

MEMORIAS METODOLÓGICAS

TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL
MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA
VINCULACIÓN?"

JULIANA MARÍA HENAO GRACIANO
EDITH NAYIVER LOPERA BEDOYA



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

**TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"**

**JULIANA MARÍA HENAO GRACIANO
EDITH NAYIVER LOPERA BEDOYA**

**Asesor
JAIME ANDRÉS CORREA GARCÍA**

**UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA
TRABAJO DE GRADO II
MEDELLÍN
2008**

*Departamento de Contaduría - Universidad de Antioquia
Juliana María Henao Graciano, jmhenaogr@yahoo.com, 219 52 77
Edith Nayiver Lopera Bedoya, nayo719@yahoo.com, 466 42 44*



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

TABLA DE CONTENIDO

TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"	4
EJE PROBLÉMICO:	4
LÍNEA DE INVESTIGACIÓN.....	4
1. EL PROBLEMA	5
2. LAS RESPUESTAS TENTATIVAS Y LAS MÁS CERTERAS.....	9
3. LAS VARIABLES.....	12
4. LOS INSTRUMENTOS.....	17
5. LAS FUENTES.....	20
6. FASES Y PROCEDIMIENTOS	57
6. LECTURA Y ESCRITURA	119
7. ASESORES.....	136
8. CONCLUSIONES	137
10. ANEXOS	137



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

**TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"**

EJE PROBLÉMICO: *Análisis Contable*

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: *Formación del Contador Público en Finanzas*

"Las organizaciones disponen de recursos escasos sobre los cuales se ejercen procesos de manejo (disposición y asignación) que dependen del costo de oportunidad en entornos donde el mercado de capitales emerge como el determinante del desarrollo de las naciones.

Manejar los recursos financieros y orientar tal manejo como consultor o asesor, requiere de profesionales capaces de brindar argumentos y elementos analíticos que permitan la elección de las mejores opciones para aprovechar las fortalezas internas y externas de la organización. Ello implica asumir críticamente los presupuestos, el análisis financiero, la gerencia financiera, la macroeconomía y las matemáticas financieras, entre otros elementos."¹

El Contador Público debe vincularse con todos los procesos de la Organización, en los cuales pueda actuar como un agente proponente y realizador de metodologías, proyectos y estrategias que permitan un manejo adecuado de todos los recursos de la empresa. En este sentido, el Contador ejerce una de sus principales funciones, al ser una figura financiera que asesora en los procesos de financiación, inversión y operación de ésta, con el fin de brindar elementos que permitan su desarrollo en términos de competitividad, eficiencia, eficacia, y productividad.

Es así, como la investigación llevada a cabo está orientada a la Formación del Contador Público en Finanzas, ya que con ésta se pretende vincular a las Medianas empresas que son organizaciones propicias para que el Contador ejerza integralmente su profesión, y al Mercado de Valores de Colombia, que representa uno de los mercados más poderosos en términos de financiación y posibilidades de inversión tanto a nivel nacional como internacional.

¹ UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA, DEPARTAMENTO DE CIENCIAS CONTABLES. Líneas de Investigación. Recreando el currículo.. 2006.

Es importante que el Contador no sólo se limite a los procesos contables de registro, impuestos y control, sino que interactúe con otras disciplinas como son las finanzas y la economía, de las cuales resulta ser una figura muy importante, ya que por su formación tiene la capacidad y conocimientos para aportarle a las empresas herramientas que le sirvan a la administración y sean preponderantes en la toma de decisiones, en lo referente al Mercado de Capitales.

1. EL PROBLEMA

1.1 DESCRIPCIÓN

"Las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas constituyen un elemento clave de la estructura empresarial nacional; constituyen alrededor del 99% de los establecimientos y generan alrededor del 80% de los puestos de trabajo" (DNP y Mincomercio, 2007). Es por esto que se les considera las mayores impulsadoras del desarrollo sostenible del país en los diferentes sectores de producción, comercialización y prestación de servicios. Sin embargo, el concepto Mipymes es muy amplio, ya que abarca a la mediana, pequeña y microempresa, que tienen características particulares y diferenciadoras que no permiten la generalización en ciertos escenarios.

Es así, como es necesario rescatar la importancia de las Medianas empresas del país, ya que en términos de riesgo, operación competitividad, procesos organizacionales y proyectos de expansión tienen una estructura más definida que las hace más sostenibles y estables en el tiempo, en comparación con las micro y pequeñas empresas.

Sin embargo, las Medianas empresas han estado relegadas a un segundo plano -por parte de todos los agentes que tienen un impacto en su operación -en lo concerniente al acceso a mercados que implican un desarrollo para todas las empresas y que le dan más oportunidades de expansión y crecimiento. Éste es el caso del Mercado de Valores que limita su entrada sólo a las Grandes Empresas, excluyendo de esta forma uno de los principales motores de la economía, como lo son las Medianas Empresas, quienes podrían impactar positivamente este mercado, en la misma medida en que éste las impactaría en su operación y proyectos de inversión.

De esta manera, se ha configurado una realidad limitante: las Medianas empresas con perspectivas de expansión y crecimiento tienen grandes

obstáculos, como las pocas posibilidades de financiación, o el alto costo de éstas en el mercado financiero, y el no reconocimiento por parte de inversionistas que estén interesados en invertir en esta clase de empresas, y valorar sus procesos apoyando sus proyecciones financieramente. Es en este contexto en el que el Mercado de Valores se erige como una oportunidad diferente para esta clase de empresas como fuente de soporte de sus proyectos de largo plazo, viéndose de esta forma beneficiado muchos grupos de interés, como la empresa, los inversionistas, la Bolsa de Valores - caracterizada por su concentración-, y en general, toda la economía.

Es por esto, que es necesario la realización de alianzas y estrategias que conlleven a superar tales dificultades y que planteen una vinculación directa entre estas dos importantes fuentes de la economía, y que sea el inicio para la creación de mayores oportunidades para las Mipymes en general.

1.2 FORMULACIÓN

¿Cómo pueden acceder las Medianas Empresas al Mercado de Valores de Colombia?

1.3 DELIMITACIÓN

Geográfica

Esta investigación se enmarca en las Medianas Empresas de Colombia, entendiéndose todas las Medianas Empresas del país, ya que todas se verán beneficiadas, sin importar la parte del territorio nacional al que pertenecen. La Ley 905 del 2 de agosto de 2004, definió la Mediana Empresa y los requisitos para pertenecer a esta categoría, por lo que se podría generalizar este concepto y aplicar esta investigación a todas las empresas con estas características. Sin embargo, para efectos de obtener la información que se requiere para caracterizar a las Medianas Empresas, se tomarán empresas del Valle del Aburrá como muestra.

Histórica

No se tiene una delimitación histórica de estudio, ya que con ésta no se pretende dar un recuento de un hecho pasado, más aún porque la vinculación Mercado de Valores y Medianas empresas no ha tenido hasta ahora una



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

relación directa, sino que se pretende plantear posibilidades para que se de dicha vinculación.

Temática

La investigación girará entorno a 3 temáticas fundamentales: las Medianas Empresas, el Mercado de Valores de Colombia, y los entes de incentivo y regulación (Estado). Cada uno de estos agentes tiene una responsabilidad importante y específica en el objetivo de propiciar el ingreso de las Medianas Empresas a este Mercado.

- Medianas Empresas

Como lo plantea Ley 905 de 2004, la Mediana Empresa en Colombia tiene una planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores, o Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Éstas se caracterizan por tener una estructura organizacional más definida, por no tener riesgos de operación e inversión tan altos, en comparación con las micro y pequeñas empresas, por impactar positivamente la economía nacional con su actividad y resultados, y tener mayores perspectivas de expansión y competitividad. Sin embargo, todavía trabajan bajo un paradigma limitante que impide que emprendan proyectos de gran envergadura y puedan acceder a diversos escenarios que propicien nuevos enfoques en su operación y desarrollo de su objeto social.

Es indudable la importancia de las Medianas Empresas para la economía, pero lo sería aún más si se replantearan ciertas condiciones internas y de cultura en ellas, con el fin de insertarlas en el mundo empresarial con más definición y posicionamiento. Se deben plantear cambios estructurales y de cultura grandes, pero con una conveniencia muy importante si se llegasen a dar.

- Mercado de Valores

“El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que se encuentran a disposición de la economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital, riesgos, control e información asociados a los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

El mercado de capitales permite que los recursos se destinen en el mediano y largo plazo para financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario.

El mercado público de valores es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables desde el sector de los ahorradores hacia las actividades productivas mediante la compraventa de documentos especiales, denominados títulos valores."²

La Bolsa de Valores de Colombia – BVC-

"Es una entidad privada constituida como sociedad anónima y cuyos accionistas son las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Ésta genera beneficios como liquidez a los títulos y a los poseedores de los mismos, transparencia (en información) a las negociaciones, seguridad a los Inversionistas, disminución de costos financieros para las empresas y una remuneración más atractiva para los inversionistas."³

El Mercado y la Bolsa de Valores pueden convertirse en una excelente fuente de financiación e inversión para las Medianas empresas, pero primero deben replantearse las condiciones y requisitos necesarios para acceder a este mercado, y así establecer alternativas diferentes para hacer viable la entrada de más actores importantes en la economía y el sistema empresarial. Esto implica un cambio o un nuevo planteamiento, así como un estudio profundo, ya que la concentración de este mercado y su gran limitación, no son factores que incentivan el crecimiento y competitividad del país.

- Regulaciones, Políticas de Incentivo y Programas por parte del Estado

Estas políticas deben partir de todos los entes interesados en generar un desarrollo económico para el país, focalizado particularmente en la figura del Estado, ya que éste puede propiciar condiciones a partir de la implementación de políticas que favorezcan las Medianas Empresas.

Igualmente, todos los organismos de regulación, control, supervisión, administración, etc., pueden aportar elementos tanto en el Mercado de Valores como en las Medianas Empresas, ya que con su función plantean

² www.bvc.com.co

³ Ibid

lineamientos de acción y establecen incentivos que brinden mayor flexibilidad para ambas partes.

De esta forma, se podría hablar de las políticas Mipymes del Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010, del programa Colombia Capital, y de todos los programas que ha planteado el Gobierno, pero que aún son incipientes, o no se han concretado y llevado a la realidad.

2. LAS RESPUESTAS TENTATIVAS Y LAS MÁS CERTERAS

2.1 HIPÓTESIS INICIAL

Las Medianas Empresas pueden acceder al Mercado de Valores mediante la flexibilización en la reglamentación del Mercado de Valores o la creación de un sistema alternativo con nuevos servicios y políticas de incentivo por parte del Estado, y mediante un cambio en la estructura organizacional de las Medianas Empresas y en su proyección.

2.2 CAMBIO DE HIPÓTESIS

A medida que se desarrolló el trabajo de investigación se fueron planteando diferentes hipótesis como respuestas tentativas al problema planteado. Dicho trabajo fue desarrollado prácticamente en tres etapas: Regulaciones, Políticas de Incentivo y Programas del Estado, Bolsa de Valores de Colombia, y finalmente, las Medianas Empresas. Para cada una de

Con cada una de estas etapas surgió una o varias hipótesis, que aunque no son completamente diferentes y opuestas a la inicial, muestran cambios considerables.

Cambio de Hipótesis 1

Inicialmente, al realizar el estudio de la Regulación y programas y políticas de incentivo estatales, se pudo concluir que por parte del Estado, puede plantearse la entrada de las Medianas Empresas a la Bolsa de Valores siempre y cuando, todas las estipulaciones consignadas por el Estado, se cumplan, es decir, en lo concerniente a este tema, se tienen dos grandes referentes: el PND

2006-2010 y el Programa Colombia Capital. El primero planteaba la financiación de las Pymes a través del Mercado de Valores, y la segunda, en un inicio, se configuró como un medio para que la Mediana Empresa emitiera títulos a través del Mercado Público de Valores. Sin embargo, ambas se quedaron en meras intenciones o distorsionaron su objetivo inicial.

Como suele ocurrir, muchos de los planteamientos del PND se quedan en el papel y no trascienden, o por lo menos, hasta ahora, en lo que concierne a este estudio, no se han visto resultados. Por otro lado, el Programa Colombia Capital, en el curso de su desarrollo, cambió su dirección de incentivo de la Mediana Empresa hacia la Gran Empresas, con el fin de cumplir las metas que se habían planteado.

En este sentido, el cambio de hipótesis en esta etapa, gira entorno a que para que sea posible el acceso de las Medianas Empresas a la Bolsa de Valores, en lo que concierne al Estado, es necesario que se lleven a cabo las políticas, programas e incentivos establecidos, sin que en el curso de desarrollo se cambien los preceptos iniciales.

Cambio de Hipótesis 2

Al establecer contacto con personal de la Bolsa de Valores, del Programa Colombia Capital y de la Cámara de Comercio, todos ellos vinculados con la BVC se puede concluir que aparte de la flexibilización en la reglamentación del Mercado de Valores o la creación de un sistema alterno con nuevos servicios, lo que primero se debe generar, es un proceso de sensibilización al interior de la BVC que parta de un estudio acerca de la concentración del Mercado de Valores. Es decir, la BVC debería analizar la realidad del Mercado de valores Colombiano, el cual se caracteriza por ser "Manipulable, ilíquido y limitado" y de allí tomar conciencia que ampliar la cobertura del Mercado es un tema imperante, y que la Mediana Empresa podría ser un agente importante hacia el cual dirigir dicha cobertura.

Sin embargo, en la actualidad en la BVC no existen tales intenciones en el corto o mediano plazo, ya que sus intereses están dirigidos hacia otro tipo de mercados (Vg. Mercado de Derivados), por lo cual la hipótesis en esta etapa está dirigida hacia que la entrada sería posible, si primero se logra generar conciencia, voluntad, estudios y cultura en la Bolsa de Valores, que conduzcan a aumentar su profundidad. Lo primero es percatarse del problema y por el momento, los intereses de la Bolsa no están dirigidos hacia este objetivo.

Cambio de Hipótesis 3

Emitir acciones en el Mercado Público de Valores de Colombia puede ser muy costoso para las Medianas Empresas e implicar riesgos tanto para éstas como para la BVC y los inversionistas. Sin embargo, podrían generarse alternativas para que estos costos no fueran tan altos, como por ejemplo, a través de redes empresariales (Unión de empresas de un mismo sector o línea productiva), o la generación de instrumentos de financiación para Pymes como los cheques diferidos (Caso Argentina) o Mercados Pymes (caso Brasil, México y España). Es decir, el problema de los costos es un obstáculo permanente en la vinculación planteada, pero la hipótesis en este sentido se dirige a que tanto por parte del Estado, como la BVC y la Mediana Empresas, se pueden generar gran cantidad de mecanismos para enfrentar este problema y minimizarlo.

Cambio de Hipótesis 4

El sector empresarial colombiano Pyme se caracteriza por ser familiar, cerrado y con poca visión de crecimiento, aunado esto a una mentalidad "Yo con yo" y la concepción del crédito bancario como única opción de financiación. En este sentido, la hipótesis se dirige hacia la necesidad de generar un cambio de mentalidad y cultura en los empresarios, ya que debe dejarse a un lado la filosofía de no querer inversionistas, de no querer crecer, y no ambicionar proyectos grandes, y sobre todo lograr abrirse hacia la posibilidad de tener nuevos mecanismos de crédito como lo es la emisión de Títulos Valores.

Cambio de Hipótesis 5

Luego del proceso de sensibilización al interior de la BVC, debe generarse un proceso de sensibilización de la BVC y del Estado hacia la Mediana Empresa, con el fin de "vender la idea", ya que los empresarios Pymes suelen ser tercicos y arraigados a sus concepciones primitivas, aparte del desconocimiento que existe en estas empresas de la existencia y ventajas del Mercado Público de Valores y de todos los mecanismos de financiación que les puede ofrecer. En este sentido, la hipótesis cambia ya que para que se cumplan las otras hipótesis, es necesario primero, que se de un proceso de sensibilización.

2.3 HIPÓTESIS FINAL

Los cambios que sufrió la hipótesis inicial no concluyeron en un cambio absoluto de ésta, sino en una adición de elementos a la misma, ya que con cada etapa, se le fueron agregando respuestas dependiendo del agente del problema investigado. De esta manera, la hipótesis, luego de todo el proceso investigativo, se plantea de la siguiente manera:

Las Medianas Empresas pueden acceder al Mercado de Valores mediante:

- Un proceso de sensibilización al interior de la BVC que concluya en un análisis de su concentración y de la necesidad de la apertura hacia nuevos agentes económicos (Vg. Medianas Empresas)
- La flexibilización en la reglamentación del Mercado de Valores o la creación de un sistema alterno con nuevos servicios.
- Búsqueda de alternativas que minimicen los altos costos que puede conllevar emitir.
- El cumplimiento de la regulación, políticas, y programas de incentivo por parte del Estado.
- Un cambio en la estructura organizacional de las Medianas Empresas y en su proyección.
- Un cambio en la mentalidad y cultura de la Mediana Empresa.
- Un Proceso de sensibilización de la BVC y el Estado hacia las Mediana Empresas, de tal forma que se de un total conocimiento de este medio de financiación.

El hecho de establecer una hipótesis no quiere decir que ésta deba ser confirmada o refutada en forma absoluta, sino que a través del proceso pueden producirse cambios que adicionan la hipótesis, conformando de esta manera una respuesta final que no es exactamente igual a la planteada inicialmente, pero que tampoco la contraría, es decir, la hipótesis se va alimentando de nuevos elementos en la medida en que la investigación avanza.

3. LAS VARIABLES

- *Disposición del Mercado de Valores en la flexibilización de su reglamentación y/o la creación de un sistema alterno para las medianas empresas.*

El Mercado de Valores en Colombia es un sistema organizado en el cual se transan activos financieros mediante la interacción de compradores y vendedores, que en su parte más esencial podrían estar conformados por cualquier individuo o empresa interesada. Sin embargo, y aunque este Mercado en Colombia cumple su cometido primordial, el hecho de que sólo esté limitado a emisores de títulos con poder, capital y reconocimiento, cuestiona la eficacia en la cobertura del Mercado de Valores con todas las consecuencias que de ello se puedan derivar, como por ejemplo, la existencia de pocos instrumentos financieros, pocas alternativas de inversión, concentración y dependencia a los títulos de una empresa o de un grupo económico, entre muchos otros (Vg IGBC).

Es por ello que para resolver esta inadecuada limitación que no es coherente con los actuales avances económicos, se pueden plantear alternativas para ampliar la cobertura del sistema de valores a nuevos grupos de la economía, como lo son las Mipymes, más aún por la importancia que revisten éstas para el sistema empresarial colombiano. No obstante, y dado que esta ampliación es un proceso complejo, éste puede iniciarse, en un principio, con las Medianas Empresas de tal manera que éstas establezcan un precedente para la entrada de otros grupos que fortalezcan el mercado y a la vez, beneficien su operación.

Las regulaciones existentes y la estructura de este mercado en este momento son uno de los obstáculos principales para dicho acceso, por lo que el papel del Mercado de Valores en estos ejes sería fundamental, ya que podrían plantear diferentes alternativas como:

- La flexibilización de la regulación existente, de tal forma que no se limite la entrada sólo a grandes empresas, sino a otras que aunque tienen menor envergadura pueden aportarle dinamismo. Existen algunas restricciones como los activos o los ingresos que por su alto nivel, impiden que las Medianas Empresas puedan acercarse. El reto en este sentido es grande, ya que implica un cambio profundo en la estructura tradicional de la bolsa y en sus parámetros; no obstante, el estudio de la conveniencia de este acceso es fundamental tanto para la Bolsa de Valores, como para la economía en general. Esto debe iniciarse a partir de un proceso de sensibilización al interior de la BVC, con el fin de que se percataren la necesidad que se tiene de ampliar la cobertura hacia otras empresas, como lo son las Medianas Empresas.
- En caso de que sea inconveniente y riesgosa la entrada de las Medianas Empresas al Mercado de Valores conocido como tal, pueden plantearse opciones igualmente válidas en un principio, como la creación de un sistema alterno para éstas, la introducción de nuevos instrumentos

financieros consecuentes con su realidad, nuevos servicios, y en general, una estructura diferente pero relacionada con el Mercado tradicional que vinculen a este sistema las nuevas metodologías y herramientas desarrollados en otros países como Argentina y México que tiene servicios especiales para las Pymes.

MEDICIÓN

¿Cuál es el grado de disposición del Mercado de Valores para flexibilizar la reglamentación o a crear un sistema alternativo para la Mediana Empresa y cuáles son las alternativas que se podrían implementar?

Para evaluar esta variable, se realizaron diversas entrevistas con el personal de la Bolsa de Valores de Colombia, la Cámara de Comercio de Medellín y de Cali y del Programa Colombia Capital. A partir de estas entrevistas se pudo determinar contundentemente el grado de disposición de la BVC en cuanto a la vinculación de las Medianas Empresas. Esta variable fue determinante en el desarrollo del problema de investigación, ya que está enfocada en la Bolsa, la cual es uno de los actores principales del proyecto, y de ésta depende en gran proporción que sea posible el acceso planteado.

- *Cambios en la estructura organizacional de la Mediana Empresa y planteamiento de proyecciones a otros mercados*

Las Medianas empresas han sido vistas como entes con un nivel de riesgo considerable, con una estructura y estrategia organizacional definida pero no altamente desarrollada y coherente y que sea tomada como base para una gestión exitosa, con la ejecución de una actividad económica planteada a un corto o mediano plazo y para beneficio principal de sus propietarios, aversa a la inversión por el miedo de los socios a perder el control, renuentes a los cambios y a las nuevas metodologías y en general, como empresas limitadas que no están listas -y no quieren estarlo- en el acceso a sistemas más conformados y organizados que brinden posibilidades de crecimiento, financiamiento, inversión y expansión.

Un cambio en todas estas características debe iniciarse con un cambio en la cultura organizacional que propicie una transformación estructural en la empresa, desde los sistemas de operación, hasta las estrategias administrativas de la dirección. Estudiar la conveniencia del tipo societario, las políticas y estrategias establecidas para acceder al crédito, la implementación

de metodologías o herramientas como los Códigos de Buen Gobierno, el establecimiento de alianzas empresariales, el cambio de mentalidad, y en general, la disposición para acceder a otros mercados, e implementar nuevos proyectos son algunos de los apartes que las Medianas Empresas deberían considerar, con el fin de hacer propicio su acceso al Mercado de Valores.

Es evidente que la empresa no sólo debe reflexionar entorno a los cambios internos que se debe generar, sino también analizar otros factores que inciden en su decisión, como lo son la disposición de los inversionistas de invertir en ella, el comportamiento de la economía (tasas de interés, devaluación, volatilidad, comportamiento de la economía internacional), la conveniencia de la exposición a los vaivenes de ésta, etc. Sin embargo, esto también implica un cambio en las Medianas Empresas en el sentido de que deben estudiar la manera de contrarrestar todos los impactos que de estos factores se puedan desprender, y aprehenderlos, de tal manera que se configure como un ente atractivo, sólido, y sobre todo, con proyección, ya que en últimas instancias, del grado de proyección que éstas tengan, depende en gran medida que por su parte se haga realidad el acceso al Mercado de Valores.

MEDICIÓN:

¿Qué cambios en la estructura organizacional y en las proyecciones a otros mercados deberían asumir las Medianas Empresas y en qué medida estarían dispuestas a realizarlos?

Esta variable fue medida a partir de entrevistas al personal del área administrativa de las Medianas Empresas. Con ésta se pudo estudiar la realidad de estas empresas y su percepción acerca de su vinculación al Mercado de Valores. Esta variable fue pertinente y efectiva en el sentido que pudo proporcionar información tanto del estado actual de la estructura organizativa y la cultura empresarial que tienen, como de la visión y planes de financiación a largo plazo que tienen planteado.

- *Generación de Reglamentaciones y Políticas por parte del Estado*

El Estado es el principal promotor de la economía nacional mediante el establecimiento de regulaciones y de políticas de incentivo que propendan por el crecimiento del país, y entre éste, el desarrollo del sistema empresarial. Sin embargo, las políticas del Estado en pro de las Mipymes –grupo que sostiene la

plataforma empresarial- son aún incipientes y en algunos campos, inexistentes. Con la ley 905 de 2004 se planteó "Estimular la promoción y formación de mercados altamente competitivos mediante el fomento a la permanente creación y funcionamiento de la mayor cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas, Mipymes". Sin embargo, esto es sólo un primer paso ya que aún es altamente limitada su vinculación a diversos sistemas y las restricciones para la entrada a nuevos mercados siguen siendo un obstáculo en el objetivo de promover y fomentar mercados altamente competitivos. En el Plan Nacional de Desarrollo claramente se plantean diversas políticas de estímulo para este sector; no obstante, como en la mayoría de las ocasiones, estas pretensiones se quedan sólo en proyectos, o las acciones no son tan visibles y no cubren a los agentes que en realidad las requieren.

El Estado debe dar grandes avances en el cumplimiento de todo aquello relacionado con las Mipymes en su PND (Plan Nacional de Desarrollo), siendo esto un importante insumo para que la entrada de las Medianas Empresas sea un proceso más fácil, menos traumático y de interés para éstas por las ventajas económicas que el Estado podría establecer como incentivo.

El Estado podría vincular dentro de su política de fomento al financiamiento de las Medianas Empresas al Mercado de Valores como una alternativa preponderante, que resulta ser una de las más viables, asequibles, que reducen los costos financieros y que propiciarán un crecimiento de este importante sector. La creación de programas, la vinculación de organismos estatales, los concursos, las preferencias, los acuerdos y en general todas las políticas de fomento que tiene el Estado son básicas y fundamentales.

En este caso no es sólo que el programa exista, sino que en realidad opere, surta sus efectos y cobije la población empresarial que realmente lo requiere.

MEDICIÓN:

¿En qué medida son eficaces las políticas, programas y reglamentaciones del Estado en pro de la entrada de las Medianas Empresas al Mercado de Valores?

