

CÓMO HACER DEL MERCADO DE CAPITALES, UNA ALTERNATIVA PARA LAS PYMES EN COLOMBIA?

Joan Manuel Suescun Sanabria

joansuescun@hotmail.com

RESUMEN:

El mercado de capitales en Colombia se caracteriza por ser uno de los más dinámicos de la región de sur América, generando integración entre los sectores deficitarios y superavitarios de recursos monetarios no solo de Colombia sino de Perú y Chile a través de su programa MILA, no obstante se puede definir como un mercado excluyente con definidas capas del sector empresarial nacional, situación particular para las empresas Pymes del país, por lo cual el Estado ha tratado de ofrecer diferentes escenarios y programas a dicho sector empresarial con el fin de dinamizar la relación entre el mercado de capitales y las Pyme en Colombia.

Con este artículo se pretende presentar una metodología para acercar las Pymes a dicho mercado, identificando las limitantes jurídicas, financieras y de conocimiento del mercado de capitales de Colombia que impiden a las Pymes ver dicho mercado como una alternativa eficiente para el apalancamiento de diferentes proyectos o de su óptimo funcionamiento. Adicionalmente se pretende presentar un portafolio optimizado de servicios e instrumentos

financieros ofrecidos tanto en el mercado de capitales como en el mercado financiero para la estructura de capital requerida por las empresas en los diferentes escenarios económicos a los cuales se enfrentan las Pymes en Colombia.

Palabras Clave

Instrumentos Financieros; Mercado de Capitales; Apalancamiento Financiero; Estructura de Capital; Banca de Inversión; Planificación Financiera.

Abstract

The capital market in Colombia is characterized as one of the most dynamic in the region of South America , creating integration between deficit and surplus cash resources sectors not only Colombia but Peru and Chile through its MILA program , no However it can be defined as an exclusive market with defined layers of the national business sector, particular situation for enterprises SMEs in the country, which the state has tried to offer different settings and programs to this business sector in order to boost the relationship between the capital market and Pyme in Colombia .

This work aims at presenting a standard procedure to bring Pyme to the market , identifying the legal, financial and capital market knowledge of Colombia , which prevent Pyme see this market as an efficient alternative to leverage

different limiting projects or optimal functioning ; addition is intended to present a portfolio optimized services and financial instruments offered in both the capital market and the financial market, the capital structure required by companies in different economic scenarios to which facing Pyme in Colombia.

Key words

Financial Instruments; Capital Markets; Financial Leverage; Capital Structure; Investment Banking; Financial Planning.

1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se estudia la relación entre el mercado de capitales, a través de fondos de inversión de capital privado y el desarrollo empresarial del país, teniendo énfasis en la relación que podría tener el tejido empresarial Pyme y el mercado de capitales Colombiano, resultando interesante que uno de los proveedores de capital más dinámicos, eficientes y económicos en términos de costo de capital como lo es el mercado bursátil no sea explotado en gran medida por un segmento empresarial de tal importancia como lo es el Pyme (Pequeña y Mediana Empresa) clasificación otorgada en Colombia por el artículo 43 de la ley 1450 de 2011 las empresas se segmentan según su tamaño en Micro Empresa, Pequeña Empresa, Mediana Empresa o Gran Empresa.

Este proyecto tiene como objetivo generar una Metodología que le permita a las Pyme de Colombia acercarse, acceder y conocer los beneficios de los diferentes instrumentos financieros que ofrecen el mercado de capitales y financiero del país, buscando identificar cuáles son las limitantes de las pequeñas y medianas empresas en Colombia para acceder a dicho mercado. Actualmente existen cerca de 88.347 sociedades de este segmento empresarial, registradas ante la Cámara de Industria y Comercio.

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

Por medio de encuesta realizada y tomando una muestra de las empresas Pyme de diferentes sectores empresariales de Colombia se busca identificar el grado de conocimiento del sistema financiero, bursátil y de las operaciones e instrumentos que estos ofrecen en este mercado.

2. LA PYME Y SU FINANCIAMIENTO EN COLOMBIA.

Actualmente en Colombia existen diferentes segmentos y sectores empresariales, teniendo una mayor participación numérica las empresas Pyme (pequeñas y Medianas Empresa) siendo indiferente el tejido empresarial al cual pertenecen.

Su mayor fuente de financiamiento consiste en: el crédito bancario tradicional, arrendamiento financiero u operativo de bienes de capital que en el sistema financiero es denominado leasing y en menor medida los industriales utilizan el descuento de facturas o la cesión de derechos económicos sobre estas para obtener liquidez de corto plazo, por lo general no supera seis meses, este proceso se denomina factoring. Instrumentos de financiación destinados en gran medida a apalancar capital de trabajo generando así una limitación en la estructura de capital para desarrollar proyectos de expansión en infraestructura para afrontar los mercados globalizados, en los cuales las Pymes desarrollan su actividad ¹.

Actualmente los créditos tradicionales tienen plazos que generalmente oscilan entre seis (6) meses y ochenta y cuatro (84) meses para financiar inversiones en maquinaria y equipo, en activos fijos o en el desarrollo de nuevas tecnologías o técnicas de producción, limitando la caja de

¹ Velázquez Vadillo, F., & Butze Aguilar, W. (2009). Neutralidad o influencia indirecta del sistema financiero sobre la estructura de capital de las empresas? (Neutrality, or Indirect Influence of the Financial System's Structure on the Capital Structure of Firms? With English summary.). *Análisis Económico*, 24(55), 279-301.

las empresas para afrontar las diferentes circunstancias empresariales que pueden suceder en un ámbito globalizado.

2.1 LA PYME Y LOS BANCOS

En la actualidad las empresas Pyme mantienen una estrecha relación con el sistema financiero para el apalancamiento de sus operaciones comerciales o para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión en infraestructura, apertura de nuevos mercados o líneas de negocio, usando para tales fines los Créditos ordinarios, Créditos de Redescuento, Leasing y Factoring, vehículos tradicionales de financiamiento, siendo la mediana empresa el tejido empresarial que presenta mayor demanda de recursos de crédito bancario.

