzos adicionales son los relativos a la sensibilización y el desarrollo de instrumentos de divulgación y de promoción del mercado de valores debido, entre otros aspectos, al desconocimiento sobre los beneficios de financiarse a través del mercado público de valores. De ahí la importancia de que se destinen esfuerzos y recursos a la sensibilización y capacitación de los emisores y al desarrollo de instrumentos de divulgación y promoción del segundo mercado.

¹⁵ Programa Colombia Capital, 2007

Adicionalmente, es importante que el sector real perciba el mercado de capitales como una alternativa real de financiamiento, para lo cual se debe participar activamente en su selección, búsqueda y capacitación. Para estos efectos, resulta importante la cooperación de las entidades a las que el empresario acude permanentemente (cámaras de comercio, ANDI y Proexport) y de otras entidades que le son familiares al empresario (como ACOPI y sus seccionales), en la medida en que por conducto de ellas puede realizarse la primera aproximación y promoción de la divulgación y/o capacitación. Estas entidades pueden tener stands para que potenciales emisores soliciten información y en donde se le explique directamente al empresario cómo el mercado de capitales puede ser una alternativa real de financiamiento y donde se coordine con él la realización de talleres y visitas de capacitación sobre el mercado. Así se aprovecharían las sinergias derivadas de la cooperación de tales entidades y se reducirían los costos operativos de buscar a los potenciales empresarios emisores, con lo que podrían destinarse más recursos a la capacitación y a la estructuración de la emisión que desarrolle el empresario.

En cuanto a la capacitación del empresario sobre el mercado de Capitales, se debe profundizar sobre el segundo mercado y sobre las reglas especiales aplicables a éste y a las que se hizo referencia en la primera parte de este estudio. Para promocionar el segundo mercado es indispensable contar con una guía especializada, orientada al pequeño y mediano empresario como potencial emisor, en la que se especifiquen claramente los requisitos y los trámites que deben surtir para emitir y ofertar valores en el segundo mercado, los costos que esto implica frente a las diferentes entidades involucradas en el proceso y los beneficios en comparación de otras alternativas de financiación.

Con relación a este punto, debe tenerse en cuenta que uno de los principales inconvenientes que enfrenta un pequeño y mediano empresario es la dificultad para determinar los beneficios reales que obtendrá tras incurrir en los costos de formar parte del segundo mercado y de mantenerse en él, entre ellos, el tiempo en el que obtendrá un retorno de su inversión. Dicha circunstancia no se presenta en alternativas de financiación tradicionales, como en el caso de los créditos bancarios, donde el empresario recibe inmediatamente los recursos y conoce de antemano los costos de su utilización.

Teniendo en cuenta las múltiples variables que intervienen en una emisión como la clase de título, negociabilidad y demanda de los inversionistas por el valor emitido, entre otras y la imposibilidad de predecir con certeza sus resultados, para que el empresario tome la decisión de emitir es indispensable que la guía del segundo mercado incluya: a) las ventajas comparativas de financiarse a través del mercado de capitales respecto de las alternativas de financiación tradicionales, b)

las distintas clases de títulos que pueden emitirse y sus riesgos y ventajas comparativas frente a otro tipo de instrumentos y c) las experiencias exitosas que en el ámbito nacional e internacional han tenido empresarios que han acudido al mercado de capitales.

✓ **PROPUESTAS DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL INVERSIONISTA**

Desde el punto de vista del inversionista también pueden formularse propuestas que tiendan a una mayor estimulación del mercado. Por ejemplo, podría hablarse de una serie de incentivos para los inversionistas institucionales, quienes son los llamados a participar en el segundo mercado, como por ejemplo, las exenciones tributarias. Si bien actualmente existen disposiciones en este sentido, no se ha realizado una adecuada promoción y divulgación de ellas para que estos inversionistas, como los fondos de pensiones, se sientan atraídos a comprar este tipo de valores y participar en estos escenarios.

✓ **PROPUESTAS DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL ESTADO Y LAS DEMÁS ENTIDADES INVOLUCRADAS EN EL PROCESO DE EMISIÓN**

Para desarrollar el segundo mercado, el rol del estado y de las demás entidades involucradas en el proceso de emisión debe orientarse hacia tres aspectos fundamentales: el normativo, el financiero y el promocional. Desde el punto de vista normativo, el Estado debe reformar los contenidos de la resolución 400, para que éstos sean por sí mismos suficientes para entender cómo opera el segundo mercado y para que den a conocer los requisitos que debe cumplir el emisor antes y después de emitir títulos en el mercado. Adicionalmente, es importante que las normas expedidas por la SFC y publicadas en su página web se actualicen permanentemente y reflejen la totalidad de las disposiciones vigentes que resulten aplicables al segundo mercado. De esta forma, tanto el empresario potencial emisor y el inversionista calificado pueden conocer claramente las reglas que los rigen en el marco de una emisión.

La decisión de un empresario de acudir al mercado de capitales dependerá de los costos directos asociados a la emisión y del tiempo que se requiere para su estructuración, colocación, mantenimiento y negociación en el mercado. Por esta razón, es fundamental que tanto la SFC como la BVC y Deceval establezcan mecanismos para hacer más competitiva la financiación del empresario a través del mercado de valores frente a las demás alternativas de financiación.

Entonces, es importante evaluar la posibilidad de reducir el valor de las cuotas de inscripción y sostenimiento para emisiones adelantadas por las PYMES, así como agilizar los plazos en los que se adelante el proceso de emisión.

Las normas que se expidan, además de fijar claramente las condiciones que rigen el segundo mercado, deben establecer incentivos concretos para atraer tanto a emisores como a inversionistas. La normativa colombiana, mucho antes de la expedición de la resolución 400, estableció en virtud de la ley 6 de 1992 el derecho, en cabeza de las personas naturales, las sucesiones ilíquidas y las asignaciones y donaciones modales, de solicitar un descuento del 50% de la contribución a su cargo del respectivo año gravable, en tanto éstas inviertan el 15% de su renta gravable obtenida en el año inmediatamente anterior en acciones y bonos de sociedades cuyas acciones conformen el segundo mercado. Dicha disposición que aún se encuentra vigente y que está dirigida directamente a los inversionistas, debe ser reformulada pues en la mayoría de ellos no es aplicable el descuento, por ser principalmente personas jurídicas. Adicionalmente, los incentivos tributarios deben hacerse extensivos a los emisores.

Sin embargo, los esfuerzos normativos son insuficientes si no van acompañados de recursos y de actuaciones concretas gubernamentales para lograr los objetivos propuestos. El Estado debe contribuir al adelantamiento de programas que promuevan el mercado de valores, como el Programa Colombia Capital, y debe aportar recursos para la financiación del segundo mercado, bien a través de partidas del presupuesto, de fondos constituidos particularmente para tal fin o de descuentos tributarios establecidos para los participantes del segundo mercado.

✓ **OTRAS PROPUESTAS**

- Teniendo en cuenta que una de las principales barreras para la entrada de las PYMES al segundo mercado son los costos previos que para este efecto debe asumir el empresario, es necesario fomentar mecanismos que generen recursos para auxiliar dichos costos. Una alternativa para lograr una mayor profundización del segundo mercado es la creación de fondos de capital de riesgo orientados estrictamente hacia las PYMES, cuyo objetivo sea asumir parte de los costos a los que se enfrenta un pequeño y mediano emisor.
- Se puede crear un fondo público-privado (tal vez multilateral) que sea un market maker y compre acciones o papeles de empresas en etapa de crecimiento. La misión de este fondo sería adquirir posiciones relativamente más riesgosas e ilíquidas, por ejemplo deuda corporativa de menor calificación, o acciones de mediana o baja bursatilidad cuando no hay nadie con voluntad de tomar el otro lado de la transacción. En el corto plazo, este instrumento permitiría cubrir la falta de actores que puedan dar liquidez al mercado y asumir los costos de la entrada inicial en el mercado.

