

# 3 INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CÓRDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

**Autores:** Yaneth Romero Álvarez <sup>1</sup> – Yajaira Ganem Ramos <sup>2</sup>

## RESUMEN

Las Pymes constituyen un sector con un importante potencial que puede contribuir al desarrollo del sector productivo de regiones como el Departamento de Córdoba ya que son la base de la economía a la que pertenece la mayoría de las empresas ubicadas en él, cuya fuente de financiación hasta hace algún tiempo consistía principalmente en los socios y en deudas bancarias con altos costos financieros. Sin embargo, a partir del decreto 1019 del 2014 cuyo objeto es el ampliar el portafolio de emisores del mercado de valores colombiano teniendo en cuenta las necesidades latentes de la economía y el fracaso de la anterior regulación, esta investigación tiene por objetivo hacer una revisión del segundo mercado o mercado balcón en Colombia, con el fin de determinar las principales alternativas de incursión en el mercado de las pymes del Departamento, establecer su apalancamiento financiero para analizar el impacto de la nueva fuente de financiación y diseñar una hoja de ruta a seguir. En el estudio se revisaron un total de 136 empresas que reportaron sus estados financieros a Supersociedades en los años 2014 y 2015 y de acuerdo al análisis financiero elaborado, se determinó que un total de 77 de ellas pueden incursionar en el Segundo Mercado o Mercado Balcón.

**Palabras claves:** Pymes.— Mercado Bursátil.— Apalancamiento Financiero

## Abstract

SMEs are a sector with a significant potential that can contribute to the development of the productive sector of regions such as the Department of Cordoba as they are the basis of the economy to which most of the companies located in it belong, whose source of funding Some time ago it consisted mainly of partners and bank debts with high financial costs.

1. Directora Facultad Ingeniería Industrial, Universidad Pontificia Bolivariana Seccional Montería, Cra 6 No. 97 A - 99, Montería, Colombia  
Correo electrónico: yaneth.romero@upb.edu.co

2. Estudiante Administración en Finanzas y Negocios Internacionales, Universidad de Córdoba, Dirección, Ciudad, País  
Correo electrónico: yasoga\_18@hotmail.com

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

However, as of Decree 1019 of 2014, the purpose of which is to expand the portfolio of issuers in the Colombian securities market, taking into account the latent needs of the economy and the failure of the previous regulation. Second market or balcony market in Colombia, in order to determine the main alternatives for incursion into the SME market of the Department, establish their financial leverage to analyze the impact of the new source of financing and design a roadmap to follow. The study reviewed a total of 136 companies that reported their financial statements to Supersociedades in the years 2014 and 2015 and according to the financial analysis elaborated, it was determined that a total of 77 of them can enter the Second Market or Market Balcon.

**Keywords:** SMEs.- Stock Market.- Financial Leverage

### INTRODUCCIÓN

Las PyMES representan más del 99% del total de las empresas en Colombia, lo que las constituye como el principal motor de la economía nacional generando más del 50% de las oportunidades de empleo, el 36% del valor agregado industrial, y el 40% de la producción total del país (DANE, 2015), sin embargo, el aporte de las PYMES a la balanza comercial del país ha sido muy reducida. Según Ballesteros y cols. (2011), las pymes en Colombia aportan cerca del 38% del PIB total, una cifra considerablemente baja teniendo en cuenta que en algunas economías desarrolladas éstas pueden participar hasta en el 50% o 60% de la producción total nacional. Las políticas económicas diseñadas para fortalecer la inclusión financiera en Colombia han cumplido con parte de los objetivos enfocados a ampliar la cobertura geográfica y promoviendo el acceso a servicios financieros a la pequeña y mediana empresa, sin embargo persiste como limitante para el acceso de las PyMES el costo de cumplimiento de los requisitos

legales y normativos, el cual resulta ser muy alto especialmente al compararlo con este costo para las grandes empresas.

El financiamiento de las pymes, y en general el de la mayoría de las empresas en el país, proviene de recursos propios de los dueños y por el acceso al crédito bancario mediante el otorgamiento de garantías, bien sea por parte de las instituciones financieras o por la canalización de recursos públicos a través de entidades bancarias de segundo piso o por parte de instituciones no financieras y otros instrumentos como el leasing financiero. Sin embargo, a la hora de hacer trámites para apoyo financiero del gobierno para nuevos proyectos, se presentan diferentes dificultades como es el mismo desconocimiento del portafolio completo de las ofertas en el mercado, lo que impide a las pymes acercarse a este tipo de apoyo como fuente de financiación alternativo al tradicional.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