Dado que un 59 % de las empresas encuestadas utilizó alguno de los vehículos de financiación ofrecidos en el sistema financiero de Colombia, teniendo mayor incidencia en el resultado el sector del comercio creciendo seis puntos porcentuales entre el primer semestre del año 2012 frente al mismo periodo del año 2013. El sector industrial presento en igual medida un dinamismo en la solicitud de crédito para el primer semestre del año 2013, siendo el subsector de alimentos y bebidas el segmento que presento mayores solicitudes de crédito alcanzando un 53 % de participación dentro del sector industrial. Dentro del sector de servicios, el tejido empresarial de compañías informáticas fue el subsector empresarial que presento mayores solicitudes de crédito, por el contrario el subsector

de asesoramiento empresarial presento el porcentaje más bajo de solicitud de recursos del sistema bancario tan solo con un 30 % de solicitudes².

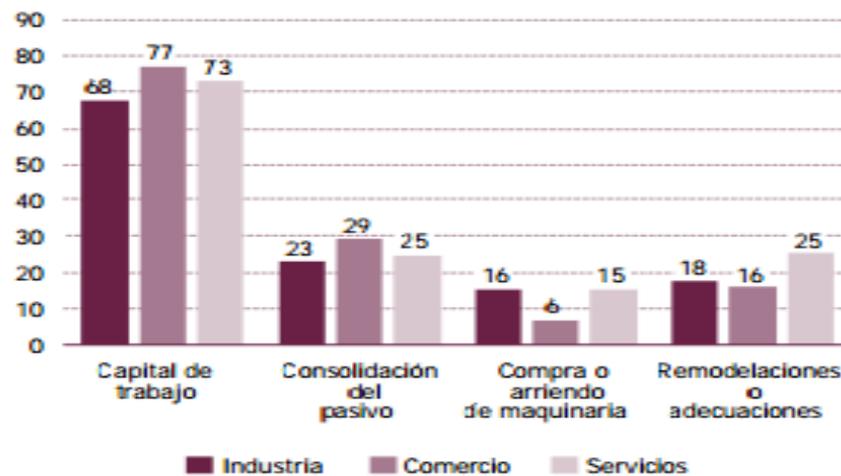
El estado colombiano ha procurado establecer condiciones favorables para incentivar el crecimiento empresarial, para lo cual creo la banca de segundo piso y líneas de crédito de redescuento con tasas de interés y plazos muy favorables para los empresarios, recursos colocados en el mercado mediante la banca comercial tradicional ya que son ellos quienes asumen el riesgo en la intermediación financiera y son ellos los que aprueban las condiciones de plazo y tasa de interés final de la operación de crédito, encareciendo los recursos financieros debido a la intermediación. La banca de segundo piso en Colombia está conformada por Bancoldex, Findeter y Finagro, que atienden las necesidades financieras de los sectores Agropecuarios, Industriales, Comerciales y de servicios de las entidades Privadas y públicas de Colombia.

Dentro de la irrigación financiera que el sistema bancario presta a las pequeñas y medianas empresas el factor predominante está en el capital de trabajo, siendo el sector comercial el de mayor demanda de esta línea de crédito, seguido encontramos que entre el veinte y tres por ciento (23%) y veinte y nueve por ciento (29%) de las empresas solicitan recursos para consolidar sus pasivos y de esta manera reducir el costo financiero y liberar flujo de

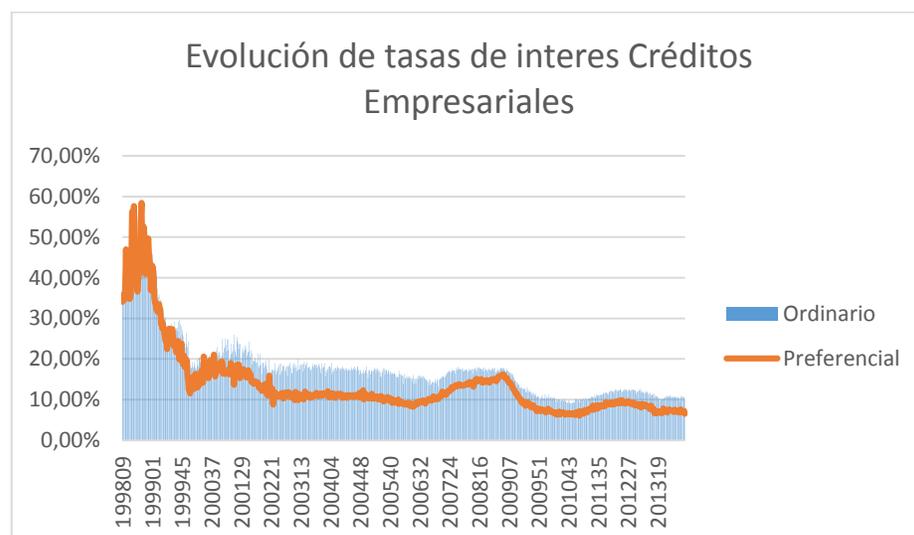
² (Gran encuesta Pyme (s.f) Centro de estudios economicos, 2014)

caja para atender las necesidades de capital de trabajo. Por otra parte el leasing financiero tiene una menor participación dentro de los vehículos de financiación tradicionales del sistema financiero.

Grafica 1. Finalidad de los recursos solicitados al sistema Financiero.



Grafica 2. Evolución de las tasas de Interés del sistema Bancario.