4. CAPITULO IV

4.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- ✓ La creación de un segundo mercado en Colombia se sustentó principalmente en la necesidad de que empresas como las PYMES tuvieran la oportunidad de acceder a recursos del público inversionista, sin tener que cumplir con todos los requisitos que el mercado principal les exige a los emisores de valores.
- ✓ El desconocimiento de los pequeños y medianos empresarios en cuanto al funcionamiento del segundo mercado, la excesiva confianza en los mecanismos de financiación tradicionales que han utilizado siempre, al deseo de mantener una estructura cerrada de su propiedad, la poca claridad en la regulación y la falta de incentivos son factores que impiden a las Empresas acercarse al mercado de valores.
- ✓ Por un lado, la demanda por emisiones de alta calidad está creciendo (deuda y acciones); pero por otro, la falta de demanda por deuda privada de calificación menor a AA+ es una restricción para el desarrollo del mercado.
- ✓ La metodología de cálculo y su frecuencia para determinar la rentabilidad mínima exigida para los administradores de fondos de pensiones obligatorios impide que hayan estrategias de inversión distintas y restringe la liquidez en el mercado accionario y el mercado de deuda privada.
- ✓ Puesto que la demanda es creciente y se van a implementar esquemas de multifondos, hay que tener cuidado con la formación de una burbuja producto de la concentración de emisores. De no dinamizarse el lado de la oferta, la alternativa sería permitir que el ahorro nacional financie actividades privadas en el extranjero. Sin embargo, esto no es ideal desde un punto de vista macroeconómico y de desarrollo, puesto que el mercado de capitales debe ser un vehículo para financiar inversión nacional con ahorro nacional.
- ✓ El mercado carece de actores especulativos que dinamicen la demanda. Aquí hay una razón cultural que confunde la especulación con la manipulación del mercado. Sin embargo, sí se pretende fomentar la formación de precios, los agentes especuladores deben ser bienvenidos y promovidos; garantizando, eso sí, el menor riesgo de manipulación.

- ✓ En el mediano plazo, los fondos de capital privado pueden jugar un rol clave en profundizar el mercado de acciones, en especial porque una vez generado el valor en las empresas, podrían utilizar la bolsa como estrategia de salida. Sin embargo, para que esto ocurra el mercado de acciones deberá ser lo suficientemente atractivo en términos de liquidez y reconocimiento del valor, en comparación con la venta, por ejemplo, a un inversionista estratégico.
- ✓ Los potenciales emisores ven al regulador, como un actor imprescindible para ejercer un control, difundir la información, garantizar acceso, transparencia. Esto es clave para restaurar la confianza en el mercado y no sea visto como una barrera.
- ✓ Las empresas en Colombia son conscientes de la importancia del mercado de valores, y todas quisieran que Colombia cuente con un mercado de valores más desarrollado: más emisores, más liquidez, más eficiencia y profundidad. Sin embargo, nadie quiere ser el primero en empezar.
- ✓ Existen dos tipos de empresas que podrían participar en el mercado de capitales:
 - (i) las empresas grandes, consolidadas, vinculadas a grupos empresariales nacionales o internacionales: alta calificación
 - (ii) las empresas más pequeñas (también consolidadas) que están en etapa de crecimiento: podrían tener también buena calificación. Para que el primer tipo de empresas emitan, deben tener planes de inversión bastante ambiciosos.

Una coyuntura como la firma del TLC con Estados Unidos (eventualmente con otros países) puede desatar estas decisiones de inversión. El segundo tipo de empresas enfrenta las siguientes barreras:

- (i) la estrategia de inversión no es clara o agresiva (poca ambición de crecimiento)
 - (ii) la estructura de gobierno corporativo es incipiente o no madura
 - (iii) los bancos ofrecen alternativas de financiamiento que parecen “mejores” (accesibilidad, trámites, oportunidad)
- ✓ Cómo hemos visto, el mercado de valores se ha convertido en una alternativa real de financiación para las firmas de Colombia, bien a través

del mercado accionario o de la emisión de bonos corporativos. Ello ha permitido la reducción de tasas de interés y la extensión de plazos, al tiempo que ofrece nuevos portafolios para los ahorradores institucionales. En particular, se requiere trabajar en las áreas de mejorar la oferta de valores; hacer más sostenible, en precio y calidad, la infraestructura transaccional; y por último, afinar los temas de supervisión comprensiva para lograr un mayor grado de autonomía.

- ✓ Por el lado de participantes, explicamos la importancia de generar un segundo nivel de mercado, cuyo marco regulatorio se adecúe a Pymes interesadas en emitir acciones en el mercado primario. También comentamos sobre la consolidación de alianzas estratégicas para generar economías de escala y de alcance respecto a la infraestructura transaccional. A través de la asociación de los principales proveedores de infraestructura se podrían reducir significativamente los costos, con beneficios para proveedores y usuarios.
- ✓ Por último, ya se está trabajando en materia de regulación. Se acaba de fortalecer el componente regulatorio del Ministerio de Hacienda con la importante creación de la Unidad de Regulación Financiera (URF), luego el siguiente paso debería ser el de darle mayor autonomía al supervisor. Colombia ya está en el radar del mercado de capitales global, con su MILA y su MGC, por lo que estas mejoras en oferta accionaria, integración de sus estructuras transaccionales y garantías para un gobierno corporativo institucional más independiente terminarán por propulsar su posicionamiento internacional.

BIBLIOGRAFIA

1. Adolfo Groppo Financiamiento de las PYMES a través del mercado de capitales. Universidad abierta Interamericana.
2. Biblioteca Luis Ángel Arango Publicaciones.
<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/junio2002/labolsa.htm>
3. Bolsa de Valores de Colombia. <http://www.bvc.com.co/bvcweb/>
4. Carlos Estevezmengoti, Josefina Martínez y María Eugenia Escudero. Mercado de Capitales, estudios sobre la bolsa.
5. Guía practica del emisor en el mercado de valores – Colombia Capital 2009
6. http://www.portafolio.com.co/economia/finanzas/2009-05-12/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-5179413.html
7. <http://www.bvc.com.co>
8. <http://investincolombia.com.co/>
9. <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/relacionconceptos.html>
10. Ley 964 de 2005.
11. Revista AMV 1 – Año 2010.
12. Revista AMV 2 – Año 2011.
13. Revista AMV 3 – Año 2012.



ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES

INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO

Por:

Laverde Moncada Oscar Enrique
Granados Vergara Julian Camilo



Universidad de
La Sabana

Septiembre de 2012

POR QUE LA INVESTIGACION?

Observamos que el sector empresarial Colombiano lo componen empresas de pequeño y mediano tamaño que tienen una gran importancia dentro del sector productivo y económico del país y se evidencia que muchas de estas empresas tienen como fuente de financiación o capitalización al sector bancario, pero por razones de información o desconocimiento y por no cumplir con los requisitos ninguna de estas empresas contemplan la posibilidad de acudir al mercado de capitales mediante la emisión de acciones, compra y venta de bonos etc.

En respuesta a esta necesidad surge la posibilidad de realizar una investigación acerca de los factores que no permiten que el mercado de capitales en Colombia se diversifique, proponiendo alternativas que permitan incentivar la inversión en este sector del mercado en general.



Universidad de
La Sabana

DIAGNOSTICO Y ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA



Universidad de
La Sabana

FACTORES DETERMINANTES EN EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES



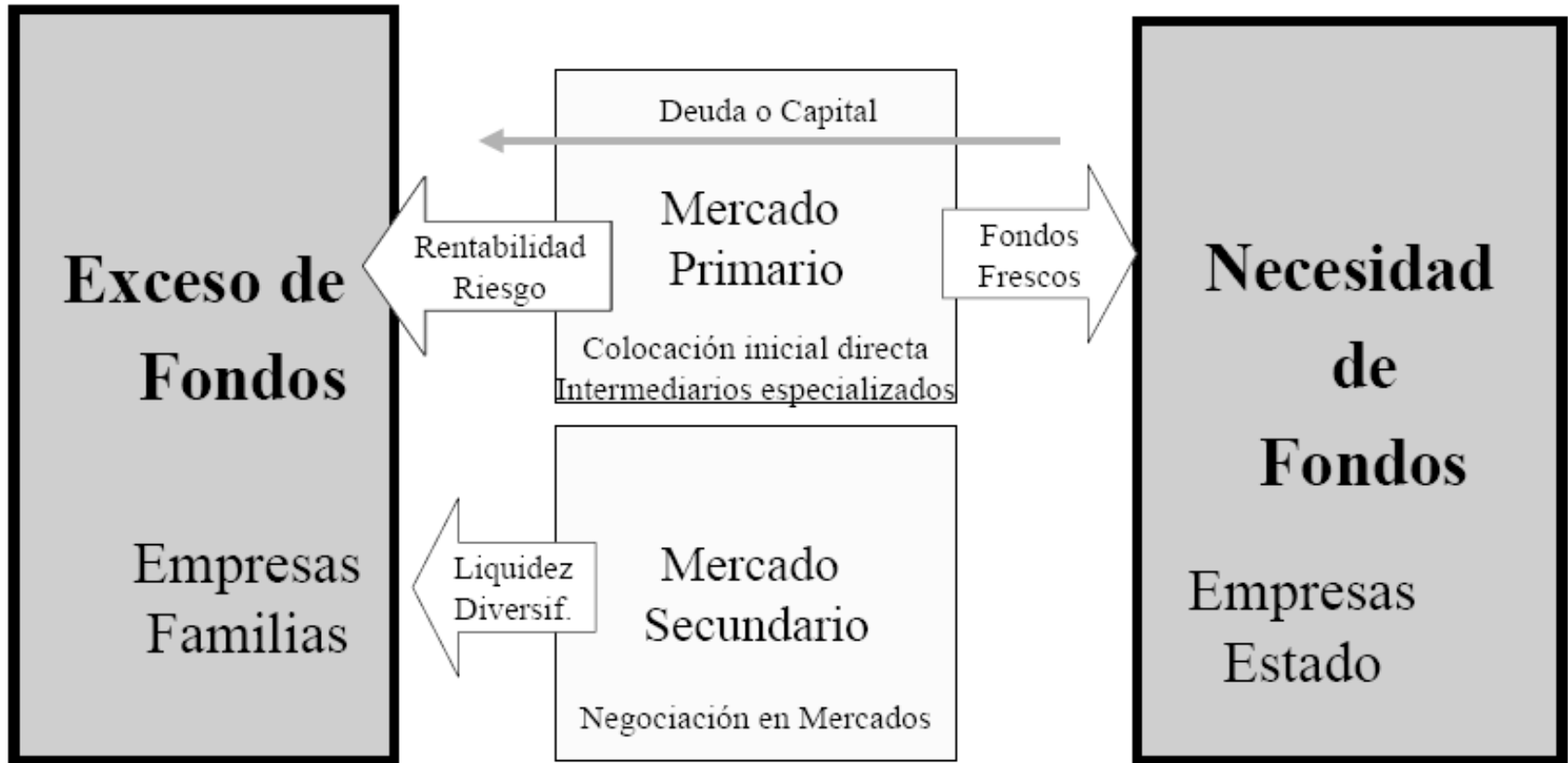
El bajo desarrollo del Mercado de Capitales tiene su origen no sólo en factores económicos, sino también en aspectos referidos a la confianza institucional, al entorno cultural, y al marco legal y regulatorio.

Es necesario crear nuevos productos financieros, generar e instrumentar programas de apoyo como la publicidad institucional, los programas de difusión y educación, ya que estos constituyen aspectos esenciales para el desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia.



Universidad de
La Sabana

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO



FUENTE: AMV



Universidad de
La Sabana

COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES EN LOS ULTIMOS AÑOS

El principal título valor en Colombia sigue siendo la deuda del largo plazo gubernamental (TES), el volumen de acciones y deuda corporativa ha aumentando en años recientes. Desde el 2001, los TES han constituido alrededor de 70% del total negociado en la BVC, lo demás esta dividido entre acciones, deuda corporativa, y derivados.



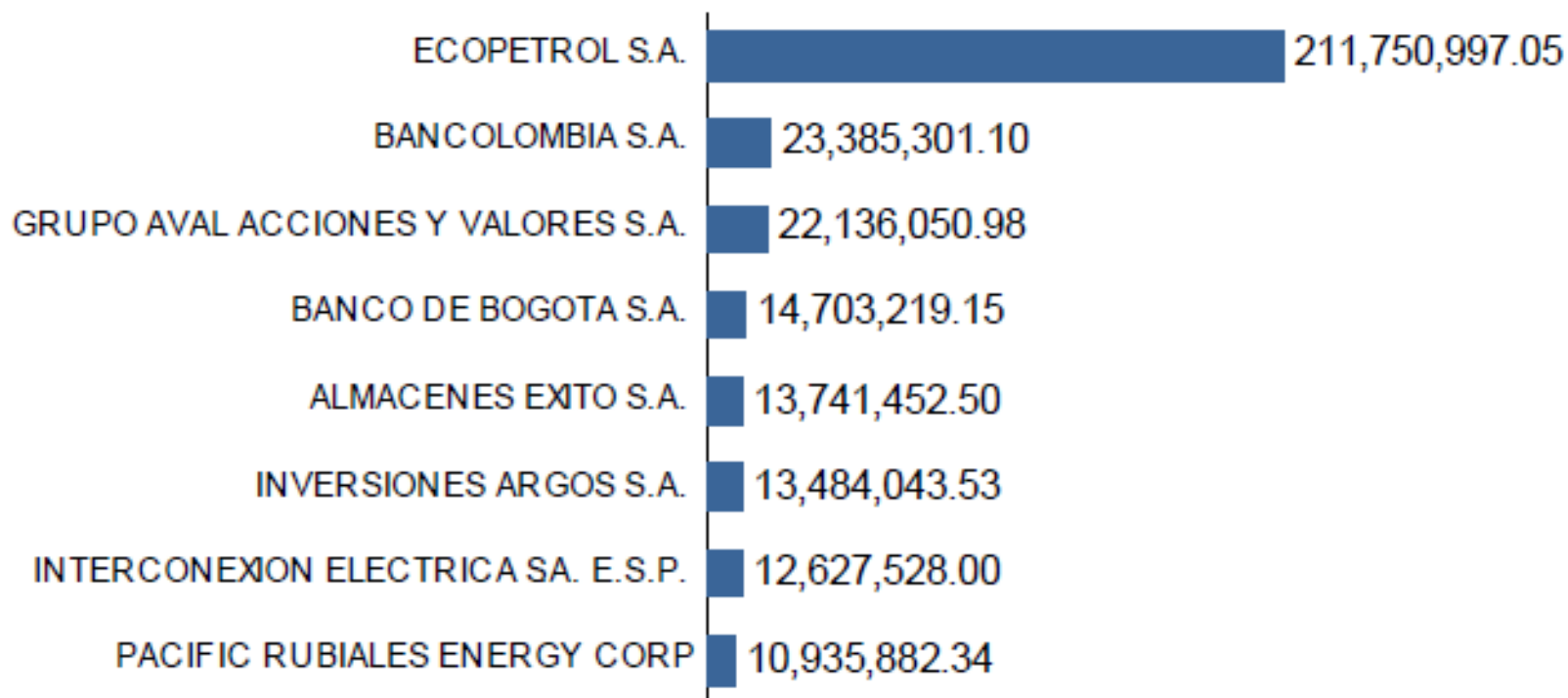
El número de compañías listadas en el mercado accionario de Colombia se ha venido expandiendo, alcanzando 84 en 2011 y la participación de personas naturales pasó algo más de 200.000 a más de un millón durante 2011. El valor accionario emitido tuvo records de \$8 billones en 2007 (1.9% del PIB), por cuenta principalmente de Ecopetrol, y nuevamente de \$13 billones en 2011 (2.1% del PIB), con participación de 6 grandes emisores.



Universidad de
La Sabana

EMISORES CON MAYOR CAPITALIZACION BURSATIL

(Millones de Pesos)

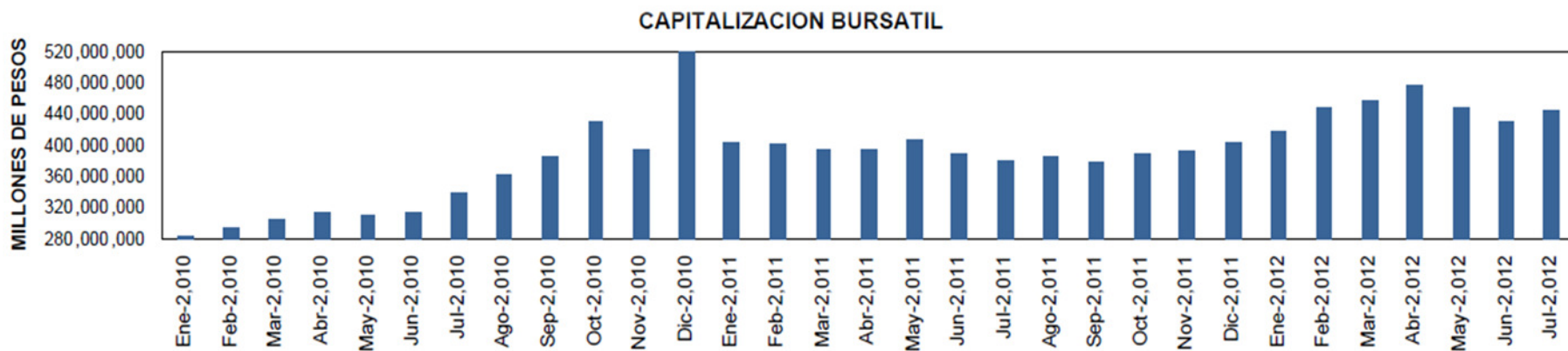


FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA



Universidad de
La Sabana

En lo relativo a la penetración de renta fija, también se registraron cifras record de bonos corporativos emitidos por valor de unos \$13-\$14 billones (2.5% del PIB) en cada uno de los años. Así, la capitalización bursátil (efectiva) se ha elevado de 15% a alrededor del 20% del PIB durante 2005-2011, pero su liquidez tan sólo se ha incrementado del 2% al 10% del PIB, aún lejos del referente de 30%-35% observado en mercados como los de Brasil o Chile. De forma similar, el stock de bonos corporativos vigentes se incrementó de 4% a 6.4% del PIB en ese mismo lapso. Colombia ha registrado entonces progresos importantes en el mercado de capitales en estos últimos seis años