Las PyMES representan más del 99% del total de las empresas en Colombia, lo que las constituye como el principal motor de la economía nacional generando más del 50% de las oportunidades de empleo, el 36% del valor agregado industrial, y el 40% de la producción total del país (DANE, 2015), sin embargo, el aporte de las PYMES a la balanza comercial del país ha sido muy reducida. Según Ballesteros y cols. (2011), las pymes en Colombia aportan cerca del 38% del PIB total, una cifra considerablemente baja teniendo en cuenta que en algunas economías desarrolladas éstas pueden participar hasta en el 50% o 60% de la producción total nacional. Las políticas económicas diseñadas para fortalecer la inclusión financiera en Colombia han cumplido con parte de los objetivos enfocados a ampliar la cobertura geográfica y promoviendo el acceso a servicios financieros a la pequeña y mediana empresa, sin embargo persiste como limitante para el acceso de la PyMEs el costo de cumplimiento de los requisitos legales y normativos, el cual resulta ser muy alto especialmente al compararlo con este costo para las grandes empresas. El financiamiento de las pymes, y en general el de la mayoría de las empresas en el país, proviene de recursos propios de los dueños y por el acceso al crédito bancario mediante el otorgamiento de garantías, bien sea por parte de las instituciones financieras o por la canalización de recursos públicos a través de entidades bancarias de segundo piso o por parte de instituciones no financieras y otros instrumentos como el leasing financiero. Sin embargo, a la hora de hacer trámites para apoyo financiero del gobierno para nuevos proyectos, se presentan diferentes dificultades como es el mismo desconocimiento

del portafolio completo de las ofertas en el mercado, lo que impide a las pymes acercarse a este tipo de apoyo como fuente de financiación alternativo al tradicional.

En la actualidad, las políticas gubernamentales no han sido eficientes para solucionar las debilidades presentadas; hay una deficiencia en el manejo adecuado de herramientas de gestión y conocimiento empresarial para desarrollar exitosamente y por ende existe una deficiente participación de las PyMES en el mercado financiero.

**E**n Colombia existe una serie de portafolios de servicios de financiación que se maneja a través del mercado de valores, que a la fecha, por las políticas propias de acceso y los límites existentes, las pymes no reunían las condiciones mínimas para acceder a ellos, pero, a partir del Decreto 1019 de 2014, con el que se regula el “Segundo Mercado” o “Mercado Balcón” se abre la puerta a este segmento de empresas que son mayoría en el país ya que se presenta como una herramienta para flexibilizar y estimular el acceso de este sector productivo a los portafolios de servicios que según su naturaleza y capacidad operativa resultaran provechosos para su crecimiento.

El presente estudio tiene como principal objetivo, dar a conocer las estrategias que puede aprovechar la pequeña y mediana empresa del departamento de Córdoba para hacerse participe del segundo mercado de valores teniendo en cuenta que el Decreto 1019 de 2014 se presenta como una respuesta para el desarrollo de mecanismos de financiación para impulsar su proceso productivo y competitividad, mediante el análisis de sus indicadores financieros y por último, estableciendo una hoja de ruta para su incursión en este nuevo mercado.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

### APROXIMACIÓN TEÓRICA

En Colombia el sector empresarial está clasificado en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas y esta clasificación está reglamentada en la Ley 590 de 2000 y sus modificaciones (Ley 905 de 2004), conocida como la Ley Mipymes en la que se establece:

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

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

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

En cuanto a su importancia, las PyMEs representan el 96% del total de las empresas en el país, contribuyen con el 49.56% del empleo industrial, 25% del PIB, 25% de las exportaciones y un total del 38.79% de los salarios totales de la nación (Business Faculty of Los Andes University, 2003); cifras con las que podemos deducir que dicho sector es de gran importancia para el país en términos de la generación de empleo y desarrollo sectorial y regional. Esto ha llevado a que muchos gobernantes presenten un gran interés en formular políticas, programas y diversas acciones dirigidas a este sector. Sin embargo, la pequeña y mediana empresa ha sido muy controvertida; las ideologías políticas han estado ligadas siempre ya sea favorable o desfavorablemente no solamente en Colombia sino en toda América Latina. (Castillo Osorio, 2008) y en la mayoría de los casos se encuentran en sus etapas iniciales de creación o quedan rezagadas en su crecimiento, con lo cual su

contribución al desarrollo económico del país no es el esperado (Franco-Angel & Urbano, 2014).

Los esfuerzos para lograr la inclusión de determinados sectores productivos a un esquema de economía formal no son para nada novedosos, esto siempre ha conllevado dificultades de carácter burocrático en algunos casos y en otros de orden propio del sector formal, el cual por tradición es excluyente de los medios de producción novedosos y alternativos. Dentro de las dificultades evidenciadas en América Latina para el posicionamiento de sus mercados alternativos, sobresalen (ANIF, 2014) : i) las restricciones por el bajo historial financiero de los potenciales emisores; ii) los altos costos para las empresas derivados de las exigencias constantes de información; iii) la carencia de educación financiera; y iv) la falta de incentivos para el ingreso de las Pymes a dichos esquemas.