2.2 EL MERCADO BURSÁTIL DE COLOMBIA Y LA PYME

Colombia cuenta con uno de los mercados de capitales más dinámicos de la región, sin que esto sea suficiente para que las pequeñas y medianas empresas del país puedan acceder a los beneficios que ofrece este mercado bursátil en el apalancamiento financiero, como lo son los plazos, tasas de interés flexibles, tipo de amortización de capital o capitalización a gran escala a través de la emisión de acciones o BOCAS; lo anterior no solo por el desconocimiento del mercado por parte de los empresarios sino también a la inadecuada estructura financiera de la empresa, que le impide obtener no solo nuevas fuentes de apalancamiento, sino también limitan el acceso a diversos instrumentos financieros que le permiten no solo mejorar el flujo de caja de la compañía sino cubrirse de los riesgos derivados de las volatilidades de los mercados nacionales e internacionales³.

El segmento de las pequeñas y medianas empresas de Colombia es un nicho de negocio interesante para ser explotado por el mercado de capitales a través de los fondos de capital privado nacionales o internacionales, ya que estos fondos pueden estar dispuestos a estructurar operaciones para la expansión de diversos sectores empresariales como lo son el sector minero,

³ (Bojórquez Zapata, M., Pérez Brito, A., & González Barajas, M. (2013). LA GESTIÓN FINANCIERA COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD PARA LAS PYMES FAMILIARES EN LA INDUSTRIA TEXTIL EN YUCATÁN, MÉXICO. (Spanish). Global Conference On Business & Finance Proceedings,)

manufacturero, alimentos y de telecomunicaciones entre otros.⁴

Es de gran importancia para los agentes de inversión, las empresas del segmento Pyme y el estado colombiano, que la integración entre el mercado de capitales y las empresas que pertenecen a este segmento empresarial se genere en armonía, ya que por una parte generaría una mayor profundidad y liquidez al mercado bursátil y financiero y por otra parte las empresas podrían acceder a recursos e instrumentos financieros que les permitirán apalancar sus proyectos y actividades en condiciones más favorables que las actuales en cuanto se refiere a plazos, tasas, formas de amortización de capital entre otros⁵; factores indispensables en la generación de valor para las pequeñas y medianas empresas y que les permite afrontar los ataques comerciales de grandes empresas nacionales o empresas transnacionales que cada día abarcan mayor participación de mercado y las cuales no se ven afectadas en la consecución de recursos nacionales a largo plazo ya que pueden solicitar un crédito a la casa matriz , a tasas de interés inferiores a las soberanas de Colombia⁶ .

⁴ (Sánchez Romero, M., Conde Islas, A., y Hernández, F., & Romero Flores, E. (2013). ELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA UNA EMPRESA. (Spanish). Global Conference On Business & Finance Proceedings, 8(1), 1046-1051.)

⁵ (COBERTURA CON DERIVADOS EN EMPRESAS MANUFACTURERAS COLOMBIANAS: ANÁLISIS PREVIO A LA APERTURA DEL MERCADO DE DERIVADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. (Spanish). (2010). Cuadernos de Administración (01203592), 23(41), 237-260)

⁶ (Villarruel, N. (2010). Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento por medio del mercado de capitales argentino en el contexto actual. (Spanish). Boletín Del CEMLA, 56(4), 231-243.)

2.2.1 CAPITAL DE RIESGO Y LA EMPRESA EN COLOMBIA

El mercado de capitales mantiene diversas formas de apalancamiento y cobertura para las empresas consolidadas en el mercado, de la misma manera incluye mecanismos para otorgar a las empresas jóvenes, innovadoras y creadoras de un nuevo producto o idea de negocio con alto potencial de crecimiento, alternativas que les otorga el musculo financiero para llevar a cabo el desarrollo del plan de negocio, planes de expansión, dichos fondos son denominados fondos de capital de riesgo, los cuales son un conjunto de inversionistas que tiene como nicho de negocio, realizar un suministro temporal de recursos de inversión a largo plazo a empresas que por lo general no cotizan en bolsa, pero que su estructura de negocio y financiera le permiten al inversionista adoptar un riesgo moderado al realizar la inyección de capital en este tipo de compañías.

Este tipo de mecanismo de inversión tiene como características principales: I. la inyección de recursos financieros puede realizarse en dos vías, la primera a través de capital, por medio de compra de acciones ordinarias, preferenciales o privilegiadas y la segunda pero en menor proporción a través de deuda con la emisión de Bonos, pagares o Boceas⁷. II. Vocación temporal de inversión, es decir que no realizan su inversión inicial con el fin de

⁷ (Gómez Mejía, A. (2010). INFLUENCIA DE LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DEL CAPITALISTA DE RIESGO EN EL DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS FINANCIADAS:EL CASO DEL FONDO DE CAPITAL DE RIESGO DE COMFANDI. (Spanish). Cuadernos De Administración (01203592), 23(40), 339-364.)

perdurar en el tiempo como socios de la compañía y III. Realizan tomas de participación accionaria pero no quieren asumir la gestión del negocio en el cual invierten⁸. De la misma manera la empresa receptora de capital se compromete a realizar informes de desempeño de manera trimestral o semestral, para que el inversionista realice seguimiento a la evolución del negocio.

Este tipo de mecanismo presenta auge en América Latina y es constantemente irrigado por capitales internacionales que ven en algunas economías de la región una estabilidad económica y sociopolítica, con un marco jurídico claro y estable para realizar la inversión en este tipo de empresas⁹ entre los sectores más favorecidos por este capital encontramos el industrial y tecnológico.

2.2.2 RELACION DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS UBICADAS EN LA PERIFERIA EMPRESARIAL Y EL MERCADO DE CAPITALES.