VOLUMEN POR TIPO DE OPERACIÓN

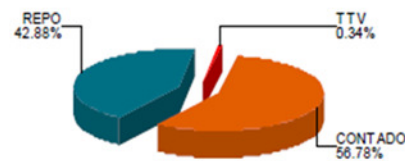
MERCADO SECUNDARIO MES DE JULIO DE 2,012- MILLONES DE PESOS

CONTADO	REPO	TTV
2.936.285	2.217.390	17.406

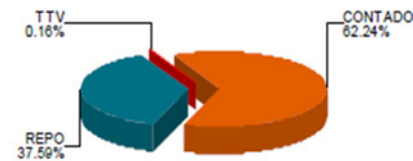
MERCADO SECUNDARIO ACUMULADO A JULIO DE 2,012 - MILLONES DE PESOS

CONTADO	REPO	TTV
29.485.259	17.808.031	77.925

POR TIPO DE OPERACION EN EL MES

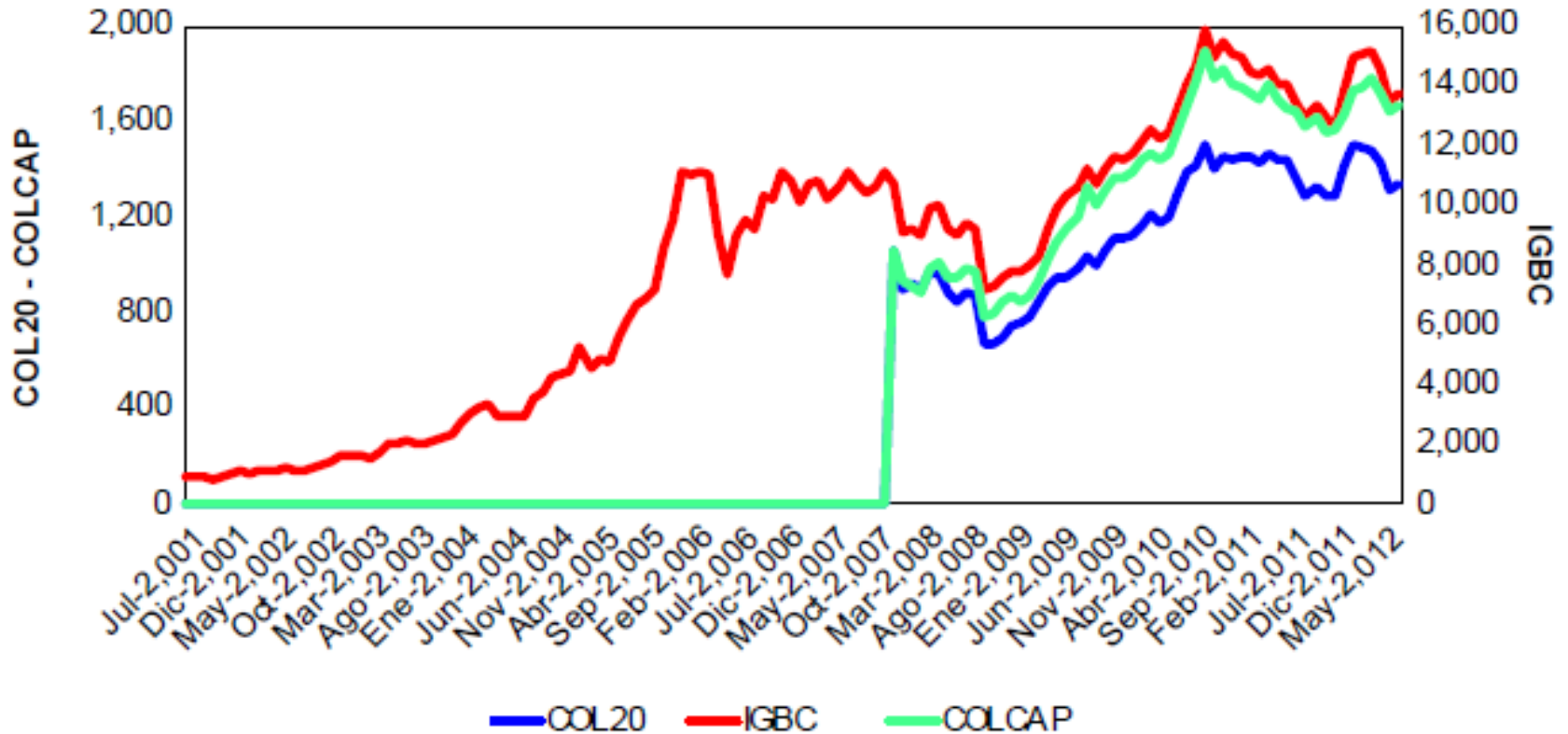


POR TIPO DE OPERACION ACUMULADO



INDICES BURSATILES QUE COMPONEN EL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO

EVOLUCION HISTORICA INDICES BURSATILES



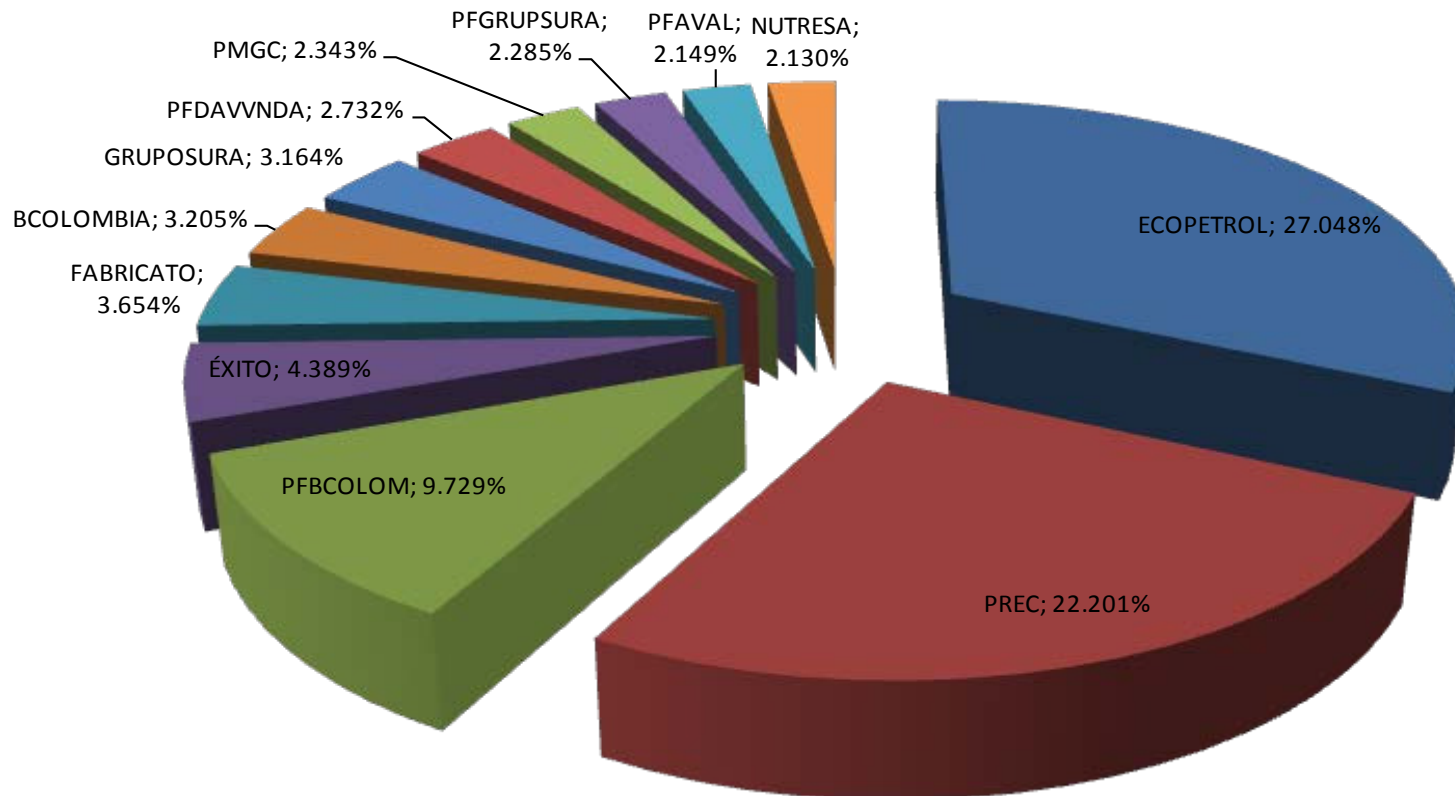
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA



Universidad de
La Sabana

LA CANASTA REPRESENTATIVA DE ACCIONES DE LA BVC

Las acciones que componen la canasta son variables y se calcula trimestralmente, de la siguiente forma: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre, el último día hábil del trimestre anterior. A continuación se presenta la composición y participación de los emisores que componen el IGBC con respecto al tercer trimestre del año 2012.



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y ELABORACIÓN PROPIA

COMO SURGE EL SEGUNDO MERCADO?

El origen del segundo mercado se sustenta en un objetivo principal, teniendo en cuenta que las PYMES no tienen la posibilidad de acceder al mercado principal, por no cumplir con los estrictos requisitos establecidos para este efecto, como son principalmente los costos, reportes de información y montos mínimos de la emisión. Es así como se busca que las PYMES puedan ingresar al mercado de valores y emitir valores, con unos requisitos de entrada menos exigentes y más flexibles.



En la legislación Colombiana, el segundo mercado se regulo principalmente con la resolución 400 de la Superintendencia de Valores, hoy SFC, derogada en virtud del **decreto 2555 de 2010**, pero cuyos contenidos fueron recogidos en su mayoría en dicho decreto.



Universidad de
La Sabana

INCURSION DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN EL MERCADO DE CAPITALES

Con el animo de alcanzar la meta y lograr la vinculación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) al mercado de valores, se expidió en Colombia la resolución 400 de 1995, que en su título cuarto incluye las disposiciones que reglamentan el denominado segundo mercado, cuyo contenido fue incorporado en su mayor parte en el decreto 2555 de 2010.

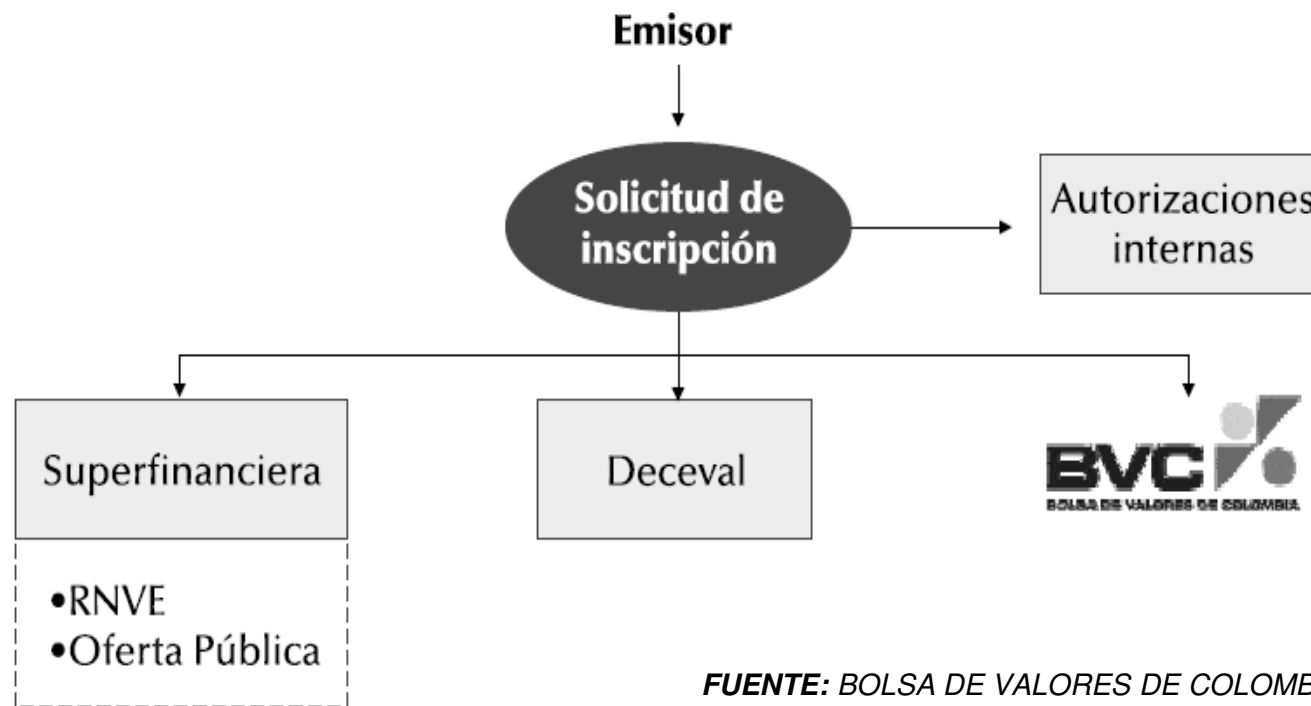


Este mercado fue creado para facilitar el acceso y permanencia de las PYMES en el mercado de capitales, a través del establecimiento de requisitos más flexibles para su vinculación que los necesarios para participar en el mercado principal. Como son el nivel patrimonial, calificación de riesgo, estándares de información, montos mínimos de emisión, entre otros.



Universidad de
La Sabana

Son tres las instancias que en orden cronológico deben surtir las PYMES al momento de una emisión o listado de sus valores en el segundo mercado: la inscripción en el RNVE ante la SFC, el depósito de los valores en el Deposito Centralizado de Valores S. A. (Deceval) y la inscripción ante la Bolsa de Valores de Colombia (BVC)



Universidad de
La Sabana

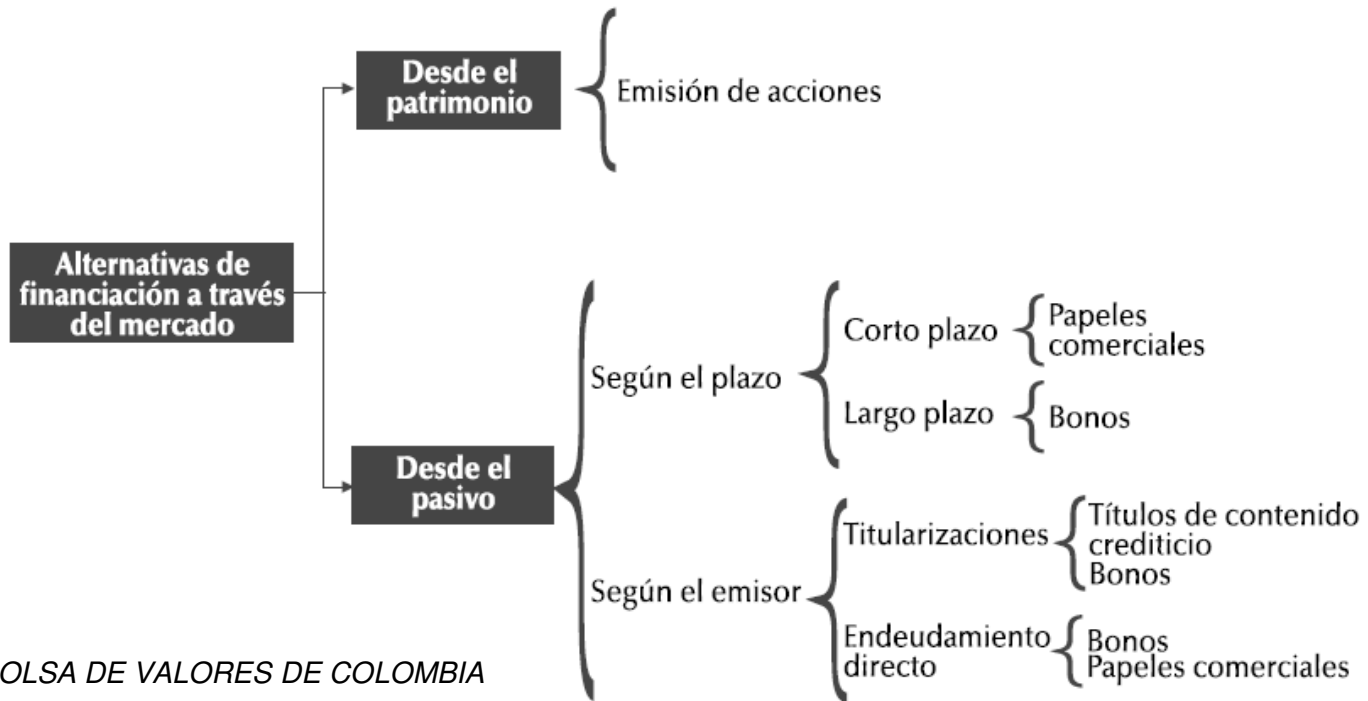
En estas tres instancias que deben cumplirse para efectos de la negociación de títulos en el segundo mercado, es importante señalar que cada una de éstas supone así mismo unos costos que debe asumir el emisor.