La evaluación de esta variable se realizó a través del estudio del PND, la ley 905 de 2004, el documento Conpes, y la estructura y desarrollo del Programa Colombia Capital. Como suele suceder al analizar la puesta en marcha de los planteamientos del Estado, se encuentra una total desvinculación de la práctica

con la teoría planteada. Se tienen grandes proyectos que benefician a las Pymes, y el Mercado de Capitales es uno de ellos, pero estos pocas veces se llevan a la realidad, quedando en simples propuestas y promesas que solo generan expectativas y nunca llegan a ser realidad, o no al menos en la manera en que inicialmente fueron planteadas.

Cabe resaltar que estas variables son las que directamente están relacionadas con el objetivo de propiciar el acceso de las Medianas Empresas al Mercado de Valores, ya que otras variables como los agentes que intervienen en la bolsa (comisionistas, emisores, inversionistas, etc.), factores económicos, la cultura del Mercado, etc., pueden facilitar el ingreso o hacerlo inefectivo.

4. LOS INSTRUMENTOS

Para resolver el problema de investigación, se utilizaron diversas técnicas e instrumentos de acuerdo a los agentes de cada variable. En el caso de la Mediana Empresa y la Bolsa de Valores, lo más conveniente era realizar entrevistas, ya que esto puede brindar mayor fluidez y se puede obtener información directa más confiable y precisa. Para tal efecto, se desarrolló como instrumento una guía de entrevista donde se trabajó preguntas abiertas, con el fin de conocer la posición de estos frente al tema.

Para conocer la disposición del Estado con respecto a este tema se utilizó la técnica de investigación documental, ya que es la manera más accesible que se tiene para conocer las estrategias y proyectos encaminados a darle solución al problema. Se estudió las leyes, reglamentos, programas, y el PND (Plan Nacional de Desarrollo) como ley rectora de todas las normas que se puedan derivar. También se estudió las políticas de incentivo a fin de contribuir al logro del objetivo planteado en la investigación.

En el desarrollo de la investigación se realizaron las entrevistas planteadas, las cuales fueron la principal fuente de información de la investigación. En el caso de la Mediana Empresa, fue difícil acceder a una base de datos que proporcione una relación de las Medianas Empresas ubicadas en el Valle de Aburrá, ya que las que suelen encontrarse por lo general son Grandes Empresas o Microempresas, aunado ello a la prevención que tiene el empresario colombiano de proporcionar información. Todo esto hizo aún más difícil poder entrevistar a un buen porcentaje de la población, aunque con la



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

información obtenida de las tres empresas entrevistadas se logró tener datos contundentes y adecuados para la investigación.

Para realizar las entrevistas se utilizó básicamente la siguiente guía, aunque por el mismo método de la técnica ésta se presta para cambios en la medida en que va fluyendo la conversación:

¿Cómo perciben las opciones de financiación que tienen? ¿Cumplen éstas con sus necesidades?

¿Tienen expectativas de llegar a ser una gran empresa?

¿Creen que con las alternativas de financiación que tienen podrían llegar a conseguirlo?

¿Es adecuado el apoyo del gobierno en cuanto a las alternativas de financiación que ofrece?

¿Conocen acerca de la existencia del Mercado de valores, específicamente acerca de la bolsa de valores?

¿Saben que la Bolsa de Valores representa una muy buena alternativa de financiación por su variedad de inversionistas y bajos costos, entre muchas otras ventajas?

¿Estarían interesados en ingresar al Mercado de Valores como emisores de títulos valores?

¿Saben que para ser emisores es necesario cumplir con ciertos requisitos que implican un cambio en su estructura organizacional?

¿Estarían dispuestos a realizar ciertos cambios en su estructura con miras a generar condiciones que permitan su ingreso al Mercado de Valores?

¿Qué cambios considerarían realizar para poder ingresar al Mercado de Valores?

¿Qué condiciones deberían cumplir los demás agentes (Gobierno, Bolsa de Valores Inversionistas, Comunidad Empresarial, etc.) para que ustedes consideren el Mercado de Valores como una alternativa de financiación?

Respecto a la Bolsa de Valores se realizaron diversas entrevistas dirigidas a personal de ésta y de la Cámara de Comercio, tanto de Medellín como de Cali. Acceder al personal de estas entidades fue relativamente sencillo y proporcionaron fácilmente la información requerida. Cabe resaltar que la mayoría de las entrevistas fueron telefónicas, ya que se tuvo que entrevistar al personal de la Bolsa de Valores de Bogotá porque a la sede de Medellín no se tuvo acceso por la renuencia de la administración de proporcionar la información solicitada.

La siguiente es la guía utilizada como base para realizar las entrevistas, aunque cabe resaltar que por la dinámica del instrumento y del tema tratado, se realizaron preguntas sobre otros temas, que aunque relacionados, no implica que se siga rigurosamente el modelo:

1. ¿Por qué el Mercado de Valores se ha dirigido sólo a la gran empresa?
2. ¿Han estudiado acerca del impacto de las Mipymes en la economía nacional, en todos los mercados, y cómo impactarían éstas al Mercado de Valores?
3. ¿Han considerado generar mecanismos que impliquen la entrada de nuevos actores como las Medianas Empresas al Mercado de Valores?
4. ¿Cuáles son las principales limitaciones de las Medianas Empresas que impiden su ingreso a este mercado?
5. ¿Estarían ustedes dispuestos a generar mecanismos que permitan el ingreso de estos agentes económicos?
6. ¿Cuáles serían las alternativas que ustedes podrían generar para permitir el acceso de las Medianas Empresas?
7. ¿Por qué están considerando incrementar el grado de exigencia de los requisitos para ser emisores en la Bolsa de Valores?
8. ¿Qué requisitos estarían dispuestos a modificar en torno a generar los mecanismos planteados?
9. ¿Qué condiciones deberían cumplir las Medianas Empresas con el fin de propiciar el ingreso?
10. ¿Cómo ven en el futuro a la Mediana Empresa como emisora de títulos valores?

11. ¿Creen que estas empresas si tienen la suficiente capacidad para sostenerse en este mercado?
12. ¿Cuál sería la posición del inversionista y de otros agentes si se da esta relación Mediana Empresa-Bolsa de Valores?

5. LAS FUENTES

5.1 Fuentes Primarias

Para el caso de las Medianas Empresas y la Bolsa de Valores, la información que se requería se obtuvo de fuentes primarias, ya que los datos fueron proporcionados directamente por el personal de las entidades y empresas.

Las siguientes son las entrevistas realizadas. Algunas fueron transcritas textualmente, ya que los medios y las circunstancias se prestaron para ello, de las demás se hizo una síntesis de los principales temas tratados:

TRANSCRIPCIÓN ENTREVISTA 1

Fecha: 28 de febrero de 2008

Lugar: Cámara de Comercio de Medellín

Hora: 2:00 pm

Entrevistados: Esteban Mejía Cámara de Comercio de Medellín y Carolina Pacheco, Bolsa de Valores de Colombia, sede Bogotá.

Medios: Entrevista personal con Esteban Mejía, entrevista telefónica con Carolina Pacheco

Esteban Mejía: La Superfinanciera establece unos requisitos, sobre todo del manejo de Estados Financieros y la divulgación de Estados Financieros, de cierto capital que se tiene que tener como mínimo; son tan estrictos que aquí en Colombia sólo hay 18 compañías que están en el mercado accionario. Obviamente la Bolsa no sólo se dedica a emisión de acciones, sino a otro tipo de papeles. En este sentido, hay más compañías metidas en el cuento de los bonos, que son deudas, en el negocio de TEST que son deudas del gobierno.

El proyecto Colombia Capital lo que intenta hacer, en vista de que la legislación es tan dura de cumplir, es acompañar a esas empresas que van a ser parte del mercado de valores, a través, ya sea de emisión de bonos o emisión de acciones. Es claro para cualquier persona que ha tenido experiencia en la Bolsa que las empresas que emitan acciones son empresas grandes, porque son las que llegan a cumplir con los requisitos de la legislación colombiana, por eso el programa Colombia Capital ha pensado en un segundo componente, porque no es solo el acompañamiento a las grandes empresas a emitir bonos y acciones, sino que tiene un componente especial para las Medianas Empresas.

No sé si ustedes vieron aquí esto de los Fondos de Capital Privado y éste es el segundo componente del proyecto y normalmente la gente desconoce este tema. Yo entré en contacto hace muy poco tiempo con él y es básicamente una alternativa de financiación que no tiene que ver con bancos. Normalmente uno cuando necesita plata va a un banco y la pide y llena unos requisitos, establecen unas tasas de interés y plazo para cumplirlos, y los Fondos de Capital Privado son inversionistas que van buscando empresas con proyectos de negocio suficientemente atractivos para invertir dinero en él con una condición: es que se vuelvan partícipes normalmente de esa sociedad, o sea que se les de puesto en la Junta Directiva y que se les de un participación accionaria bien sea acciones que estén en el mercado público de valores o acciones que no estén allí y a partir de ese momento empezar a trabajar con los capitales, ya mixtos y así empezar el negocio y cuando se llegue al término del acuerdo, normalmente son unos 8 ó 10 años, pues entonces parten cobijas o si quieren, pues pueden seguir dentro del negocio; lo importante ahí es saber que uno puede tener una gran cantidad de plata de alguien que se la va a prestar con la condición de no que uno se la pague, sino de volverse el socio de uno.

Entonces en ese sentido el proyecto Colombia Capital ha venido creando Fondos de Capital Privado que en Colombia no existían y ya hay 4 fondos constituidos, hay 10 iniciativas, o sea que son 14 fondos los que aparentemente, los que se van a crear aquí en Colombia para buscar empresas y hacerlas crecer, el Bodytech por ejemplo, ya se unió a uno de estos fondos y comenzó una expansión gigante que no tiene como conseguirla a través de un banco y hay 30 empresas metidas en el primer componente.

El primer componente está dirigido a grandes empresas del mercado accionario. No es sólo que esté dirigido a grandes empresas, sino que son las grandes empresas las que realmente tienen la capacidad para emitir. Ecopetrol, Alpina, Colombina, bueno, Bodytech, que es del segundo componente.



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

El otro componente, el segundo componente, sí es el que es dirigido a medianas, Bodytech que es una Mediana Empresa, Enca también se fue por el mercado de acciones, Ecopetrol también salió de este proyecto, entonces en Colombia la tarea es doble con este segundo componente, porque no es sólo buscar empresas, sino crear un fondo. Hay 14 Fondos de Capital Privado.

Se va creando esa cultura aquí en Colombia que es una alternativa diferente para buscar otro tipo de financiación porque el sector bancario colombiano es muy rígido, pues desconfía mucho y es entendible, al fin y al cabo, estamos en un país donde el riesgo financiero es alto, las tasas de interés son altas, los plazos son cortos, entonces no son muy favorables ese tipo de condiciones.

Un contacto puede ser Andrés Correal que trabaja en la Bolsa de Valores, él les puede indicar cómo se accede a la Bolsa, es en Bogotá.

Aquí en Medellín este proyecto es de logística, nosotros somos de apoyo, no somos los encargados de reclutar empresas, ni de hacerles ese acompañamiento. La Bolsa está al frente de todo esto y sobretodo Andrés y Carolina Pacheco.

Investigadores: ¿Qué publicidad se ha hecho?

Esteban Mejía: Se han hecho varios eventos, desde que él llegó a la Cámara se ha hecho un evento, se está planeando otro para mayo, el primero fue de creación de Fondos de Capital Privado que se celebró el 05 de octubre de 2007. El segundo de mayo va a hablar de Gobierno Corporativo y de Responsabilidad Social Empresarial como elementos esenciales de un buen plan de negocios para la creación de Fondos de Capital Privado.

Las empresas grandes saben muy bien si quieren o no invertir en Bolsa, entonces Enka, Ecopetrol. Ellos cuando Ecopetrol se privatizó en es este porcentaje, ellos sabían que eso tenía que hacerse a través de la Bolsa de Valores.

Las Medianas Empresas no conocen muy bien las alternativas que existen, entonces esas son las campañas de sensibilización que se están haciendo y también para incentivar la creación de Fondos de Capital Privado, entonces los eventos que se han hecho alrededor del país, están la Cámara de Comercio de Bogotá, de Cali, y Medellín, son los que le han metido la mano básicamente al tema del segundo componente, como atraer Medianas Empresas para que

creen planes de negocio y ser atractivos para Fondos de Capital Privado, inclusive nosotros habíamos hecho ya un avance, en diciembre se hizo una capacitación de consultores para que quedaran capacitados para el tema de planes de negocio que fueran suficientemente atractivos para ser vendidos a un Fondo de Capital Privado.

Investigadores: ¿Es cierto lo que se expresa en la revista MisionPyme sobre el patrimonio de 7.000 millones de pesos y 3.000 millones de pesos en ventas anuales?

Esteban Mejía: Sí, lo que pasa es que todo eso se entra a considerar, para los Fondos de Capital Privado, no es una obligación legal, al fin y al cabo eso es un contrato de colaboración, esto depende de las partes, ya me llegó un caso aquí de Medellín, de una empresa que no tenía más de 3.000 millones y lo estaban analizando allá en la Bolsa, o sea, no es un inamovible. Entra en el rango de la Mediana Empresa pero sí tirando a la alta, es para ahorrarles a los fondos el tiempo del estudio de planes de negocio. Sin embargo, no es inamovible, si la empresa justifica que de verdad tiene todo ese plan de crecimiento, que ha venido desde un punto cero hasta un punto que se encuentra de una manera muy rápida, que es un buen negocio, el proyecto lo acepta y es presentado al fondo y ya depende del fondo si la acoge o no. Hay que tener algo muy claro, nosotros no somos los que tomamos la decisión si los fondos hacen el negocio con las Medianas Empresas, lo que nosotros hacemos es un acompañamiento, ponernos en contacto y dejar a la Mediana Empresa con un plan de negocio lo suficientemente bueno para que sea aprobado, es como un acompañamiento que se hace, pero la voluntad en última instancia es del fondo, para las acciones ya la Superintendencia tiene regulado eso "en protección de los accionistas", pues para que no sea una empresa débil donde sus acciones van a caer y quedar sin dinero, esto es cuestión más de orden público.

Entonces, en estos fondos de capital, digamos que la evaluación de los proyectos o de los planes de negocio es, diría, los que entrarían a apoyar los fondos en las empresas para ver cuál es el plan de expansión, para ver si entran a participar en ellos, eso se llama Capital de Riesgo; en ese sentido la empresa ve algo, un plan, pero toma el riesgo de invertir el dinero en algo que no es fijo, eso es un plan, pero como puede irles bien puede irles mal, entonces hace parte de ese Capital de Riesgo que los fondos deben asumir, entonces en ese sentido no se sabe cuáles van a ser las ganancias en un final, se presume que van a ser buenas si el plan de negocio es lo suficientemente bueno, pero nada lo asegura, entonces las variaciones de plan a plan pueden ser muchas y de fondo a fondo, como lo deciden apoyar también son muchas.



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Investigadores: ¿Los que tienen esa metodología de evaluación son los fondos o ustedes como cámara tienen una metodología establecida?

Esteban Mejía: No, como te digo no tenemos ningún tipo de evaluación de empresas, nosotros no hacemos el acompañamiento de empresas. El proyecto establece unos lineamientos y hace talleres con las empresas que van a presentar su proyecto, inclusive te hablaba de la capacitación de consultores para que los nutran en elementos especiales que deben tener un buen plan de negocio, entonces obviamente dentro del contenido del proyecto hay unos requerimientos, una metodología que puede guiar al empresario, y el fondo ya pues tomará eso en consideración para decidir si invierte en esas empresas. En emisores hay otras dos opciones y hay posibilidad de que la Mediana Empresa esté, pero en bonos, que eso es lo que la legislación permite.

Investigadores: ¿Hay algún proyecto de mediana empresa?

Esteban Mejía: No se, mejor llamemos a Andrés Correal, nosotros no hacemos el acompañamiento de empresas.

Investigadores: Según lo planteado en el PND (Plan Nacional de Desarrollo) y con lo de los emisores por primera vez, ya hay una plataforma para que las medianas empresas puedan acceder.

Investigadores: "Pero igual es para la grande empresa, es decir, estimulémosle a la grande que tiene todo".

Esteban Mejía: Eso no es del todo malo, sino que el objetivo es tratar de democratizar ese acceso al mercado de capitales, lo que pasa es que la Superintendencia ha estado muy reacia a no flexibilizar la legislación.

Hay una idea de incrementar los requisitos de la Bolsa y eso lo que hace es volver más inaccesible el acceso, vuelvo y les digo, es por miedo de un colapso de las empresas que están en Bolsa y que no sean capaz de responder a las proyecciones de los accionistas.

Investigadores: ¿Hay una posibilidad que también se involucre a la Mediana Empresa dentro del componente de emisores por primera vez del programa Colombia Capital?

Carolina Pacheco: Pues digamos que están enfocados a Medianas y Grandes Empresas, lo que pasa es que el término de ejecución del convenio es muy poco, son tres años, hasta ahora llevamos un año y medio, entonces para que las empresas estén listas para salir y emitir, normalmente lo hacen las empresas más grandes que las medianas. En este momento no quiere decir que no tengamos empresas medianas vinculadas, tenemos varias pero con pocas probabilidades de salir a emitir en este momento, entonces hoy en día nos estamos enfocando más en buscar empresas más grandes que tengan probabilidad de salir en un corto plazo, máximo un año. El programa está totalmente enfocado para empresas pequeñas y medianas.

Esteban Mejía: El problema es más que todo de legislación, de los mínimos que exigen las normas para poder acceder al mercado de valores, para poder empezar a emitir allá. No es que nosotros nos estemos concentrando exclusivamente en las grandes sino que es precisamente un problema de legislación.

Carolina Pacheco: Sí, además de legislación, tú sabes que emitir es un proceso, entonces nosotros sí tenemos empresas grandes y empresas medianas vinculadas, pero tú si te das cuenta que en las empresas pequeñas y medianas el proceso para que lleguen a ser emisores es mucho más grande, mucho más largo en temas financieros, en temas de Gobierno Corporativo, en temas de auditoría, en temas tributarios, entonces sí se trabaja en eso, pero para efectos de nuestro convenio y para efectos de nosotros cumplir metas, tenemos que buscar empresas un poquito más preparadas, no quiere decir que no lo hagamos, a eso nos dedicamos, a empezar a preparar a la empresas para que en un futuro sean emisoras. Nosotros tenemos en estos momentos ya casi 30 empresas vinculadas, sólo han emitido 2, pero las seguimos capacitando a todas.

Esteban Mejía: Yo les decía que el segundo componente del proyecto era de pronto más atractivo para las Medianas Empresas.

Carolina Pacheco: Sí claro, por lo que te digo, porque el tema de fondos sí es mucho más enfocado a pequeñas y medianas empresas. Todos los Fondos de Capital que están constituidos menos el de Hidrocarburos, que busca inversiones en empresas grandes, están a la espera de que salga la autorización de la Superintendencia, todos buscan inversiones en empresas pequeñas-medianas y en últimas, ¿cuál es el fin cuando un fondo de capital invierte en una empresa? Si invierte saca la empresa adelante, aumenta el negocio y sale a Bolsa en dos o tres años.

Esteban Mejía: El componente 2 es un componente que complementa el primero.

Carolina Pacheco: Claro, es el componente que hace match con el primero. Para los Fondos de Capital Privado una empresa es atractiva en la medida que el fondo lo considere, es decir, aunque no cumpla el requisito de los \$3.000 millones en ventas anuales, todo esto lo evalúa el comité.

Investigadores: ¿Hay posibilidad de flexibilizar los requisitos que se tienen para el acceso a la Bolsa?

Carolina Pacheco: Bueno no sé, el tema de entrar a la Bolsa no es sólo nuestro, los requisitos los pone la Superintendencia Financiera y digamos que es un trabajo que se hace en conjunto, pero hoy en día si tú ves, hay muchas más empresas interesadas en entrar en Bolsa, el año pasado tuvimos 10 emisores más en la Bolsa y en eso yo no creo que sea tan rígido como lo piensan, lo que pasa es que también salir a Bolsa es costoso, o sea, hay tantos beneficios como que las empresas también tiene que asumir la responsabilidad de estar en Bolsa. No es que el proceso sea costoso, sino que para que las empresas entren a la Bolsa tiene que tener el Gobierno Corporativo perfecto, el tema tributario perfecto, y para eso es que se está trabajando en la Bolsa, para que las empresas puedan acceder a eso más adelante.

Esteban Mejía: La Bolsa no es sólo transacción de acciones, también hay otros papeles que se transan en la Bolsa. Colombina, Alquería lo han hecho a través de bonos y más adelante sacan acciones.

Carolina Pacheco: Una de las tareas grandes de sensibilización que hace la Bolsa con Colombia Capital es precisamente que entiendan en todas las ciudades que Bolsa no es acciones, Bolsa son muchas otras cosas, y dentro de todo ese proceso también está el tema de sensibilización a las personas naturales de invertir en Bolsa, y en eso es lo que se está trabajando. Es como comparar los beneficios que se tiene en Bolsa, prestar en un banco o entrar a la Bolsa a emitir bonos de deudas. En todo eso se está trabajando, pues es una tarea difícil, ya que las Empresas Familiares en Colombia son muy cerradas, y digamos que el 70% son familiares, todavía la gente piensa que entrar a al Bolsa es imposible, que es para las grandes.

Investigadores: ¿Hay empresas interesadas en el Programa, y que tipo de empresas en cuanto a tamaño?



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Carolina Pacheco: Sí, nosotros ya no las buscamos, ellas nos buscan a nosotros, nos llegan solicitudes de todos los tamaños, como Ecopetrol o muy pequeñas como Hierros de Occidente.

Investigadores: ¿Qué trabajos se han hecho en flexibilización de la información?

Carolina Pacheco: Se ha manejado más que legislación, se ha hecho en el tema de Fondos de Capital Privado.

Investigadores: ¿Con qué parámetros se decide si se acepta o no, si los requisitos pueden ser un poco flexibles?

Carolina Pacheco: Si cumplen los requisitos mínimos se acepta. Normalmente llegan solicitudes de empresas que no los cumplen, si los cumple se hace la presentación y se somete a comité cada mes.

Investigadores: ¿Debe tener un mínimo de antigüedad la constitución de la empresa?

Carolina Pacheco: Sí, 3 años para el componente uno, es el mismo tiempo que exige la Superintendencia para poder registrarse.

Conclusión

Esteban Mejía: Las trabas más grandes están en la legislación y proyectos como estos pueden hacer cosas muy limitadas, en cuanto a eso, ahí es voluntad política.

Un componente puede llevar al otro, porque si usted no prepara a la mediana empresa y pequeña empresa para llegar a un punto lo suficientemente grande no puede acceder al mercado de valores, precisamente por esa cantidad de requisitos que existen.

Tienen que someter a escrutinio profundo los Estados Financieros y una empresa que no maneje todo a la perfección, que no tenga un equipo jurídico y financiero impecable no es capaz, eso cuesta mucha plata y además, son auditorías que se hacen constantemente para ver que todo esté marchando bien. Esto, porque así lo establece la Superintendencia, entonces si el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) otorga esta plata es para tratar de



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

masificar la participación de grandes empresas en la Bolsa y preparar a las medianas a llegar a ser grandes.

El proyecto yo creo que no tendría un visto bueno por parte del Gobierno o los Congresistas, si se ponen a tratar de bajar, si se dedican únicamente a eso, porque eso sería un proyecto político. En ese sentido, lo que se tiene que trabajar desde lo político se hace desde el mismo Congreso de la República y hacer los análisis para obligar a la Superintendencia a bajar los requisitos.

El proyecto sería hacer una Bolsa más dinámica, que no sea tan manipulable, porque se tienen muy poquitos jugadores en Bolsa. "*Nuestro mercado es pequeño, manipulable e ilíquido*"- *Investigadores*. Lo que se está tratando de hacer es meter más empresas, fomentar la participación en el componente uno y ayudar a las Pymes a participar en ese mercado accionario. La justificación que se da es que es muy riesgoso, que deben ser empresas sólidas.

Para poder acceder al componente uno tengo que cumplir las condiciones de lo que sería una empresa en componente dos, que es una empresa que ya tiene un plan de negocio.

La concepción inicial fue que el Programa Colombia Capital era dirigido a las medianas empresas, pero la realidad mostró otra cosa. Es porque el BID dice que meta a las medianas empresa porque el no conoce esto, pero con el tiempo uno se da cuenta que la legislación colombiana sólo permite el acceso a las grandes empresas, los requisitos van atados a lo que diga la Superintendencia, siendo esos así, aún así, hay muchas empresas que podrían participar y que no lo hacen.

Somos conscientes que hay que hacer crecer la Mediana Empresa y para eso es el componente dos. Esto es un problema de legislación.

SÍNTESIS ENTREVISTA 2.