Por su parte, el mercado bursátil colombiano, ha encontrado diversas limitaciones en su evolución, lo que ha direccionado el desarrollo económico del País hacia el mercado bancario únicamente. De acuerdo a Barrios y Beltrán (2007), los factores limitantes del mercado accionario han sido corregidos gubernamentalmente en el período de estudio 1990 a 2006, debido a las necesidades de apertura económica y el ingreso de nuevos inversionistas. Desde entonces, el proceso de desarrollo del mercado bursátil ha sido paulatino; en el período de 1990 a 1997, el mercado accionario reaccionó lentamente a los controles implementados a los Depósitos a término fijo (DTF) y a la reforma tributaria de 1995.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

Durante los años 1998 y 1999 el panorama accionario no fue nada satisfactorio, debido a la incertidumbre generada por la caída del Producto Interno Bruto (PIB). En julio de 2001 se integran las bolsas de valores existentes la Bolsa de Bogotá, Medellín y Occidente, dando inicio a la Bolsa de Valores de Colombia; meses después de la unificación de las Bolsas se presentan los hechos del 11 de septiembre, factor que afecta a los mercados internacionales como al mercado colombiano. A partir del año 2002 el mercado accionario ha presentado comportamientos relevantes para la economía, durante el año 2004 el Índice general de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), aumento en una variación del 86.22% y al finalizar el año logró presentar 4.345,83 unidades, ubicándose en la más alta a nivel de América Latina y la segunda a nivel mundial. Posteriormente, en los años 2005 y 2006, el mercado se destacó por un buen escenario económico que permitió el ingreso de nuevos inversionistas y la consecución de nuevos negocios, el buen escenario de la economía de Colombia permitió el creci-

miento del mercado de renta variable, el IGBC presentó un incremento del 118.9%, cerrando el 2005 con el IGBC más alto en la historia de la bolsa de valores, 9.513,25 puntos (Barrios Arevalo & Beltrán Durán, 2007).

**E**n la actualidad, el mercado de capitales se le otorga una gran importancia como mecanismo para canalizar el ahorro hacia las actividades productivas. En economías con un nivel medio de desarrollo y con escasa financiación privada internacional, un mercado de activos financieros profundo puede ser la mejor alternativa para afrontar los cambios internacionales, para suplir financiación durante las crisis bancarias domésticas y para darle mayor competitividad a la economía. Sin embargo para el año 2016, esta profundidad se reduce a un portafolio de 33 acciones activas (BVC, 2016) y se presenta como principal limitante los requisitos de inscripción en la Bolsa para emitir acciones.

Es pues, esta serie de requisitos las barreras principales que limitan el aumento de emisores en el mercado financiero y limita la entrada de las pequeñas y medianas empresas, continuando su bloqueo en el

acceso a fuentes alternas de financiación a las tradicionales como son los créditos bancarios y los recursos propios de los socios y concentrando la inversión tanto nacional como extranjera en un mismo grupo de emisores, lo que trae consigo un ambiente de alta volatilidad y un riesgo a nivel cambiario por el alto riesgo del retiro del capital extranjero acumulado en una misma inversión.

En un mercado en constante crecimiento como es el colombiano, y con necesidades de permanecer competitivo ante las exigencias de la economía global, es indispensable trabajar en el desarrollo de nuevos mecanismos de financiación para proveer a sus participantes de los instrumentos suficientes que le permitan continuar con su evolución (Franco Castilla, 2013) y de acuerdo a lo encontrado, el mayor potencial lo encontramos en las Pymes. Se hace entonces necesario, encontrar una opción viable para dar solución a ambos problemas encontrados: por su parte el mercado financiero requiere mayor número de emisores participantes en el mercado y por otro lado las PyMEs requieren una vía alterna de financiación.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

El Segundo Mercado (SM) es un esquema de financiación creado por el gobierno nacional, según la Resolución 400 de 1995, que luego fue compilada en el Decreto 2555 de 2010, quedando finalmente explícitos los requisitos de ambos mercados, tanto del primario, como del secundario en el Decreto 1019 de 2014, que es el decreto actual vigente. Su objetivo fue facilitar el acceso al mercado de capitales local a un mayor número de emisores constituyéndose en una fuente alternativa de recursos para aquellas empresas que no han podido emitir en el Mercado Principal, debido a los estrictos requerimientos financieros, de información y los costos que ellos implicaban y donde los valores que se ofrecen pueden ser adquiridos únicamente por inversionistas profesionales, tales como, compañías de seguros o fondos de pensiones (autorizados previamente). Sin embargo, muy a pesar de los esfuerzos del gobierno nacional solamente un 3% (alrededor de \$0.3 billones; 0.04% del PIB) de las emisiones de bonos corporativos se ha logrado canalizar a través del SM. Más aun, dentro de él, el acceso de las pequeñas y

medianas empresas (Pymes) ha sido prácticamente nulo (ANIF, 2014).