Todos los costos son decisivos en el análisis costo/beneficio que realiza un empresario para determinar si acudir al mercado de valores es una alternativa de financiación rentable para su negocio; de ahí que sea fundamental realizar una evaluación exhaustiva acerca de si son procedentes estos costos y de hasta qué punto hacen competitiva la emisión de valores frente a otras alternativas de financiación, como la capitalización de los socios o préstamos a través del sistema bancario



Universidad de
La Sabana



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

las alternativas de financiación a través del segundo mercado son diversas y pueden provenir del patrimonio o del pasivo de la entidad emisora.



Universidad de
La Sabana

MECANISMOS DE FINANCIACION DEL SECTOR REAL

Mecanismo	Características que lo diferencian
Crédito bancario	<ul style="list-style-type: none"> ● Confianza lograda a través de una relación directa ● Oportunidad y relativa brevedad en la entrega de crédito ● No se requiere hacer pública ninguna información ● Facilidad y menos trámites: un solo interlocutor ● Posibilidad de renovación en deuda de corto plazo ● Montos son limitados ● Spread puede ser alto ● Plazos relativamente cortos ● Tasa de interés volátil ● Incremento del riesgo del pasivo ● Se puede requerir garantías reales
Emisión de bonos	<ul style="list-style-type: none"> ● Permite levantar fondos presentando una historia consolidada y creíble ● Montos disponibles son mucho mayores ● Los plazos son más largos ● Los intereses más bajos ● Implica costos de estructuración, promoción y colocación intermediada ● Requiere calificación de los títulos ● Permiten fijar precio y valor de la compañía a través de la transacción en mercado secundario ● Requieren supervisión de la Superintendencia Financiera ● Requieren esquemas de reporte financiero y no financiero regular y de altos estándares, incluyendo hechos relevantes a la gestión empresarial ● Sugieren la aplicación de altos códigos de Gobierno Corporativo

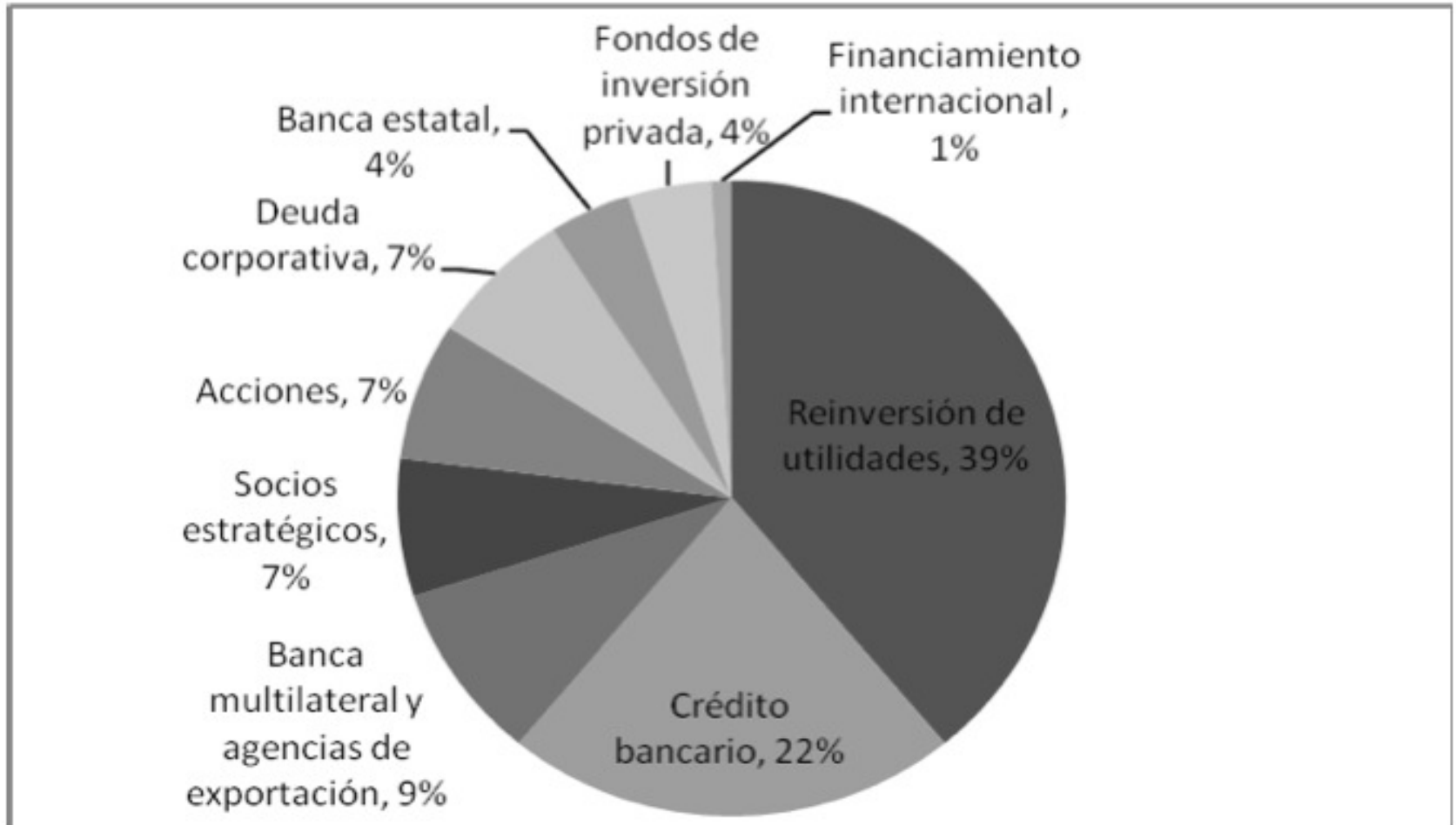


Universidad de
La Sabana

Emisión de acciones	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento del capital de la empresa • Diversifican y permiten distribuir el riesgo con nuevos accionistas • Implica costos de estructuración, promoción y colocación intermediada • No compromete rendimientos fijos • Si son acciones preferentes no implican ceder parte del control del proceso de toma de decisiones • Transparentan la acción de la empresa hacia el mercado público • Empresa es vigilada por la Superintendencia Financiera • Requieren esquemas de reporte financiero y no financiero regular y de altos estándares, incluyendo hechos relevantes a la gestión empresarial
Crédito estatal	<ul style="list-style-type: none"> • Restringido para ciertos sectores • Tasa de interés subsidiadas • Trámites largos
Crédito multilateral	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés convencional • Actividades restringidas a la política de inversión de • Trámites y periodo de negociación relativamente largo • Alto nivel de detalle y reporte en la operación • Tasa de interés concesional • Plazos más largos
Fondos de capital privado	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización directa • Implica cesión de parte del control de la empresa • El proceso de due diligence implica relación directa con un inversionista • No se necesita revelar información al público/gobierno
Socios estratégicos	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización para joint-ventures • Implica la complementación de actividades entre socios y la definición de una estrategia conjunta • Por lo general, la consecución de estos acuerdos y la armazón del aparato jurídico tardan bastante tiempo
Reinversión de utilidades	<ul style="list-style-type: none"> • La decisión es interna y no depende de terceros • No implica endeudamiento • Montos limitados por el desempeño anterior • No requiere ningún esquema de reporte a agentes externos a la empresa • No se necesita revelar información al público/gobierno • Mantener el control