Fecha: 17 de marzo de 2008

Lugar: Departamento de Contaduría, Universidad de Antioquia

Hora: 9:00 am

Entrevistados: Andrés Correal Gutiérrez, Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital - Bolsa de Valores de Colombia

Medios: Entrevista telefónica

Temas Tratados

- Hace tres años se está implementando una estrategia que busca aumentar la profundidad del Mercado de Valores de Colombia; para ello, el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) y la BVC (Bolsa de Valores de Colombia), crearon el Programa Colombia Capital.
- El Programa Colombia Capital consta de dos componentes. El primero es Emisores por Primera Vez, dirigido principalmente a empresas grandes, "Empresas Listas" para afrontar el Mercado, en el cual hay inscritas 33 empresas. El segundo es el de Fondos de Capital Privado, dirigido a la empresa Mediana-Grande, es decir en el límite superior de la caracterización de la mediana empresa.
- En los Fondos de Capital Privado se conformaron Grupos Gestores que constituyen fondos de riesgos, a fin de invertir capital en empresas con los cuales se busca un trato gana-gana, en el que el inversionista se vuelve socio de la empresa por un tiempo de 5 años promedio. La intención no es quedarse indefinidamente como inversionista, sino hacer crecer la empresa. Hay 10 iniciativas de Fondos de Riesgo, 4 ya constituidos (forestal, hidrocarburos, etc.)
- Una nueva normatividad es el Decreto 2175 de junio de 2007 en su título XII que hace referencia a los fondos de capital privado.
- En otros países como en Brasil, se han hecho grandes esfuerzos por vincular las Pymes al Mercado de Valores. En este sentido, la Bovespa, ha implementado el Proyecto MAIS. Lo que sucede en Colombia, es que normativamente existen muchas restricciones para la entrada a la Bolsa de Valores, tales como el nivel patrimonial (mínimo 7.000 millones), el número de accionistas que debe tener la empresa (mínimo 100 acciones), contar con una página Web, con utilidades operacionales por más de tres años, un Gobierno Corporativo, etc.
- El mercado Colombiano no está lo suficientemente profundo para absorber a la Pymes, además no existe cultura ni confianza en las Pymes, por lo que el Programa Colombia Capital ha realizado un proceso de sensibilización con los actores del Mercado. Ya se han realizado varios eventos, y próximamente –en julio- se realizará en Bogotá una Macro rueda de negocios, en donde podrán participar emprendedores, incubadoras, redes inversionistas ángeles, etc. En la BVC existe un Comité de Emisores, que por más de 15 años ha estudiado la mejor manera de aumentar la cobertura. En lo referente a este tema, en la actualidad el señor David Garzón está analizando estrategias para la entrada de las Pymes a la Bolsa. Igualmente, a través del Ministerio de Comercio, en cabeza del Viceministro Díaz Granados se están realizando gestiones.



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

- Hay un cambio de estrategia en el Programa Colombia Capital, pues se está redireccionando su cobertura a partir de la creación de alianzas, teniendo como criterio para decidir acerca de la entrada de las empresas no solo su tamaño, sino también los buenos proyectos que se presenten.

SÍNTESIS ENTREVISTA 3.

Fecha: 17 de junio de 2008

Lugar: Facultad de Ingeniería

Hora: 4:00 pm

Entrevistados: David Garzón Limberg, Atención a Inversionistas – Bolsa de Valores de Colombia

Medios: Entrevista telefónica

Temas Tratados

- La Bolsa de Valores de Colombia no ha tenido ni tiene proyectos para vincular a la Pyme al Mercado a parte del componente Capital Privado del Programa Colombia Capital.
- El principal obstáculo para la entrada de la Mediana Empresa al Mercado de Valores son los costos de emisión, dado que para el capital de la Mediana Empresa, estos resultan ser muy altos -a menor emisión mayor costo-. Igualmente, existe un costo de analizar la inversión, que implicaría muchos otros costos adicionales.
- La emisión más pequeña en Bonos que se ha realizado ha sido de 15.000 millones de pesos y en acciones, de 20.000 millones de pesos, correspondiente a la Bolsa Nacional Agropecuaria.
- La iniciativa de ampliar la cobertura de la Bolsa hacia la Mediana empresa podría provenir del sector privado o del gobierno. Del primero, a través de los Banqueros de Inversión, que podrían estimular la inversión en esta clase de empresas, y del gobierno a través incentivos para que las Medianas Empresas se vinculen, tales como los incentivos tributarios y los bonos privados.
- Dado que en otros países latinoamericanos como Brasil, México o Argentina se ha vinculado a la Pyme al Mercado de Valores, el sr Garzón expresó que no es comparable en tamaño y capital la Pyme de estos países con la de Colombia, por lo que ello no puede ser un referente válido.
- Al expresar que la vinculación no solo puede darse como emisores de acciones, sino a través de otros servicios, tal como lo ha hecho

Argentina con el tema de los Cheques Diferidos, se planteó el hecho de que en la Bolsa se pueden hacer esfuerzos entorno al tema de la titularización, por ejemplo, con el sector ganadero, a través de la conformación de un grupo de varias empresas pertenecientes a una misma cadena productiva, que podrían postularse como actores más sólidos para participar en la Bolsa.

- Es un hecho que a la Bolsa le conviene ampliar su cobertura, y así lo ha hecho a través del Programa Capital con el componente Nuevos Emisores, dirigido a la Gran Empresa. Sin embargo, la Pyme no se tiene como un objetivo, ya que la Bolsa tiene todos sus esfuerzos enfocados en el proyecto sobre el Mercado de Derivados, y adicionalmente, con los temas sobre Renta Fija y el Programa Colombia Capital en lo referente a los Nuevos Emisores dirigido a la Gran Empresa.
- Es cierto que se ha planteado ampliar los requisitos para la emisión, sobre todo, en el tema de la información a proporcionar y el Gobierno Corporativo.

TRANSCRIPCIÓN ENTREVISTA 4

Fecha: 09 de julio de 2008

Lugar: Oficina Asesor Temático

Hora: 5:30 pm

Entrevistados: Felipe López, Coordinador de Presupuestos, Javier Londoño S.A. (Mediana Empresa)

Medios: Entrevista Personal

Investigadores: ¿Cómo adquiere la empresa financiación?

Felipe López: Tuvimos el caso de un proyecto, para el cual se requería capital, entonces los mismos dueños entraron a nombre propio como socios, entonces si vos te ponés a ver, ah sí, nosotros tres somos dueños de la empresa X y aportamos a ese proyecto, pero nos hace falta capital, entonces cada uno a nombre propio dicen, yo también soy socio de ese proyecto y aportamos el capital que hace falta, y el resto sí son socios externos, por decirlo de alguna manera. Entonces ellos siempre han tenido como ese mecanismo y como son gente que tienen mucha liquidez, gente que es de plata, dicen, no no tengo ningún problema en aportar, entonces cuando eso pasa, cuando una empresa está constituida por gente que no tiene necesidad de capital, como ellos, capital para una obra tan grande como esas bodegas, pues entonces

simplemente nunca consideran eso, entonces el esfuerzo lo hacemos nosotros, tanto en aportar, como en hacer que eso de plata y luego nos lo retribuimos y pare de contar.

Investigadores: Hemos hablado con gente de la Bolsa de Valores y nos han mencionado sobre su interés de volver a las Medianas Empresas, Empresas Grandes, entonces ¿usted cree que con esto de que los socios estén aportando para cada proyecto, se puede lograr que ellos sean una empresa grande?

Felipe López: lo que pasa es que he ahí un inconveniente, ellos no quieren ser una empresa grande, eso es también lo que ellos dicen, nosotros tenemos un crecimiento mediano que ya tienen proyectado de acuerdo a un plan estratégico, y es hasta aquí, y de aquí para adelante no nos interesa hacer nada más, nos interesa es consolidar lo que tenemos. Ellos dicen hasta aquí vamos a crecer, no vamos a hacer nada más y de lo que logremos hacer de aquí al 2015, ya empezar, listo, si hicimos esto y crecimos hasta aquí, ya empezar a consolidar lo que se tiene y volvernos estable, no nos interesa ser empresa tan grande como puede ser Concreto, AIA, pueden ser muchas otras empresas de construcción que sí de pronto tienen un crecimiento y crecen y crecen y no saben para dónde va, sí es que eso fue lo que pasó con Concreto, ellos crecen, crecen, crecen, y crecen, vea, para que se hagan una idea, Concreto es una firma que factura tranquilamente casi el billón de pesos, ellos tienen Porce, Porce que son \$375.000 millones, ellos tienen muchos proyectos, y la última cifra, creo que facturaron 500.000 millones de pesos, para unas utilidades netas de 9.000 millones de pesos, no es nada, eso es el 0.09%, no, 0.03%, 0.3%, uno dice, una empresa grandísima, con una infraestructura tan grande que ha crecido, que tiene los socios que sea para repartir 9.000 millones, pues si los socios son 10, pues ya tiene buena plata, cierto, tienen 900 millones, pero si los socios son 100, entonces ya no es tan buena plata, si me hago entender, entonces lo que ellos quieren es decir, vamos a crecer hasta aquí y cuando lleguemos al punto de crecimiento ya lo que empieza a dar de más, eso es ganancia para nosotros porque los socios somos nosotros y ya no lo vamos a compartir con nadie.

Investigadores: ¿Ustedes también tienen deudas con entidades financieras? ¿El interés es muy alto o el acceso al crédito es muy difícil?

Felipe López: Más que todo por leasing. Debido a la trayectoria que tiene la empresa del cumplimiento de los pagos, el acceso al crédito, inclusive son las entidades financieras las que van y ofrecen inclusive a esta empresa en particular, entonces cuando uno tiene como empresa una buena historia crediticia, pues llega Colpatria BBVA, y empiezan a ofrecer y cualquier décima

que le saques es mucho, entonces Colpatria ofrece para crédito constructor el 1.7%, entonces BBVA ofrece el 1.68% y eso de un proyecto de 50.000 millones eso suma, si me entendés, entonces cuando uno tiene esa capacidad de negociación, como te digo primero están los aportes de los socios y el resto del apalancamiento que se tiene es muy fácil acceder a él, inclusive los bancos van y te ofrecen. Con quién no se trabaja, con Bancolombia, son los que más mal tratan a la gente y a los constructores, entonces, una empresa tan grande, tan consolidada que no le importa como el bienestar, en cambio los bancos "pequeños" son más como venga, que se le hace, y sobre todo como el BBVA, el Citybank también. Entonces el acceso al crédito, si se opta mucho por eso, se, manejan también cifras, obviamente un proyecto no se va a decir, el costo de construcción son x plata, se dice, que es x más el 10%, porque eso nos ayuda a otros proyectos que no están tan bien financiados, si me entiendes, es, con bancos no ha habido ningún problema.

Investigadores: Aparte de esa empresa, ¿usted ha trabajado en otras empresas?

Felipe López: Sí

Investigadores: Y ¿en Medianas Empresas?

Felipe López: No, ésta era más bien pequeña, ¿Qué es la particularidad de estas empresas?, son sociedades anónimas de nombre, la Junta Directiva es el papá, la mamá, la hermana, y la niña de 3 años, entonces no es representativo lo que le pueda decir porque es autocracia, entonces lo que yo diga, ah a vos qué te parece, me parece bien porque yo mismo lo pregunto, entonces no es como comparable en este caso.

Investigadores: ¿Usted tiene conocimiento de otras Medianas Empresas que de pronto si estén interesadas?

Felipe López: ve, yo te voy a contar, yo conozco a otra empresa que se llama Arquitecturas y Concretos, que es muy grande, es una empresa que tranquilamente factura los mismos 500.000 millones al año, eso es como lo que valen las obras de ellos y es de una sola persona que se llama Francisco Martínez, es de una sola persona, como es gente que, de él se habla mucho, que roba plata, que esto y lo otro, entonces hay gente que no le interesa, y con esos indicadores, uno dice, vas a invertir en esa empresa, hombre, para qué, yo el banco lo tengo ahí, me presta plata y yo le pago un interés y ese

interés tal vez es menor que el dividendo que yo pueda dar, entonces aquí la cultura de participar no existe, pues en la Bolsa, no existe porque se da mucha facilidad y como es tan poco competido, no es tipo una General Motors, que dice, vamos a sacar una línea de carros de los Hamers, y entonces vamos a producir 20.000 y esos 20.000 los vamos a financiar así y así y espero ganarme tanto. No eso es gente que, por ejemplo, usted sabe lo que pasa en las empresas de construcción cuando compran un lote, compramos el lote aquí en la Universidad de Antioquia, mientras hacemos el proyecto lo llevamos a inventario, cuando yo ya empiezo a vender, ese bloque, entonces lo saco de los inventarios y lo llevo a los ingresos, cierto, eso es más o menos lo que pasa, entonces vos vas a ver y los banco muchas veces no saben que los inventarios muchas veces está representados es en bienes, en el lote como tal, en el valor del lote. El banco dice, usted me pone ese lote como prenda, sí, yo le pongo ese lote como prenda. Aquí es tan fácil que uno dice, y las tasas de interés son tan altas, pero para constructores eso es regalado, en comparación a que si yo soy dueño, yo voy y les digo, dónde está mi plata, o a los 6 meses que ustedes pagan dividendos, no, no les interesa dar plata a desconocidos.

Investigadores: ¿Acceder al crédito para las empresas es muy difícil, más que todo para las pequeñas?

Felipe López: No, no me parece, pero como de qué tipo de empresas, porque por ejemplo, yo también te digo que conozco empresas que son incumplidas para todo, incumplidas para nómina, proveedores, entonces qué prefieren, trabajarle al sobregiro. Una empresa pequeña le trabaja más bien al sobregiro. El sobregiro es más caro, pero entonces el sobregiro viene preaprobado, sí me entendés, no tienen crédito, entonces una pequeña empresa, que está haciendo una obra de 1.000 millones de pesos se mantiene sobregirada como por decir, 70, 100, pero cuando llega a una parte, cancelan, es como muy dinámico el asunto. Créditos grandes cuando yo digo, señores Colpatria, yo quiero comprar ese lote, voy a hacer un proyecto así y así, y me pienso financiar así y así, entonces Colpatria le dice, yo le presto, pero usted qué patrimonio tiene, usted qué maneja, yo tengo esto y le muestro pues todo lo que piden los bancos y ellos hacen lo que tienen que hacer, entonces el banco se convierte en socio del proyecto. Como te digo, en esta empresa en la que yo estoy, como tiene 35 años y como tiene tan buena historia crediticia, mejor dicho, se pelean es por esa empresa.

Investigadores: ¿Por ejemplo, para empresas que se constituyeron más recientemente?

Felipe López: yo trabajé en una que se constituyó en el 96, que se dedica más que todo a la construcción, pero hay dos modalidades, unas que se dedican a la licitación con el Estado y las que se dedican a proyectos privados, hay unas mixtas, pero siempre se dedican más a una cosa que a la otra, ésta de la que yo te hablo se dedica más es con el Estado, y trabaja con anticipos, y tenés un saldo en balance, pues negativo, pero empezaste ya con un saldo positivo, no entrás apalancado con deuda propia; mientras que las que se dedican a proyectos privados, dicen una mentira que es empezar a vender sin todavía construir, como para alcanzar el punto de equilibrio, pero tienen que empezar es con los aportes de los socios o con créditos. Entonces mirá como las dos modalidades, las empresas que se dedican a licitar con el Estado, tienen una gabela muy grande, y es el anticipo.

El problema de las constructoras es que se sobregiran o hacen créditos, no, no hacen créditos, más bien sobregiros y hacen manejos entre las obras.

Investigadores: ¿desde su punto de vista, qué opina del ingreso de la Mediana Empresa?

Felipe López: yo soy partidario de eso, completamente, a mi me decían que los topes son muy altos con respecto a patrimonio, y al número de accionistas, porque no vamos a meter ahí al abuelo, al tío, al primo, no.

Por ejemplo esta empresa donde yo trabajo, no sufre problemas de liquidez, pero resulta que podemos tener tres proyectos en ejecución, pero un proyecto de estos se demora uno año y medio, dos años y ahí se va yendo, supongamos que estos proyectos nos están generando la suficiente liquidez para sostener la empresa, la parte administrativa, pero no hemos vendido en el primer año ninguno de esos apartamentos. Qué pasa que las utilidades son cero, los ingresos operacionales son cero, porque yo qué estoy haciendo, gastando, gastando, entonces llega el tercer año, y cuando yo ya he vendido la mayoría, los ingresos están así. Por eso el requisito de las utilidades sería una restricción, porque no es que yo esté mal, sino que no es para todos, habría que entrar a analizar el sector.

La bolsa tiene mucha razón en eso, porque el sector de la construcción es muy inestable

Investigadores: ¿las empresas que usted conoce en la construcción son más que todo familiares?

Felipe López: no, hablemos de Arquitectura y Concretos, que es una empresa muy grande, que es de una sola persona, y él es el que dice qué se hace y qué nos e hace. O por ejemplo Conconcretos, que no es familiar, pero sí de amigos. ¿Qué es lo que le pasa a estas empresas? Que no tienen administradores, son ingenieros, arquitectos, que no tienen la visión de los administradores, sino la técnica, muchos son muy astutos y son muy buenos administradores, pero no alcanzan ese nivel que tienen los administradores, no tienen esa visión de crecimiento de que una empresa no sólo va a dar plata, sino que una empresa es gente y todas esas cosas influyen, porque no es sólo que yo le pago para que usted trabaje, sino que es también parte de la empresa. Yo entré a esta empresa porque el administrador no tiene nada que ver con la construcción, sino que es administrador y es el hijo del dueño, y empezó a introducir cambios, pero el papá es muy reacio.

Entonces yo digo que ellos no tienen esa visión de que esta empresa fuera la primera en construcción y cotizar en Bolsa.

Investigadores: Tal vez en acciones no, pero ¿Qué tal en bonos?

Felipe López: por ejemplo aquí los bonos del tesoro son la inversión sin riesgo, pero yo no creo que ellos hagan análisis de decir, un bono yo le tengo que pagar un cupón de tanto y al banco yo le tengo que pagar cuotas de tanto con un interés de tanto, hacer esa comparación de decir, son mejores los bonos; no lo hacen, por qué, por lo que les digo, son técnicos, entonces no tienen la visión, no hablemos más del sector de la construcción, por ejemplo, los floricultores, ellos saben que hay unos mecanismos que evitan, que amortiguan la caída del dólar. Vea señores, es que hay futuros, hay opciones, es que hay esto, tanto mecanismo que existe, no aquí, en Colombia que apenas se está desarrollando, pero entonces en otra parte sí, entonces no con futuros, sino con forwards, con entidades financieras, vea señores Bancolombia, vamos a entrar a negociar, yo soy una empresa que factura 50.000 millones al año, me pagan en dólares, necesito negociar con usted que si el dólar está a tanto usted me pague y si está a tanto entonces yo le pago, si me entiende.

Investigadores: Entonces ¿no será que no les interesa, sino que no conocen por ejemplo la opción de los bonos?

Felipe López: Yo creo que es que no la conocen y si lo conocieran tendrían el miedo que existe cuando uno está nuevo, yo voy a ser el primero, nadie me puede decir cómo hacerlo

Investigadores: pero igual va a tener el apoyo de la bolsa ahí

Felipe López: claro, yo te voy a decir, la gran mayoría de las empresas son muy solitas, es decir, yo con yo porque esa es la cultura colombiana o latinoamericana, yo con yo y entonces vos ves que viene un japonés a negociar y no viene solo, y un colombiano siempre está solo, quién va, el paisa envalentonado a sentarse con ellos, es que yo soy capaz con tres japoneses, viene varios. Entonces aquí es como ese mismo egoísmo de decir es que yo soy la verraquera, yo soy tan verraco que yo solo manejo una empresa, no eso no funciona. Ellos dicen, bueno pueden que lo hagamos, supongamos, y te puedo decir con certeza, vos vas y le decís al gerente de la empresa donde yo trabajo, esto es un bono, uno bono se maneja así, se le va a pagar así, un cupón es así, y mejor dicho, valorado el bono, vale esto, y el banco se maneja así, lo que él sabe, este es el crédito, y valorado así, al final nos da por el bono 1.100 y por el banco 1.120, pero él que va a decir, es que ese bono con esas tasas de intereses, ese bono no no no no, Así vos le expliqués que es un bono con tasa de interés variable, con tasa fija, le podés decir, pero como él nunca lo ha manejado, dice, no no no, hagámoslo con el banco, te lo pudo asegurar, yo me puedo desgastar y gastarle saliva, de mostrarle la bolsa, de decirle esto es así, pero siempre va a decir, hagámoslo con el banco.

Investigadores: entonces ¿se podría decir que la Bolsa primero tiene que iniciar con un proceso de sensibilización con las empresas?

Felipe López: definitivamente, pero mirá a qué se va a enfrentar la bolsa de valores, a un par de técnicos, van y les explican, pero si no tienen esa percepción de mente abierta. Pero todo se puede cambiar, no falta sino que se meta uno solo y se enfrente a mil cosas, pero que en general le vaya bien, y se van diciendo, y así se va yendo, pero falta el arriesgado, tenemos que tener el arriesgado y no el típico administrador, es que ya esas administraciones unitarias se acabaron y también la coadministración, hay que buscar como un punto de equilibrio, y te doy la certeza de que la empresa donde yo trabajo, hasta que alguien no se meta y vaya y le cuente, vos le podés demostrar y ser más conciso y más metódico, pero llega el amigo de confianza y simplemente sin ningún interés le dice es mejor tal cosa, ahí se mete. Esto debido a la idiosincrasia que tenemos.

Yo sería el primero que lucharía porque la empresa fuera una de las primeras.



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

El problema para atacar es de raíz, no es decirle a todos los administradores ustedes están mal, sino que si la Bolsa va y es la Bolsa la que se aproxima, por qué no ensayamos, mira a ver, hagamos esto, no tiene que poner acciones, miremos los bonos, ensayemos con un derivado pequeño, que no me implique que yo pierda mucho, entonces así se tiene que ir yendo.

SÍNTESIS ENTREVISTA 5

Fecha: 24 de julio de 2008

Lugar: Mall Ingeniería – Universidad de Antioquia

Hora: 04:00 pm.

Entrevistados: Ana María Vélez, Cámara de Comercio de Cali.

Medios: Entrevista telefónica

Temas Tratados

- Se cuestionó acerca del plantamiento de la Cámara de Comercio de Cali en su página Web en el cual se establecía que el Programa Colombia Capital tendría como objetivo estimular la entrada de las Medianas Empresas al Mercado de Valores.
- Se nos comunicó que efectivamente este Programa era dirigido a Medianas Empresas, tal como la Empresa Aldor, y que el proceso hasta ahora ha sido muy fructífero.
- Como en la Bolsa de Valores se nos informó que este programa inicialmente se había planteado para Medianas Empresas, pero con el fin de cumplir objetivos, se habían tenido que desviar hacia la gran empresa, se le preguntó acerca de la diferente orientación en Cali. No obstante, aunque fuere contradictorio, nos afirmaron que en la Cámara de Comercio de Cali se siguen los mismos planteamientos del Programa de todas las ciudades del país.

TRANSCRIPCIÓN ENTREVISTA 6

Fecha: 4 de agosto de 2008

Lugar: Electrobello Ltda.

Hora: 9:00 a.m.

Entrevistados: Selene Ríos Henao, Contadora Electrobello Ltda. (Mediana Empresa)

Medios: Entrevista Personal

Investigadores: Bueno, primero empezamos por preguntarle, ¿ustedes mayormente con que se financian?

Selene Ríos Henao: Con los Bancos.

Investigadores: ¿Y en qué porcentaje más o menos se financian?

Selene Ríos Henao: No, pues nosotros estamos endeudados muy poquito, un 15%.

Investigadores: ¿Cómo ha sido ese acceso de ustedes al financiamiento con los bancos?, ¿fácil, difícil, a una tasa alta, bajita?, ¿cumple con sus expectativas esas posibilidades de financiación?

Selene Ríos Henao: Sí, ha sido fácil porque pues, manejamos muy bien el crédito, entonces, pues nos dan crédito muy fácil y las tasas ahora pues están bajitas en los bancos.

Investigadores: A diferencia de los bancos ¿qué otro mecanismo tienen ustedes para financiarse?

Selene Ríos Henao: No, los proveedores.

Investigadores: ¿Nunca han percibido el mercado público de valores como una opción de financiación?

Selene Ríos Henao: No, nunca.

Investigadores: ¡No!, por ejemplo en estos momentos Electrobello está catalogado como una Mediana Empresa, hay proyecciones, o sea ¿tienen proyectos para llegar a ser una Gran Empresa en un futuro aunque no sea en el corto plazo, sino a mediano, largo plazo?

Selene Ríos Henao: Si, pues si, la idea es crecer.

Investigadores: O sea, entonces para eso ustedes necesitarían un proyecto de expansión y proyección y crecimiento que vincularía cierto capital. ¿Cómo podrán ustedes obtener ese capital?, a través de los socios de la empresa o con bancos o ¿cómo?

Selene Ríos Henao: Si, tendría que ser que los socios aporten y con financiación de los bancos.

Investigadores: ¿Esto es una empresa familiar?

Selene Ríos Henao: Si es familiar.

Investigadores: ¿Cuántos socios tiene la empresa?

Selene Ríos Henao: Cinco socios.

Investigadores: Y ¿todos son de una misma familia?

Selene Ríos Henao: Si.

Investigadores: Nosotros hemos notado algo muy particular en las empresas colombianas y es que muchas son familiares y tiene mucho miedo a que otros inversionistas, a que otra gente que no conocen se vinculen a la empresa. ¿Eso mismo sucede en esta empresa?

Selene Ríos Henao: Si, es más, pues no estarían interesados, pues ellos no quieren meter a nadie, están bien así como están. Cuando ustedes me dicen que financiación a través de esto, es para que sean socios, ¿esa es la financiación?, ¿serían socios, aportarían capital?

Investigadores: Exactamente.

Selene Ríos Henao: No, pues no, no estarían interesados. Yo me quede pensando ¿financiación?, yo no sabía que la Bolsa pues como prestaba, yo se que uno compra acciones y la gente está interesada en acciones y eso es una manera de participar pues en las empresas, pero si eso es el método de financiación, ellos no, pues en este momentos es una empresa cerrada y en estos momentos ellos no están interesados en que nadie entre, en este momento. No sé si pensando en crecer ya demasiado dirían no es que nosotros pues ya nos reventamos y no más, necesitamos socios, pero en este momento no es el pensado.

Investigadores: El mercado público de valores se ha visto, pues la gente tiene una concepción de que sólo son acciones, entonces que usted va y emite acciones y la gente le compra acciones y se convierte en socio de esta empresa, esto es una opción, pero en el mercado público se manejan otros

títulos valores, por ejemplo, los bonos, que son un préstamo que usted hace de ciertas personas, pero no es como con los bancos, sino que usted llega, emite una cantidad de bonos, la gente se los compra a una tasa de interés, es como un préstamo y la empresa sería la que pone las condiciones del bono y todo eso, ¿cierto?, y esto es por ejemplo para obtener capital de grandes proporciones, por ejemplo eso podría ser otra opción.

¿Aquí en la empresa conocen de otras opciones que también maneje el mercado público de valores?