En el SM, las transacciones únicamente pueden ser realizadas por inversionistas calificados. Para estos efectos, se entienden como inversionistas calificados o profesionales los inversionistas que tengan un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes y cumplan las condiciones establecidas por la BVC(BVC, 2007):

**E**l principal cambio con el Decreto 1019 es la modificación al procedimiento de registro ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) con el objetivo de dar un impulso a la participación de nuevos emisores, y aumentar la penetración del mercado por número y calidad de emisores. De acuerdo a (Blanco Barón, 2014) , las modificaciones el Decreto 1019 de 2014, son las siguientes (se conserva la numeración previa): 1)Empresas requieren financiación: no tiene cambio. Cualquier emisor que cumpla con las condiciones de inscripción en el Registro puede realizar oferta en segundo mercado. 2)Estructuración de la oferta: el Decreto 1019 de 2014 hace las siguientes previsiones

a. Establece la inscripción automática<sup>20</sup> en el RNVE de los títulos emitidos en segundo mercado, y la autorización de oferta pública una vez entregada la documentación necesaria. Los emisores no tendrán que radicar nuevamente la información si esta ya reposa en el Registro.

b. Disminuye el tiempo de autorización, ya que se le dan diez días a la SFC para dar vía libre a la oferta, una vez constatado que la información está completa.

c. Reduce los requerimientos de autorización automática por cuanto se elimina uno de los ejemplares del prospecto de colocación y se simplifica el aviso de oferta.

d. Reduce los requerimientos de actualización de la información al Registro, dejando: estados financieros de fin de ejercicio, y certificación del representante legal de entrega de información relevante a los inversionistas autorizados que hayan manifestado interés.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

e. Permite adelantar la promoción de los títulos a los potenciales inversionistas, dentro de los siguientes tres meses, sin eliminar los requisitos de entrega de información necesaria y suficiente. La promoción no tendrá supervisión.

f. Elimina la publicación del aviso de oferta en un diario de amplia circulación.

g. Elimina varios ítems del prospecto de colocación, tales como: destinatarios de la oferta; advertencia de que el precio se establecerá conjuntamente con los inversionistas; lugar, fecha y forma de pago de los intereses; mención del diario de amplia circulación para publicar avisos e informaciones y estados financieros de fin de ejercicio.

h. Deja optativa la inscripción en bolsa o en un sistema de negociación.

i. Deja optativas las garantías, incluso en el caso de la titularización,<sup>21</sup> y deroga el artículo que daba la posibilidad de establecer garantías por parte de entidades extranjeras.

3. Calificación: elimina su obligatoriedad en el caso de bonos y otros títulos.

4. Colocación de la oferta: se

mantiene igual en lo que respecta a la colocación de la emisión.

5. Inversionistas adquieren los títulos: no tiene cambio: los únicos que pueden acudir al segundo mercado son los inversionistas profesionales. Sin embargo, crea una nueva categoría que corresponde a los inversionistas que hayan manifestado interés en adquirir los títulos en oferta, que se denomina “inversionistas interesados”.

Como avances encontramos que existe un programa en Colombia diseñado para ayudar a las empresas interesadas en acudir al mercado de capitales como mecanismo de financiamiento, este se llama “Colombia Capital” y su objetivo es incrementar el número de actores del mercado de capitales local, entre emisores e inversionistas, el cual dispone incluso de un esquema para ayudar a pequeñas y medianas empresas que quieran acceder, proporcionando acercamiento a bancas de inversión, calificadoras de riesgo e incluso depósitos de valores para poder cumplir con todos los trámites mencionados anteriormente. (BVC, 2013).

**S**in embargo, al ver las empresas que han sido ayudadas hasta el momento, se puede ver una total concentración en las grandes empresas y nula en el caso de las pequeñas y medianas. Empresa de Energía de Bogotá, Bancamía, Colombina y Sodimac son algunas de ellas, existiendo aún falencias en dicho mecanismo. Si bien existe este programa Colombia Capital de la Bolsa de Valores de Colombia para ayudar a las empresas colombianas a ser partícipes del mercado bursátil, hasta el momento ha concentrado sus esfuerzos en grandes empresas nacionales. Debe estimularse al interior de dicho organismo la atracción de las pymes y promover la educación financiera a nivel local. Colombia busca el potencial económico con grandes empresas, en cambio Perú procura ayudar a las pequeñas para tener una economía sólida y estable a futuro (Franco Castilla, 2013).

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

### EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

En la compilación de la Cepal hecha por Carlo Ferraro (2011), se encuentra que la segmentación de los mercados financieros y la discriminación negativa hacia las pequeñas y medianas empresas son aspectos que prevalecen, en mayor o menor medida, en las economías latinoamericanas. La aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos según el tamaño de empresa, la escasa participación de las pymes en el crédito al sector privado y la amplia utilización de proveedores y autofinanciamiento para obtener capital de giro o llevar a cabo inversiones son elementos que denotan la existencia de dificultades de acceso al crédito para este tipo de agentes y ha sido así por décadas. (Ferraro & Goldstein, 2011).

De acuerdo a la (ANIF, 2014), se han desarrollado estrategias para favorecer la entrada de diversos emisores al mercado de valores. Se destaca el Alternative Investment Market (AIM) en Reino Unido, el cual se constituyó como un mercado alternativo de emisión de acciones en 1995. Allí,

el número de emisores listados pasó de 121 en 1995 a 1.103 en 2014. En España, en medio de la crisis fiscal y financiera, se creó el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en 2009, el cual se encuentra actualmente compuesto por 24 Pymes emisoras de valores (ANIF, 2013).