Fuente de financiamiento para planes de inversión



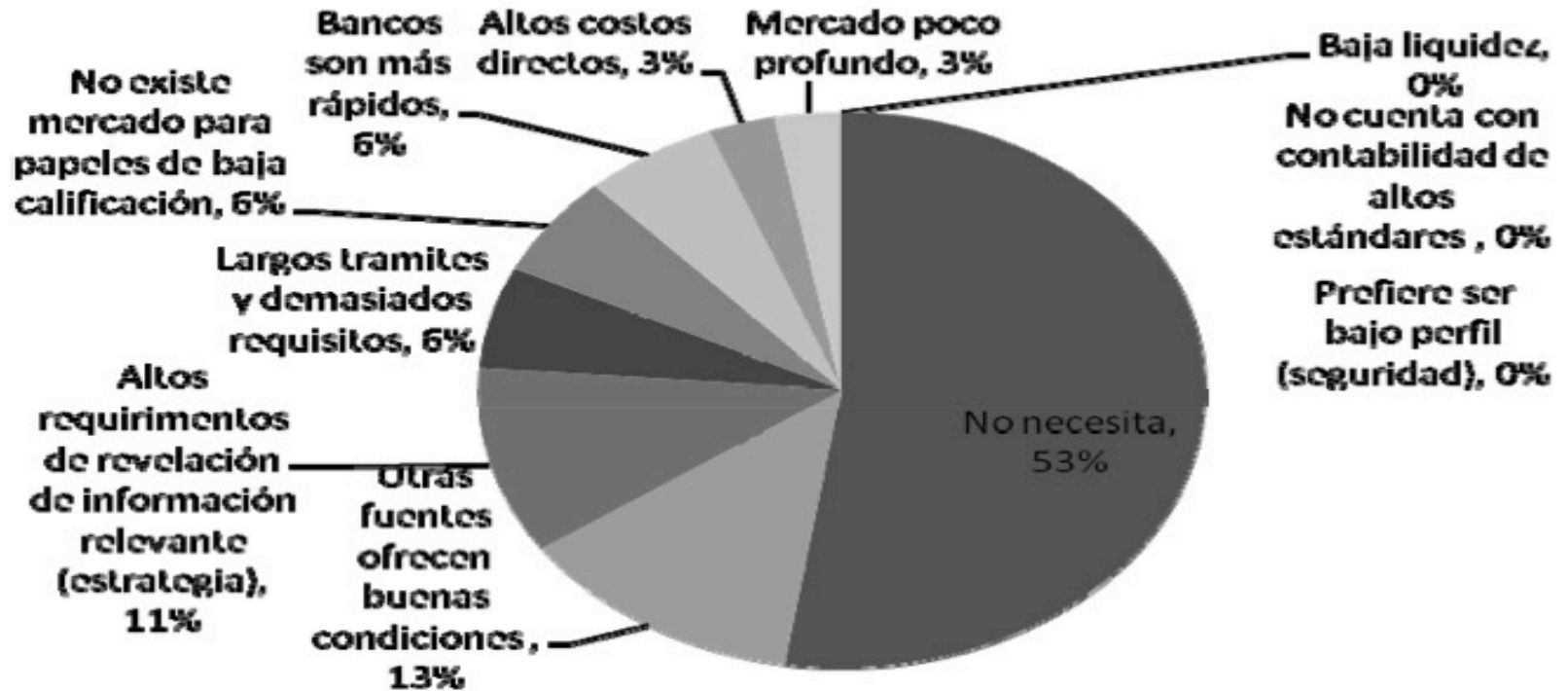
FUENTE: AMV 2010



Universidad de
La Sabana

RAZONES POR LAS CUALES EL SECTOR REAL NO REALIZA EMISION DE BONOS Y ACCIONES

Porque no han emitido?



FUENTE: AMV 2010



Universidad de
La Sabana

SISTEMA FINANCIERO VS EL MERCADO DE CAPITALES

Uno de los medios de financiación más utilizados por los empresarios es el sistema financiero o bancos, por esta razón presentamos algunas diferencias con el mercado de capitales..

Sistema Financiero

- Financiación con intermediación
- Solo Deuda
- Intermediario pone las condiciones
- Intermediario analiza riesgos

- Financiación figura en balance

Mercado de Capitales

- Financiación sin intermediación, con brokers
- Deuda + Capital
- Empresa pone las condiciones
- Inversor analiza riesgos con asesoramiento
- Permite financiación “off balance sheet” mediante Fideicomiso



Universidad de
La Sabana

De acuerdo a lo anterior definimos las siguientes ventajas para las empresas y para los inversionistas al acceder al mercado de capitales:

VENTAJAS PARA LAS EMPRESAS

- + Obtención de recursos a costo competitivo.
- + Minimización de costos de intermediación (instrumentos propios).
- + Estructuración de las fuentes y mecanismos de financiación de acuerdo con las necesidades específicas (vgr. Plazo, deuda o apertura de capital).
- + Capitalización y difusión de la compañía .
- + Optimización de la estructura financiera de la empresa o proyecto.

VENTAJAS PARA LOS INVERSORES

- + Posibilidad de inversiones más rentables y de alta liquidez
- + Precios de mercado público
- + Información periódica (balances, hechos relevantes) de las emisoras. Transparencia



Universidad de
La Sabana

IMPORTANCIA DE LA PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO EN COLOMBIA

1. La disminución de la vulnerabilidad financiera de las empresas, que se logra incrementando su acceso al mercado de valores y reduciendo su dependencia a la deuda de corto plazo de los bancos.
2. La posibilidad de que los empresarios que cuentan con excedentes de liquidez puedan participar en la financiación de proyectos de mediano y de largo plazo de la economía. La transformación de los plazos del ahorro y la inversión transforma los recursos de corto plazo en capital de largo plazo.
3. La diversificación y socialización del riesgo para los agentes participantes. A través del mercado de valores se socializan los riesgos de la empresa productiva, entre otros los asociados con la investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías, lo que promueve el desarrollo y la innovación.
4. La asignación a bajo costo de los recursos para la financiación de empresas del sector productivo, lo que canaliza en forma eficiente el ahorro hacia la inversión.
5. La facilitación de la liquidez.
6. La oferta de una amplia variedad de productos con diferentes características –plazo, riesgo, rendimiento, de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.
7. La obtención de recursos financieros a menor costo. A través del mercado de valores, al emitir títulos el empresario obtiene directamente de los inversionistas los recursos financieros que necesita, sin necesidad de acudir a créditos bancarios, los cuales generan altos costos financieros, tienen spreads muy altos, plazos relativamente cortos, montos limitados y se traducen en un incremento del riesgo del pasivo.



Universidad de
La Sabana

PLANTEAMIENTO DE ESTRATEGIAS Y PROPUESTAS



Universidad de
La Sabana

PROPUESTAS PARA LOGRAR UNA MAYOR PROFUNDIZACIÓN DEL SEGUNDO MERCADO A PARTIR DE LA VINCULACIÓN DE LAS PYMES

Las propuestas y estrategias se fundamentan básicamente en la posibilidad de crear un segundo mercado que sea de fácil acceso a las empresas colombianas que no cumplen con los requisitos exigidos en el mercado principal.

Se evidencia que a pesar del establecimiento de disposiciones normativas que promueven el segundo mercado y que las PYMES lo perciban como una alternativa real de financiamiento, en la práctica las empresas que emiten títulos dirigidos al segundo mercado son en su mayoría grandes empresas que también emiten títulos en el mercado principal y que no se ajustan al concepto de PYME establecido en la normativa colombiana.



Universidad de
La Sabana

PROPUESTAS DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL EMISOR

- Capacitar a los potenciales emisores del segundo mercado.
- Ampliar la profundidad del mercado de capitales mediante el desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas e inversionistas.
- Sensibilización y el desarrollo de instrumentos de divulgación y de promoción del segundo mercado.
- Es importante que el sector real perciba el mercado de capitales como una alternativa real de financiamiento, para lo cual se debe participar activamente en su selección, búsqueda y capacitación.