Selene Ríos Henao: No, pues yo se que las acciones, que es lo más común y yo se que también pues, claro que se ha visto a nivel de empresas muy grandes, no las empresas pequeñas, normalmente yo no he visto que emitan bonos, sino que digamos el Estado, Isa.

Investigadores: Por eso la investigación, nosotros estamos investigando eso.

Selene Ríos Henao: Yo no se si el público está para creer en esas empresas, que no sea el Estado, el Departamento, Isa, pues unas empresas que, yo siempre he visto que los bonos los emiten las empresas que están respaldadas por el Estado, no las empresas privadas.

Investigadores: Pero, por ejemplo, se podrían generar mecanismos para que las personas puedan creer en ese tipo de empresas y más por ejemplo si uno habla de empresas como Electrobello, que usted me dice que tiene un historial crediticio bueno.

Selene Ríos Henao: Si, tiene buena trayectoria y todo, pero no a ese nivel, por lo que yo digo que son empresas como el Estado las que emiten bonos.

Investigadores: ¿Ustedes han tenido apoyo del Estado en cuanto por ejemplo que ustedes obtengan mejores alternativas de financiación, accedan a otra clase de créditos? o por ejemplo nosotros hemos visto que en la Ley está muy explicito que ellos quieren fomentar la asociatividad entre las empresas. ¿Alguna vez le han hablado de esto, le ha llegado a Electrobello algo?

Selene Ríos Henao: No, nosotros alguna vez si tuvimos un préstamo que era como una línea pues especial con una tasa de interés como bajita hace mucho tiempo que se llamaba... no, por ejemplo para el sector agrícola yo se que está FINAGRO, pues son préstamos que es Estado pues fomenta como se dice el cuento y nosotros utilizamos uno... no me acuerdo, alguna vez si utilizamos como una línea así donde el Estado presta, pues son préstamos estatales en

los que ellos ponen unas condiciones, como que usted tiene que invertir en la planta, pues los activos fijos, teníamos que invertir ese préstamo en esto, aumentar el personal y tal cosa, alguna vez tuvimos ese préstamo, pero hace tiempo, inclusive eran dólares y el dólar en ese tiempo estaba disparado.

Investigadores: De pronto si se diera pues, como esa posibilidad de que la Mediana Empresa pudiera acceder fácil a ese mercado y supongamos que emitir bonos les saliera mucho más favorable que un préstamo en el banco, ¿la empresa estaría dispuesta a incluirse en ese mercado?

Selene Ríos Henao: Si, lo que pasa es que nosotros estamos dispuestos, nosotros qué hacemos cuando necesitamos un préstamo, mirar quien nos ofrece la mejor tasa, entonces si eso sería la mejor, si, pero lo que se iría detrás de eso si, yo emito el bono y yo pongo las condiciones, lo que yo no se es si sí me lo compren. Nosotros todavía por lo que yo pienso pues que, no he visto que las empresas del tamaño de nosotros saquen bonos, entonces ahí esta pues, como el riesgo, entonces tendría uno que empezar a ver que todo el mundo pues se está metiendo en eso y está funcionando, para uno decir no, todo el mundo está, eso se volvió ya la moda, entonces me imagino que todos nos meteríamos en eso y sale más rentable, y sale más barato conseguir la plata así.

Investigadores: O sea que tendríamos que iniciar primero con un proceso de sensibilización de la bolsa hacia ustedes, ¿demostrarles ese mecanismo a ustedes?

Selene Ríos Henao: Si, porque inclusive no lo había pensado, mira que te dije no yo no sabía que ellos prestaban plata, pero yo si sabía que bonos, pero nunca lo había pensado en empresas como nosotros, yo se que emiten bonos empresas muy grandes y casi siempre respaldadas donde uno de los socios es el Estado.

Investigadores: Los socios manejan esa cultura de ino! ¿qué es el bono?, ¿eso es algo nuevo?, no estamos dispuestos a eso, o sea, una cultura muy cerrada de no abrirse a otras opciones, ¿de que de pronto haya riesgo?

Selene Ríos Henao: No se pues, como pensaran ellos, porque nunca hemos hablado, pues no hemos contemplado como nunca eso, de pronto, pero si habría que, yo pienso que entonces a la bolsa le ha faltado, las empresas como nosotros no habían pensado como en esa posibilidad de meterse en ese cuento.

Investigadores: Por eso mismo nace este proyecto, porque la bolsa en estos momentos es un mercado muy concentrado, ilíquido y es muy manipulable, que hay pocas empresas que emiten y son grandes, por ejemplo en la emisión de acciones está exclusivamente relacionado con las grandes empresas, entonces por eso es este proyecto de investigación, como para buscar los mecanismos que se tiene que generar para que otra clase de empresas se puedan vincular.

Selene Ríos Henao: Pero, ¿la Bolsa está interesada, o son ustedes las que se metieron en eso?

Investigadores: En este momento hay un programa que se llama Colombia Capital, que inicialmente no se si lo ha escuchado se generó pues para la Mediana Empresa que igual pues como todo, se distorsionaron las cosas y se fueron hacia la Gran Empresa, eso fue un apoyo que dio el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Selene Ríos Henao: Y entraron por donde no era.

Investigadores: Eso es como siempre sucede en este país, los recursos se van para donde no son y para donde no los necesitan, por ejemplo se destinaron un gran porcentaje para la emisión de acciones de ECOPETROL, pero por ejemplo, además del Programa Colombia Capital, en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2006-2010, se plantea al Mercado de Capitales como una opción para las PYMES y también una Ley que salió en la cual clasificaban a las empresas en Micro, Pequeña y Mediana, la Ley 905 de 2004 y hemos visto pues que el gobierno tiene muchos planes de incentivar a las medianas y pequeñas empresas para que se vinculen a este mercado.

Selene Ríos Henao: Pero es que eso no se difunde, o sea, las empresas no se dan cuenta, la información como que no llega, ellos sacan la Ley, o uno no lee, pues, uno cree que el PND, no esto debe ser para los municipios, para las alcaldías.

Investigadores: Por ejemplo nosotros hemos visto que para que las Medianas Empresas se pudieran vincular a ese mercado se tendrían que generar muchos cambios, por ejemplo cuando usted está en el mercado público de valores tiene que proporcionar cierta información trimestral y tiene que regirse mucho en principios de transparencia y hay que empezar a implementar un buen Gobierno Corporativo, por ejemplo, Electrobello estaría en la capacidad de afrontar estos cambios?

Selene Ríos Henao: Lo que pasa es que, digamos las empresas y los socios son como muy celosos con la información o sea nadie quisiera tenerle que aportar la información a todo el mundo, aunque es pública, porque de todas maneras uno le manda la información a la Cámara de Comercio, a la Superintendencia de Sociedades y supuestamente allá la puede consultar todo el que quiera, pero digamos uno dice, yo tengo que mandar esto allá pero uno no quisiera mandárselo a todo el mundo y aunque ustedes la pueden consultar en la Cámara de Comercio, en internet.

Investigadores: En cuanto al Gobierno Corporativo, alguna vez han escuchado de eso? Es nuevo ese concepto?

Selene Ríos Henao: Si.

Investigadores: El Gobierno Corporativo es como una nueva metodología que se está dando para que la empresa funcione como con sentidos de vincular bien al trabajador, de tener la responsabilidad con sus clientes, sus proveedores, pues esto es más que todo para las grandes empresas que se están vinculando con esto del Gobierno Corporativo, pero por ejemplo para acceder al Mercado Público de Valores esto lo tendrían que desarrollar ampliamente.

Selene Ríos Henao: Bueno, nosotros en ese sentido pues no tendríamos como problema, pues aquí todo es transparente digamos, no tenemos trabajadores que no estén afiliados a ninguna EPS, entonces eso no sería un problema.

Investigadores: ¿En cuanto a estructura organizativa que tal está Electrobello?

Selene Ríos Henao: Bien.

Investigadores: ¿Tienen definido sus procesos?

Selene Ríos Henao: Inclusive estamos pues como en esa tarea de planeación estratégica, pero apenas lo estamos iniciando.

Investigadores: Y por ejemplo ¿los procesos de información tributaria, de información contable están definidos?, ¿trabajan normalmente?, por ejemplo ¿para presentar los informes no tienen ningún problema?

Selene Ríos Henao: No.



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Investigadores: Con el manejo de los trabajadores, se cumplen las normas laborales que existen?

Selene Ríos Henao: Si.

Investigadores: No eso es todo, muchas gracias. Ah bueno, otra cosa, de pronto usted más o menos conoce Medianas Empresas de aquí de Medellín como para que nos diera alguna referencia porque nos ha dado muchísima dificultad de encontrar.

Selene Ríos Henao: Yo sí conozco Medianas Empresas, lo que pasa es que no se si están dispuestas, y lo que pasa es que se me viene a la mente son empresas familiares.

Investigadores: Si es que eso es una variable muy importante a considerar en este proyecto, empresas familiares y muy cerradas.

Desde su punto de vista usted sí está de acuerdo con esta vinculación?

Selene Ríos Henao: Pues no a mi me parece que les falta darse a conocer, o sea, pues visitar las empresas, o no sé, sacar en los medios eso, porque yo creo que casi nadie sabe que uno como Mediana Empresa pueda acceder a este tipo de cosas por lo que les dije ahorita, porque uno siempre ha visto que los que sacan bonos son empresas muy grandes

Investigadores: Pero ustedes si ven eso como una posibilidad para ustedes? Y lo de los bonos y las acciones podría serlo?

Selene Ríos Henao: Si claro, ya uno evaluaría si es rentable, la mejor opción, costo - beneficio.

Investigadores: Muchísimas gracias por todo.

TRANSCRIPCIÓN ENTREVISTA 7

Fecha: 26 de agosto de 2008

Lugar: Instalaciones Industrias MyM

Hora: 2:30 pm

Entrevistados: Claudia Restrepo, Contadora, Industrias MyM Ltda

Medios: Entrevista Personal



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Investigadores: ¿La empresa MyM es una mediana empresa, y a qué se dedica?

Claudia Restrepo: nosotros somos una empresa industrial, que nos dedicamos a la producción de artículos plásticos; envases y tapas para el sector industrial, llevamos 42 años en el mercado, somos una empresa familiar, y sí, por el nivel de ventas estamos catalogados como una empresa mediana.

Investigadores: ¿a qué se refiere con empresa familiar?

Claudia Restrepo: a que los socios son familia.

Investigadores: y ¿no hay socios que no sean familia?, ¿esta es una empresa S.A. o LTDA?

Claudia Restrepo: S.A.

Investigadores: ¿Tiene 5 socios o más de 5 socios?

Claudia Restrepo: tiene más de cinco, pero todos son papá, mamá e hijos.

Investigadores: ¿por medio de qué obtiene esta empresa financiamiento?

Claudia Restrepo: nosotros sólo tenemos una línea de crédito, que son las entidades financieras, y con recursos propios.

Investigadores: cuando recurren a este tipo de financiamiento, ¿en qué porcentaje es este financiamiento?

Claudia Restrepo: nosotros manejamos un endeudamiento bajo, nosotros manejamos alrededor del 20% de endeudamiento total y al sector financiero se le puede deber el 15% de ese 20%.

Investigadores: ¿por qué recurren tan poco a las entidades bancarias?

Claudia Restrepo: como somos una empresa cerrada, es una empresa muy conservadora, entonces el nivel de endeudamiento por política de compañía es bajo. Por lo general siempre se hacen las proyecciones pues, como de las inversiones anuales, ya para compra de materia prima, sea para compra de maquinaria y se hace pues el respectivo presupuesto, pero casi todo, por lo general, en el 80% de las veces, se recurre o al corto plazo o hacerlos con recursos propios o recurrir a préstamos de socios.



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Investigadores: cuando tienen que recurrir a las entidades financieras ¿les es fácil o difícil recurrir a éstas?

Claudia Restrepo: no, nos es fácil recurrir porque nuestra compañía ya lleva mucha trayectoria en el mercado, manejamos un nivel de endeudamiento muy bajo, nuestros índices financieros son muy buenos, manejamos una liquidez alta, como nuestro portafolio de clientes, digamos que es grande y muy constante, entonces eso también nos da mucha liquidez. Tenemos muy buena historia crediticia y adicionalmente los clientes pagan pues muy cumplidos, entonces nos da mucho flujo de caja

Investigadores: ¿qué cobertura tiene este negocio, Medellín, Antioquia o también para otras zonas del país?

Claudia Restrepo: nosotros manejamos la venta a nivel nacional, pero nuestro mayor mercado, nuestro nicho de mercado es digamos que un 80% Medellín y un 20% otras plazas dentro de Colombia. Estábamos exportando, pero en los últimos años no se ha vuelto a exportar exportábamos a Venezuela, pero debido pues como a todos los inconvenientes que se ha tenido con este país a nivel como de política y normatividad, entonces no se ha vuelto a hacer negociaciones con Venezuela

Investigadores: ¿nunca han pensado en la posibilidad de financiarse a través de la Bolsa?

Claudia Restrepo: No, pues, o sea, yo llevo más o menos 10 años en la compañía ejerciendo el mismo cargo y nunca se ha contemplado la posibilidad de ir a recurrir a la bolsa

Investigadores: ¿esta empresa por su solidez y la trayectoria que tiene no ha pensado en plantar proyectos que le permitan tener una expansión, un crecimiento, y de pronto aproximarse a ser una gran empresa?

Claudia Restrepo: sí, lo que pasa es que el nivel de ventas que tenemos en este momento y el producto en general que nosotros vendemos en los últimos años se nos ha visto muy limitado en el sentido de que se ha invertido en maquinaria, se ha invertido pues como para expandirnos, pero... Nosotros trabajamos, como te decía envases, entonces digamos que nosotros teníamos una cobertura, por decir cualquier cosa, en centímetros de hasta envases de 1000 centímetros, entonces dijimos, no, traigamos una maqueña más grande con la que podamos incursionar en mercado de canastas, canecas, pero se ha

hecho el estudio de mercados y este es un mercado muy competitivo, donde hay que hacer pues inversiones muy grandes para (...) y hay mucha competencia, entonces la inversión que se hace no se refleja tanto en el nivel de ventas que se tendría para el nivel de inversión. Entonces básicamente como estamos, en este momento digamos que en los dos últimos años se ha hecho un cambio de maquinaria, se ha renovado la maquinaria, y ahorita estamos es básicamente en reparación locativa, porque estábamos un poco cortos de espacio, entonces debido a eso se está haciendo la reforma.

Investigadores: Usted planteaba que por ejemplo necesitaban una financiación muy grande, un capital muy grande para poderlo realizar, por ejemplo, el mercado de valores es una muy buena alternativa para obtener niveles de capital grandes para poder financiar los proyectos que tenga la empresa, y las tasas de interés, y los costos en que se tienen que incurrir no pueden ser muy altos; ¿Nunca se ha contemplado esto como una posibilidad?

Claudia Restrepo: lo que pasa es que tal vez, como no es tan publicitado, digamos, tan conocido, entonces uno por lo general, nunca va a mirar como qué alternativas, sino que simplemente va a su banco amigo y él te da el crédito, entonces no tenés como que recurrir a otras alternativas. Si esa alternativa de pronto fuera más difundida, que fuera más conocida por las empresas que uno pudiera decir, a no sí, competitivamente, digamos, la tasa del mercado de valores es mucho más (expresión), entonces se metería allá uno, pero como no es el común denominador, entonces uno por lo general se va por la parte que más conoce

Investigadores: por ejemplo, hay como dos alternativas que son las más conocidas por el mercado de valores que son la emisión de acciones, que es que un nuevo socio venga y participe en la empresa, o la emisión de bonos, que es adquirir deuda, es decir, financiarse con los recursos de otras personas. Por ejemplo, la empresa y los socios de esta empresa estarían dispuestos a que venga otro inversionista, y sea socio y esté en la junta directiva

Claudia Restrepo: no, ésta es una empresa familiar cerrada, pues hasta el momento, pues uno no puede hablar de aquí a futuro que de pronto se den las condiciones de mercado distintas, que de pronto un negocio, pues uno no sabe, una alianza estratégica, no sé, muchas cosas que se pueden evaluar de aquí a futuro, pero en el mediano plazo, no se contemplaría

Investigadores: ¿en estos momentos se tiene la cultura de los socios en estos momentos de que es una empresa familiar y de que no queremos correr el riesgo de tener a otro socio y los rendimientos son para nosotros?

Claudia Restrepo: como te digo ésta es una empresa familiar y muy conservadora, entonces digamos que ellos no están por lo pronto, como te digo, en las condiciones de como evaluar que otra persona extraña venga y entre a participar así de una inversión de capital buena, No. Adicionalmente, como te decía, muchos de los recursos, así vayan a ser inversiones altas, pues en infraestructura o en compra de maquinaria, ellos la primera alternativa que evalúan siempre son los recursos propios y si ya recursos propios no, el banco y digamos que las alternativas de bonos, uno como tal lo ve complicado, cierto, porque no conocen qué tan fácil, qué tan amigable es el recurso, entonces por lo general, no no, osea, es que mejor dicho, ni siquiera se contempla, nunca se ha llegado a decir, ah es que hay esta posibilidad, no, eso no está entre la baraja de opciones.

Investigadores: por ejemplo, si la bolsa de valores hiciera todo un proceso de sensibilización y les vendiera como la idea a los empresarios, no de las acciones, porque hemos visto que las medianas empresas, tienden mucho a manejar esa cultura de: no queremos inversionistas, sino por ejemplo nuevos instrumentos financieros, los bonos, cheques diferidos, otros instrumentos que tal vez sí podrían ser una opción para ustedes.

Claudia Restrepo: donde no se involucre que el capitalista vea comprometida la composición accionaria de la compañía sería una alternativa. Uno ya evalúa plazos, la garantía que tenga que dar, digamos que los montos, uno la ventaja que tiene con los bancos es que como ya uno tiene una trayectoria, entonces uno no tiene que dar como mucha documentación, porque ya tiene como una relación comercial con ellos, ya nos conocen, digamos que no tienen dificultad hace mucho tiempo, manejan un ambiente con la personas, entonces digamos que ya tiene un cupo asignado, con este cupo usted ya puede entrar a tomarlo cuando quiera.

Investigadores: ¿aún así uno puede decir que el crédito bancario es costoso, que las tasas de interés deben ser altas?

Claudia Restrepo: sí, y si hay otras alternativas que uno pueda evaluar, bienvenidas sean.

Investigadores: ¿muchas veces las condiciones que tienen los bancos tienden a no ser negociables, es decir, nosotros ponemos esto, ésta es la tasa de interés, los bancos tienden a poner ellos las condiciones?

Claudia Restrepo: o sea, como te digo, nuestra empresa digamos que es conservadora, pero ante una negociación, digamos que si hay unas ventajas competitivas muy buenas, se evalúan, simplemente no veo por qué no tomar...

Investigadores: ¿una excelente decisión que beneficie a la empresa?

Claudia Restrepo: Sí.

Investigadores: lo que creemos que más el problema de fondo es que nadie conoce eso y que nunca se ha difundido,; uno le pregunta a la gente ¿bolsa de valores? Acciones, esa es la relación, y gran empresa, piensan en ECOPETROL, Argos, Confinsura, entonces las empresas dicen, nosotros no podemos ingresar allá porque es que somos muy pequeñas, pero también es como plantearles a las medianas empresas de que también hay posibilidades de que ingresen al mercado de valores y que no sea por medio de acciones, sino por medio de otros instrumentos financieros, aparte de que el mercado de valores constituye una muy buena fuente de financiación, y también, hay que tener en cuenta otro problema y es que el mercado de valores en este momento es muy poco profundo y hay muy pocos emisores y se transan muy pocos instrumentos financieros en comparación con mercados de otras partes, como el de México, el de Brasil, así mismo el de Perú y Bolivia se está ampliando un poquito, y también están como introduciendo esto nuevo aspecto de que las Pymes entren al mercado de valores, pero nosotros nos hemos estado encontrando mucho es que vemos que las pymes, las medianas empresas son familiares, ¿usted ha visto como mucho ese caso?

Claudia Restrepo: pues en las que yo he trabajado, sí, o muy cerradas, o sea, en el sentido de que como son limitadas, son pues, o mi amigo, o mi esposo, siempre tratan como de asociarse (...) no es como en las grandes que llega cualquiera y ya, y ni lo conocen, en cambio aquí hay como una relación pues digamos, más unida, y somos mucho más, digamos, más cautos como a la hora de tomar decisiones, ellos analizan, así la información sea como atractiva, entonces muchas veces la gente es como reacia (...); pero nuestra compañía pues como te digo, si las condiciones, digamos, en determinado momento son favorables, no hay ningún problema (...)

Investigadores: también hay que ver eso desde otro punto de vista y es que ingresar al mercado de valores también traería costos para la misma empresa, porque por ejemplo, tienen que tener un proceso de información muy bien estructurado, procesos contables, tributarios, administrativos muy sólidos, tener un Gobierno Corporativo,... ¿alguna vez han oído mencionar aquí eso?, o

¿lo han implementado?, es una nueva práctica que se está adoptando en las empresas de ser socialmente responsables con la misma empresa y con los trabajadores... También se tiene que incurrir en ciertos costos porque se tiene que tener una página web, también hay algo y es lo que a las empresas les preocupa mucho, y es que cuando usted sale al mercado de valores tiene que proporcionar cierta información cada período, y así estará dispuesto a que lo controlen o vigilen más y que sea más conocido, ¿eso constituiría un obstáculo acá?, o ¿sería uno de los aspectos a mirar cuando se vaya al mercado?

Claudia Restrepo: sí, porque por ser una empresa familiar, ellos son muy, digamos, tienen muchas restricciones a la información, inclusive uno lo ve también mucho cuando piden créditos no sólo a bancos, sino a proveedores, entonces dependiendo del proveedor nosotros no damos información financiera, pues, a todo el mundo

Investigadores: a pesar de que supuestamente la información es pública y que uno la puede consultar, por ejemplo en la...

Claudia Restrepo: Cámara de Comercio, está por Supersociedades, pero igual, bueno, o sea, así como que la demos de una, no.

Investigadores: y por ejemplo esta empresa en sus procesos contables, administrativos, tributarios, en el proceso de generar esa información, ¿cómo está?

Claudia Restrepo: nosotros somos una empresa que vamos al día con todas las obligaciones, prácticamente la junta se reúne mensualmente, evalúa sus estados financieros, analiza los indicadores, estamos certificados por la norma ISO, tenemos indicadores de gestión, tenemos indicadores, estamos vigilados por Superintendencia de Sociedades, entonces manejamos un tipo de controles y de información exógena que hay que dar, entonces toda se da, digamos que en las fechas determinadas y planteadas para los fines, pero sí somos muy, digamos que muy restrictiva la información, no se le da a cualquiera y que por decir algo vamos a ir a la bolsa pues, y que nuestra competencia vaya y nos pueda monitorear las ventas, monitorear los índices, monitorear el nivel de clientes, eso no les gusta.

Investigadores: por ejemplo, los socios son muy conservadores, ¿la administración también es muy conservadora?

Claudia Restrepo: la administración son los socios

Investigadores: estaría de acuerdo en que se divulgara esto, como desde la bolsa, pues que saliera, no se, en un programa o en algo, pues, que la bolsa saliera a publicitar... (Llamada telefónica) A usted le parece, estaría de acuerdo que la bolsa hiciera, pues como ese tipo de publicidad y la empresa, dado el caso; usted sería una de las que diría, sí hagámoslo, pues, que promoviera ese acceso a la bolsa

Claudia Restrepo: uno como que se va contagiando como con la gente que le va trabajando, y digamos que en otras condiciones de mercado, no tendría problemas, pero en este caso específico, pues de esta compañía, con la competencia que manejamos, que se maneja una rivalidad casi que uno a uno, creo que estoy con ellos, o sea, que tenemos que tener la información blindada.

Investigadores: ¿y es que tienen mucha competencia?

Claudia Restrepo: pues en este sector somos más bien pocos, pues no es que sea, no es que sea... en plástico uno puede hacer cualquier cantidad de productos, ¿cierto? Pero como este es un producto industrial, entonces nosotros por ejemplo hacemos el envase del chocolista, hacemos la garrafita del yogurt, entonces son envases que son de una inversión alta, porque digamos que hacer un molde de esos, pues no es que yo hoy quiera un envase así rapidito, no, o sea, es una inversión a largo, y que se tiene que cumplir pues como con unas condiciones, y unos contratos largos para que la inversión, pues que se haga se vea reflejada, pues cierto. Entonces digamos, a esas empresas entran más bien poquito, porque hacen la sensibilización de quienes pueden entrar a hacer por ejemplo este vaso, y como es costoso, no todo el mundo puede. Entonces digamos que son con unas condiciones técnicas específicas, que son alimentos que tienen que tener unos parámetros. Entonces digamos que ya a esas nosotros, apuntamos tres o cuatro, entonces siempre somos los mismos tres o cuatro, con los mismos clientes haciendo lo mismo, pues entonces siempre somos como los mismos ahí, porque digamos hay mucha gente que hace ponchereas, entonces por ejemplo la tapa tiene que ser del amarillo que es , porque o sino te la devuelven. Son muy específicos.

Investigadores: pues igual, nosotros no hablamos de información de cómo ustedes hacen el producto, sino de información contable, de la parte tributaria, que ya no es información, pues que si se conoce, pues se copia.

Claudia Restrepo: De todas maneras ellos son muy conscientes de que cuántos venden, quién les fio, cuánto son los activos, cuánto son los pasivos.

Investigadores: pero hay algo que es claro, ¿nunca habían mirado al mercado de capitales como una opción ni sabían que podía brindarle opciones de financiamiento?. El problema de raíz es que no es conocido. Primero se tiene que dar a conocer, venderles la idea, mostrarle los instrumentos que tenga para ver si el mercado de las medianas empresas se familiariza con esto

Claudia Restrepo: si, pierde uno como el mito de lo que vos decías, no es que allá no acceden sino las empresas grandes con un montón de socios.