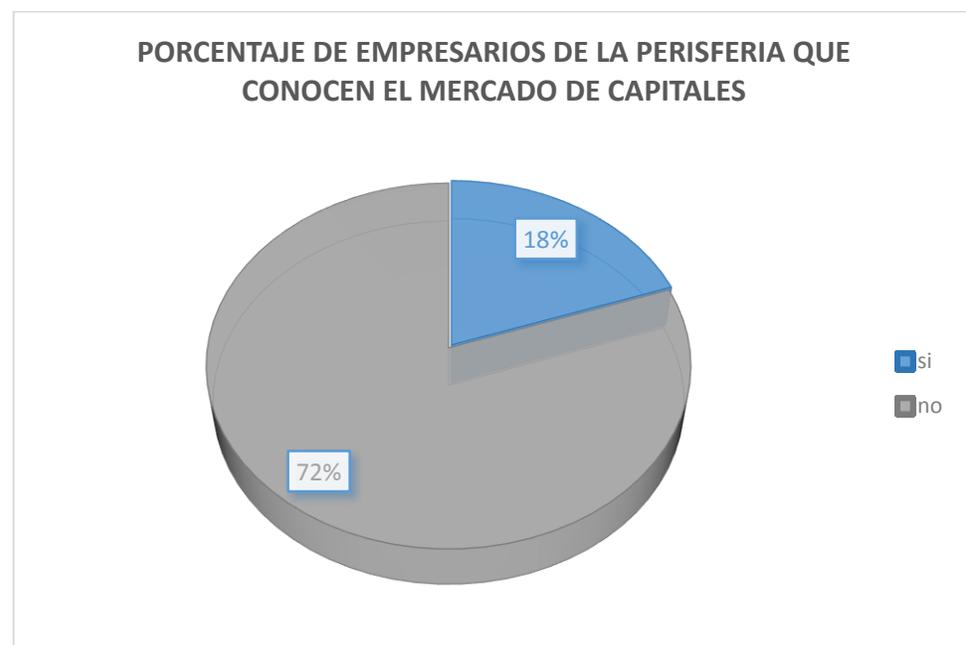
Determinando las ciudades principales y distritos en Colombia como la el centro empresarial y los que se encuentra fuera de estos como la periferia empresarial, encontramos que departamentos como Boyacá donde se realizó una encuesta para medir el grado de conocimiento que presentan los directivos de las mismas sobre el mercado de capitales, arrojando como resultado que tan solo el 18 % de los empresarios conocen el

⁸ (¿Que es el Capital de Riesgo? (s.f), 2014)

⁹ Haar, J., Pradilla, M & Suarez, L. (2011) CAPITAL DE RIESGO IMPULSOR DEL EMPRENDIMIENTO EN AMERICA LATINA. Debates IESA, 16(4)27-34.

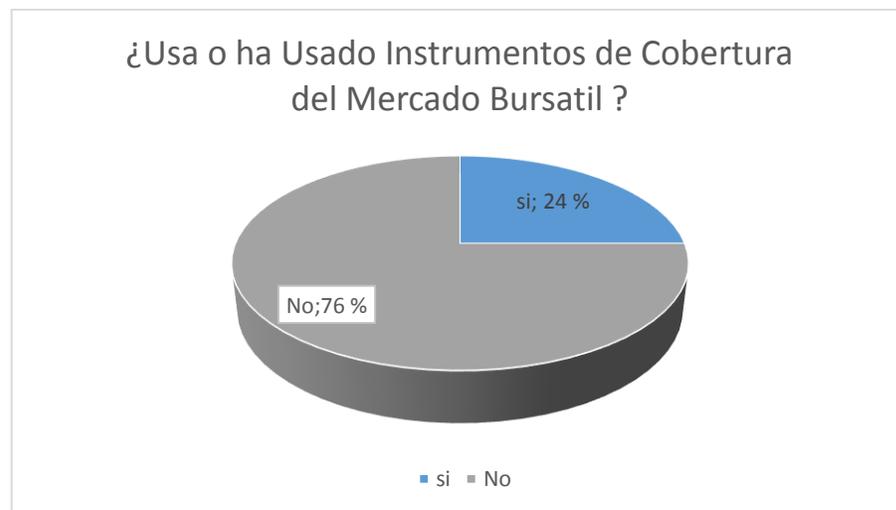
funcionamiento, ventajas y oportunidades que ofrece el mercado bursátil Colombiano, de los cuales el 6 % pertenecen al sector industrial.

El contacto que tienen los empresarios de los diferentes sectores productivos con el mercado bursátil solo se da para usar instrumentos de cobertura cambiaria; dejando de lado los instrumentos de apalancamiento y capitalización empresarial debido al desconocimiento de su operatividad y funcionamiento, especialmente por los empresarios empíricos cuyas empresas con estructura familiar aún son controladas por las generaciones más antiguas y menos preparadas, que aunque tienen amplio conocimiento del negocio son generaciones resistentes al cambio.



Tan solo el 24% de las empresas encuestadas acuden a instrumentos de cobertura con el fin de minimizar el riesgo cambiario en sus operaciones comerciales.

Dentro de las empresas que acuden a los instrumentos de cobertura financiera, se ve una participación significativa de empresas del sector minero e industrial, cuyas actividades comerciales principales están enfocadas a atender mercados internacionales, pero cuando se trata de realizar inversiones para la ampliación, modernización o puesta en marcha de nuevas empresas, las empresas acuden al crédito tradicional con plazos máximos de 7 años y en mayor medida al uso de recursos propios para realizar capitalización de la unidad productiva que por lo general es de administración, familiar.



2.3 COSTO DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR EN LA PYME

Cuando nos referimos al costo de capital nos estamos refiriendo a la tasa de retorno mínima esperada por los diferentes proveedores de capital utilizados por la empresa para desarrollar su actividad comercial o los utilizados en el apalancamiento de inversiones de mediano y largo plazo; para los inversionistas el retorno mínimo esperado es el ofrecido por los bonos soberanos de Colombia, por tal razón cuando la inversión es realizada en una alternativa diferente, la tasa de retorno exigida será mayor.