El buen desempeño de dichos mercados ha radicado en: i) la existencia de marcos regulatorios claros, que han permitido establecer balances adecuados entre requerimientos de información más laxos y las necesidades de liquidez de los inversionistas; ii) la creación de figuras regulatorias para otorgar garantías a los inversionistas; iii) incentivar a las Pymes para acceder al mercado de capitales a través de la promoción de la educación financiera, brindando acompañamientos y asesorías; y iv)

los estímulos tributarios-económicos para las empresas listadas (alivios tributarios del gobierno o el financiamiento de los costos de acceso de las empresas de mediana capitalización al mercado de valo-

res, como en el caso del MAB).

Sin embargo, en América Latina, los mercados alternativos no han sido igual de exitosos que en Europa. Por ejemplo, la Bolsa Emergente de Chile, focalizada en empresas de bajo tamaño, empezó operaciones en 2001 y actualmente cuenta con solo 24 emisores listados. Allí, los relajamientos en los requerimientos de información frente al Mercado Principal no han generado suficientes incentivos para el ingreso de un mayor número de empresas emergentes. Asimismo, el Bovespa Mais de Brasil, creado en 2006 y dirigido al segmento Pyme, apenas tiene 9 emisores inscritos actualmente. (ANIF, 2014).



Fuente: Tomado de, [www.mipymes.gov.co](http://www.mipymes.gov.co)

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

### FINANCIACIÓN DE LAS PYMES EN CÓRDOBA

De acuerdo a (Castillo Osorio, 2008), el sector empresarial cordobés, ha experimentado cambios significativos e importantes en los últimos dos decenios, tal vez con mucho retraso en relación con otras regiones del país, pero de manera significativa, pasando poco a poco de una economía eminentemente campesina, agraria casi de subsistencia, a otras más diversificadas en la cual se presentan manifestaciones muy tangenciales en actividades como la agroindustria con someros avances, de otro lado la prestación de servicio, del transporte terrestre en todas sus modalidades, las telecomunicaciones, el comercio de bienes materiales y los demás servicios complementarios.

Para el caso de las unidades productivas de Córdoba, no se encuentran registros de estudios relacionados al aprovechamiento de alternativas de financiación en el Mercado Bursátil. Además, también se evidencia una escasa base de datos de información del comportamiento financiero de las empresas, lo que limita la capacidad de establecer las potencialidades y limitaciones con las que cuentan para acceder a los servicios ofertados en el segundo mercado.

La actividad económica se encuentra en un 81.6% en el sector terciario, un 13.8% el sector agropecuario y un incipiente 4.6% en el sector industrial. Mas del 50% se encuentran en un rango de 6 a 10 años de funcionamiento y en lo concerniente a la generación de empleo por cada diez mil(10.000) habitantes y por subregión de las empresas en Córdoba, se en-

cuentra que el Centro reporta un 31.7% la subregión San Jorge un 17.3% y en tercer lugar está la del Bajo Sinú que representa el 12.7%, éstas como los indicadores más altos, el resto que corresponde a 4 subregiones suman el resto que equivaler al 38.3%. (Castillo Osorio, 2008)

En Montería, las empresas se encuentran distribuidas así: el 60.2% son microempresas, un 34,7% son pequeñas y el 5.1% son medianas. Por su parte Córdoba se caracteriza por contar con un gran número de microempresas, ya que, de los 7.862 negocios que desarrollan algún tipo de actividad económica en el departamento, el 97.1% se clasifica como microempresa, dedicadas en su gran mayoría (88%) al comercio en pequeña escala y otras no muy representativas, las pequeñas un 2.7% del total, por último se encuentra que la mediana empresa representa tan solo un 0.2% del total (PNUD, 2014).



## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

### METODOLOGÍA

La presente investigación es de tipo cuantitativo en cuanto a que se realizará un diagnóstico y un análisis del apalancamiento financiero de las 136 empresas para la determinación de la necesidad de un Segundo Mercado y por último un enfoque cualitativo para establecer la hoja de ruta a seguir por las empresas.

La información de las empresas corresponde a los estados financieros reportados a la Superintendencia de Sociedades de los años 2013-2014, ya que a la fecha de la finalización de esta investigación no se encontraba reportado el año 2015. Se utilizarán herramientas para el diagnóstico financiero que determinen la liquidez, rentabilidad y endeudamiento de cada una de ellas y su posible incursión en el mercado financiero.

Para el análisis del apalancamiento financiero nos basaremos en el texto de Análisis Financiero de Oscar León García (2009) el cual la define como la capacidad que tienen las empresas de utilizar las cargas financieras que genera el endeudamiento con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en la Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) puede tener sobre la utilidad por acción (UPA). La medida del apalancamiento financiero se denomina “Grado de apalancamiento financiero” (GAO) y muestra la relación de cambio de la UPA frente a un cambio determinado en las UAI, siempre para un determinado volumen de referencia y se puede calcular en función de la Utilidad Operativa y la Utilidad antes de impuestos, tal y como lo señala la ecuación (1) (García, 2009):

$$^{\circ}AF = \frac{UAI}{(UAI-I)} \quad (1)$$

Donde,

UAI: Utilidad antes de intereses e impuestos o Utilidad Operativa

I: Impuestos

Un grado de apalancamiento financiero siempre deberá ser mayor que 1 y, entre mayor sea, mayor reflejará el beneficio que podría tener en caso de una situación favorable en el mercado o la magnitud del riesgo financiero en un caso dado de una crisis financiera, lo que lo convierte en una buena medida para determinar el potencial éxito o fracaso de una empresa, en este caso, una PyME que realice emisiones de acciones en un Segundo Mercado.

# INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

## RESULTADOS

En el reporte de Estados financieros de Superintendencia de Sociedades actualizado al año 2014, encontramos una base de datos de 136 empresas en el Departamento de Córdoba dedicadas de acuerdo al código CIIU V4a.C en su gran mayoría y en igual participación a tres actividades: a la actividad de Agricultura, Ganadería y Caza (13%), al Comercio de Vehículos (13%) y al Comercio al por menor (13%). En menor medida, las empresas encontradas se dedican a actividades inmobiliarias (9%) a la construcción de obras civiles (7%) y a la construcción de obras residenciales (6%), el resto se dedican a otras actividades variadas pero en mínima cantidad.

como pequeña empresa ya que el resto posee activos inferiores a 501 s.m.l.v., es decir, el 99.26% se clasifican como microempresas.

La estructura de capital de las empresas cordobesas está conformada en un 69.3% por el patrimonio y en un 30.7%, con deuda. Del total de endeudamiento, el 59.5% corresponde al corto plazo y el 40.5% al largo plazo. En el corto plazo, el 26.4% corresponde a Proveedores y 19.1% a Bancos y en el Largo plazo, el 72% de la deuda corresponde a obligaciones financieras.

De lo anterior podemos deducir que, en general, en las empresas del Departamento de Córdoba, la principal fuente de financiación es la

“autofinanciación”, es decir, el capital de trabajo es colocado en su mayoría por sus propios dueños. El 30.7% de capital que es financiado con deudas, es en su mayoría deudas en el corto plazo con proveedores, y en el largo plazo con créditos bancarios. Haciendo un análisis de los indicadores de Endeudamiento de las empresas cordobesas (Tabla 1) encontramos que el endeudamiento total en los años 2013 y 2014 fue muy similar pero la carga financiera aumentó notablemente de un periodo a otro, ocasionando un mayor compromiso de los ingresos en los gastos financieros. A pesar de que el capital de los socios es proporcionalmente mayor en la estructura financieras de las empresas, se evidencia que la relación de las obligaciones financieras supera el límite recomendable.

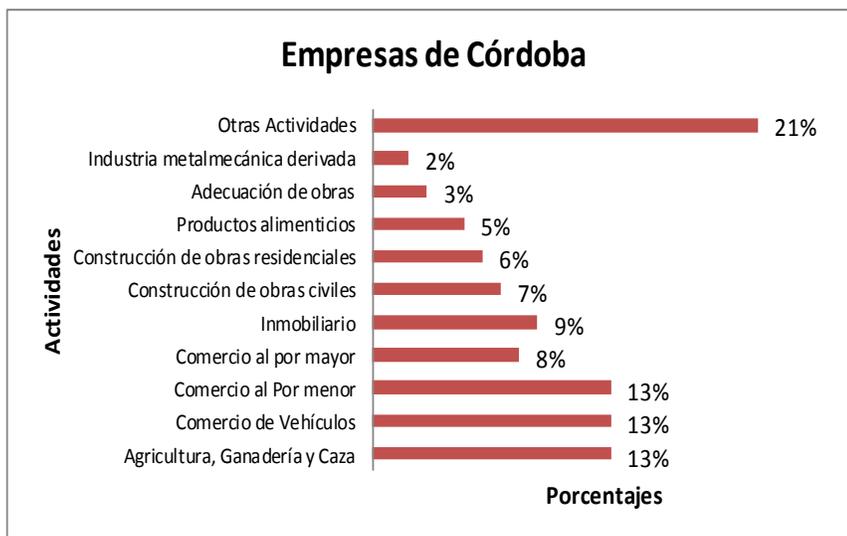


Figura 1: Participación de actividades de las empresas Según Código CIIU

Por tamaño de activos, no existen grandes ni medianas empresas. Sólo una de las empresas reportadas, “Gaseosas de Córdoba” clasificaría

como pequeña empresa ya que el resto posee activos inferiores a 501 s.m.l.v., es decir, el 99.26% se clasifican como microempresas.

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

Tabla 1: Indicadores Endeudamiento empresas en Córdoba 2013-2014. Elaboración propia

Indicador	2.013	2.014
Endeudamiento total	31,12%	30,73%
Endeudamiento a corto plazo	56,94%	59,48%
Carga financiera	0,04%	2,07%
Cobertura de gastos financieros o veces que se ha ganado el interés	3,21	3,45
Relación gastos financieros a Ebitda debe ser menor al 30%	0,60%	28,95%
Relación obligaciones financieras a Ebitda debe ser menor a 1.5 ó 2	2,58	2,38

El Cálculo del grado de apalancamiento financiero del total de las empresas para los años analizados se muestra en la tabla 2 y refleja un apalancamiento financiero positivo, lo que quiere decir que en la medida que se disminuya o aumente la UAll a partir del punto de referencia, habrá un aumento o disminución porcentual de 1.30 en el año 2014 y de 1.10 en el año 2015.

Tabla 1: Grado de Apalancamiento financiero empresas Córdoba 2013-2014

2013	2014
1,30	1,10

Dado que el aumento en el Ebitda del año 2013 al 2014 tuvo un aumento del 27% de acuerdo a los estados financieros de ambos años, podemos establecer que si las empresas estuvieran cotizando en bolsa, la UPA hubiese incrementado un  $27\% \times 1.30 = 35.1\%$ , para el 2014. Para el 2015 si suponemos un aumento del Ebitda similar, el incremento en la UPA sería de  $27\% \times 1.10 = 29.7\%$ ; resultados positivos para potenciales inversionistas.

Haciendo el análisis de apalancamiento financiero, de una forma más ácida, encontramos que del total de las 136 empresas, 77 (56,6%) presentan un GAO superior a 1 y a la vez

tuvieron ganancias positivas. De éstas 77 empresas, se puede establecer un GAO en total de 1.20, lo que representa buenas perspectivas financieras para el Departamento.

### Hoja de ruta de las PyMES en el SM

Para el desarrollo de una ruta que permita el acceso de las PyMES a financiación mediante el segundo mercado se debe tener en cuenta primero que todo los requisitos preestablecidos por la Superintendencia Financiera al respecto (SuperFinanciera,2016):

“Para inscribir al emisor y las emisiones de valores en el RNVE deberá remitirse a la Superintendencia Financiera de Colombia una solicitud de inscripción suscrita por el representante legal de la entidad, junto con la siguiente documentación, sin perjuicio de los requisitos previstos de manera especial para cada valor o para ciertos emisores:

- 1) Formulario de Inscripción, según el formato establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia;
- 2) Cuando se trate de títulos diferentes a las acciones, reglamento de emisión y colocación y copia del acta de la reunión del órgano competente, de acuerdo con los estatutos sociales, que los aprobó;
- 3) Cuando se trate de acciones, copia del acta de la asamblea general de accionistas donde conste la decisión de inscripción;

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

4) La decisión de inscripción de acciones deberá adoptarse por la asamblea general de accionistas con el quórum y las mayorías establecidas en la ley o los estatutos sociales para las reformas estatutarias;

5) Dos ejemplares del prospecto de información;

6) Facsímil del respectivo valor o modelo del mismo;

7) Cuando el emisor sea una entidad pública, copia de los conceptos y autorizaciones expedidos con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en el párrafo 2° del artículo 41 de la Ley 80 de 1993 y en el artículo 22 del Decreto 2681 de 1993 o a las normas que lo modifiquen o sustituyan;

8) Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, expedido por la entidad competente, el cual no deberá tener una fecha de expedición superior a tres (3) meses. No obstante, cuando se trate de entidades nacionales de creación constitucional o legal sólo será necesario acreditar su representación legal;

9) Cuando los títulos estén denominados en moneda diferente al peso colombiano, copia de los documentos que acrediten el cumplimiento del régimen cambiario y de inversiones internacionales;

10) Cuando el emisor sea una entidad que se encuentre en etapa preoperativa o que tenga menos de dos (2) años de haber iniciado operaciones, se deberá acompañar a la solicitud de inscripción el estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado;

11) Los documentos en que conste el otorgamiento y perfeccionamiento de las garantías es-

peciales constituidas para respaldar la emisión, si las hubiere;

12) Copia de los estatutos sociales;

Tratándose de procesos de privatización, copia del programa de enajenación y del acto mediante el cual se aprobó;

13) Constancia sobre las personas que ejercen la revisoría fiscal en la sociedad emisora;

15) Calificación de la emisión, cuando sea el caso (...)" (Superintendencia Financiera de Colombia, 2013).

**El valor del costo de la inscripción en el RNVE es de 0.04x1000 del patrimonio del respectivo emisor (ANIF, 2014). Teniendo claro lo anterior entonces se someterá a los siguientes requisitos descritos en el decreto 1019 de 2014:**

*“Las ofertas públicas de mercado primario de valores que vayan a ser negociados en el Segundo Mercado, se entenderán autorizadas siempre que se siga el procedimiento descrito en el artículo siguiente y se envíen a la Superintendencia Financiera de Colombia los siguientes documentos:*

1. *Comunicación suscrita por el representante legal de la entidad emisora en la cual se indique la intención de efectuar una oferta pública de valores en el Segundo Mercado.*

2. *El prospecto de información al que hace referencia el artículo 5.2.3.1.14 del presente decreto,*

3. *Certificación emitida por el representante legal del emisor en la que conste que ha dado un trato equitativo a todos los inversionistas autorizados en relación con el suministro de la información, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 1 del artículo 5.2.3.1.22.*

4. *Proyecto de aviso de oferta el cual deberá dirigirse a todos los inversionistas autorizados interesados que determine el emisor, en el que se indique claramente que, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 5.2.3.1.4, y 5.2.3.1.5, del presente decreto, los valores sólo podrán ser adquiridos por inversionistas autorizados. Igualmente, el proyecto de aviso de oferta deberá incluir como mínimo: el reglamento de colocación, los destinatarios de la oferta y la advertencia en caracteres destacados, de suerte que resalte visiblemente en el texto del aviso, que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE y la autorización para realizar la oferta pública, no implican certificación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor”.*

## INCURSIÓN DE LAS PYMES DEL DEPARTAMENTO DE CORDOBA EN EL MERCADO BURSÁTIL

### CONCLUSIONES

La reciente reforma regulatoria al SM, a través del Decreto 1019 de 2014, busca impulsar la participación de nuevos emisores en el mercado de valores local y ampliar las alternativas de inversión para los inversionistas profesionales. Esta reforma abre la oportunidad para que pequeñas y medianas empresas puedan financiar sus operaciones en el mercado de valores, y así obtener recursos para capital de trabajo de una manera competitiva.

Es necesario que el esquema del SM sea complementado con mecanismos que incentiven el ingreso de las Pymes al mercado de valores. También resulta fundamental que dicho esquema esté acompañado por políticas de educación financiera dirigidas a disminuir el desconocimiento en alternativas de financiación diferentes a las tradicionales.

El Departamento de Córdoba requiere ser impulsado a nivel de competitividad, ya que no se encuentran grandes empresas ubicadas en esta región y más del 90% son microempresas que se autofinancian con el capital de sus socios y en menor medida con deudas bancarias. Sin embargo, existe un gran potencial de ellas, de acuerdo a su apalancamiento financiero, que de incursionar en un Segundo Mercado podrán llegar a tener excelentes oportunidades de crecimiento



## Título del Artículo

## BIBLIOGRAFÍA

- ANIF. (2013). Caracterización del segmento Pyme. Coyuntura Pyme.
- ANIF. (2014). El Segundo Mercado de valores y su regulación. Bogotá: DECEVAL.
- ANIF. (2014). El Segundo Mercado de valores y su regulación. ENFOQUE(82). Obtenido de [https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion\\_Corporativa/informe\\_de\\_investigacion/2014/Enfoque%2082.pdf](https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2014/Enfoque%2082.pdf)
- Ballesteros Riveros, D. P., Ballesteros Silva, P. P., & Jaramillo Romero, W. D. (2011). Propuesta para la internacionalización de las pymes del eje cafetero . *Scientia et Technica* , 50-55.
- Barrios Arevalo, F., & Beltrán Durán, C. A. (Octubre de 2007). EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO: UN ENFOQUE EN EL MERCADO ACCIONARIO Y SUS EFECTOS SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO A PARTIR DE 1990 HASTA 2006 . Bogotá: Universidad de la Salle.
- Blanco Barón, C. (2014). La reforma al segundo mercado: análisis del Decreto 1019 de 2014. *Revista de Derecho Privado*, 1-32.
- Business Faculty of Los Andes University. (2003). IMPORTANCIA DE LAS PYME EN COLOMBIA. Monografías de Administración, 4-8.
- BVC. (16 de 06 de 2016). Bolsa de Valores de Colombia. Obtenido de Ser Emisor BVC, una decisión estratégica: [https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser\\_Emisor\\_BVC](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC)
- Castillo Osorio, B. (2008). Dinámica de las pequeñas y medianas empresas PYMES en la ciudad de Montería y su impacto en la generación de empleo. Montería: VII Seminario de Investigación Urbano Regional.
- DANE. (10 de 10 de 2015). DANE. Obtenido de DANE: <http://www.dane.gov.co/>
- Faulkender, M., & Petersen, M. A. (2005). Does the Source of Capital Affect Capital Structure? *Financial Studies*, 45-79.
- Ferraro, C., & Goldstein, E. (2011). Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. Buenos Aires: CEPAL.
- Franco Castilla, M. A. (2013). Segundo Mercado para Pymes en Colombia: Oportunidades por Aprovechar y para Crecer. Bogotá: COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES DE ADMINISTRACIÓN.
- Franco-Angel, M., & Urbano, D. (2014). Dynamismo de las PYMES en Colombia: un estudio comparativo de empresas. *Revista Venezolana de Gerencia* , 319-338.
- García, O. L. (2009). Administración Financiera. Medellín.
- PNUD. (10 de 10 de 2014). PNUD. Obtenido de PNUD: <http://www.co.undp.org/>
- Voutsinas, K., & Werner, R. A. (2011). Credit supply and corporate capital structure: Evidence from Japan. *International Review Of Financial Analysis*, 320-334.