Investigadores: y aparte de que las empresas les da miedo porque tuvimos el caso de una empresa que dice que nosotros estaríamos dispuestos siempre y cuando viéramos que otra empresa como nosotros entró y le fue bien, de resto, nosotros no daríamos el primer paso, sin tener como una muestra, de resto no. No hay como quien dé el primer paso, entonces...

Le agradecemos muchísimo que nos haya dado esta entrevista, aunque nos fue como un poquito difícil recurrir a las medianas empresas, encontrarlas. Porque uno siempre encuentra, pequeña o grande.

Claudia Restrepo: es que de hecho y como somos tan cerradas, pues casi nadie le gusta...

Investigadores: muchísimas gracias

Claudia Restrepo: a la orden

5.2 Fuentes Secundarias

Para el análisis de las regulaciones, programas y políticas estatales se recurrió a fuentes secundarias, tales como libros, revistas, artículos, y páginas de internet de entidades relacionadas con el tema:

- Bolsa a la Medida Pyme. *En:* Misiónpyme N° 18 Octubre-Noviembre, año 3 2007. Págs. 38-39.
- Cómo elegir la mejor fuente de financiación. *En:* Periódico CREO Ideas para Formar y Emprender. Año 1, Edición N° 2. Junio-julio de 2008. Pág. 13

- COLOT, Vincent; SAMAIN, Pierre. Invertir en Bolsa: una Estrategia Ganadora al Alcance de Todos. España: OCU Ediciones. 2005. 206 p.
- HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto y otros. Metodología de la Investigación. México: Mc Graw Hill 3ra edición, 2003. Págs. 705.
- Ley 905 DE 2004
- MÉNDEZ ÁLVAREZ, Carlos Eduardo. Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación con Énfasis en Ciencias Empresariales. Bogotá: Limusa Noriega Editores, 4ta edición. 2006. Págs. 355.
- O´NEIL, Willian J. 24 Lecciones indispensables para invertir bien. Ediciones Deusto. 2003. España. Págs 12-21
- PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 2006-2010
- TAMAYO, Gonzalo. Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores. MACROCONSULT noviembre 2006
- TOPA, Guillermo. Valoración de Inversiones a Precios de Mercado en Colombia. Bogotá: Editorial Salamanca. 1999. Pág. 23-30.
- UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA, DEPARTAMENTO DE CIENCIAS CONTABLES. Líneas de Investigación. Recreando el currículo. 2006.

CIBERGRAFÍA

- http://www.dinero.com/wf_InfoArticulo.aspx?idArt=38658. 27/09/2007.
- www.bvc.com.co. 21/09/2007
- <http://www.valpopular.com/rentavARIABLE.htm>. 21/09/2007
- http://www.afin.com.co/BancoConocimiento/R/Renta_Variable/Renta_Variable.asp?CodSeccion=3. 21/09/2007
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=30>. 21/09/2007

- <http://portalsrv.interbolsa.com:8080/portal/desktop/acercamercados.html>.
21/09/2007
- <http://www.valpopular.com/glosario3.htm>. 22/09/2007
- <http://www.gerencie.com/cdt.html>. 22/09/2007
- http://www.bancopopular.com.co/portal/page?_pageid=873,4217023&_dad=portal&_schema=PORTAL. 23/09/2007
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>.
23/09/2007
- <http://www.elprisma.com/apuntes/economia/valoraciondeactivosfinancieros>
/ 04/12/2007
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>
04/12/2007
- [http://www.todo1.com/NASApp/cs/ContentServer?pagename=Inversiones/
co/index&chi=inversionesco&pg=article&id=1001371638247](http://www.todo1.com/NASApp/cs/ContentServer?pagename=Inversiones/co/index&chi=inversionesco&pg=article&id=1001371638247) 04/12/2007
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=9> 04/12/2007
- <http://www.asesoriaseinversiones.com/glosarioCD.htm> 04/12/2007
- <http://www.proyectosfindecarrera.com/definicion/estado.htm> 04/12/2007
- [http://www.businesscol.com/productos/glosarios/contable/glossary.php?wo
rd=INVERSIONISTA](http://www.businesscol.com/productos/glosarios/contable/glossary.php?word=INVERSIONISTA) 04/12/2007
- [http://www.todo1.com/NASApp/cs/ContentServer?pagename=Inversiones/
co/index&chi=inversionesco&pg=article&id=1001371638247](http://www.todo1.com/NASApp/cs/ContentServer?pagename=Inversiones/co/index&chi=inversionesco&pg=article&id=1001371638247) 04/12/2007
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>
04/12/2007
- [http://www.businesscol.com/productos/glosarios/contable/glossary.php?wo
rd=INVERSIONISTA](http://www.businesscol.com/productos/glosarios/contable/glossary.php?word=INVERSIONISTA) 04/12/2007
- <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere4/Tesis-02.pdf>
04/12/2007
- <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/> (continuamente)

- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=30>
10/02/2008
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=29>
10/02/2008
- <http://www.colombiacapital.com.co/colombiacapital/mx2/mostrarpagina.jsp>
08/03/2008
- http://sie.com.bo/index.php?option=com_content&task=view&id=145&Itemid=86 10/03/2008
- www.vaneduc.edu.ar/uai/facultad/empresas/informes/Financiamiento%20de%20las%20Pymes%20-%20Adolfo%20Groppo.pdf 10/03/2008
- www.bcba.sba.com.ar/ 10/03/2008
- <http://pro-activos.blogspot.com/2007/12/aumentar-39-el-financiamiento-pyme.html> 12/03/2008
- <http://www.lobospublicidad.com.ar/suple/ppymes1.htm> 15/03/2008
- http://www.conasev.gob.pe/acercade/Informe_PEI_Semestral_2007.pdf
14/03/2008
- <http://www.diariopyme.cl/newtenberg/1914/article-79233.html> 14/03/2008
- <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm> 16/03/2008
- http://cityoffice.blogspot.com/2008_02_01_archive.html 16/03/2008
- www.negocioextrabursatiles.com.mx 16/03/2008
- http://www.universopyme.com.mx/index.php?option=com_content&task=view&id=715&Itemid=62 16/03/2008
- <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=27744&pagina=18> 16/03/2008
- <http://www.colombiacapital.com.co/colombiacapital/mx2/mostrarpagina.jsp?codpage=37> 18/04/2008
- [http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/?Mival=Emisores&titulo="](http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/?Mival=Emisores&titulo=)
13/07/2008

- http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/ 13/07/2008
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=500>
15/07/2008
- <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=502>
15/07/2008
- [http://www.bvc.com.co/bvcweb/administracion/editor/homeFiles/Resultados
_Emisiones_2006.xls](http://www.bvc.com.co/bvcweb/administracion/editor/homeFiles/Resultados_Emisiones_2006.xls) 15/07/2008
- http://www.bvc.com.co/bvcweb/homeFiles/Resultados_Emisiones_2007.xls
15/07/2008
- http://www.bvc.com.co/bvcweb/homeFiles/Resultados_Emisiones_2008.xls
15/07/2008
- <http://www.ccc.org.co/cccapital.html>, tomado el 20/07/2008

6. FASES Y PROCEDIMIENTOS

6.1 Fase 1 Diagnóstico de la Situación Problemática

Procedimiento: una vez recolectada la información suficiente para el análisis, se procede a realizar un diagnóstico. Éste consiste en definir la situación sobre la cual se desarrolla la investigación, por ejemplo la realidad de las Medianas Empresas, estrategias de la Bolsa de Valores para dinamizar el mercado, y posición del Estado. Es decir, ésta fase es base para realizar el trabajo de campo a partir de un diagnóstico fundamentado en bibliografía confiable.

De esta manera se pretende establecer los mínimos requisitos organizacionales que deben cumplir las Medianas Empresas, los posibles cambios que deben originarse desde el Mercado de Valores y los incentivos básicos que debería brindar el Estado, y que por lo tanto tendrán gran incidencia en la investigación.

Experiencia

Al ser ésta, la fase inicial, tuvo mucha importancia, ya que a partir de ella se determinaría el rumbo a seguir en la investigación y se tendría el primer contacto

directo con el tema. Al principio siempre resulta difícil obtener la información que se requiere, e igualmente depurar aquella con la que se cuenta, sin embargo, por la caracterización del tema, las páginas web se convirtieron en la mejor fuente.

Esta es una fase muy entusiasta, ya que el inicio de todo proyecto la mayoría de las veces suele ser así, aparte de que al tener el Proyecto planteado, se tienen grandes ambiciones sobre los resultados que se van a obtener y el positivismo y confianza sobre el tiempo y los recursos necesarios y sobre todo sobre la confirmación de la hipótesis planteada.

6.2 Fase 2 Establecer Contacto Directo con la Bolsa De Valores

Procedimiento: se realizaron entrevistas con el personal de la Bolsa de Valores, la Cámara de Comercio de Medellín y Cali y del Programa Colombia Capital, ya que estos son los más indicados para brindar información referente a los proyectos que son viables emprender desde la Bolsa. Se indagó sobre los procedimientos y estrategias que se deberían adelantar desde la Bolsa, los limitantes y posibilidades para el acceso, las garantías e incentivos para las Medianas Empresas, entre otros.

Experiencia

Al principio esta etapa puede ser considerada la más difícil, ya que establecer contacto con la Bolsa de Valores de Medellín fue imposible, debido a que el personal se mostró renuente en no proporcionar información o una cita para hablar acerca del tema. Todo esto generó desánimos y enojos, al ser ésta una de las principales fuentes de información, y más si al principio se tenía la seguridad de acceder fácilmente a ella. Sin embargo, el poder establecer contacto con Esteban Mejía de la Cámara de Comercio de Medellín, y posteriormente con Andrés Correal de la Bolsa de Valores de Bogotá abrió el camino de la información. Después de estas dos entrevistas, conseguir los datos requeridos fue aún más fácil, ya que se contaba con una muy buena disposición del personal de las entidades anteriormente mencionadas. Esto condujo a que nuevamente volviera el ánimo y el convencimiento de que era muy factible la realización del proyecto y la obtención de los resultados esperados.

6.3 Fase 3 Establecer Contacto con algunas Medianas Empresas

Procedimiento: se realizaron entrevistas al personal administrativo de las Medianas Empresas, con el fin de conocer sus fuentes de financiación, estructura organizacional, proyecciones, y formalización. A partir de esto, se analizaron las falencias y las posibles restricciones internas que pueden tener para el ingreso a la Bolsa. En esta fase también se conoció la posición de la Mediana Empresa y sus expectativas hacia la posibilidad de su ingreso al Mercado de Valores, así como su grado de compromiso frente a la participación en este mercado.

Experiencia

Sin lugar a duda, esta etapa sí fue la más complicada del proyecto, ya que no se tenía acceso ni a un listado de posibles empresas a entrevistar, ya que es difícil determinar las Medianas empresas que se encuentran localizadas en el Valle de Aburrá, aunado esto con la predisposición de los empresarios de dar entrevistas o proporcionar información sobre sus empresas. Existe un gran recelo en cuanto a la información, dificultando ello todo el proceso. Conseguir entrevistas fue una tarea que requirió de mucha paciencia y persistencia, a tal grado de que por insistencia, más que por sentido de colaboración las proporcionaran.

Al principio se pensó que una muestra de 5 empresas sería fácil, sin embargo, con la realización, ello se convirtió en una tarea ardua, tanto para encontrarlas, como para lograr concertar las citas, siendo 3 empresas un número ambicioso y difícil de conseguir. No obstante, al final, por el empeño y la confianza que se le tiene al proyecto se lograron conseguir y se obtuvieron todos los datos que se querían.

6.4 Fase 4 Construcción de la Estrategia

Procedimiento: una vez estudiadas las variables y su impacto, se plantearon las dificultades a afrontar y los mecanismos para contrarrestar éstas, con el fin de que fuera posible la entrada de las Medianas Empresas al Mercado de Valores. Es decir, después de estudiar cada uno de los agentes, se plantearon en torno a cada uno, los mecanismos que hicieran factible dicha entrada, cumpliendo así el objetivo general de esta investigación.

Experiencia

Esta etapa es la que requirió de más compromiso, ya que no depende de la disposición de otras personas de colaborar, sino del sentido de responsabilidad y de la pasión que se le tiene al proyecto. El resultado aquí obtenido depende única y exclusivamente de las Investigadores, y la información obtenida en las otras etapas es fundamental. El aspecto que se torna difícil es lograr concretar todas las ideas e información dispersa que se tiene, sin embargo, dado su importancia al ser el resultado final del proyecto, se le imprime ánimos y anhelos de ver un resultado final que cumpla con las expectativas. Es complejo lograr sintetizar en un artículo la problemática desarrollada y todas las ideas que se generaron, no obstante es gratificante ver que todo este proceso tiene un fin valioso, que no sólo es el cumplimiento de un requisito para los grados, sino que es una investigación por medio de la cual se adquirieron elementos esenciales para la formación y que puede contribuir a la sociedad, tanto en lo académico, como en lo empresarial y en el desarrollo de los mercados.

Con el fin de dejar evidencia de todo el proceso seguido para realizar el trabajo investigativo, se llevaron actas de todas las reuniones, en las que se consignaron todas las actividades realizadas.

ACTA No. 01

Nombre de la Reunión		
Lineamientos a seguir para el Proyecto de Investigación		
Objetivo(s)		
Proponer una estructura al artículo con el fin de comenzar a trabajar		
Fecha	Hora	Lugar
4 de febrero de 2008	05:00 pm	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Se hizo una breve introducción sobre el objetivo general del proyecto, con el fin de familiarizarnos de nuevo con el tema.
2.	<p>El asesor planteó una estructura para la elaboración del artículo (producto de la investigación), la cual se desarrolla en seis puntos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Breve caracterización de las medianas empresas y del Mercado de Valores - Análisis de políticas de acceso al Mercado de Valores (entrevista con algún funcionario de la Bolsa de Valores) - Disposición de la mediana empresa para acceder al Mercado de Valores (entrevista con medianas empresas -muestra-) - Estrategia y propuesta para el acceso de la mediana empresa al Mercado de Valores - Consideraciones Finales - Bibliografía <p>La propuesta planteada fue aceptada y a partir de ésta se comenzará a trabajar en la recolección de la información y en el avance de escritos.</p>

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Estudiar la composición de la Bolsa de Valores en los últimos años	Juliana Henao y Nayiver Lopera
2.	Investigar acerca de los instrumentos financieros que se pueden negociar en la Bolsa y analizar el IGBV (Índice General de la Bolsa de Valores).	Juliana Henao y Nayiver Lopera
3.	Leer el Proyecto de Investigación	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa
4.	Investigar acerca de los avances en otros países sobre el tema, por ejemplo, Argentina, México, Chile, Brasil, entre otros)	Juliana Henao, Edith Nayiver Lopera

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
5.	Buscar información sobre las regulaciones del Estado	Juliana Henao, Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano

ACTA No. 02

Nombre de la Reunión		
Cronograma del Proyecto de Investigación		
Objetivo(s)		
Revisar los tiempos y actividades planteadas para el proyecto de investigación		
Fecha	Hora	Lugar
15 de febrero de 2008	07:00 am	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	A petición del Asesor Temático, se realizó una pequeña presentación acerca del tema a desarrollar como Trabajo de Grado, con el fin de puntualizar los objetivos que se quieren alcanzar.

Temas desarrollados	
2.	Se analizó el cronograma, y se redefinieron algunas fechas y actividades, como la ampliación del tiempo asignado para analizar el contexto internacional. (Ver replanteamiento del Cronograma)
3.	Se estudió la posibilidad de establecer algún contacto con el Programa Colombia Capital, ya que el tema que se trata en dicho programa es de vital relevancia para el Proyecto.
4.	Se planteó como tema para desarrollar en la próxima reunión, la revisión del temario de las entrevistas.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Acordar cita con el encargado de Colombia Capital en Medellín.	Jaime Andrés Correa García
2.	Arreglar el Cronograma de acuerdo a las sugerencias realizadas en la reunión	Juliana Henao y Nayiver Lopera
3.	Leer el Proyecto de Investigación	Jaime Andrés Correa García
4.	Leer acerca del Programa Colombia Capital	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

ACTA No. 03

Nombre de la Reunión		
Derrotero de preguntas sobre el Programa Colombia Capital		
Objetivo(s)		
Establecer contacto con personal encargado del Programa Colombia Capital y conocer su experiencia		
Fecha	Hora	Lugar
22 de febrero de 2008	08:00 pm	Tronquitos (Universidad de Antioquia)

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<p>Elaboración de preguntas para remitirlas vía e-mail al señor Andrés Correal, encargado del Programa Colombia Capital, con el cual hemos venido contactándonos. El derrotero de preguntas fue:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Si el convenio Colombia Capital se suscribió el 9 de noviembre de 2005, ¿después de dos años de operación han realizado informes de su gestión?; ¿de ser así, es posible acceder a estos? 2. En la página web de la Cámara de Comercio de Cali se enuncia "... Colombia Capital es una herramienta de apoyo a la Mediana Empresa...". Esta orientación es general para todas las ciudades en las que existe el programa o es exclusivo para Cali? <p>Lo anterior, ya que parece inconsecuente que en los grupos emisores por primera vez, aparezcan empresas grandes como ECOPETROL y Colanta.</p> <ol style="list-style-type: none"> 3. Cómo determinan si una empresa es o no apta para estar en el Mercado de Valores si los requisitos para aplicar establecidos en la página web de Colombia Capital no establecen restricciones. 4. Cuáles han sido los incentivos del gobierno en torno al fomento de la entrada del sector Mipyme al Mercado de Valores. Esto en el sentido del cumplimiento de lo planteado por el gobierno en el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010 Art 152.
Temas desarrollados	
	<ol style="list-style-type: none"> 5. Existe la posibilidad de que se estudie el ingreso de la pequeña empresa al Mercado de Valores? 6. ¿Cómo ha sido el apoyo de la BVC en el objetivo de ampliar su cobertura? 7. ¿Puede existir por parte de la BVC la posibilidad de que la pequeña empresa tenga acceso a ella? Si es así, ¿Cómo sería? 8. Qué tan cierto es lo planteado en la Revista Misionpyme: "<i>Las empresas que se postulen para recibir inversiones de fondos de capital privado deben demostrar ventas anuales superiores a los \$3.000 millones. Para emitir por primera vez, es necesario contar con un patrimonio superior a los \$7.000 millones.</i>" <p>Siendo esto así, estos topes están en el límite mínimo de lo que según la Ley Mipymes es una gran empresa?, ¿no es esto un poco contradictorio?</p> <p>Una vez planteadas las preguntas, éstas se revisaron y se aprobaron.</p>



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Enviar vía e-mail las preguntas al señor Andrés Correal	Juliana María Henao
2.	Leer sobre el programa Colombia Capital	Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano

ACTA No. 04

Nombre de la Reunión		
Entrevista encargado Programa Colombia Capital, Medellín		
Objetivo(s)		
Realizar una entrevista al Sr Esteban Mejía de la Cámara de Comercio de Medellín		
Fecha	Hora	Lugar
28 de febrero de 2008	02:00 pm	Cámara de Comercio de Medellín
Asistentes		
Nombre	Rol	
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático	
Juliana María Henao Graciano	Investigadora	
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora	
Esteban Mejía	Cámara de Comercio de Medellín	

Temas desarrollados	
1.	Debido a que la Cámara de Comercio de Medellín es una de las promotoras del Programa Colombia Capital, se realizó una entrevista al Sr Esteban Mejía, el cual es el contacto de este programa en Medellín. En dicha entrevista se trataron temas como los objetivos del Programa, su orientación hacia las Pymes y la relación de este programa con nuestro trabajo de Investigación. También se realizó un contacto telefónico con Carolina Pacheco, una de las encargadas del Programa en Bogotá, quien puntualizó algunos temas sobre la Bolsa de Valores y su apertura a las Pymes. Esta entrevista fue grabada y transcrita como anexo de las Memorias del Proyecto (<i>Ver entrevista</i>)

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Realizar la transcripción de la entrevista	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera.

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya

ACTA No. 05

Nombre de la Reunión		
Revisión del cumplimiento del cronograma de trabajo		
Objetivo(s)		
Revisar los avances y compromisos pendientes		
Fecha	Hora	Lugar
12 de marzo de 2008	01:00 pm	Bloque 22 (Universidad de Antioquia)

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Se revisó el avance y cumplimiento del cronograma con el fin de asignar compromisos y definir el cumplimiento de los ya establecidos, aprovechando la semana de vacaciones.
2.	Se definió un plan de trabajo para la elaboración de los informes: -Contexto Internacional -Regulaciones existentes

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Acordar cita vía telefónica con el encargado de Colombia Capital en Bogotá, el señor Andrés Correal	Juliana María Henao
2.	Establecer contacto con la Bolsa de Valores de Colombia vía e-mail	Edith Nayiver Lopera
3.	Escuchar y transcribir entrevista con Esteban Mejía de la Cámara de Comercio de Medellín	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
4.	Elaborar las actas pendientes	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
5.	Buscar más información sobre el contexto internacional	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
6.	Buscar en la página Web de la Superintendencia Financiera información sobre los requisitos para acceder al Mercado de Valores	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano

ACTA No. 06

Nombre de la Reunión		
Planteamiento de compromisos		
Objetivo(s)		
Replantear los compromisos de acuerdo con el avance establecido en el cronograma		
Fecha	Hora	Lugar
14 de marzo de 2008	07:00 am	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Se le planteó al Asesor Temático los compromisos a cumplir después de la Semana Mayor, tales como el análisis del Contexto Internacional y la regulación existente.
2.	Estudio breve acerca de algunos activos financieros que se cotizan en bolsa tales como los Forwards, los Futuros y otros servicios, y su importancia para las Pymes.
3.	Se habló sobre la posibilidad de presentar el Proyecto de Investigación al CODI.
4.	Debido a que se ha venido realizando un contacto electrónico con el sr Andrés Correal Gutiérrez, Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital - Bolsa de Valores de Colombia, se discutió acerca de la entrevista telefónica que se acordó con él para el 17 de marzo de 2008 a las 9:00 am, ya que este señor ha mostrado especial interés en el proyecto, aparte de que su aporte puede resultar muy importante.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Establecer contacto con la Bolsa de Valores de Medellín	Jaime Andrés Correa García

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
2.	Escuchar la entrevista realizada al Sr Esteban Mejía de la Cámara de Comercio de Medellín.	Jaime Andrés Correa García
3.	Realizar informe acerca del Contexto Internacional y de la regulación existente entorno al tema.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
4.	Leer el Informe del Conpes, con el fin de buscar información acerca del subtema regulaciones que le pueda servir al proyecto.	Jaime Andrés Correa García
5.	Revisar las convocatorias del CODI	Jaime Andrés Correa García

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya

ACTA No. 07

Nombre de la Reunión		
Elaboración de Informes		
Objetivo(s)		
Elaborar informes sobre el Contexto Internacional y la regulación existente		
Fecha	Hora	Lugar
16 de marzo de 2008	11:30 am	Casa de Nayiver
Asistentes		
Nombre		Rol
Juliana María Henao Graciano		Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya		Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Búsqueda de información sobre proyectos y avances en otros países
2.	Elaboración del informe sobre el Contexto Internacional. Se tomó de referencia países como México, España, Bolivia, Argentina y Perú, de los cuales se destacan unos con avances sobre el tema y otros que aunque no han avanzado mucho, tienen como proyectos incursionar el tema.
3.	Con la información recolectada de búsquedas anteriores sobre el programa Colombia Capital y con lo poco que se tiene sobre el papel del Estado (Plan Nacional de Desarrollo) se elaboró un informe sobre las regulaciones existentes...

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Revisar los informes y hacer las correcciones pertinentes	Juliana Henao y Nayiver Lopera
2.	Asistir a la conversación telefónica con Andrés Correal para el lunes 17 de marzo de 2008	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano

ACTA No. 08

Nombre de la Reunión		
Entrevista telefónica con el Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital		
Objetivo(s)		
Conocer la estrategia del Programa Colombia Capital y las expectativas que se tienen para el ingreso de las Pymes al Mercado de Valores		
Fecha	Hora	Lugar
17 de marzo de 2008	09:00 am	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Andrés Correal	Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital.

Temas desarrollados	
	<p>Se realizó una entrevista telefónica con el señor Andrés Correal Gutiérrez, Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital - Bolsa de Valores de Colombia, con el cual se trataron los siguientes temas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hace tres años se está implementando una estrategia que busca aumentar la profundidad del Mercado de Valores de Colombia; para ello, el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) y la BVC (Bolsa de Valores de Colombia), crearon el Programa Colombia Capital. • El Programa Colombia Capital consta de dos componentes. El primero es Emisores por Primera Vez, dirigido principalmente a empresas grandes, "Empresas Listas" para afrontar el Mercado, en el cual hay inscritas 33 empresas. El segundo es el de Fondos de Capital Privado, dirigido a la empresa Mediana-Grande, es decir en el límite superior de la caracterización de la mediana empresa.