Actualmente los diferentes segmentos empresariales colombianos pueden acceder a financiación a través del sistema bancario colombiano en condiciones flexibles, las tasas de interés cambiaron su rumbo drásticamente desde la crisis financiera de 1998 donde se presentaron tasas de colocación superiores al 48,81 % E.A a plazos de 1825 días en adelante ¹⁰, en contraste las tasas que vemos en el año 2014 para los mismos plazos, se encuentran ubicadas en 9,89 % E.A¹¹, es de aclarar que estas tasas de interés están para plazos no superiores a 7 años y en lo general para operaciones de crédito a 5 años.

La colocación de bonos corporativos tiene plazos muy amplios y tasas de interés indexadas a indicadores como DTF, IPC o IBR, que mantienen volatilidad baja. La emisión de bonos se puede organizar de manera escalonada en el tiempo para no afectar los flujos futuros de la

¹⁰ (Series Estadísticas históricas de Tasas de Interés créditos Comerciales y Preferenciales (s.f), 2014)<http://www.banrep.gov.co/tasas-colocacion>

¹¹ (Series Estadísticas históricas de Tasas de Interés créditos Comerciales y Preferenciales (s.f), 2014)
<http://www.banrep.gov.co/tasas-colocacion>

empresa y no destruir valor de la misma. Uno de los ejemplos más claros es la emisión de dichos títulos realizada por Ecopetrol S.A¹², Colpatria S.A¹³, Celsia S.A¹⁴ o Promigas S.A¹⁵ por mencionar algunas de las operaciones comerciales más comunes que se realizan en la Bolsa de Colombia.

Cuando se verifica la visión y la misión de cualquier tipo de compañía todas tienen inmersa de manera tácita los objetivos empresariales de crear valor y maximización del patrimonio de los accionistas; para lo cual se acude a la herramienta financiera denominada Valor Económico Agregado (EVA) herramienta que incluye factor determinante del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) tasa usada para descontar los flujos futuros en la valoración de las empresas.

Ecuación 1.

$$WACC = K_e * W_e + K_D * W_D * (1 - T_x)$$

Donde:

K_e : Rentabilidad exigida por los Accionistas de la empresa

¹² (Emisión de Bonos de Ecopetrol. (s.f), 2014)

http://www.ecopetrol.com.co/documentos/80437_20130827_Resultados_de_la_Emisi%C3%B3n_V2.pdf

¹³ (Prospecto de Emisión Bonos Colpatria (31 de Marzo de 2011).,

2014)<https://www.colpatria.com/Publico/Inversionistas/pdf/aviso-de-oferta-bonos-subordinados-feb-2012.pdf>

¹⁴ (Prospecto de Bonos de Celsia (10 de Diciembre de 2013),

2013)<http://inversionistas.celsia.com/Media/Default/images/Aviso%20Bonos.pdf>

¹⁵ (Prospecto Bonos Promigas (s.f),

2013)http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Promigas_2013.pdf

We: Participación de capital de los accionistas en el total del capital invertido.

Kd: tasa de interés de la deuda.

Wd: Participación de la deuda en el capital invertido

Tx: tasa impositiva de impuestos.

Ecuación 2.

$$EVA = ((R - Wacc) * Kinv)^{16}$$

Donde:

R= Rendimiento de Capital Invertido

R = Flujo de caja Disponible / Capital Invertido

Wacc = Costo Promedio Ponderado de Capital

Kinv = Capital Invertido.

Ecuación 3.

$$EVA = UODI - (Kinv * WACC)$$

Método Recidual

Donde:

UODI = Utilidad Operativa Antes de Impuestos

Kinv = Capital Invertido

WACC = Costo Promedio Ponderado de Capital

¹⁶ (Restrepo, R. (s.f) EVA: Una Medida de Creación de Valor en las Empresas., 2014)

3. MARCO JURIDICO Y MERCADO DE CAPITALS EN COLOMBIA

El mercado financiero y bursátil de Colombia como mercado organizado, mantiene un marco jurídico que indica los principios orientadores del mercado de capitales en el país, estructurando un protocolo de actuación que deben asumir todos los agentes que intervienen en dicho mercado, lo anterior buscando generar seguridad, confianza y transparencia en la información que circula en las etapas de mercado.

De igual manera regula la emisión, registro y comercialización de títulos valores tanto en el mercado primario como en el secundario; a continuación se mencionan las más relevantes¹⁷¹⁸, destacando sin duda alguna el decreto 1019 de 2014 emanado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por medio del cual el estado colombiano elimina barreras como la del patrimonio mínimo y deja opcional la calificadora de riesgo para las Pyme Colombianas, abriendo las puertas a más de 2.000 empresas para que accedan a dicho mercado.

- Resolución 1200 de 1995
- Resolución 400 de 1995
- Ley 964 de 2005
- Ley 35 de 1993
- Ley 27 de 1990

¹⁷ (Superintendencia Financiera de Colombia. Resolución 1200 de 1995 (s.f), 2014)

¹⁸ (Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1019 (28 de Mayo de 2014), 2014)

- Decreto 1019 de 2014
- Ley 1314 de 2009

3.1 OPERACIONES PERMITIDAS EN EL MERCADO BURSATIL DE COLOMBIA.

La Bolsa de Valores de Colombia conforme su reglamento general, fija y define los lineamientos que deben cumplir las compañías que hacen parte o aspiran ser parte de este mercado en la emisión de diferentes vehículos de financiación e inversión.

En el siguiente cuadro se presenta a los posibles emisores y los mecanismos de financiación a los cuales pueden acceder, generando un punto de partida para definir la conformación de la estructura de capital deseada para el tamaño y actividad de la Pyme Colombiana¹⁹.