La capacitación y divulgación es importante ya que uno de los principales inconvenientes que enfrenta un pequeño y mediano empresario es la dificultad para determinar los beneficios reales que obtendrá tras incurrir en los costos de formar parte del segundo mercado y de mantenerse en él, entre ellos, el tiempo en el que obtendrá un retorno de su inversión.



Universidad de
La Sabana

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- El desconocimiento de los pequeños y medianos empresarios en cuanto al funcionamiento del segundo mercado impide la incursión al mercado de capitales.
- La creación de un segundo mercado en Colombia se sustentó principalmente en la necesidad de que empresas como las PYMES tuvieran la oportunidad de acceder a recursos del público inversionista, sin tener que cumplir con todos los requisitos que el mercado principal les exige a los emisores de valores.
- Los potenciales emisores ven al regulador, como un actor imprescindible para ejercer un control, difundir la información, garantizar acceso, y transparencia.
- Las empresas en Colombia son conscientes de la importancia del mercado de valores, y todas quisieran que Colombia cuente con un mercado de valores más desarrollado.
- Los bancos ofrecen alternativas de financiamiento que parecen “mejores” (accesibilidad, trámites, oportunidad)



Universidad de
La Sabana

GRACIAS

Con la asesoría del Doctor Martin Echeverry



Universidad de
La Sabana

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)**

ORIENTACIONES PARA SU ELABORACIÓN:

El Resumen Analítico de Investigación (RAI) debe ser elaborado en Excel según el siguiente formato registrando la información exigida de acuerdo la descripción de cada variable. Debe ser revisado por el asesor(a) del proyecto. EL RAI se presenta (quema) en el mismo CD-Room del proyecto.

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
2	TÍTULO DEL PROYECTO	INCURSION DE LAS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO
3	AUTOR(es)	JULIAN CAMILO GRANADOS OSCAR ENRIQUE LAVERDE
4	AÑO Y MES	2012 AGOSTO
5	NOMBRE DEL ASESOR(a)	MARTIN ECHEVERRY
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	<p>ABSTRACT</p> <p>We observe a managerial sector Colombian composed by small and medium companies that affect very importantly in the economic sector of the country.</p> <p>With the previous thing there is demonstrated that many of these companies possess as financing source or capitalization to the bank sector, but for reasons of ignorance and for not fulfilling with the requirements any he contemplates the possibility of coming to the capital market the share issue or purchase and sale of bonds losing the possibility of growing and to fortify since the financing increases the level of debt.</p> <p>In response to this problem there arises the possibility of realizing an investigation that identifies the factors that do not allow the revenue of small and medium companies the Colombian market of the capitals.</p>
7	PALABRAS CLAVES	<p>Mercado de Capitales</p> <p>Inversionistas</p> <p>Pequeña Empresa</p> <p>Mediana Empresa</p> <p>Segundo Mercado</p>
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	SECTOR FINANCIERO
9	TIPO DE ESTUDIO	PROYECTO INSTITUCIONAL
10	OBJETIVO GENERAL	Desarrollar estrategias que permitan estimular el mercado de capitales en Colombia como un generador de riqueza para las empresas.

11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	<input type="checkbox"/> Recopilar la información necesaria que permita realizar un diagnóstico de la situación actual del mercado de valores en Colombia. <input type="checkbox"/> Definir estrategias que permitan involucrar e incentivar a los empresarios colombianos acerca de la importancia del mercado de capitales en el crecimiento de sus organizaciones como fuente de recursos. <input type="checkbox"/> Analizar mecanismos donde agentes del mercado diferentes al sector bancario, desarrollen e impulsen el mercado de capitales en el país. <input type="checkbox"/> Promover al mercado de capitales como una alternativa fuerte de inversión para los ahorradores, inversionistas empresas. <input type="checkbox"/> Generar condiciones para el financiamiento empresarial <input type="checkbox"/> Ampliar y diversificar las alternativas de inversión disponibles <input type="checkbox"/> Favorecer las posibilidades de desarrollo de los mercados domésticos, buscando no fragmentar su liquidez <input type="checkbox"/> Impulsar mayor vinculación entre los intermediarios de nuestros mercados y generar nuevas alternativas de negocios entre los mismos <input type="checkbox"/> Priorizar alternativas de cambio regulatorios y autorregulatorios, así como requerimientos de inversión de los participantes
12	RESUMEN GENERAL	<p>En el mundo globalizado en el que actualmente nos encontramos observamos que el sector empresarial Colombiano lo componen, en un gran porcentaje empresas de pequeño y mediano tamaño que tienen una gran importancia dentro del sector productivo y económico del país.</p> <p>Con base a lo anterior se evidencia que muchas de estas empresas tienen como fuente de financiación o capitalización al sector bancario, pero por razones de información o desconocimiento y además por no cumplir con los requisitos ninguna de estas pequeñas o medianas empresas contemplan la posibilidad de acudir al mercado de capitales mediante la emisión de acciones, compra y venta de bonos etc. perdiendo de esta forma la posibilidad de crecer y fortalecer su empresa ya que la financiación o autofinanciación aumenta el nivel de endeudamiento imponiendo así un bajo ritmo de crecimiento y expansión para la empresa y por consiguiente para el desarrollo del país.</p> <p>En respuesta a esta necesidad surge la posibilidad de realizar una investigación acerca de los factores que no permiten que el mercado de capitales en Colombia se diversifique, proponiendo alternativas que permitan incentivar la inversión en este sector del mercado de capitales.</p>
13	CONCLUSIONES.	<input type="checkbox"/> La creación de un segundo mercado en Colombia se sustentó principalmente en la necesidad de que empresas como las PYMES tuvieran la oportunidad de acceder a recursos del público inversionista, sin tener que cumplir con todos los requisitos que el mercado principal les exige a los emisores de valores. <input type="checkbox"/> El desconocimiento de los pequeños y medianos empresarios en cuanto al funcionamiento del segundo mercado, la excesiva confianza en los mecanismos de financiación tradicionales que han utilizado siempre, al deseo de mantener una estructura cerrada de su propiedad, la poca claridad en la regulación y la falta de incentivos son factores que impiden a las Empresas acercarse al mercado de valores. <input type="checkbox"/> El mercado carece de actores especulativos que dinamicen la demanda. Aquí hay una razón cultural que confunde la especulación con la manipulación del mercado. Sin embargo, si se pretende fomentar la formación de precios, los agentes especuladores deben ser bienvenidos y promovidos; garantizando, eso sí, el menor riesgo de manipulación. <input type="checkbox"/> En el mediano plazo, los fondos de capital privado pueden jugar un rol clave en profundizar el mercado de acciones, en especial porque una vez generado el valor en las empresas, podrían utilizar la bolsa como estrategia de salida. Sin embargo, para que esto ocurra el mercado de acciones deberá ser lo suficientemente atractivo en términos de liquidez y reconocimiento del valor, en comparación con la venta, por ejemplo, a un inversionista estratégico. <input type="checkbox"/> Por último, ya se está trabajando en materia de regulación. Se acaba de fortalecer el componente regulatorio del Ministerio de Hacienda con la importante creación de la Unidad de Regulación Financiera (URF), luego el siguiente paso debería ser el de darle mayor autonomía al supervisor. Colombia ya está en el radar del mercado de capitales global, con su MILA y su MGC, por lo que estas mejoras en oferta accionaria, integración de sus estructuras transaccionales y garantías para un gobierno corporativo institucional más independiente terminarán por propulsar su posicionamiento internacional.

14	FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adolfo Gruppo Financiamiento de las PYMES a través del mercado de capitales. Universidad abierta Interamericana. 2. Biblioteca Luis Ángel Arango Publicaciones. http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/junio2002/labolsa.htm 3. Bolsa de Valores de Colombia. http://www.bvc.com.co/bvcweb/ 4. Carlos Estevezmengoti, Josefina Martínez y María Eugenia Escudero. Mercado de Capitales, estudios sobre la bolsa. 5. Guía practica del emisor en el mercado de valores – Colombia Capital 2009 6. http://www.portafolio.com.co/economia/finanzas/2009-05-12/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-5179413.html 7. http://www.bvc.com.co 8. http://investincolombia.com.co/ 9. http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/relacionconceptos.html 10. Ley 964 de 2005. 11. Revista AMV 1 – Año 2010. 12. Revista AMV 2 – Año 2011. 13. Revista AMV 3 – Año 2012.
----	-------------------------------	--

Vo Bo Asesor y Coordinador de Investigación:

MARTIN ECHEVERRY