1.	<ul style="list-style-type: none"> • En los Fondos de Capital Privado se conformaron Grupos Gestores que constituyen fondos de riesgos, a fin de invertir capital en empresas con los cuales se busca un trato gana-gana, en el que el inversionista se vuelve socio de la empresa por un tiempo de 5 años promedio. La intención no es quedarse indefinidamente como inversionista, sino hacer crecer la empresa. Hay 10 iniciativas de Fondos de Riesgo, 4 ya constituidos (forestal, hidrocarburos, etc.) • Una nueva normatividad es el Decreto 2175 de junio de 2007 en su título XII que hace referencia a los fondos de capital privado. • En otros países como en Brasil, se han hecho grandes esfuerzos por vincular las Pymes al Mercado de Valores. En este sentido, la Bovespa, ha implementado el Proyecto MAIS. Lo que sucede en Colombia, es que normativamente existen muchas restricciones para la entrada a la Bolsa de Valores, tales como el nivel patrimonial (mínimo 7.000 millones), el número de accionistas que debe tener la empresa (mínimo 100 acciones), contar con una página Web, con utilidades operacionales por más de tres años, un Gobierno Corporativo, etc. • El mercado Colombiano no está lo suficientemente profundo para absorber a la Pymes, además no existe cultura ni confianza en las Pymes, por lo que el Programa Colombia Capital ha realizado un proceso de sensibilización con los actores del Mercado. Ya se han realizado varios eventos, y próximamente –en julio- se realizará en Bogotá una Macro rueda de negocios, en donde podrán participar emprendedores, incubadoras, redes inversionistas ángeles, etc. En la BVC existe un Comité de Emisores, que por más de 15 años ha estudiado la mejor manera de aumentar la cobertura. En lo referente a este tema, en la actualidad el señor David Garzón está analizando estrategias para la entrada de las Pymes a la Bolsa. Igualmente, a través del Ministerio de Comercio, en cabeza del Viceministro Díaz Granados se están realizando gestiones. • Hay un cambio de estrategia en el Programa Colombia Capital, pues se está redireccionando su cobertura a partir de la creación de alianzas, teniendo como criterio para decidir acerca de la entrada de las empresas no solo su tamaño, sino también los buenos proyectos que se presenten.
2.	Se socializó con el Asesor Temático los temas tratados en la entrevista telefónica, y la información encontrada para construir el Informe N° 2 acerca del contexto internacional.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el Decreto 2175 de junio de 2007 en lo referente a fondos de capital privado (título 12).	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa García

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el Decreto 2175 de junio de 2007 en lo referente a fondos de capital privado (título 12).	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa García
2.	Establecer contacto con el señor David Garzón, del Comité de Emisores de la BVC. La extensión del señor es la 1119 y el correo electrónico es dgarzon@bvc.com.co.	Juliana María Henao, Edith Nayiver Lopera y Jaime Andrés Correa García
3.	Buscar información acerca de la regulación para Pymes.	Jaime Andrés Correa García
4.	Enviar información al correo del señor Andrés Correal acerca de la situación en México, en lo concerniente con el Mercado de Valores y las Pymes.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
5.	Enviar presentación de los requisitos para la entrada a la BVC y el informe público de resultados del Programa Colombia Capital.	Andrés Correal.

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 09

Nombre de la Reunión		
Revisión de los avances de investigación para realizar los informes.		
Objetivo(s)		
Definir los aspectos más importantes para estructurar el informe de la regulación.		
Fecha	Hora	Lugar
4 de abril de 2008	06:30 am	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Entrega y debate del informe del contexto internacional.
2.	Para realizar el informe de la regulación se tomará como referencia la Ley 590 de 2000 modificada, principalmente el capítulo 5, en lo concerniente al acceso al mercado financiero. Aunque la Ley 905 de 2004 que es la que modifica la 590 de 2000 recoge toda las modificaciones y actualizaciones, es mejor estudiar la 590 modificada, ya que esta es mucho más explícita. Otra referencia importante a estudiar es el documento CONPES (Concejo Nacional de Política Económica y Social), en donde se habla de las estrategias de política para la producción productiva de segmentos empresariales (MIPYMES) y del acceso a servicios financieros.
3.	Para la elaboración del producto del trabajo (Artículo de Revista) es importante partir de una hipótesis: "Las medianas empresas son en su mayoría limitadas". En la Superintendencia de Sociedades hay una base de datos de todas las empresas y desde allí se puede comenzar a clasificar a la mediana empresa y su tipo societario. Sin embargo, el asesor tiene como propósito adquirir la base de datos de la Cámara de Comercio con las empresas y su composición, lo cual también serviría de gran utilidad para segmentar este sector.

4.	Lo ideal es que el artículo como mínimo sea publicado en la Revista de Contaduría, pero el reto es que se salga de los contadores y sea también un producto de gran utilidad para los economistas. Por tanto, habría que analizar los requisitos que se exigen en Lecturas de Economía para publicar un artículo, y si se logra cumplir con lo establecido, se podría publicar el artículo allí, ya que es una revista indexada, es decir, está en la categoría B en Colciencias, lo que le daría gran importancia y relevancia.
5.	El asesor nuevamente nos planteo la posibilidad de presentar el proyecto al CODI, donde ya se lanzó la convocatoria y hay plazo para entregar el proyecto hasta el 22 de agosto de 2008. Esto podría ser una muy buena alternativa para dar a conocer la idea a otros estamentos, y a partir de allí se podría buscar una cofinanciación.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el documento CONPES, la Ley 590 modificada y a partir de esta información comenzar el informe de la regulación.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Buscar en la página de la Superintendencia de Sociedades "las 3000 empresas", donde aparecen clasificadas por activos y realizar una estadística de las medianas empresas antioqueñas según sus activos.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
3.	Conseguir información de Brasil	Jaime Andrés Correa García
4.	Enviar e-mail a Carlos Castaño para que conseguir información sobre la clasificación de la mediana empresa y su importancia. Referencia tomada de de Ceballos.	Edith Nayiver Lopera
5.	Enviar e-mail al señor David Garzón de la Cámara de Comercio	Juliana María Henao
6.	Contactar un corredor de la Bolsa de Valores	Jaime Andrés Correa García

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el documento CONPES, la Ley 590 modificada y a partir de esta información comenzar el informe de la regulación.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
7.	Cuando se tenga la información de la mitad de los componentes objeto de estudio es importante comenzar a escribir el artículo, con el fin de ir haciéndole las respectivas revisiones y correcciones.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 10

Nombre de la Reunión		
Revisión documentos y escritos		
Objetivo(s)		
Revisar y organizar los informes realizados y la información a estudiar con el asesor del trabajo de grado		
Fecha	Hora	Lugar
18 de abril de 2008	12:40 am	Bloque 22

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Temas desarrollados	
1.	Se revisaron las actas anteriores con el fin de organizarlas e igualmente hacer seguimiento al cumplimiento de los compromisos.
2.	Análisis del informe referente a la estructura y funcionamiento de la Bolsa, sobre todo, en lo referente a la cantidad y detalle de las empresas emisoras en la actualidad
3.	Análisis del informe sobre la regulación existente
4.	Análisis del informe sobre las 3.000 empresas, que sería la base para establecer la muestra de las empresas a visitar

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 11

Nombre de la Reunión		
Definición actividades a realizar		
Objetivo(s)		
Definir las actividades necesarias para realizar el primer bosquejo del artículo publicable.		
Fecha	Hora	Lugar
21 de abril de 2008	12:00 m	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Temas desarrollados	
1.	<p>Revisión de las 3000 empresas que tiene registrada la Superintendencia de Sociedades. Se clasificó las empresas por el total de activos, y según los cálculos no hay medianas empresas, todas son grandes, por tanto la información de las 3000 no sirve para nuestro objeto de estudio.</p> <p>Otro medio para conocer cuales empresas son medianas en Medellín, es ingresando a la página de la Superintendencia de Sociedades en el link SIREM, donde se selecciona el vínculo empresa y se delimita de acuerdo al periodo, NIT, razón social, sector y regiones. Este medio arroja información de empresas referentes al Balance General, Estado de Resultado y Flujos de Efectivo, al hacer revisar el Balance, se puede observar el número de activos y así clasificar si es o no una mediana empresa. También la búsqueda se puede hacer por las páginas amarillas.</p>
2.	<p>Para la elaboración del artículo, es importante mencionar a manera general la estructura del país, la composición de la bolsa y el contexto internacional, aparte de realizar una caracterización de las Medianas Empresas. Hay que tener en cuenta que no todas las sociedades inscritas en bolsa mueven acciones, puede que en algún momento hayan emitido, pero ya estén inactivas, por eso, hay muchas sociedades abiertas, pero no todas se mueven en el Mercado de Valores.</p>

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Organizar los informes que se han presentado en un solo archivo para no tener tanta información dispersa.	Juliana María Henao
2.	Realizar el bosquejo del artículo que será publicable, es decir, definir tentativamente los temas y su desarrollo.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
3.	Buscar en la página de la Superintendencia Financiera los requisitos para estar inscrito en la Bolsa de Valores.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
4.	Escribirle al señor Andrés Correal para adelantar la información que le solicitamos al señor David Garzón de la Cámara de Comercio.	Juliana María Henao
5.	Buscar las empresas que cotizan en Bolsa, que son más o menos doscientas.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
6.	Contactar al director del fondo Capitalía Colombia, quienes van a manejar dineros del municipio de Medellín, del Parque E y de Comfama.	Jaime Andrés Correa
7.	Reunión con el comisionista Fernando Franco, profesor de cátedra del Departamento de Contaduría de la Universidad de Antioquia el 22 de abril de 2008 después de las 5:30 pm	Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 12

Nombre de la Reunión		
Bosquejo del artículo		
Objetivo(s)		
Realizar un primer bosquejo del artículo publicable, producto del trabajo de grado		
Fecha	Hora	Lugar
05 de mayo de 2008	01:00 pm	Casa Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Con la información obtenida hasta el momento y con los informes realizados, se realizó el primer bosquejo del artículo publicable. En éste, se profundizó en temas como la estructura e importancia de la Mediana Empresas y de la Bolsa, la regulación existente y el contexto internacional. Debido a que aún falta obtener información sobre la Bolsa de Valores y sobre la Mediana Empresa, aún no se ha configurado la conclusión central a plasmar en el artículo.
2.	Se envió el bosquejo al asesor del trabajo, con el fin de que evaluara su contenido y le diera recomendaciones.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el anteproyecto del trabajo de investigación	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Buscar Información sobre la Mediana Empresa	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
3.	Buscar información en la página de la Superfinanciera	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 13

Nombre de la Reunión		
Entrevista telefónica con David Garzón Limberg, Atención a Inversionistas.		
Objetivo(s)		
Conocer los proyectos y la postura que tiene la Bolsa de Valores de Colombia para el ingreso de las Medianas Empresas		
Fecha	Hora	Lugar
17 de junio de 2008	04:00 p.m.	Mall Ingeniería Universidad de Antioquia

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
David Garzón	Atención a Inversionistas – Bolsa de Valores de Colombia.

Temas desarrollados	
1.	<p>Se realizó una entrevista telefónica con el señor David Garzón Limberg, Atención a Inversionistas – Bolsa de Valores de Colombia, del cual se obtuvo la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La Bolsa de Valores de Colombia no ha tenido ni tiene proyectos para vincular a la Pyme al Mercado a parte del componente Capital Privado del Programa Colombia Capital. • El principal obstáculo para la entrada de la Mediana Empresa al Mercado de Valores son los costos de emisión, dado que para el capital de la Mediana Empresa, estos resultan ser muy altos -a menor emisión mayor costo-. Igualmente, existe un costo de analizar la inversión, que implicaría muchos otros costos adicionales. • La emisión más pequeña en Bonos que se ha realizado ha sido de 15.000 millones de pesos y en acciones, de 20.000 millones de pesos, correspondiente a la Bolsa Nacional Agropecuaria. • La iniciativa de ampliar la cobertura de la Bolsa hacia la Mediana empresa podría provenir del sector privado o del gobierno. Del primero, a través de los Banqueros de Inversión, que podrían estimular la inversión en esta clase de empresas, y del gobierno a través incentivos para que las Medianas Empresas se vinculen, tales como los incentivos tributarios y los bonos privados.

1.	<ul style="list-style-type: none"> • Dado que en otros países latinoamericanos como Brasil, México o Argentina se ha vinculado a la Pyme al Mercado de Valores, el sr Garzón expresó que no es comparable en tamaño y capital la Pyme de estos países con la de Colombia, por lo que ello no puede ser un referente válido. • Al expresar que la vinculación no solo puede darse como emisores de acciones, sino a través de otros servicios, tal como lo ha hecho Argentina con el tema de los Cheques Diferidos, se planteó el hecho de que en la Bolsa se pueden hacer esfuerzos entorno al tema de la titularización, por ejemplo, con el sector ganadero, a través de la conformación de un grupo de varias empresas pertenecientes a una misma cadena productiva, que podrían postularse como actores más sólidos para participar en la Bolsa. • Es un hecho que a la Bolsa le conviene ampliar su cobertura, y así lo ha hecho a través del Programa Capital con el componente Nuevos Emisores, dirigido a la Gran Empresa. Sin embargo, la Pyme no se tiene como un objetivo, ya que la Bolsa tiene todos sus esfuerzos enfocados en el proyecto sobre el Mercado de Derivados, y adicionalmente, con los temas sobre Renta Fija y el Programa Colombia Capital en lo referente a los Nuevos Emisores dirigido a la Gran Empresa. • Es cierto que se ha planteado ampliar los requisitos para la emisión, sobre todo, en el tema de la información a proporcionar y el Gobierno Corporativo.
----	--

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 14

Nombre de la Reunión		
Socialización de la entrevista telefónica con David Garzón Limberg, Atención a Inversionistas.		
Objetivo(s)		
Concluir respecto a la visión que tienen algunos agentes de la Bolsa de Valores sobre el tema del trabajo de grado		
Fecha	Hora	Lugar
20 de junio de 2008	07:00 a.m.	Cafetería Facultad de Ciencias Económicas

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático
Temas desarrollados	
1.	<p>Se socializó por parte de la compañera Juliana Henao la entrevista telefónica con el señor David Garzón Limberg, de la Bolsa de Valores de Colombia, donde se concluyó que:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uno de los mayores obstáculos para ingresar a la Bolsa son los altos costos que tendría que asumir la Mediana Empresa, a parte de lo riesgosa que sería ante los ojos de los inversionistas. • Por otra parte, aunque el señor David Garzón así lo haya expresado, no se comparte la opinión de que el país no puede ser comparable con otros países en cuanto a avances en el Mercado de Valores, debido a que el capital y tamaño de las empresas es completamente diferente, ya que la Mediana Empresas es Mediana, tanto en Colombia, como en otros países. La postura del grupo es que si otros países lo han hecho ¿por qué Colombia no?, sin tener en cuenta la estructura operativa de la empresa en otros países, Colombia se considera un país quedado en estos temas que son de gran apogeo en Latinoamérica. • Otro aspecto que se trató fue que no sólo hay que trabajar para la emisión de acciones, también hay otros instrumentos que se deben estudiar, como la emisión de bonos, derivados, forwards, entre otros mecanismos que hay o se están desarrollando para participar en el Mercado de Valores.



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Confirmar entrevista con el señor Felipe López, Coordinador de Presupuesto de Javier Londoño Ltda. Mediana Empresa Constructora.	Jaime Andrés Correa García

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 15

Nombre de la Reunión		
Revisión información		
Objetivo(s)		
Revisar la información bibliográfica y la obtenida de las entrevistas.		
Fecha	Hora	Lugar
22 de Junio de 2008	11:30 am	Casa Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Temas desarrollados	
1.	Revisión y aprobación de las actas anteriores, ya que éstas serán un insumo para las Memorias al mostrar todo el trabajo desarrollado.
2.	Lectura de todos los documentos, artículos e información que se tenía dispersa, con el fin de depurarla y dejar aquella que podría ser una buena fuente para el artículo.
3.	Trascripción de la entrevista realizada a Esteban Mejía... Cámara de Comercio y Carolina Pacheco, Bolsa de Valores de Colombia, sede Bogotá.
4.	Se recogió en un solo documento toda la información obtenida de las entrevistas, tanto de las realizadas al personal de la Bolsa de Valores como de la Cámara de Comercio y la Mediana Empresa.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el anteproyecto del trabajo de investigación	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Leer requisitos para la elaboración y presentación del artículo y las memorias.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
3.	Buscar información en la página de la Superfinanciera	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
4.	Redactar documento acerca de la visita a la Bolsa de Valores	Edith Nayiver Lopera

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Leer el anteproyecto del trabajo de investigación	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
5.	Buscar y descargar todos los correos enviados y recibidos, relacionados con el trabajo de grado	Juliana María Henao
6.	Llamar a Ana María Vélez de la Cámara de Comercio de Cali al teléfono 886 13 00 con el fin de preguntar acerca de la cobertura del programa Colombia Capital en Cali	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 16

Nombre de la Reunión		
Entrevista Personal con Felipe López, Coordinador de Presupuesto, Javier Londoño Ltda.		
Objetivo(s)		
Conocer la postura que tiene la Mediana Empresa para el ingreso a la Bolsa de Valores		
Fecha	Hora	Lugar
10 de julio de 2008	5:30 p.m.	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Felipe López	Coordinador de Presupuesto, Javier Londoño Ltda.

Temas desarrollados	
1.	<p>Se realizó una entrevista personal con el señor Felipe López, Coordinador de Presupuesto de la Mediana Empresa constructora "Javier Londoño Ltda." (Anexo Transcripción de entrevista). Luego de conocer el punto de vista de una Mediana Empresa, se concluyó que definitivamente el problema antes de regulación e incentivos es de cultura hacia el Mercado de Valores. Como se pudo analizar, los empresarios del país son muy cerrados en sus cosas, en sus intereses, no quieren compartir nada con nadie y mucho menos crecer y alcanzar un buen status dentro de la economía.</p> <p>Sus metas no son ser gran empresa, quieren crecer hasta un punto y ya, no se proyectan, por lo que es muy difícil que puedan ingresar al Mercado de Valores, ya que su intención no es abastecerse y obtener capital para financiamientos, sino que creen que entre los mismos socios pueden suplir esas necesidades sin tener que recurrir a terceros.</p> <p>La cultura Colombiana es "uno sólo", "yo con yo", hay mucho egoísmo, no hay consciencia para abrirse a otros medios, otros mercados.</p> <p>Para lograr el acceso de la Mediana Empresa se debe partir de un proceso de sensibilización por parte de la Bolsa de Valores, la cual debe generar desde su perspectiva esa cultura hacia las empresas, tanto Medianas como Pequeñas y promover incentivos que motiven a estos actores de la economía.</p>



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Trascripción de la entrevista	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 17

Nombre de la Reunión		
Pautas del artículo y la Memoria Metodológica		
Objetivo(s)		
Analizar el contenido de los productos del trabajo de grado y buscar información sobre la BVC y la Superfinanciera		
Fecha	Hora	Lugar
13 de julio de 2008	12:00 pm	Casa Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Lectura y organización de la entrevista realizada a Esteban Mejía... Cámara de Comercio y Carolina Pacheco, Bolsa de Valores de Colombia, sede Bogotá.
2.	Lectura de las pautas para la elaboración del artículo publicable y la Memoria metodológica
3.	Se escuchó la entrevista realizada a Felipe López, Coordinador de Presupuestos, Javier Londoño S.A. (Mediana Empresa) y se transcribió, dado la relevancia de los datos proporcionados
4.	Revisión de información de la página de la Superintendencia Financiera y la Bolsa de Valores de Colombia, sobre todo en lo concerniente con los emisores de valores. (Ver documentos Adjuntos)

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Llamar a Ana María Vélez de la Cámara de Comercio de Cali al teléfono 886 13 00 con el fin de preguntar acerca de la cobertura del programa Colombia Capital en Cali	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Llamar a Ana María Vélez de la Cámara de Comercio de Cali al teléfono 886 13 00 con el fin de preguntar acerca de la cobertura del programa Colombia Capital en Cali	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2	Leer el anteproyecto del trabajo de investigación	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 18

Nombre de la Reunión		
Búsqueda de información en la página Web de la Superintendencia de Sociedades, en página Web de la Bolsa de Valores de Colombia y en la página Web de Colombia Capital.		
Objetivo(s)		
Realizar estadísticas de las empresas que transan en la Bolsa de Valores y analizar los Estados Financieros de las empresas que participan en el Programa Colombia Capital.		
Fecha	Hora	Lugar
15 de julio de 2008	12:30 m	Bloque 22, Universidad de Antioquia

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<ul style="list-style-type: none"> En la página de la Bolsa de Valores por el link de emisores se bajó la información de las empresas que transaron durante todo el mes de junio. A partir de esto, se realizó una estadística del número de días que transó cada empresa, para así determinar la constancia de cada empresa. (Estadística en anexo). Se revisaron los resultados de las emisiones de los años 2006, 2007 y 2008 y se concluyó que la información de la Bolsa es clave para la elaboración del artículo de revista.

1.	<ul style="list-style-type: none"> Según la información de la Superintendencia Financiera en total hay 237 emisores de títulos valores, pero esto no significa que estén activos. Para el año 2006 hubo 4 emisores de acciones, para el año 2007 9 emisores de acciones y en lo que va del 2008, no se han reportado nuevas emisiones, según informe de la Bolsa de Valores de Colombia. <p>En la página del Programa Colombia Capital se analizaron las empresas que entraron como emisores por primera vez, en donde se han constituido tres grupos. El primero con 12 empresas, el segundo igualmente con 12 empresas y el tercero con 6 empresas. Todas las empresas participantes en estos grupos corresponden a la categoría de la Gran Empresa, es decir, están por fuera de los rangos de activos de la Mediana Empresa (5001 >=SMLMV<=30.000), al superar los \$13.845.000.000 en activos. Por lo anterior, se concluye que el Programa Colombia Capital va dirigido sólo a la Gran Empresa, y no tiene en cuenta a la Mediana Empresa y mucho menos a la Pequeña Empresa.</p>
----	--

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Realizar las actas que hay pendientes hasta la fecha.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Recordar conceptos como acciones privilegiadas, acciones preferenciales y acciones ordinarias.	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 19

Nombre de la Reunión		
Planteamiento de compromisos finales		
Objetivo(s)		
Definir aspectos puntuales para la construcción y la presentación del artículo publicable		
Fecha	Hora	Lugar
22 de julio de 2008	12:00 pm	Facultad de Ciencias Económicas (Oficina Asesor Temático)

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático

Temas desarrollados	
1.	Se mostró al asesor temático los avances realizados en cuanto a la elaboración de las actas, la revisión de las entrevistas, la realización de informes y la revisión de la bibliografía obtenida.
2.	Contacto telefónico con personal de las empresas Distribuciones Insufer S.A., y Conproyectos Ltda, con el fin de acordar entrevista; no obstante, esta última empresa no cumple con los requisitos de activos de la Mediana Empresa.
3.	Debido a que es importante caracterizar la Mediana Empresa a profundidad, se planteó la idea de establecer contacto con el Profesor de la Universidad Eafit Enrique Barriga Manrique, dado la información sobre el tema que maneja. Aún así, el asesor temático proporcionará información adicional.

4.	<p>Se analizó la estructura del artículo publicable, sobre todo en lo referente a la hipótesis a manejar en cuanto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La BVC: Requisitos para emitir, Servicios y Productos que manejan, Postura en cuanto a las entrada de nuevos agentes, Costos, etc. - MEDIANA EMPRESA: riesgo, cultura familiar, desconocimiento de fuentes de financiación, Costos, etc. - También sobre las empresas que están en bolsa pero no transan y la cultura de los inversionistas colombianos <p>Igualmente, el asesor temático sugirió realizar tablas y gráficos para el artículo, con el fin de hacer más fácil su lectura y comprensión</p>
5.	Se definió como fecha para entregar al asesor temático el artículo publicable, el 22 de agosto de 2008.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Escribir correo al Profesor de la Universidad Eafit Enrique Barriga Manrique ebarriga@eafit.udea.edu.co	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Llamar a personal de Distribuciones Insufer S.A. para acordar cita	Juliana María Henao
3	Proporcionar información acerca de la caracterización de la Mediana Empresa	Jaime Andrés Correa García

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 20

Nombre de la Reunión		
Construcción de las Memorias Metodológicas y del Artículo Publicable		
Objetivo(s)		
Analizar el contenido de las Memorias Metodológicas y del Artículo Publicable para comenzar su elaboración.		
Fecha	Hora	Lugar
27 de julio de 2008	11:00 pm	Casa de Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Se realizó la lectura de los requisitos para la presentación del Trabajo de Grado tanto para la Memoria Metodológica como para el Artículo Publicable.
2.	Aunque no se expresa en los requisitos, se decidió que en la Memoria quedará consignado la Línea de Investigación y la justificación de la misma. Los aspectos que se desarrollaron en la Memoria fueron los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Planteamiento de Problema:</i> Se planteó el problema de investigación y surgió la duda de si es posible cambiar el cómo por el por qué, es decir, que la pregunta de investigación no sea ¿Cómo pueden ingresar...?, sino ¿Por qué no pueden ingresar...? • <i>Delimitación:</i> La delimitación quedó igual a la planteada en el proyecto. • <i>Hipótesis:</i> Durante el desarrollo de la investigación, la hipótesis ha sufrido cinco cambios que se resumen en estos temas: cumplimiento de políticas, programas e incentivos del Estado, sensibilización al interior de la Bolsa de Valores, búsqueda de alternativas para el problema de los costos, cambio de mentalidad y cultura en los empresarios y un proceso de sensibilización de la BVC y del Estado hacia la Mediana Empresa.
3.	Se revisó la información de la PYMES que el asesor Jaime Correa nos había proporcionado. De ésta fue muy poco lo que sirvió, ya que lo que se necesitaba era una buena caracterización de las Medianas Empresas.
4.	Se revisó el bosquejo del Artículo que se había planteado y se comenzó a estructurar su contenido.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Escribir correo al Profesor de la Universidad Eafit Enrique Barriga Manrique ebarriga@eafit.udea.edu.co	Edith Nayiver Lopera
2.	Redactar visita a la Bolsa de Valores de Colombia-sede Medellín	Edith Nayiver Lopera
3	Redactar entrevista con Ana María de la Cámara de Comercio de Cali.	Juliana María Henao

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 21

Nombre de la Reunión		
Memoria Metodológica: Variables		
Objetivo(s)		
Redefinición de las variables del proyecto de investigación		
Fecha	Hora	Lugar
29 de julio de 2008	12:00 pm	Bloque 16 – Universidad de Antioquia

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<p>Se realizó un análisis de las variables planteadas inicialmente, haciendo una evaluación de la efectividad en su operacionalización. En general, se pudo concluir lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ El planteamiento de las variables fue asertivo y de gran utilidad en la ejecución del proyecto. ▪ El estudio de cada una de las variables definió el camino a seguir y los temas específicos a tratar. ▪ Para cada variable se definió un instrumento de evaluación, por lo cual, la adecuada estructuración de ésta fue fundamental en el proceso de ejecución. <p>Con el planteamiento de las variables quedó clara la necesidad de estructurar un proyecto de investigación como guía para la ejecución de la investigación en lo concerniente con el trabajo de campo.</p>

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 22

Nombre de la Reunión		
Continuación de las Memorias Metodológicas		
Objetivo(s)		
Revisar los instrumentos de investigación y la efectividad de los mismos durante el desarrollo del proyecto.		
Fecha	Hora	Lugar
30 de julio de 2008	6:20 pm	Casa de Juliana Henao

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<p>Se realizó el análisis de los Instrumentos utilizados durante el proceso de la investigación, de acuerdo a cada variable objetivo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Para el caso de la Bolsa de Valores y las Medianas Empresas se utilizó una guía de entrevista, la cual no fue un inamovible, es decir, las preguntas y el tema de las entrevistas iban surgiendo a medida que se conocían los puntos de vista de las personas entrevistadas. Sin embargo, la entrevista antes planteada sirvió de base para el desarrollo de la misma. • En lo que tiene que ver con el Estado, el instrumento utilizado fue la revisión documental, es decir, se estudiaron leyes, reglamentos, programas y el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010. <p>Una vez estudiado los instrumentos utilizados, se analizó que tan efectivos fueron y si realmente se cumplieron los objetivos propuestos con los mismos.</p>

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 23

Nombre de la Reunión		
Continuación de las Memorias Metodológicas		
Objetivo(s)		
Planteamiento y evaluación de las fuentes utilizadas		
Fecha	Hora	Lugar
31 de julio de 2008	12:00 pm	Bloque 16 – Universidad de Antioquia

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<p>Para cada variable se definieron, en el proyecto de investigación, las fuentes de las cuales se obtendría información. Sin embargo, luego de ejecutar el proyecto, se realizó un análisis de las mismas, tanto de las primarias como las secundarias, para así determinar su aporte al trabajo. Sobre ello se puede concluir lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La revisión bibliográfica fue sencilla y amena, constituyéndose ésta, en mayor parte, por información obtenida de Internet. ▪ Las fuentes primarias implicaron dificultades considerables, ya que éstas se obtuvieron a partir de entrevistas complejas de acordar. <p>Es claro el papel esencial que juegan las fuentes en la investigación, ya que son el medio para obtener la información y así dar una respuesta al problema de investigación</p>

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 24

Nombre de la Reunión		
Entrevista en Electrobello Ltda., Mediana Empresa		
Objetivo(s)		
Conocer la posición de la Mediana Empresa sobre la vinculación al Mercado de Valores.		
Fecha	Hora	Lugar
4 de agosto de 2008	9:00 am	Instalaciones de Electrobello Ltda.