Tipo de Emisor	Acciones	Bonos	Boceas	Papeles Comerciales	Organizar Titularización
Sociedad Anónima	SI	SI	SI	SI	SI
Sociedad en Comandita Simple	NO	NO	NO	NO	SI
Sociedad en Comandita por Acciones	SI	SI	SI	SI	SI
Sociedad Limita	NO	SI	NO	SI	SI
Sociedad Colectiva	NO	NO	NO	NO	NO

¹⁹ (Ser Emisor de BVC, una decisión estratégica (s.f), 2014)

Cooperativa	NO	SI	NO	NO	SI
Entidad Sin Ánimo de Lucro	NO	SI	NO	NO	SI
Persona Natural	NO	NO	NO	NO	SI
Entidades Públicas	NO	SI	NO	SI	SI
Patrimonios Autónomos	NO	SI	NO	SI	SI

Una vez definidas las características de los diferentes vehículos de financiación es importante determinar la ruta a seguir para alcanzar la estructura óptima de capital que les permita a las Pyme Colombianas apalancar proyectos de inversión a un costo inferior y continuar con la generación de valor que día a día demandas los acreedores de la empresa.

3.2 CARACTERISTICAS Y VENTAJAS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO BURSATIL DE COLOMBIA.

A continuación mencionamos las características y ventajas de los diferentes tipos de vehículos de financiación ofertados en el mercado de capitales colombiano.

3.2.1 ACCIONES

Ventajas:

- Mejora el flujo de caja de la empresa, ya que disminuye la exigencia de capital frente a otros tipos de deuda,
- Permiten apalancar proyectos de inversión a largo plazo.

- Se genera valor en el tiempo dependiendo del desempeño de la compañía.
- Es posible acceder a financiación sin tener que ceder el control de la compañía, mediante el uso de acciones preferenciales.
- Facilita la valoración de la empresa a precios de mercado.

Desventajas:

- Costo financiero exigidos por los accionistas será a perpetuidad o durante la vida de la compañía.

3.2.2 BONOS

Ventajas:

- Por su naturaleza presentan una ventaja comparativa en plazos ya que usualmente presentan vencimientos entre 7 y 15 años, flexibilizando la exigencia de capital en el corto plazo.
- La amortización: los bonos tipo bullet permiten liberar de presión el flujo de caja en el corto plazo, ya que el pago de capital puede estar sujeto a rollover.
- La tasa: al reducir la intermediación financiera los emisores de bonos gozan de tasas de interés muy flexibles, de la misma manera pueden indexar la deuda a diferentes indicadores como son DTF, IPC o IBR dependiendo del ciclo económico que este atravesando la economía buscando tener tasas con baja volatilidad.
- Garantía: en la emisión de bonos se presenta en menor medida la firma de un aval por parte de los socios de la compañía o la solicitud de una garantía admisible, en vez

de eso es común que se usen los covenants que son preestablecidos en el momento de la emisión.

3.2.3 BOCAS

- Son bonos obligatoriamente convertibles en acciones; su ventaja está estructurada en liberar presión del flujo de caja, otorgando flexibilidad en plazos, tasas y garantías y a su vez elimina la amortización de la deuda ya que el capital del bono pasa a ser representado en acciones de la empresa.

3.2.4 PAPELES COMERCIALES

- Su ventaja está dada en la tasa de interés flexible con la que se pueden emitir los títulos, ya que su naturaleza es apalancar proyectos de corto plazo, capital de trabajo o suplir eventuales necesidades de liquidez.

3.2.5 TITULARIZACION

- La ventaja principal es la obtención de financiación por fuera del balance, es decir que la capacidad de pago no depende del desempeño de la empresa sino de la calidad del activo subyacente sobre el cual recae la titularización. Muy común en las compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras o entidades financieras.

4. COMO LISTARCE EN BOLSA

Aun cuando la oferta de vehículos de financiación del mercado bursátil otorga ciertas ventajas con respecto a plazo, costo de capital, tipo de amortización y capitalización empresarial en mercado de capitales, los empresarios del segmento Pyme no materializan interés por hacer parte del mismo, ya sea por el grado de desconocimiento de los productos que en este se negocian y su funcionamiento o por el desconocimiento de los requisitos que se deben cumplir para el mismo. A continuación presentaremos un resumen de los requisitos que se bene tener en cuenta para poder hacer parte de este mercado bursátil.

Realizar la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE): este trámite se realiza ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); para lo cual se debe presentar documentación solicitada en la lista de chequeo M-LC-AUT-021 versión 3.0 o superior.

Realizar inscripción de los valores en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) la cual es la entidad encargada de autorizar la negociación de los mismos en el sistema de negociación que administra. Para lo cual se debe remitir a la circular única de la BVC y seguir los pasos que ahí se enmarcan, con el decreto 1019 de 2014 esta inscripción se realiza de manera automática para valores en primera emisión.

Las compañías interesadas en vincularse al mercado bursátil de Colombia adicional y en paralelo a la inscripción en el RNVE y BVC debe llevar a cabo

contratación con el Deposito Central de Valores de Colombia (Deceval) del servicio de depósito para emisiones desmaterializadas de los diferentes títulos valores.

Los empresarios de los diferentes tejidos empresariales pueden acudir a los agentes estructuradores, asesores legales y agentes colocadores para que los acompañen y asesoren durante todas las etapas del proceso y les realicen el pre mercadeo ante los inversionistas potenciales y por ultimo llevar a cabo la oferta pública de los vehículos de financiación seleccionados.

Por otro lado se debe tener en cuenta que para realizar emisiones de acciones para ser transadas en la Bolsa de Valores de Colombia las compañías deben cumplir con algunas exigencias del mercado, entre las cuales están^{20 21}
²².

1. Tener como mínimo 100 accionistas
2. Por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones del total de las acciones en circulación, deben estar en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real.
3. El emisor no está obligado a contar con un patrimonio mínimo para realizar emisiones.

²⁰ (Ser Emisor de BVC, una decisión estratégica (s.f), 2014)

²¹ (Superintendencia Financiera de Colombia. Resolucion 1200 de 1995 (s.f), 2014)

²² (Formatos depositantes, Emisores y Administradores (s.f), 2014)

4. Que el emisor o su controlante, hayan ejercido su objeto social por lo menos durante tres años anteriores a la fecha de inscripción en bolsa.
5. El emisor debe haber generado ganancias operacionales durante alguna de las tres vigencias anteriores al año en el cual se solicita la inscripción.
6. El emisor debe contar con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establece la BVC mediante su circular única.
7. El emisor se compromete a presentar un informe anual de Gobierno corporativo, que contenga la información requerida por la circular única de la BVC.
8. Con el fin de incrementar la participación de las Pequeñas y Medianas Empresas en el mercado bursátil, los nuevos integrantes de este mercado pueden suministrar su información financiera directamente a los inversionistas, mientras que el resto de emisores debe enviar la información financiera a la superintendencia financiera a través de Registro Nacional de Valores y Emisores.

Si lo que busca la compañía es apalancar proyectos de inversión en un horizonte de tiempo amplio sin la intermediación de agentes financieros, la estrategia sería la emisión de bonos o papeles comerciales para lo cual se requiere:

1. Calificación de riesgo de los valores de renta fija que se transan en el mercado de valores colombiano, esta calificación debe ser otorgada por calificadora de riesgo reconocida en el mercado de capitales colombiano (según el decreto 1019 de 2014 emitido por el ministerio de

Hacienda y Crédito Público, es opcional para los nuevos emisores)

2. La emisión debe realizarse a un plazo superior de un año.
3. Acta de la junta directiva o estamento correspondiente, donde se autoriza la emisión y se estipulan las condiciones de plazo, monto y amortización de los títulos.
4. Adjuntar estados financieros de los tres últimos ejercicios fiscales, con sus soportes de revisoría fiscal.
5. Realizar un prospecto de la emisión de títulos valores.
6. Cuando la emisión se encuentre garantizada por bienes inmuebles, se debe adjuntar avalúo de los mismos y documento de constitución de garantía.

5. ALTERNATIVAS EMPRESARIALES Y POLITICAS DE DIFUSIÓN.

A los largo de este artículo se han mencionado posibles limitantes o barreras que tiene el tejido empresarial de las pequeñas y medianas empresas en Colombia para acceder al mercado de capitales, ahora nos enfocamos en las principales barreras y las alternativas idóneas que permiten superar estas barreras.

Siendo el desconocimiento del mercado, su funcionamiento y beneficios que este ofrece, la causal más grande por la cual el tejido empresarial no tiene interés de participar del mercado bursátil, para lo cual la Bolsa de Valores de Colombia ha realizado un gran esfuerzo a través de su programa Colombia Capital para que las pequeñas y medianas empresas de Colombia se vinculen al mercado de capitales; una buena alternativa con la que gran número de Pymes podrían conocer de dicho mercado

se puede dar con una alianza estratégica entre confecamaras y la bolsa de valores de Colombia para la elaboración y divulgación de cartilla o manual del mercado de capitales donde se resuman los vehículos financieros que se ofrecen en este mercado así como los requisitos para poder efectuar cualquier operación bursátil, buscando que en cada renovación mercantil se le otorgue acceso a la información a los empresarios que realicen dicho trámite.

Otra de las acciones que se podría realizar es la participación activa en conferencias o eventos desarrollados por las diferentes agremiaciones empresariales, donde se pueda dar a conocer que es el mercado de capitales y los beneficios que este ofrece de una manera directa.

Después de recopilar la legislación que regula el mercado bursátil identificamos que el mayor avance en materia jurídica en el mercado bursátil se dio con la promulgación del decreto 1019 de 2014 con el cual se comenzó a flexibilizar el acceso de las Pyme a las operaciones bursátiles, con este decreto se eliminó el monto mínimo de siete mil millones de pesos (\$7.000.000.000) en el patrimonio de la empresa para poder emitir acciones, de igual manera permite trasladar la experiencia de su gerente, director o presidente para obtener el tiempo de actividad comercial mínimo para poder realizar operaciones en el mercado de capitales, se otorga la opción de tener concepto de calificadora de riesgo, eliminando la obligatoriedad de esta para emitir títulos en un mercado organizado.

Un gran avance en materia jurídica que ayudaría a dinamizar el mercado bursátil, será la promulgación de normas que permitieran que un porcentaje mínimo de los capitales internacionales deban ser invertidos en títulos valores emitidos por empresas Pyme Colombianas, asegurando de esta manera el flujo de capital requerido para apalancar las emisiones de títulos valores.

Permitir la creación de unidades de asesoría legal dentro de los consultorios jurídicos de los órganos de educación superior en Colombia orientados a apoyar los diferentes eventos realizados por las cámara de comercio, asociaciones empresariales y sectoriales, así orientar de manera preliminar en el proceso de vinculación al mercado de capitales.

6. CONCLUSIONES

Dentro de la articulación financiera de las empresas, es de gran importancia, la generación de valor a partir de la estructura de capital y la adecuada gestión del apalancamiento financiero, por esta razón los directivos tratan de gestionar el costo de capital de los recursos que usan para su apalancamiento de los proyectos de inversión, arrojando como resultado que las empresas usan los mecanismos de tradicionales de financiación como lo son bancos, prestamos de terceros y recursos propios, mecanismos en los cuales el margen de intermediación es considerablemente alto y el horizonte de tiempo muy corto para el desarrollo de inversiones que requieren una amortización en el largo plazo con la finalidad de no

sacrificar el flujo de caja de la empresa en el pago de la deuda adquirida en el corto plazo, aun así el segmento Pyme presenta una interacción mínima con el proveedor de recursos más dinámico de Colombia, el mercado bursátil, una de las principales causas de este bajo acercamiento empresarial es la falta de conocimiento por parte de los empresarios sobre la bolsa de valores y las ventajas que se ofrecen en los vehículos de financiación transados en el mercado bursátil.