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Selene Ríos Henao	Contadora, Electrobello Ltda.

Temas desarrollados	
1.	<p>Se realizó la entrevista a la señora Selene Ríos Henao, Contadora Pública de la Mediana Empresa Electrobello Ltda. Con esta entrevista reiteremos nuevamente nuestras conclusiones respecto a la posición de la Mediana Empresa para ingresar al Mercado Público de Valores. Algunos aspectos importantes a resaltar son:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Electrobello Ltda. es una empresa familiar y sus cinco socios son muy cerrados, sin una cultura hacia el Mercado de Valores. • Es notable el desconocimiento que existe en la empresa respecto al funcionamiento de la Bolsa de Valores, a los instrumentos que allí se transan y los beneficios que se pueden generar. • Falta mucha difusión por parte de la Bolsa de Valores, ya que siempre ha estado concentrada en las Grandes Empresas, dejando a un lado las PYMES. <p><i>(Ver anexo transcripción de la entrevista)</i></p>



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Transcribir la entrevista	Edith Nayiver Lopera

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 25

Nombre de la Reunión		
Continuación de las Memorias Metodológicas		
Objetivo(s)		
Planteamiento y evaluación de las fases y procedimientos		
Fecha	Hora	Lugar
05 de agosto de 2008	06:00 pm	Bloque 16 – Universidad de Antioquia

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<ul style="list-style-type: none"> • Para cada fase definida en el proyecto de investigación se habló de la experiencia vivida en su ejecución indicando las diferentes emociones sentidas, y las formas de afrontarlo. • Como en todo proyecto, hubo momentos de entusiasmos y satisfacción, pero también se vivieron momentos tensionantes y complejos. • Es posible concluir que el resultado final fue satisfactorio ya que la planeación jugó un papel fundamental. • Para dejar una mejor evidencia del proceso vivido, se consignaron en esta parte las actas realizadas por cada reunión para soportar todo el proceso. <p>Ésta es la parte más extensa de las Memorias, ya que son el "diarios" de todos los momentos y experiencias vividas.</p>

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 26

Nombre de la Reunión		
Terminación de las Memorias Metodológicas y continuación de la construcción del Artículo Publicable		
Objetivo(s)		
Establecer y definir aspectos importantes para el Artículo Publicable		
Fecha	Hora	Lugar
10 de agosto de 2008	12:00 m	Casa de Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	<p>Se terminó la elaboración de las Memorias Metodológicas, trabajando los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Lectura y Escritura:</i> En esta etapa consignamos los informes de lectura que desarrollamos durante el proceso de la investigación y se estableció cómo fueron los procesos de lectura y de reflexión respecto de los temas estudiados. • <i>Asesores:</i> Aquí se dejó por escrito el papel que jugaron los asesores durante el proceso y desarrollo del trabajo de grado, tanto el asesor metodológico como el asesor temático. • <i>Conclusiones:</i> En esta parte concluimos y reflexionamos sobre el aprendizaje y experiencia que nos dejó haber realizado la investigación y sobre todo el buen trabajo en equipo que se desarrolló. • <i>Anexos:</i> Establecimos que documentos, lecturas y soportes serían los anexos para las Memorias Metodológicas y los listamos para comenzar a archivarlos y posteriormente anexarlos.
2.	<p>Se continuó con el desarrollo del Artículo Publicable y definimos varios aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se estableció la caracterización de las Medianas Empresas. • Se comenzó al definir la importancia del Mercado Público de Valores como fuente de financiación, principalmente para la Mediana Empresa. • Planteamos el papel que ha tenido el Estado en lograr incentivar a las PYMES al Mercado de Valores.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Contactar otra Mediana Empresa para acordar una entrevista	Juliana María Henao y Edith Nayiver Lopera
2.	Imprimir los correos donde hubo comunicación con el personal de la Bolsa de Valores de Colombia-sede Bogotá	Edith Nayiver Lopera
3	Imprimir la información de la Revista Misión Pyme, de la Cámara de Comercio de Cali, las fotos de la visita a la Bolsa de Valores de Colombia-sede Medellín y la información financiera de Electrobello Ltda.	Edith Nayiver Lopera
4.	Imprimir la Información de Colombia Capital y la información financiera de Javier Londoño Ltda.	Juliana María Henao

Elaborado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:

Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 27

Nombre de la Reunión		
Revisión actas, compromisos y artículo publicable		
Objetivo(s)		
Plantear las actividades faltantes de los productos del trabajo de grado		
Fecha	Hora	Lugar
17 de agosto de 2008	12:00 m	Casa de Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Revisión actas anteriores con el fin de determinar los compromisos faltantes
2.	Continuación del artículo publicable.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Estructurar en un documento la toda la información relacionada con el programa Colombia Capital.	Juliana María Henao
2.	Buscar información sobre la empresa Javier Londoño Ltda	Juliana María Henao
3.	Realizar documento sobre la entrevista a la Cámara de Comercio de Medellín	Juliana María Henao
4.	Buscar información sobre la empresa MyM Ltda	Edith Nayiver Lopera
5.	Imprimir correos relacionados con el trabajo de investigación	Edith Nayiver Lopera
6.	Organizar anexos: Periódico CREO, copias, documentos, etc.	Edith Nayiver Lopera

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Estructurar en un documento la toda la información relacionada con el programa Colombia Capital.	Juliana María Henao
2.	Buscar información sobre la empresa Javier Londoño Ltda	Juliana María Henao
7.	Organizar las estadísticas de la bolsa; emisiones 2006, 2007 y 2008.	Juliana María Henao
8.	Redactar Contexto Internacional	Edith Nayiver Lopera
9.	Redactar agente: Mediana Empresa del artículo publicable	Juliana María Henao

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 28

Nombre de la Reunión		
Revisión contexto internacional		
Objetivo(s)		
Estructurar la parte del contexto internacional		
Fecha	Hora	Lugar
19 de agosto de 2008	12:00 m	Bloque 22

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Lectura y arreglo del contexto internacional

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 29

Nombre de la Reunión		
Revisión escrito Medianas Empresas		
Objetivo(s)		
Estructurar la parte del Medianas Empresas		
Fecha	Hora	Lugar
20 de agosto de 2008	06:00 am	Bloque 13

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Escrito Medianas Empresas.

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 30

Nombre de la Reunión		
Redacción Consideraciones finales		
Objetivo(s)		
Realizar la redacción Consideraciones finales		
Fecha	Hora	Lugar
21 de agosto de 2008	12:00 m	Bloque 13

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Escrito Consideraciones finales.

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 31

Nombre de la Reunión		
Diseño gráfico		
Objetivo(s)		
Diseñar gráfico		
Fecha	Hora	Lugar
22 de agosto de 2008	12:00 m	Bloque 13

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Lectura final del artículo publicable y diseño del gráfico que concluye el artículo.
2.	Impresión y entrega del artículo al asesor temático.

Elaborado por:

Juliana María Henao Graciano.

Revisado por:

Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 32

Nombre de la Reunión		
Revisión artículo		
Objetivo(s)		
Discutir con el asesor temático los cambios sugeridos al artículo		
Fecha	Hora	Lugar
05 de septiembre de 2008	12:00 m	Centro Comercial Los Molinos

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático

Temas desarrollados	
1.	Lectura artículo.
2.	Corrección de la parte inicial del artículo.

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 33

Nombre de la Reunión		
Revisión II artículo		
Objetivo(s)		
Discutir con el asesor temático los cambios sugeridos al artículo		
Fecha	Hora	Lugar
16 de octubre de 2008	12:00 m	Cafetería

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático

Temas desarrollados	
1.	Lectura artículo.
2.	Corrección de la parte final del artículo, para la revisión final.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Realizar los detalles finales para la última corrección del asesor temático. Fecha de entrega: 31 de octubre de 2008	Juliana María Henao y Nayiver Lopera

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 34

Nombre de la Reunión		
Revisión III artículo		
Objetivo(s)		
Realizar los cambios sugeridos por el asesor		
Fecha	Hora	Lugar
29 de octubre de 2008	06:00 pm	Biblioteca

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
2.	Realización de las correcciones sugeridas al artículo, para la entrega final.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Entregar artículo el 31 de octubre de 2008	Juliana María Henao y Nayiver Lopera

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

ACTA No. 35

Nombre de la Reunión		
Sugerencias finales por parte del asesor		
Objetivo(s)		
Discutir los detalles finales del artículo		
Fecha	Hora	Lugar
02 de diciembre de 2008	12:00 m	Oficina Asesor Temático

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora
Jaime Andrés Correa García	Asesor Temático

Temas desarrollados	
1.	Últimas recomendaciones al artículo.

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Impresión productos finales del Trabajo de Grado	Juliana María Henao y Nayiver Lopera

Revisado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.

Elaborado por:
Juliana María Henao Graciano.

ACTA No. 36

Nombre de la Reunión		
Impresión productos finales del Trabajo de Grado		
Objetivo(s)		
Ultimar detalles de los productos finales del Trabajo de Grado		
Fecha	Hora	Lugar
08 de diciembre de 2008	10:00 am	Casa Nayiver Lopera

Asistentes	
Nombre	Rol
Juliana María Henao Graciano	Investigadora
Edith Nayiver Lopera Bedoya	Investigadora

Temas desarrollados	
1.	Terminación Memorias Metodológicas y Artículo Publicable

Conclusiones y compromisos		
No.	Descripción	Responsable (s)
1.	Entregar los productos del Trabajo de Grado el 10 de diciembre de 2008	Juliana María Henao y Nayiver Lopera

Revisado por:
Juliana María Henao Graciano.

Elaborado por:
Edith Nayiver Lopera Bedoya.



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

7. LECTURA Y ESCRITURA

El proceso seguido para estas dos actividades fue simultáneo, ya que para cada tópico de la investigación, se realizaron diversas lecturas, de las cuales se elaboraban los respectivos informes, a manera de reflexión, con el fin de organizar y depurar la información.

Las lecturas realizadas, corresponden, en su gran mayoría a información obtenida de internet, ya que la bibliografía existente, en cuanto a este tema, es poca. Sin embargo, no fue difícil encontrar la información necesaria, por lo cual, los procesos de escritura resultaron ser dinámicos y sencillos.

7.1 Informe 1

En la primera fase de la investigación, se realizó un estudio de la regulación existente acerca del tema investigativo, para lo cual se recurrió a fuentes como el PND, la Ley 905 de 2004, El Documento Conpes, el Programa Colombia Capital, etc. A partir de las lecturas de estas fuentes, se elaboró el siguiente informe:

- REGULACIÓN MERCADO DE VALORES Y MEDIANAS EMPRESAS

Con la ley 590 de 2000, en su Capítulo V, Acceso a los Mercados Financieros, el gobierno planteó una serie de alternativas para estimular el financiamiento dirigido a las Mipymes; sin embargo, este financiamiento, si bien ofrece alternativas para este sector de la economía, sigue siendo limitado tanto en la fuente como en el monto. Es incuestionable la importancia del crédito bancario en la operación empresarial, pero no es la única fuente que existe, ni tampoco es la mejor, ya que otros mercados pueden ofrecer financiación sin tantos limitantes, costos y con más libertades. En este sentido, el gobierno dio un importante avance con el planteamiento de la Ley 1151 de 2007 por la cual se expidió el Plan Nacional De Desarrollo 2006-2010. En el Artículo 152, referente al Programa de promoción del Mercado de Valores como alternativa de financiación empresarial, se expresa en uno de sus apartes la "Financiación de Pymes y Mipymes", y aunado a esto, también se pronuncian acerca de aspectos como la "Racionalización y simplificación de trámites, los Requisitos de Información para participar como emisor en el mercado de valores, los Incentivos para la investigación y desarrollo de nuevos servicios y la Cultura empresarial para la financiación". Este programa que está a cargo del

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, podría implicar un gran avance en la generación de mecanismos que hagan posible que las Pymes, especialmente las Medianas Empresas puedan acceder a otros Mercados, como el de Valores, que tal como lo expresa la Bolsa de Valores de Colombia, "al ser un escenario centralizado de negociación de títulos valores, es más fácil para cada agente económico demandar u ofrecer determinado activo financiero. Así, los inversionistas encuentran más y mejores oportunidades de inversión, los emisores pueden de manera más ágil y económica captar los recursos que necesitan para su actividad y el mercado bursátil tendrá un espacio más propicio para su operación."

Sin embargo, como suele suceder, las buenas iniciativas se quedan en los planteamientos teóricos y normativos, y no trascienden hacia la implementación, que debería ser el motivo y el fin de la ley. El anterior artículo del Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010, de cumplirse, significaría un gran avance en la ampliación de las alternativas de financiación para las Pymes, lo cual representaría un beneficio para su operación, y por ende para la economía en general. Sin embargo, parece contradictorio, que si bien se estipula una flexibilización en los requisitos del Mercado de Valores, existan propuestas que pugnen por un aumento en el nivel de estos, que haría aún más imposible el acceso de otras empresas. No puede ocurrir que si bien se dan importantes pasos hacia el incentivo de las Pymes, por otro lado, éste se vea reducido con el aumento de las restricciones para el acceso a otros Mercados.

No obstante, no todos los proyectos se quedan en el papel, y el Programa Capital es un ejemplo plausible de ello. Este programa es el resultado de un Convenio realizado entre la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Interamericano de Desarrollo, por medio del cual se otorga una "cooperación técnica no reembolsable" para la realización de un programa para ampliar la profundidad del Mercado de Capitales. Este programa, que se desarrolla en torno a dos componentes básicos: Emisores por primera vez, y Fondos de Capital Privado, constituye un desarrollo entorno a los dos temas principales del Proyecto de Investigación: el Mercado de Valores y las Medianas Empresas; ya que con el primer componente se busca la ampliación de la cantidad de emisores (grandes empresas) que actualmente figuran en bolsa, lo cual implica un gran paso para la BVC, dado su poca profundidad; y con el segundo componente se pretende generar una nueva fuente de financiamiento para las Medianas Empresas, a partir de la búsqueda de Inversionistas interesados en sus proyectos.

El anterior programa ha tenido un gran impacto y ya se están evidenciando buenos sus resultados. Sin embargo, aún continúan desconectados el Mercado de Valores y la Mediana Empresa, ya que tal como lo expresa el Documento Conpes 3484, Política nacional para la transformación productiva y la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas: un esfuerzo público-privado, "el acceso de las Pymes a fuentes alternativas de financiación, como la emisión de bonos o acciones, el acceso a fondos de inversión y la realización de operaciones de factoraje, aún es incipiente. Por ejemplo, el uso de acciones representó solamente el 1% de las fuentes de financiación de las medianas empresas en 2006"

Todo esto demuestra que el aspecto normativo en torno a este tema es aún elemental, y que los pocos planteamientos existentes, todavía no se han llevado a cabo. El Estado tiene bajo su responsabilidad generar mejores condiciones para las Pymes, y entre ellas está brindarle diferentes y mejores alternativas de financiamiento con menores costos y mayores oportunidades, y en este sentido, el Mercado de Valores, representa una de las mejores posibilidades.

7.2 Informe 2

Con el fin de contrastar el estado de Colombia sobre este tema, en relación con el de otros países, se consultó en diversas páginas web, los avances que han realizado para incentivar la entrada de la Pyme al Mercado de Valores. Fue muy bueno encontrar los grandes progresos que han hecho otros países latinoamericanos, y que abren la puerta, y dan alternativas, para que Colombia comience este necesario proceso:

- CONTEXTO INTERNACIONAL

Con el siguiente informe se quiere realizar un análisis general alrededor de la situación que presentan algunos países en relación con el ingreso de las Pymes al Mercado de Valores. Se escogió para tal fin, 5 países que han desarrollado estrategias diferentes entorno a este tema y que igualmente han alcanzado logros distintos y están en distintos niveles de avance.

Es claro que en el caso latinoamericano, el Mercado de Valores era poco profundo y con escasos servicios y productos. Sin embargo, se han realizado importantes progresos en algunos países y se han establecido bases para que

este Mercado se convierta en una importante fuente de financiamiento para las Pymes, dado las ventajas que éste conlleva.

Los países a los cuales de hará referencia son:

- ARGENTINA: gracias a su Departamento Especial para Pymes, han desarrollado importantes instrumentos dirigidos para las Pymes, que ya han mostrado beneficiosos resultados.
- PERÚ: aunque es uno de los países más atrasados en este aspecto, ya se han percatado de su importancia y se están realizando estudios con el fin de plantear estrategias para ampliar la cobertura del Mercado.
- ESPAÑA: consciente de las necesidades especiales que tienen las pymes o las "empresas de reducida capitalización" como las denominan en este país, crearon un nuevo segmento para "Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)", que operará a partir del 2008.
- MÉXICO: dado que el Mercado de Valores en este país ha sido muy excluyente para Pymes gracias a la Ley de Mercado de Valores, se creó el primer Mercado de Valores alterno en México, que se ya se ha convertido en el principal vehículo para que las pequeñas y medianas empresas puedan obtener recursos.
- BOLIVIA: después de realizar un trabajo de consultaría contratado por la Bolsa Bolivariana de Valores con el apoyo financiero de la Fundación para la Producción y la Cooperación Suiza a través de PROFIN y SWISSCONTACT, que tenía como fin analizar las posibilidades de ampliación de la participación de la Pyme al Mercado de Valores Boliviano, se han dado importantes avances en este aspecto.

CASO ARGENTINO

"Aunque las Pyme aún costean sus inversiones con recursos propios y adelantos de proveedores, lentamente otra forma de financiamiento viene ganando terreno: el Mercado de Capitales. Al respecto, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires creó en el tercer trimestre de 2002 un Departamento especial de PyME para atender a su financiamiento mediante el mercado de capitales."⁴

Las alternativas de financiación disponibles para pymes en la BCBA incluyen, la negociación de cheques de pago diferido, la emisión de obligaciones negociables, la conformación de un fideicomiso financiero y la apertura del capital social al público inversor.

4

www.vaneduc.edu.ar/uai/facultad/empresas/informes/Financiamiento%20de%20las%20Pymes%20-%20Adolfo%20Groppo.pdf

Departamento de Contaduría - Universidad de Antioquia
Juliana María Henao Graciano, jmhenaogr@yahoo.com, 219 52 77
Edith Nayiver Lopera Bedoya, nayo719@yahoo.com, 466 42 44

"*Cheques de pago diferido*: se pueden negociar en la Bolsa y permiten al beneficiario hacerse de los fondos en forma económica y ágil. Existen dos mecanismos:

- a) *Sistema patrocinado*, con previa autorización de la BCBA, la pyme puede emitir cheques de pago diferido negociables en el mercado de capitales. Los beneficiarios de estos cheques pueden hacerlos líquidos al menor costo y con la mayor agilidad, de allí que constituyan una excelente herramienta de financiación de capital de trabajo. Los beneficios de este mecanismo incluyen bajo costo de ingreso y carga administrativa, mejor calidad de pago en cuanto a condiciones y plazos y liberación de las líneas de crédito bancarias.
- b) *Sistema avalado*, las pymes o personas físicas pueden negociar cheques de sus clientes o propios, a través de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). La SGR autorizada por la BCBA puede cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes y garantizar el pago mediante un aval. Los beneficios de este mecanismo incluyen el acceso a mejores tasas, la anonimidad del beneficiario y del emisor del cheque (ya que la que cotiza en Bolsa es la SGR), la unificación de tasas y comisiones para todos los clientes de la pyme y la recepción de cheques endosables.

Obligaciones negociables (ON): son bonos privados que representan valores de deuda de la sociedad anónima y/o cooperativa que las emite. Entre el emisor de la obligación negociable (en este caso, la pyme) y el inversor existe una relación que no se diferencia de la de un préstamo. Las obligaciones negociables pueden ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en la Bolsa. Esto último permite conseguir una tasa de interés más baja que cualquier otro contrato de préstamo que pueda ofrecerse en el mercado financiero. Las pymes cuentan en la Bolsa con un régimen simplificado de ON pymes que implica menor carga administrativa y restricciones en cuanto a monto, plazo y tipo de inversores.

Fideicomiso financiero: es una herramienta financiera mediante la cual las pymes, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil. De esta manera, los bienes fideicomitidos quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la pyme y su balance quedan fuera del instrumento por lo cual, aún teniendo dificultades, la empresa con buenos

negocios proyectados puede ingresar al sistema. Además, los costos para grupos de empresas son bajos.

Apertura del capital de una empresa: al momento de la constitución de una sociedad, los socios realizan aportes para conformar el capital social; que, en el caso de las sociedades anónimas, se representa en acciones. Mediante su cotización en la Bolsa, estas acciones se colocan entre el público inversor, que en vez de pasar a ser acreedor de la sociedad (como en todas las alternativas anteriores) se convierte en nuevo socio. Su participación en la empresa se corresponde con la proporción de capital por la que suscribe (es decir, compra acciones). Éste puede realizarse mediante la venta de las acciones propias de los accionistas de la sociedad, y/o el aumento de capital social, con la emisión de nuevas acciones por parte de la sociedad. En la Bolsa, las pymes cuentan con un **régimen simplificado** de presentación de información y pueden obtener recursos financieros a menor costo a través de la incorporación de socios (y no de adquisición de deuda), capitalizarse y optimizar su estructura financiera. Además, este mecanismo permite la valoración objetiva de la empresa y facilita la resolución de situaciones familiares. ⁵

Esto muestra que Argentina está adquiriendo una nueva cultura de financiación dirigida a Pymes, gracias a que "La Bolsa consciente de que el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas está directamente asociado al crecimiento del país, destina importantes esfuerzos para que ellas ocupen un lugar cada vez más relevante en el mercado. Con este objetivo, incorporó a sus normas un régimen especial simplificado para pequeñas y medianas empresas y creó el Departamento Pymes con la misión de asesorar a estas empresas sin costo, aconsejarlas sobre la mejor ingeniería financiera para sus proyectos y difundir entre ellas las diferentes posibilidades de financiación y nuevos instrumentos que tienen a disposición a través del mercado de capitales.

Hoy, además del prestigio y valor que agrega a la empresa la cotización en Bolsa, en este mercado las pymes encuentran excelentes condiciones de financiación, transparencia en la operatoria y una gran diferencia respecto de los mecanismos tradicionales de financiación, ya que en la Bolsa la pyme se financia en función de sus negocios presentes y no de su pasado."⁶

"Según Lerner, el jefe del Departamento Pyme de la Bolsa, las Pyme están volcándose al mercado para conseguir financiamiento y afirmó que las emisiones subieron 158% desde 2005 y 21.500% desde el fin de la Convertibilidad. El principal motivo de este crecimiento, explicó un asesor de la

⁵ www.bcba.sba.com.ar/

⁶ Ibid.