En la búsqueda de superar las diferentes barreras que tienen las empresas Pyme, el estado Colombiano a impulsado programas de promoción del mercado de capitales como lo es capital Colombia, de la misma manera a estructurado un marco jurídico que proporciona escenarios estables para el flujo de capitales en dicho mercado, uno de los avances más grandes es la emisión del decreto 1019 de 2014 en el cual se eliminan requisitos que limitaban la participación de la Pequeñas y medianas empresas dentro de la bolsa de valores Colombiana.

Incluimos como mecanismos de financiación para proyectos de inversión la emisión de bonos y acciones, mecanismo de apalancamiento a largo plazo otorgando mayor flexibilidad al flujo de caja de las empresas y demostrando la generación de valor debido a la influencia que tiene el Wacc sobre el flujo de caja descontado, de igual manera la disminución de gastos financieros, inesperados con el uso de instrumentos de cobertura para empresas que realizan operaciones de comercio exterior en el desarrollo habitual de sus operaciones.

Referencias

- ¿Que es el Capital de Riesgo? (s.f).* (24 de Mayo de 2014). Obtenido de Norgestion.
http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION._2-Que_es_el_Capital_Riesgo.pdf.
- Asociación Nacional de Entidades Financieras de Colombia. Gran Encuesta Pyme (s.f).* (01 de Marzo de 2014). Obtenido de <http://anif.co/sites/default/files/uploads/GRAN%20ENCUESTA%20PYME%20I-2013.pdf>.
- Bojórquez Zapata, M., Pérez Brito, A., & González Barajas, M. (2013). LA GESTIÓN FINANCIERA COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD PARA LAS PYMES FAMILIARES EN LA INDUSTRIA TEXTIL EN YUCATÁN, MÉXICO. (Spanish). Global Conference On Business & Finance Proceedings, . (s.f.).
- COBERTURA CON DERIVADOS EN EMPRESAS MANUFACTURERAS COLOMBIANAS: ANÁLISIS PREVIO A LA APERTURA DEL MERCADO DE DERIVADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. (Spanish). (2010). Cuadernos de Administración (01203592), 23(41), 237-260. (s.f.).
- Emisión de Bonos de Ecopetrol. (s.f).* (09 de Mayo de 2014). Obtenido de Ecopetrol S.A.
http://www.ecopetrol.com.co/documentos/80437_20130827_Resultados_de_la_Emisi%C3%B3n_V2.pdf.
- Formatos depositantes, Emisores y Administradores (s.f).* (01 de Marzo de 2014). Obtenido de Deposito Centralizado de Valores.
http://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Servicios/Formatos/Formatos_depositantes_emisores_y_administradores.

Gómez Mejía, A. (2010). INFLUENCIA DE LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DEL CAPITALISTA DE RIESGO EN EL DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS FINANCIADAS: EL CASO DEL FONDO DE CAPITAL DE RIESGO DE COMFANDI. (Spanish). Cuadernos De Administración (01203592), 23(40), 339-364. (s.f.).

Gran encuesta Pyme (s.f) Centro de estudios economicos. (01 de Marzo de 2014). Obtenido de Asociacion Nacional de Instituciones Financieras
<http://anif.co/sites/default/files/uploads/GRAN%20ENCUESTA%20PYME%20I-2013.pdf>.

Ley 35 de 1993 (s.f). (01 de Marzo de 2014). Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia.
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Buscador&lTipo=busqueda&lFuncion=BuscadorView>.

Prospecto Bonos Promigas (s.f). (01 de Febrero de 2013). Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia.
http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Promigas_2013.pdf.

Prospecto de Bonos de Celsia (10 de Diciembre de 2013). (11 de Diciembre de 2013). Obtenido de Celsia.
<http://inversionistas.celsia.com/Media/Default/images/Aviso%20Bonos.pdf>.

Prospecto de Emisión Bonos Colpatria (31 de Marzo de 2011). (09 de Mayo de 2014). Obtenido de Banco Colpatria.
<https://www.colpatria.com/Publico/Inversionistas/pdf/aviso-de-oferta-bonos-subordinados-feb-2012.pdf>.

Restrepo, R. (s.f) EVA: Una Medida de Creación de Valor en las Empresas. (16 de Mayo de 2014). Obtenido de Univeridad EAFIT.
<http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio->

contable/Documents/boletines/contabilidad-finanzas/boletin7.pdf.

Sánchez Romero, M., Conde Islas, A., y Hernández, F., & Romero Flores, E. (2013). ELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA UNA EMPRESA. (Spanish). Global Conference On Business & Finance Proceedings, 8(1), 1046-1051. (s.f.).

Ser Emisor de BVC, una decisión estratégica (s.f). (24 de Abril de 2014).

Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia.

http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC?action=dummy.

Ser Emisor de BVC, una decisión estratégica (s.f). (01 de Marzo de 2014). Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia.

http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC?action=dummy.

Series Estadísticas históricas de Tasas de Interés créditos Comerciales y Preferenciales (s.f). (01 de Marzo de 2014). Obtenido de Banco de la República de Colombia. <http://www.banrep.gov.co/tasas-colocacion>.

Superintendencia Financiera de Colombia. Resolución 1200 de 1995 (s.f). (01 de Marzo de 2014). Obtenido de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Buscador&lTipo=busqueda&lFuncion=BuscadorView>:

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Buscador&lTipo=busqueda&lFuncion=BuscadorView>

Velazquez Vadillo, F. &. (2009). Neutralidad o influencia indirecta del sistema financiero sobre la estructura de capital de las empresas. En *Análisis Económico* (págs. 279-301).

Velazquez Vadillo, F. &. (2009). Neutralidad o Influencia indirecta del sistema financiero sobre la estructura de capital de las empresas ? En *Análisis Económico* (págs. 279-301).

Villarruel, N. (2010). Algunos aportes para el desarrollo del financiamiento por medio del mercado de capitales argentino en el contexto actual. (Spanish). Boletín Del CEMLA, 56(4), 231-243. (s.f.).