Bolsa, César Tortorella, es que las Pyme tienen dificultades para financiarse en el sistema tradicional (los bancos), mientras que "en el mercado tienen fondos rápidos. Así, agregó, las Pyme consiguen financiamiento rápido para inversión real, como capital de trabajo y expansión de negocios (ampliaciones, etc.), y no para refinanciamientos de deuda. Otro integrante del Departamento Pyme, Lucas Colombes, dijo que otra causa es el mayor conocimiento de este sistema de financiamiento, porque "antes las Pyme se autodiscriminaban, pensaban que el mercado era sólo para empresas grandes".⁷

"En los mercados bursátiles también hay lugar para las pymes con vocación de crecimiento. En la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las empresas medianas y hasta relativamente pequeñas pueden ingresar a cotizar sus acciones en la sección general, en tanto cuentan con una mínima estructura administrativa y profesional que les permita atender los requisitos de información para los inversores"⁸

Sin embargo, y aunque el país gaúcho ha avanzado considerablemente en este aspecto, todavía tiene que desarrollar aún más su Mercado. Por ejemplo, una gran falencia es "el desarrollo nulo en la emisión de acciones como instrumento porque, según Tortorella, "es muy difícil para una Pyme sin aval convencer a los inversores de que sean sus socios". Según Dos Reis, aunque hubo avances, "aún no hay una cultura empresarial orientada al mercado, salvo con los cheques de pago diferido, que son usados por el 90% de las Pyme". Por esta falta de cultura bursátil, hoy la mayoría de las Pyme se financian con adelantos de proveedores, reinversión de utilidades y descubiertos en cuenta corriente, y usan este dinero para gastos diarios (sueldos, pagos, etc.) y no para inversión. Esto fue avalado también por los números de la consultora Deloitte: según un informe suyo, Argentina está muy lejos de Brasil, Chile, España y Estados Unidos en el uso del mercado de capitales."⁹

CASO PERUANO

Contrario a Argentina, el Mercado de Capitales de Perú es muy poco desarrollado. En lo referente a las Pymes, "el acceso al mercado de intermediación directa es limitado y es una característica común con otros mercados. Las principales imperfecciones del mercado están asociadas con la Escala de inversión, la Calidad de información sobre nuevos emisores potenciales y la aversión al riesgo de los inversionistas institucionales. Las

⁷ <http://pro-activos.blogspot.com/2007/12/aumentar-39-el-financiamiento-pyme.html>

⁸ <http://www.lobospublicidad.com.ar/suple/ppymes1.htm>

⁹ Ibid

Pymes son financiadas principalmente por las Entidades reguladas por SBS: bancos, cajas municipales, cajas rurales y Edpyme, y las Entidades semi-reguladas: ONG, cooperativas de ahorro y crédito, casas comerciales y fondos estatales, viéndose de esta forma la notoria ausencia del Mercado de Valores como alternativa favorable por sus bajos costos."¹⁰

El Mercado de Capitales muestra que los requisitos, en condiciones actuales, planteados por la demanda, no pueden ser cumplidos por las Pymes, dado sus condiciones de estructura, riesgo y el desconocimiento general que existe:

DEMANDA	OFERTA
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fuerte y sostenido crecimiento de la demanda por activos financieros (AF) ▪ Inversiones de las AFPs, FM y seguros muestran alto crecimiento ▪ Inversionistas buscan AF con calificación superior a AA ▪ Emisores deben ser "empresas ordenadas" 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Escasa profundidad y elevada dolarización ▪ Pocos emisores concentran mayoría de emisiones. ▪ Número reducido de nuevos emisores ▪ Pyme cuentan con información insuficiente para que se realice una evaluación crediticia adecuada

Entorno a esto, en el INFORME DE EVALUACIÓN DE DESEMPEÑO SEMESTRAL (2007); Resultados de la Ejecución del Plan Estratégico de Conasev, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú, se plantea los siguientes objetivos o expectativas entorno a este tema:

- *"Promover el desarrollo de esquemas alternativos de financiamiento que promuevan la incorporación indirecta de nuevos emisores al mercado.*

Se viene promoviendo un mayor desarrollo de estructuras financieras como los **fondos de inversión**, los cuales han evidenciado en otros mercados un gran potencial para canalizar recursos de los mercados de valores a pequeñas y medianas empresas, dotándolas no solo de recursos financieros sino además de apoyo en la gestión de sus empresas. En esta orientación, se trabajó la creación de un régimen simplificado para inversores acreditados que tiene como fin reducir los costos asociados con la gestión de dichos patrimonios.

¹⁰ TAMAYO, Gonzalo. Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores. MACROCONSULT noviembre 2006

Asimismo, con el fin de fomentar el uso de procesos de titulización y fondos de inversión como alternativas para canalizar recursos hacia la pequeña y mediana empresa, CONASEV viene desarrollando un Piloto de emisión de Bonos de Titulización originados con la Cartera de Créditos de un grupo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), con el fin de que este sirva de ejemplo para futuras emisiones que brinden a las CMAC una alternativa más de financiamiento para canalizar recursos hacia empresas de menor tamaño.

- *Difusión del conocimiento del mercado entre nuevos emisores e inversores.*

Reconociendo la importancia que tiene para el desarrollo del mercado de valores en el Perú la **incorporación de nuevos emisores e inversores**, CONASEV ha asumido una serie de tareas encaminadas a difundir entre los diversos agentes de la economía los instrumentos y mecanismos de negociación existentes en nuestro mercado. Es importante que el Estado asuma este reto en la medida que de no lograr la incorporación de nuevos actores en el mercado de valores, en el mediano plazo, su crecimiento podría encontrar ciertas limitaciones, lo cual revertiría en contra del financiamiento del desarrollo de nuestro país. En esta dirección, CONASEV viene organizando de manera conjunta con una serie de gremios empresariales eventos que persiguen difundir los principales conceptos vinculados con la operatividad de este mercado, actividades que se vienen desplegando a su vez con el concurso de otros participantes (emisores, sociedades administradoras de fondos mutuos y de inversión, estructuradores, entre otros), lo cual viene permitiendo compartir con estos sectores de la economía experiencias exitosas donde medianas y pequeñas empresas han podido acceder directa o indirectamente a los beneficios que el mercado de valores ofrece como alternativa de financiamiento."¹¹

De esta forma, se vienen planteando en el Perú diferentes alternativas para aumentar la cobertura del Mercado de Valores con nuevos emisores, a partir de nuevos "vehículos" y de la creación de un "Régimen Simplificado" dirigido principalmente a las Pymes. Sin embargo, en comparación con otros países latinoamericanos Perú muestra un gran atraso en este tema, y las expectativas aún no son explícitas y desarrollables en un corto o mediano plazo.

¹¹ http://www.conasev.gob.pe/acercade/Informe_PEI_Semestral_2007.pdf

CASO ESPAÑOL

"Dado que las Pyme españolas emplean al 79% de la fuerza laboral que representan el 65% del PIB español, la creación de iniciativas de mejoras en el sistema de financiamiento, puede influir positivamente en la capacidad de crecimiento del conjunto de la economía.

Y no sólo puede ayudar en el difícil camino de la búsqueda de financiamiento, sino que el hecho de participar en el mercado de capitales también aporta notoriedad, prestigio e imagen a la empresa participante, lo que puede servir a la hora de presentarse ante las instancias capitalistas."¹²

Los mercados cada vez están más regulados y pensados para compañías de gran capitalización, A este respecto, España "creó un nuevo segmento para Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), que actualmente ya funciona para fondos de capital de riesgo. Con esta iniciativa se busca crear un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas, y con unos costes y procesos adaptados a sus características"¹³. Para este tipo de empresas es necesario crear un nuevo marco y una reglamentación específica", dado sus condiciones particulares como su "reducida capitalización, ya que sus acciones se ven afectadas en general por problemas de falta de liquidez y escasa visibilidad entre el público inversor, y que hasta ahora no se han planteado cotizar en el mercado por los costes y los requisitos que exigía estar presentes en él"¹⁴.

Según un estudio de la Universidad de Alcalá impulsado por Bolsas y Mercados Españoles (BME), 5.353 pequeñas y medianas empresas podrían interesarse y beneficiarse por este segmento.

CASO MEXICANO

"Debido a que el crédito bancario aún no se considera una alternativa real para quienes desean emprender un nuevo negocio, desde junio de 2006, las autoridades han abierto las puertas del mercado de valores a las pequeñas y medianas empresas de México, mejor conocidas como Pymes. En la actualidad

¹² <http://www.diariopyme.cl/newtenberg/1914/article-79233.html>

¹³ Ibid

¹⁴ <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>

el mercado accionario Mexicano deja de ser sólo para grandes corporativos y se conformará también como una ventana de financiamiento para este poderoso sector empresarial.

La decisión resulta de que las Pymes representan más del 90 por ciento de las compañías formalmente establecidas en suelo mexicano y agilizan, de cierta manera, el proceso económico del país. En ese mismo sentido, los economistas consideran que al cumplir con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades correspondientes, éstas pueden garantizar el sano desempeño del mercado, generar más empleos y contribuir al robustecimiento económico de México. ¹⁵

De estas forma, y gracias a la Ley de Mercado de Valores, se creó el primer mercado de valores alterno en México, que se "ha convertido en el principal vehículo para que las pequeñas y medianas empresas (pyme), 'abandonadas' por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), puedan obtener recursos colocando acciones, o emitiendo deuda, o con la venta de franquicias o, incluso, de la propia empresa. "Vimos esa necesidad y dijimos, 'vamos a abrir el mercado para que las medianas empresas vean que ésta es una forma muy institucional de captar capital o deuda', y hemos tenido una gran respuesta", comenta José Carral Cuevas, presidente de Negocios Extrabursátiles, la firma que hace posible este nuevo mercado alterno y autorregulado, conocido en el exterior como Over The Counter (OTC), o fuera de bolsa.

En el mundo hay tres tipos de mercados: los que atienden a las empresas grandes y medianas, que son las bolsas de valores tradicionales, y el tercero es uno autorregulado que se conoce como OTC y que es una opción muy demandada.

Over The Counter (OTC):

A través de su sitio www.negocioextrabursatiles.com.mx, la firma pone en contacto a las empresas emisoras con inversionistas institucionales y calificados para que realicen sus transacciones. El modo de operación es el siguiente: la empresa emisora publica su oferta en el portal, el inversionista interesado la contacta y el negocio se cierra cara a cara, entre ambas partes, ante la presencia de especialistas financieros y banqueros de inversión que respaldan la transacción.

¹⁵ http://cityoffice.blogspot.com/2008_02_01_archive.html

La Ley del Mercado de Valores sólo les exige a las Pymes ser compañías estables y bien estructuradas, a fin de beneficiarse con los financiamientos. Por lo tanto, si sería una muy buena idea considerarlo y no sólo limitar las alternativas de obtener un "capital semilla" mediante una entidad crediticia, como son los bancos. El mercado accionario ya ofrece también soluciones óptimas y viables para emprender un nuevo negocio."¹⁶ "Las empresas que están listadas en este mercado bursátil virtual no tienen las exigencias de un gobierno corporativo, ni estados financieros generalmente aceptados a nivel internacional, pero requieren capital, y en este sitio encontrarán inversionistas interesados en invertir"¹⁷

CASO BOLIVIANO

"Todas las pequeñas y medianas empresas, Pymes, legalmente constituidas en el mercado nacional, podrán acceder a financiamiento a través de la Bolsa Boliviana de Valores, esta iniciativa permitirá que los capitales adquiridos por las pequeñas y medianas empresas, que serán 100% fiables.

La Bolsa de Valores identificó un apoyo que requieren la Pymes, para ordenar su documentación final, financiera y desde luego proporcionar la documentación financiera que el mercado requiere, se ayudara a las Pymes a un costo mínimo, este programa es una iniciativa de USAID, FUNDAPRO y NEOEMPRESA, así lo explicaba el Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores, Armando Álvarez, respecto del proyecto que encara la Bolsa para apoyar las Pymes."¹⁸

El financiamiento

La Bolsa Boliviana de Valores, ha establecido una mesa de negociación a corto plazo exclusivo para Pymes, el monto de financiamiento puede ser cualquiera. Pero "lo que si se requiere para acceder al financiamiento, es a través de un apoyo del fondo de aval, que avala hasta el 50% del capital de la Pyme y si esa Pyme incumpliera, al inversionista se le devuelve 50 centavos por cada boliviano que haya invertido en esa Pyme", así lo explicó Álvarez.

Requisitos.

¹⁶ http://www.universopyme.com.mx/index.php?option=com_content&task=view&id=715&Itemid=62

¹⁷ <http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=27744&pagina=18>

¹⁸ http://sie.com.bo/index.php?option=com_content&task=view&id=145&Itemid=86



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

Para acceder a ese fondo de aval se tienen que reunir al menos dos de los siguientes requisitos:

1. Ventas anuales De 100.000 a 3 millones de dólares
2. Numero de empleados De 11 a 49 personas
3. Patrimonio Neto De 100.000 a 1 millón de dólares

Ventajas

Son varias las ventajas que tiene este proyecto, aseguro Álvarez, al emitir valores que están avalados por un fondo de garantía, se reduce el riesgo, porque el inversionista percibirá un menor riesgo por el emisor, el costo de financiamiento para la Pyme será menor, lo importante es que este fondo de aval sea utilizado temporalmente, luego la Pyme generará una relación con el inversionista y por tanto ya no requerirá del fondo de aval.

¿Cómo acceder a este fondo?

Cualquier Pyme interesada en acceder a este apoyo, como la pre-estructuración, que es el primer paso, tienen que contactarse con NEOEMPRESA, mediante la Bolsa Boliviana de Valores, ahí se realizará una pre evaluación de las condiciones básicas para poder seguir con el proceso. Todo esto tiene un costo mínimo para las Pymes, aclaró Álvarez. Luego de esto, se emitirán los valores y en este proceso, "la Bolsa de Valores, mantendrá informado a la Pyme diariamente sobre el comportamiento de sus valores". Afirmó el Gerente General.

Este proceso que lleva adelante la Bolsa Boliviana de Valores, es a nivel nacional y el éxito de las operaciones de pre-estructuración dependerá de la disponibilidad de información que la Pyme ofrezca y del interés de estas en ordenar toda su documentación legal y financiera.

Las empresas que en definitiva logren emitir pagares en la Bolsa Boliviana de Valores, se adherirían a las Pymes, que actualmente ya cotizan sus valores estas empresas son: Productos Ecológicos Naturales, Bodegas y Viñedos de la Concepción, AMECO entre otros.

7.3 Informe 3

Dado que conocer la estructura de la Bolsa, sus objetivos, productos, y proyectos es fundamental para desarrollar el trabajo, se realizó una consulta general, a través de la página web www.bvc.com.co, por medio de la cual se pudo obtener el conocimiento necesario, acerca de este importante mercado.

- BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

La Bolsa de Valores de Colombia –BVC- es una entidad de carácter privado público inscrita en el mercado de valores que heredó no sólo la experiencia y conocimiento de 143 años de historia en el mercado de capitales nacional, sino su interés por desarrollar y consolidar un mercado de capitales bajo estándares internacionales de calidad en beneficio de todos los actores que en ella participan. En la actualidad la BVC cuenta con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, y es una institución que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país.

La historia del mercado de valores colombiano cambió el 3 de julio de 2001, ya que este día, después de la liquidación de las antiguas bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente se dio la integración de este mercado y nació la Bolsa de Valores de Colombia, institución que hoy por hoy se encuentra consolidada para administrar los mercados accionario, de derivados, de renta fija y cambiario.

Mercado Accionario

El mercado de renta accionario también se denomina mercado de renta variable en el cual la rentabilidad de la inversión, esta ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la cual se invirtió y por las ganancias de capital obtenidas por la diferencia entre el precio de compra y venta. Este mercado esta compuesto por acciones (ordinarias, privilegiadas y preferencial sin derecho a voto), bonos convertibles en acciones-Boceas, derechos de suscripción y títulos provenientes de procesos de titularización donde la rentabilidad no esta asociada a una tasa de interés específica.

Mercado de Derivados

Los derivados son aquellas operaciones financieras que permiten comprar o vender activos en una fecha futura. Estas transacciones se pueden pactar sobre diversos activos (activo subyacente) como la tasa de cambio entre dos monedas, el valor de un índice, una tasa de interés, etc. Los productos derivados más comunes son los contratos a término o "forwards", las opciones, los futuros, las operaciones a plazo de cumplimiento financiero –OPCF- y los "swaps" o permutas financieras.

Estos instrumentos tienen como gran virtud el ofrecer un amplio potencial de apalancamiento por cuanto, en comparación con el mercado de contado, permiten con igual capital realizar un número mayor de operaciones.

Mercado de Renta Fija

El mercado de renta fija se caracteriza por ofrecer una rentabilidad fija a los inversionistas sin importar los movimientos futuros del mercado. Entre los títulos de renta fija, encontramos los siguientes: Certificados de Depósito a Término (CDT), Tes, Aceptaciones Bancarias, Títulos de Devolución de Impuestos (TIDIS), Bonos, Bonos Agrarios, Bonos de Paz, Bonos de Seguridad, Certificado de Reembolso Tributario (CERT), Pagaré de Empresa y Titularización (Bonos Hipotecarios).

Ventajas de cotizar en Bolsa

Existen varias ventajas al acudir al mercado de valores frente al mercado financiero cuando una empresa necesita recursos frescos para realizar programas de expansión, sustitución de pasivos, ampliación de planta, necesidades de capital de trabajo, entre otros. El mercado público de valores facilita el acceso de la empresa a una amplia comunidad de inversionistas que confía en la empresa y comparte con ella el objetivo de maximización del beneficio tanto para los empleados, los clientes y la empresa, adicionalmente un mercado organizado permite que los precios de los valores se fijen de acuerdo con las fuerzas competitivas, no se fijan en negociaciones ajenas al mercado, así mismo estos precios son ampliamente difundidos para el conocimiento de todos los interesados en los mismos:

- Acceso a una fuente alternativa de financiación y capitalización
- Financiamiento del crecimiento de la empresa
- Obtención de recursos financieros a menor costo
- Estructuración de las fuentes de financiación por deuda de acuerdo a las necesidades específicas
- Capitalización de la compañía
- Incentivo a los trabajadores con acciones propias de la empresa
- Valoración objetiva de la empresa
- Optimización de la estructura financiera de la empresa
- Proyección de la imagen corporativa de la empresa otorgándole prestigio e imagen institucional

Actualmente 40 Sociedades Comisionistas son miembros activos de la Bolsa de Valores de Colombia. Con oficinas de representación a nivel nacional, son los profesionales expertos en la consecución y distribución de los recursos financieros.

A través de ellos, las personas naturales y jurídicas pueden conocer la gama de alternativas de inversión que le ofrece el mercado y recibir asesoría en la toma de decisiones de inversión.

Entre las líneas de negocios que ofrecen las Sociedades Comisionistas de Bolsa, están las siguientes: acciones, renta fija, derivados, divisas, carteras colectivas, administración de portafolios, administración de valores, corresponsalías y banca de inversión.

Índices Accionarios

Son indicadores de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos. Se compone de un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. También es una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un período de tiempo determinado. Entre los principales índices se encuentran:

- **Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC)**
Es el indicador bursátil del mercado accionario, refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de las fluctuaciones que sufren los precios de las acciones por el efecto oferta-demanda. Para la composición del Índice General se buscan las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia, de esta forma el número de acciones que componen la canasta para el índice es variable y se calcula cada trimestre (el último día hábil del trimestre anterior). El índice general se calcula en cada instante de las negociaciones, y el valor definitivo del día es calculado 30 minutos después del cierre del mercado.
- **Índice Accionario de Capitalización (COLCAP)**
Es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. Su valor inicial será equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realiza el día 15 de Enero de 2008.
- **Índice Accionario de Liquidez (COL20)**
Es un indicador de rentabilidad o liquidez que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el nivel de liquidez de cada compañía determina su



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

ponderación. Su valor inicial será equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realiza el día 15 de Enero de 2008.

8. ASESORES

Para realizar la investigación se contó con dos asesores, uno metodológico, y otro temático. El primero, Carlos Mario Ospina, coordinador del Proyecto de Aula Trabajo de Grado I, apoyó el proceso de elaboración del proyecto investigativo. Dicho apoyo fue permanente, ya que semanalmente, se dictaba una clase para guiar el trabajo, y daba asesoría extras, con el fin de profundizar en ciertos puntos críticos. A éste se le entregaron avances parciales del trabajo, el anteproyecto y el proyecto. Acceder a este asesor fue sencillo y el trabajo realizado fue satisfactorio, ya que amablemente atendió todas las inquietudes que surgían y ayudó a direccionar y focalizar el trabajo.

El asesor temático, el profesor Jaime Andrés Correa García, fue quien brindó asesoría en la ejecución del proyecto investigativo. Se cumplieron los objetivos que se plantean con estas asesorías, ya que esta figura fue un acompañante en el proceso, atento a las inquietudes que se fueran generando y aportando las ideas que fueran necesarias. No se generó una dependencia con el asesor ni hubo imposiciones en cuanto a los planteamientos y ejecución del trabajo, sino que se generaron los espacios suficientes para que cada parte contribuyera con la parte que le correspondía. En este sentido, la relación del asesor con los Investigadores fue mediada por la amabilidad, la confianza, el respeto y sobre todo la responsabilidad.

El asesor temático se escoge por su conocimiento y experiencia sobre el tema. En este caso, el proceso fue muy enriquecedor, ya que se exploraron campos, que aunque no eran totalmente desconocidos, no se tenía cierta profundidad en ellos, lo cual concluye en un conocimiento mutuo. Hay que resaltar la presencia del asesor en cuanto al planteamiento de los compromisos y las actividades a realizar, ya que el hecho de establecer un cronograma y estar atento a su avance, implica responsabilidades de parte y parte.

Es necesario dejar claro que el asesor es un acompañante, una especie de guía, y no un miembro investigador. Éste fue un hecho claro en todo el proceso, ya que la responsabilidad del trabajo en un final es de los investigadores. Consideramos que la labor del asesor depende de los requerimientos y avances de los Investigadores, y en este caso, con las reuniones se satisfizo las necesidades planteadas, redundando ello en la realización de un trabajo ameno y enriquecedor.

9. CONCLUSIONES

- La metodología de trabajo planteada sirvió de base para ejecutar una buena investigación, ya que desde un inicio se planteó el trabajo a realizar y los pasos a seguir para cada etapa del proceso, redundando ello en que se cumplieran los objetivos propuestos. De esta forma, se ve la importancia de una buena planeación y de su función en el posterior cumplimiento.
- Durante el desarrollo del trabajo investigativo hubo muy buena disposición por parte de las integrantes del grupo de trabajo, quienes a pesar del gran limitante tiempo, buscaron espacios para ejecutar adecuadamente el proyecto.
- El trabajo en equipo fue satisfactorio, ya que no se generaron percances y siempre se tuvo en cuenta la opinión del otro, es decir, no se impusieron ideas, sino que todo se dio a partir del diálogo, buscando siempre la manera de llegar a un consenso. El trabajo en equipo en este caso fue muy enriquecedor, y dinámico, ya que se tienen las mismas aspiraciones, y las metas que se establecen permiten el crecimiento, tanto profesional como personal de ambas.
- La experiencia vivida en el proyecto de aula Trabajo de Grado I y II fue enriquecedora, ya que el hecho de plantearse un problema y no generar un proceso investigativo para resolverlo, suele suceder con frecuencia, pero en este caso, no solo fue el hecho de plantear el problema, sino de buscar soluciones al mismo redundando en la adquisición de conocimientos sobre temas, que aunque no son ajenos a la profesión, pocas veces son explorados en la formación académica.
- Aunque la Contaduría Pública hace parte de las Ciencias Sociales, la investigación es un pilar fundamental tanto en la formación, como en la práctica profesional. De ahí la importancia de realizar un trabajo investigativo sobre temas relacionados con la profesión en aras de aportar al avance y estructuración de ésta. Es claro que plantear un tema libre de investigación y ejecutarlo, le aporta importantes elementos al Contador de hoy, para afrontar la cada vez más compleja realidad económica.



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

ANEXOS

10. ANEXOS

• PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 2006-2010

Debido a que el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010 fue una fuente esencial en el proyecto, en lo referente a la variable sobre las regulaciones proyectos y políticas del Estado, se hace necesario transcribir el parte de dicho plan en el que se enuncia la política de promoción de las Pymes a través del Mercado de Valores:

DIARIO OFICIAL. AÑO. CXLIII. N. 46700. 25, JULIO, 2007. PAG. 1.

LEY 1151 DE 2007 (julio 24)

POR LA CUAL SE EXPIDE EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 2006-2010.

El Congreso de Colombia

DECRETA:

...

"Artículo 152. *Programa de promoción del mercado de valores como alternativa de financiación empresarial.* Se diseñará un programa para la profundización del mercado de valores como alternativa real de financiamiento de las empresas que operan en el territorio nacional. Este programa estará a cargo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El programa tendrá como mínimo los siguientes componentes:

- Racionalización y simplificación de trámites.
- Costos de acceso.
- Régimen de Inversión Extranjera.
- Requisitos de Información para participar como emisor en el mercado de valores.



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA**
TRABAJO DE GRADO "LAS MEDIANAS EMPRESAS Y EL MERCADO DE
VALORES DE COLOMBIA; ¿ES POSIBLE UNA VINCULACIÓN?"

- Homogeneización de títulos de renta fija.
- Cultura empresarial para la financiación.
- Incentivos para la investigación y desarrollo de nuevos servicios.
- Financiación de Pymes y Mipymes.

El Programa contará con un Consejo Directivo conformado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o su Delegado y los Representantes Gremiales de los agentes del mercado. El Consejo Directivo trabajará en coordinación con el Sistema Nacional de Competitividad y la Agenda Interna."

- **VISITA A LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA-SEDE MEDELLÍN**

Para el desarrollo de la investigación se planteó hacer una visita a la Bolsa de Valores de Colombia-sede Medellín, con el fin de presentarles el proyecto y conocer la posición de ésta frente a la problemática estudiada. El 15 de mayo de 2008 a las 10:00 am realizamos la visita a las instalaciones de la BVC. Para el caso, teníamos autorización del Jefe del Departamento de Ciencias Contables de la Universidad de Antioquia Javier Carvalho (ver anexo), pero fue imposible hablar y dirigirnos al personal administrativo de la misma, ya que se encontraban en una reunión. Sin embargo, luego nos comunicamos telefónicamente y nos dejaron muy claro que el personal no puede hablar en nombre de la Bolsa y mucho menos estaba autorizado para contestar inquietudes diferentes al manejo interno que se desarrolla en la misma.

Con esta experiencia comprobamos que la BVC es muy reacia a colaborar con este tipo de investigaciones, desconociendo que de una u otra forma podría verse beneficiada, aportándole y agregándole valor a los servicios que presta y a los usuarios a quien se dirige.

Las siguientes son unas imágenes de la visita:

