PREPARACION DE LAS PYMES PARA EL INGRESO AL MERCADO DE CAPITALES

Ingrid Yisel Carvajal, Wilson Monroy Mora

CONTENIDO

1. ACTUALIDAD DE LAS PYMES EN COLOMBIA. 4

2. ANALISIS JURIDICO 7

3. OFERTAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO MERCADO 10

4. OTORGAMIENTO DE CRÉDITO 11

5. SEGUNDO MERCADO EN OTROS PAISES. 14

6. PREPARACIÓN DE LAS PYMES PARA EL INGRESO AL MERCADO DE CAPITALES. 20

7. PROPUESTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BVC. 24

REFERENCIAS 33

Índice de Cuadros

Cuadro 1 Composición % de los pasivos de las pequeñas empresas según el monto de los activos 5

Cuadro 2 Composición % de los pasivos de las medianas empresas según el monto de los activos 6

Cuadro 3 Características de los créditos de Bancoldex 12

Cuadro 4 Características de los créditos de Bancoldex 12

Índice de Gráficos

Gráfico 1 Distribución número de empresas 4

Gráfico 2 Distribución por sectores Pymes 5

Gráfico 3 Distribución de inversionistas en el segundo mercado 11

Gráfico 4 Estructura financiera y de capital de las pequeñas empresas 22

Gráfico 5 Estructura financiera y de capital de las medianas empresas 22

Gráfico 6 Esquema de negociación 27

INTRODUCCION

Es importante conocer la definición básica del segundo mercado bursátil el cual "permite la negociación de títulos emitidos por empresas sin exigir las condiciones requeridas para la negociación en bolsa, fundamentalmente utilizado por las pequeñas y medianas empresas"[1]

Las Pymes juegan un papel fundamental en el desarrollo y sustento económico de un país, por su importancia en la generación de empleo y por el efecto multiplicador que esto genera en el consumo, inversión y la actividad económica en general. La economía Colombiana clasifica los entes Jurídicos en Micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Así mismo son las oportunidades que tienen a la hora de buscar mecanismos de financiación, por esto es necesario promover el uso de otras fuentes que permitan acceder a las Pymes colombianas a recursos más económicos para que puedan ser más competitivas al momento de ofrecer sus bienes y servicios.

Es común encontrar artículos en los medios especializados en finanzas, de la poca penetración que hoy goza el mercado de valores de Colombia, bien sea por el desconocimiento o por las dificultades y costos para el acceso a esos medios de Financiación, lo que los lleva a continuar utilizando mecanismos internos como capitalizaciones con los accionistas, retención de utilidades, entre otros muy comunes como el uso de sobregiros bancarios, créditos ordinarios, microcréditos.

Es necesario buscar un instrumento Financiero que estructure el desarrollo eficiente y competitivo de las Pymes teniendo en cuenta que estas son de gran importancia para la economía del país.

Palabras Claves: Estructura Financiera, Instrumentos Financieros, Competitividad.

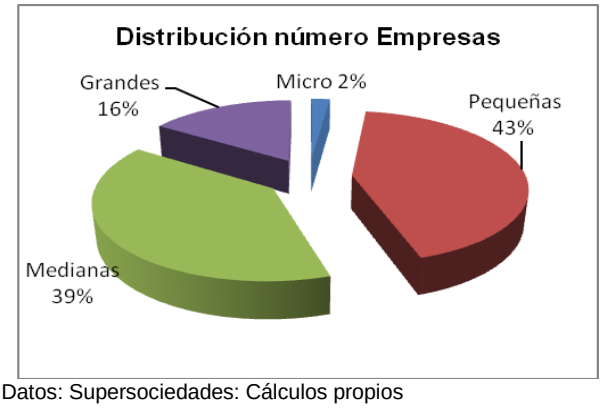
1Definición encontrada en la Gran Enciclopedia de economía en: http://www.economia48.com/spa/d/segundo-mercado-de-valores/segundo-mercado-de-valores.htm

1. ACTUALIDAD DE LAS PYMES EN COLOMBIA.

'Las Pymes[2] en Colombia conforman el sostén de la estructura empresarial y económica'[3], por su tamaño tienen flexibilidad para adaptarse a los cambios del mercado, adicionalmente tienen responsabilidad en la 'Generación de riqueza, empleo, crecimiento económico, bienestar y mejora en la distribución del ingreso'[4].

De acuerdo al informe presentado por la Superintendencia de Sociedades sobre el reporte de información financiera[5] a Diciembre 31 de 2010, (sin tener en cuenta un sinnúmero de empresas que no reportan esta información), vemos que a esta fecha, el 82% corresponde a las Pymes. (Ver Grafico 1), De allí determinamos que los sectores más activos de las Pymes son principalmente las actividades industriales representadas por el 72%, seguido de las actividades de servicios con el 57% y comercio al por mayor y menor con el 54% respectivamente.(Ver grafico 2).

Gráfico 1 Distribución número de empresas



Datos: Supersociedades: Cálculos propios

Como podemos ver la mayoría de las empresas son Pymes por lo cual es necesario establecer una adecuada estructura de capital para garantizar la supervivencia de estas empresas en el largo plazo, para ello es de gran

2 Según la Ley 905 de 2004, en Colombia se considera Pequeña empresa: Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes($268.335.600 a $2.678.000.000) para el 2011)o, Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o, Mediana empresa: Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes ($2.678.535.600 a $16.068.000.000 para el 2011) o Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores.

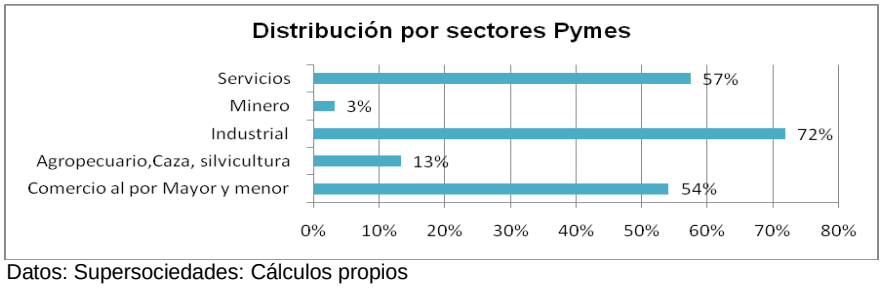
3 Gerencia y Negocios en Hispanoamérica en: http://www.degerencia.com/tema/pyme

4 Ministerio de Comercio Industria y Turismo en www.mincomercio.gov.co/eContent/NewsDetail.asp?ID=2653&IDCompany=1

5 Circular Externa 100-000004 de 04-11-2010

importancia analizar el sistema de financiamiento que hoy tienen las Pymes, ya que es con este que puede resistir la inversión y el desarrollo en los negocios.

Gráfico 2 Distribución por sectores Pymes



Datos: Supersociedades: Cálculos propios

Con base a los estados financieros reportados por las Pymes al 31 de diciembre de 2010, se realizó un muestreo de 10.247 empresas pequeñas (ver cuadro 1) y 9.290 empresas medianas (ver cuadro 2) para determinar el porcentaje de participación de sus pasivos.

Cuadro 1 Composición % de los pasivos de las pequeñas empresas según el monto de los activos

Descripción	1	2	3	4	5	T
Obligaciones Financieras (CP)[6]	13%	14%	14%	15%	16%	15%
Proveedores (CP)	21%	22%	21%	23%	22%	22%
Cuentas por Pagar (CP)	29%	24%	23%	22%	21%	23%
Impuestos Gravámenes y Tasas (CP)	7%	6%	9%	5%	5%	6%
Obligaciones Laborales (CP)	5%	4%	3%	4%	4%	4%
Pasivos Estimados y Provisiones (CP)	2%	1%	3%	2%	2%	2%
Diferidos (CP)	0%	0%	1%	0%	1%	0%
Otros Pasivos (CP)	6%	6%	6%	7%	7%	7%
Bonos y Papeles Comerciales (CP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones Financieras (LP)[7]	6%	9%	8%	10%	10%	9%
Proveedores (LP)	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por Pagar (LP)	7%	9%	7%	8%	8%	8%
Impuesto Gravámenes y Tasas (LP)	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones Laborales (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos Estimados y Provisiones (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Diferidos (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos (LP)	1%	2%	2%	2%	3%	2%
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Detalle: Empresas según el monto de los activos: 1. $268.000 a $500.000 2. $500.001 a $1.000.000 3. $1.000.001 a $1.500.000 4. $1.500.001 a $2.000.000 5. $2.000.001 a $2.677.999 millones de pesos						

Datos: Supersociedades: Cálculos propios

6 Definición encontrada en las Pymes empresariales.com : Los pasivos a corto plazo son aquellos que se han adquirido con la finalidad de ser liquidados en un plazo de un año o menos y para efectos Financieros de manejo de Negocios, estos se deben de utilizar solo para cubrir necesidades o deficiencias en el flujo de efectivo en la operación.

7 Definición Encontrada en la Pymes Empresariales.com: Los pasivos de Largo plazo como su nombre lo dice, son aquellos créditos que se adquieren para ser liquidados a un plazo mayor a un año.

Se tomó la distribución de las pequeñas empresas de acuerdo con el monto de los activos, donde se encontró que: El patrimonio total representa 48,46%, del total de los activos y su financiación y endeudamiento son del 51,54%. Desde el punto de vista de los pasivos se encontró que la deuda a corto plazo es del 79% y a largo plazo el 21% destacándose en el corto plazo los siguientes elementos representativos (obligaciones financieras el 15%, Proveedores el 22% y Cuentas por pagar el 23%), esto muestra el desequilibrio que existe en la estructura de apalancamiento que tienen las pequeñas empresas.

Cuadro 2 Composición % de los pasivos de las medianas empresas según el monto de los activos

Descripción	A	B	C	D	E	T
Obligaciones Financieras (CP)	16%	16%	17%	18%	17%	17%
Proveedores (CP)	22%	20%	20%	19%	21%	20%
Cuentas por Pagar (CP)	20%	20%	19%	19%	18%	19%
Impuestos Gravámenes y Tasas (CP)	5%	4%	4%	4%	3%	4%
Obligaciones Laborales (CP)	3%	3%	2%	2%	2%	3%
Pasivos Estimados y Provisiones (CP)	1%	1%	2%	2%	2%	2%
Diferidos (CP)	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Otros Pasivos (CP)	8%	8%	8%	10%	9%	9%
Bonos y Papeles Comerciales (CP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones Financieras (LP)	11%	13%	12%	12%	13%	12%
Proveedores (LP)	1%	1%	2%	1%	1%	1%
Cuentas por Pagar (LP)	9%	9%	8%	8%	9%	9%
Impuesto Gravámenes y Tasas (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones Laborales (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos Estimados y Provisiones (LP)	0%	0%	0%	0%	1%	0%
Diferidos (LP)	0%	0%	0%	0%	1%	0%
Otros Pasivos (LP)	2%	3%	3%	3%	3%	3%
Bonos y Papeles Comerciales (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Detalle: Empresas según el monto de los activos: A. $2.678.000 a $4.000.000 B. $4.000.001 a $7.000.000 C. $7.000.001 a $9.000.000 D. $9.000.001 a $12.000.000 E. $12.000.001 a $16.068.000 millones de pesos

Datos: Supersociedades: Cálculos propios

Con las medianas empresas se realizó el mismo cálculo y vimos que el patrimonio total representa 49,38%, del total de los activos y su financiación y endeudamiento son del 50,62%. En los pasivos encontramos que la deuda a corto plazo es del 73% y a largo plazo el 27%, mostrando representatividad en el corto

plazo con los siguientes elementos (Obligaciones Financieras el 17%, Proveedores el 20% y Cuentas por pagar el 19%)

Se aprecia que no existe diferencia entre la estructura financiera de las pequeñas y medianas empresas, en la medida que sus principales fuentes de financiación son el patrimonio y las obligaciones a corto plazo.

2. ANALISIS JURIDICO

El segundo mercado en Colombia inició desde el año de 1995 a partir de la expedición de la resolución 400 de 1995 por parte de la Superintendencia de Valores de Colombia, con la expedición del Decreto 2555 de 2010, el gobierno nacional recopiló y unificó las normas en materia del sector financiero asegurador y el mercado de valores integrando de manera completa esta resolución, del cual destacamos los siguientes aspectos:

- Los títulos que hacen parte del segundo mercado deben ser inscritos en el registro nacional de valores y emisores – RNVE y cuya adquisición sólo puede ser efectuada por parte de los inversionistas autorizados[8].
- No se permiten que los títulos de una misma emisión a gran parte tanto del segundo mercado como el mercado principal de manera simultánea, de la misma manera las acciones presentan este mismo tipo de restricción. Sin embargo los instrumentos del segundo mercado previa solicitud ante la Superintendencia Financiera de Colombia – SFC pueden trasladarse al mercado principal.[9]
- Se permiten que los títulos del mercado principal pasen al segundo mercado siempre y cuando estos títulos estén en manos de inversionistas calificados de lo contrario el emisor del título deberá llevar a cabo una oferta de compra a los propietarios de estos títulos previa autorización de la SFC.

8 Libro 2, Articulo 7.2.1.1.1. Decreto 2555 de 2010,

9 Debe cumplir los requisitos previstos en la parte quinta y sexta del decreto 2555 de 2010 que sean aplicables.

- Se permiten que los inversionistas autorizados efectúen compraventa de acciones o boceas entre sí, de igual forma se habilita las suscripciones de estos mismos títulos que sean realizados en uso del derecho de preferencia.
- Para la emisión de bonos se fijan los mismos requisitos exigidos en el mercado principal a excepción del monto mínimo de la oferta pública el cual puede ser inferior a los 2000 salarios mínimos legales mensuales vigentes - SMLMV, es decir que a precios del 2011, estas emisiones pueden ser inferiores a $1,071 millones de pesos.
- Los papeles comerciales (pagarés ofrecidos públicamente en el mercado valores) también se diferencian de los emitidos en el mercado principal en el sentido que su emisión puede ser inferior a los 2000 SMLMV.
- Para el caso de las acciones no se presentan las restricciones establecidas en el artículo 6.15.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 que establece algunas restricciones para la compraventa de estas.

Los requisitos y documentos que se deben cumplir para efectuar el registro de los valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores, se encuentran relacionados en el *anexo 1*, dentro de los cuales se destacan:

Requisitos

- Haber celebrado reunión del órgano competente, que haya aprobado la emisión y colocación.
- Ser entidad vigilada que vaya a inscribir valores para ofertar públicamente
- Ser sociedad emisora bajo revisoría fiscal.
- Ser entidad vigilada que vaya a inscribir una oferta pública de valores en el mercado primario colombiano.

Documentos Requeridos

- Reglamento de emisión y colocación y acta de la reunión del órgano competente, de acuerdo con los estatutos sociales, que los aprobó.
- Estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado

- Justificación del precio de los valores o los mecanismos para su determinación en la oferta de títulos que no sean de contenido crediticio, y de la base de conversión, para los bonos opcional u obligatoriamente convertibles en acciones.

Una vez efectuado el registro ante RNVE se debe adelantar el trámite ante la BVC, la cual también posee sus propios requisitos, *anexo 1*, los cuales alcanzan a ser flexibles para permitir las emisiones correspondientes, entre estos se recalcan:

Para la inscripción de acciones y Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones – BOCEAS en la Bolsa de Valores de Colombia, los emisores se deben ceñir a lo establecido en el Reglamento General de la BVC acreditando, adicional a los requisitos de Ley, los siguientes requisitos, lo cuales se encuentran publicados en la página Web www.bvc.com.co:[10]

Normatividad General[11]

10 Que por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, este en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real.

-Que el emisor tenga como mínimo cien (100) accionistas.

-Que el emisor cuente con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos ($7.000.000.000).

Los requisitos específicos para la emisión de acciones, bonos ordinarios, titularizaciones y programas de emisión y colocación son:

Acciones:

-Carta de certificación de cumplimiento total o parcial de los requisitos de inscripción de acciones, según sea el caso, conforme a los formatos establecidos por la Bolsa. La carta deberá estar suscrita por el representante legal y el revisor fiscal de la entidad emisora.

Bonos ordinarios:

Copia del contrato suscrito con la Fiduciaria que actuará como representante legal de los tenedores de bonos.

Titularizaciones:

Copia del contrato de fiducia mercantil, en el evento en que éste no se encuentre como un anexo en el prospecto de información

Programas de Emisión y Colocación:

Además de los documentos relacionados anteriormente que resulten aplicables, se deberá allegar una carta suscrita por el representante legal del emisor en la que conste el compromiso expreso de remitir, con por lo menos dos días hábiles de antelación a la fecha de publicación del aviso de la respectiva oferta, la certificación expedida por un depósito de valores en el sentido de que el macrotítulo se encuentra en bóveda.

11 Decreto 3139 de 2006, por el cual se dictan las normas relacionadas con la organización y funcionamiento del Sistema Integral de información del Mercado de Valores -SIMEV-, en su capitulo segundo, sección I requisitos generales inscripción de Emisores y Emisiones de Valores.

Ley 964 de 2005, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.

Circular única de la Bolsa de Valores de Colombia

Decreto 2969 de 1960, por el cual se reglamenta las actividades de las bolsas de valores

Ley 510 de 1999 por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de valores, la Superintendencia Bancaria y de Valores

Ley 222 de 1995 por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio

3. OFERTAS PÚBLICAS DEL SEGUNDO MERCADO

En el sistema integral de información del mercado de valores SIMEV los emisores de valores deben mantener permanentemente actualizado el registro nacional de valores y emisores – RNVE de conformidad con lo señalado en el Decreto 2555 de 2010.

En ese registro al 31 marzo 2011 se encuentran publicadas 40 ofertas públicas en el mercado primario correspondientes al segundo mercado que actualmente se encuentran activas. De estas 31 corresponden a titularizaciones, siete a bonos ordinarios, uno a bonos públicos y el restante a papeles comerciales.

Como se aprecia en el *anexo 2*, los mayores usuarios de segundo mercado están conformados por los fideicomisos con un total de 26 ofertas seguidas de los patrimonios autónomos constituidos para diferentes actividades con un total de siete ofertas. De igual forma se puede observar que excluidos los anteriores sólo han hecho uso de este mercado la Universidad Piloto de Colombia, la Empresa Chivor S.A, Comcel S.A., el Banco Davivienda y el Municipio de Medellín.

A continuación se observa que en la actualidad existen en circulación $1, 515,783 millones ofertas públicas correspondientes al segundo mercado, lo que equivale a un 7,8% del total de las autorizadas por la SFC

ESPECIE	**EN CIRCULACIÓN***
Bonos ordinarios	700.000
Bonos públicos	141.000
Titularización	674.783
Total general	**1.515.783**

*Cifras en millones
Fuente: Superfinanciera. Cálculos Propios

Dentro de las principales características de estas emisiones se destacan:

Ley 45 de 1990, por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora

Ley 1328 de 2009, por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros y del mercado de valores

Decreto 1172 de 1980, por el cual se regula la actividad de los

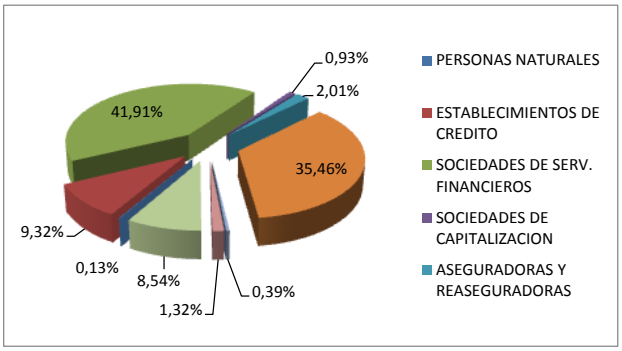
comisionistas de bolsa.

Las demás que sean necesarias de conformidad con la ley y las normas expedidas por las autoridades competentes.

- Los mecanismos de colocación de estos títulos en su mayoría (26) fueron underwriting.
- Las tasas de interés preferidas son las flotantes mas un spread, y solo 9 de estas emisiones poseen una tasa fija.
- La calificación mas baja esta en AA- (2) y la mas alta en AAA (3)
- Las titularizaciones han optado entre otros, por los siguientes activos subyacentes: documentos de crédito exclusivos en el exterior (13); documento de crédito en Colombia (7); flujos de fondos futuros (5).

Como se aprecia en la siguiente gráfica, los mayores inversionistas en el segundo mercado son las sociedades de servicios financieros con un 41,41%, seguido de los fondos de pensiones con él 35,3% del total de este mercado.

Gráfico 3 Distribución de inversionistas en el segundo mercado



Datos: Superfinanciera. Cálculos propios

4. OTORGAMIENTO DE CRÉDITO

El Gobierno Nacional por intermedio de Bancoldex y el Fondo Nacional de Garantías ofrece a las Pymes apoyo para sus necesidades de capital, por medio de un intermediario financiero que posea cupos de crédito con Bancoldex, para apoyar entre otras las siguientes necesidades:

- Crear, capitalizar o adquirir una empresa.
- Modificar la estructura de endeudamiento.
- Atender costos y gastos operativos.
- Invertir en propiedad, planta y equipo.

- Desarrollar operaciones de comercio exterior.
- Leasing

Las características de crédito a los intermediarios financieros se pueden resumir de la siguiente manera, los cuales los que están atados a la DTF están en pesos y en dólares para los de la LIBOR:

Cuadro 3 Características de los créditos de Bancoldex

Monto Máximo	Plazo	Periodo de gracia	Pago de intereses	Abonos a capital	Tasa de redescuento
Hasta el 100% de las necesidades de capital	Hasta 10 años	Hasta 3 años	MV.	cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales	El menor plazo hasta 2 años DTF (E.A.) + spread desde 3.3% hasta 3.7%
			TV.		El mayor plazo de 5 a 10 años DTF (E.A.) + spread desde 3.7% hasta 4.5%
		Hasta 1 año	SV		El menor plazo hasta 6 meses LIBOR + spread desde 2.1% hasta 2.2%
					El mayor plazo de 7 a 10 años LIBOR + 3.6%

Fuente: Bancoldex. Resumen propio

Todos estos créditos son de libre negociación con los beneficiarios finales lo cual les genera un sobrecosto a las empresas al acceder a estos recursos, ver *anexo 3*.

Dentro de las operaciones activas de estos intermediarios financieros está el otorgamiento de créditos para las pequeñas y medianas empresas, las cuales de acuerdo con el plan único de cuentas al sistema financiero[12] están registradas bajo los siguientes códigos:

Cuadro 4 Características de los créditos de Bancoldex

CUENTA	CATEGORÍA	RIESGO	TIPO DE GARANTÍA
145982	A	Aceptable	Idónea
146082	B	Aceptable	Idónea
146282	C	Apreciable	Idónea
146382	D	Significativo	Idónea

12 Circular externa 058 de 2001 superintendencia bancaria Colombia.

CUENTA	CATEGORÍA	RIESGO	TIPO DE GARANTÍA
146582	E	Incobrabilidad	Idónea
146682	A	Normal	Otras Garantías
146782	B	Aceptable	Otras Garantías
146882	C	Apreciable	Otras Garantías
146982	D	Significativo	Otras Garantías
147082	E	Incobrabilidad	Otras Garantías

Fuente: Superfinanciera. Resumen propio

Dentro de las 66 entidades que son vigiladas por la SFC sólo los establecimientos bancarios y las compañías de financiamiento comercial al 31 marzo 2011 tienen registrados créditos a las Pymes, dentro de los cuales siete de los 21 bancos otorgan créditos y tan sólo una de las 21 compañías de financiamiento comercial dan este tipo de crédito.

De acuerdo con el *anexo 4* el 73% de los créditos otorgados a las Pymes está clasificado dentro de el riesgo tipo A clasificado dentro los riesgos normales y al que se le exigen otras garantías y en segundo lugar se encuentran los créditos clasificados con riesgo tipo A con garantías idóneas con una participación del 15%.

Dentro de este tipo de créditos se destacan el apoyo que el Banco Davivienda da a sus usuarios ya que ellos poseen el 70.4% de este tipo de cartera y en segundo lugar se encuentra posicionado el Banco de Bogotá con un 13.7% de este tipo de créditos.

La única compañía de financiamiento comercial que ofrece sus clientes esta línea de crédito es internacional SA con un monto de $ 15.361 millones

En lo relacionado con la tasa de interés que están cobrando para esta línea de crédito el promedio de los bancos está en el 10,67% EA y para las compañías de financiamiento comercial está en el 12,49% EA.

Lo cual en promedio para los establecimientos bancarios les esta generando un cobro de intermediación de 3,16% E.A. y para las compañías de financiamiento comercial de 4,98% E.A.

Existen otras fuentes de financiamiento que el gobierno ha instaurado a disposición de las Pymes, a bajo costo y respaldado por el Fondo Nacional de

Garantías -FNA. A continuación se presentan algunas de las principales líneas de crédito que el gobierno ofrece como alternativa de financiamiento a las Pymes en Colombia:[13]

5. SEGUNDO MERCADO EN OTROS PAISES.

Los segundos mercados en el mundo han sido creados con el fin de garantizar la flexibilidad en cuanto al acceso, el cual pretende ser menos riguroso de lo que exigen los mercados principales, además se prevén para fomentar la liquidez y la negociación.

El nacimiento del segundo mercado fue en los Estados Unidos en el año de 1950 donde crearon los Over the Counter[14], este se creó con el fin de de realizar operaciones más flexibles. Ya en el año de 1971 crearon el Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quation)[15] fue el ''Primer mercado de valores electrónico y se convirtió en el modelo para los mercados en desarrollo de todo el mundo''[16] . Así mismo en España los segundos mercados existen desde 1982 en la Bolsa de Barcelona, y desde 1986 en la Bolsa de Madrid con énfasis en el mercado especial de las Pymes.

---

13 Información publicada en la página web Pymes Futuro en http://www.pymesfuturo.com/Fuentes_financiamiento.htm

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

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

PYME - FONADE: Su misión es la de promover el desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas en consideración a su participación para la generación de empleo, entre otras.

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

FONDO BIOCOMERCIO COLOMBIA (Programa especial para artesanías): Propende por el diseño y desarrollo de mecanismos que impulsen la inversión y el comercio de los productos y servicios de la biodiversidad o amigables con ella para alcanzar los objetivos del Convenio de Diversidad Biológica y el desarrollo sostenible de Colombia.

MIPYMES, ofreciéndoles a través del FNG o sus fondos regionales, una garantía automática. Esta garantía disminuye el riesgo crediticio al intermediario financiero en un porcentaje del crédito solicitado con recursos Bancóldex.

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

14 Según Mimi.Huhu: Es el término que se utiliza para denominar a todas aquellas operaciones o productos que se negocian fuera de una bolsa organizada de valores.

15 Según Zona Económica la define así: el Nasdaq es un índice accionario que recoge a los títulos valores, del sector tecnológico, inscrito en la bolsa de valores de New York (NYSE)

16 Según: http://www.zonaeconomica.com/william/nasdaq-indicador-economico-del-mercado-tecnologico

A continuación relacionamos cómo funcionan los segundos mercados en el mundo y que otras alternativas de acceso al mercado bursátil tienen las Pymes:

El segundo Mercado en Latinoamérica:

Se podría hacer un estudio sobre el comportamiento económico y la participación en los diferentes mercados de los países Latinoamericanos, sin embargo, como el objetivo en este documento es poder determinar la incursión de las Pymes en el segundo mercado, se tomaron países como Bolivia, Perú, Chile, Brasil, México y Argentina para obtener una muestra más generalizada del comportamiento de los mismos en esta rama del área económica.

-Países que cuentan con el segundo mercado:

BRASIL: El segundo mercado se conoce como mercado balcón donde predominan los instrumentos de renta fija. Las condiciones que busca el mercado es tener un precio justo, con bajos costos de financiación, y transparencia en la formación de los precios. En el año de 1996 se creó la Sociedad Operadora de Mercados de Activos (Soma), uno de los propósitos que tenían era tener un espacio para que las Pymes pudiesen negociar sus valores, mediante el sistema electrónico llamado Market makers[17], este mercado tuvo gran éxito inicialmente dado que a los 5 meses de funcionamiento tenían 170 socios, 50 creadores de mercado y 16 empresas listadas a cotizar con operaciones de 5 millones de reales. (Fagua,1998:17)

En la actualidad el mercado balcón está regulado por la *Instrução cvm* 243 de 1996 modificado con la *Instrução cvm* 250/96, 289/98 y 343/00, está conformado por el mercado organizado el cual pretende crear un ambiente informatizado y transparente en el registro de la operaciones de menor riesgo y con mayor información para los inversionistas[18]

En el año 2000 fue creado el *Novo Mercado* (Es un segmento de listado destinado a la negociación de acciones emitidas por compañías que se

17 Según el diccionario económico financiero los Market, Markes son entidades gestoras que se caracterizan por el compromiso de cotizar continuamente en el mercado de precio de oferta y demanda respecto del valor o valores para los que hace Market-Markes, y está dispuesto a comprar o vender esos valores a los precios que publica.

18 Información publicada en la página web: http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=%5Cinst%5Cinst243consolid.htm

comprometen voluntariamente con la adopción de prácticas de gobierno corporativo adicionales a las exigidas por la legislación)[19]

-Países que no tienen el llamado segundo mercado pero tienen el acceso al mercado de capitales así:

ARGENTINA: La Bolsa de Comercio tiene un acuerdo con el Centro de Estudios de la Pequeña y Mediana Empresa (Cepyme) para ayudar a las Pymes que tienen dificultades básicamente, por los plazos para colocar obligaciones negociables.

Según el decreto del Poder Ejecutivo, las Pymes podrán emitir acciones y obligaciones negociables bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización, previo registro en la Comisión Nacional de Valores (CNV). El monto máximo en circulación para las emisiones de obligaciones negociables es de cinco millones de pesos por empresa. Los inversores no pueden suscribir o comprar títulos de una emisora comprendida en el régimen especial de Pymes por valores nominales inferiores a cinco mil pesos. Deben ser colocadas y negociadas en el ámbito de la Bolsa de Comercio con mercados de valores adheridos, o de otros mercados autorregulados autorizados por la CNV. La peculiaridad reside en que, a diferencia de otras compañías, los compradores también deben ser calificados: el inversor que quiera adquirir estos papeles debe tener algunas características que demuestren que ya realizó negocios en la Bolsa. [20]

BOLIVIA: Las Pymes comenzaron a participar de la Mesa de Negociación[21] de la BBV desde hace cinco años, con operaciones que durante el primer año llegaron a 300 mil dólares. Cinco años más tarde esas operaciones alcanzaron ya los tres millones de dólares, es decir que su expansión fue muy interesante. [22]

19 Información publicada en la página web: http://www.bmfbovespa.com.br/es-es/mercados/download/RegulamentoNMercado.pdf

20 Información publicada en la página web: http://www.26noticias.com.ar/las-pymes-argentinas-cotizaran-en-la-bolsa-de-comercio-7041.html

21Información publicada en la BBV: La Mesa de Negociación es un mecanismo centralizado administrado por la BBV, que tiene como objeto fundamental el desarrollo de un mercado de valores organizado.

22 Información publicada en la página Web : http://www.hoybolivia.com/Noticia.php?IdEdicion=532&IdSeccion=3&IdNoticia=21860

El mecanismo de financiación utilizado son los pagarés y para ello deben cumplir con los siguiente requisitos: "Metodología de Estratificación Pyme para el Mercado de Valores"[23], Tener autorizado un margen de endeudamiento que podrá ser hasta cuatro veces el Ebitda de la empresa (Resultado Operativo más Depreciación y Amortización)**,** Cumplir con una obligación financiera consistente en mantener por lo menos 1,2 veces el coeficiente de su EBITDA dividido entre sus Gastos Financieros. Estos se encuentran publicados en la página Web www.bbv.com.bo

CHILE: No cuenta con el desarrollo de un segundo mercado hasta el año 2010 el gobierno dispuso nuevas reformas al mercado de capitales MKI (política pública que vela por el correcto desarrollo del país) lo que buscan es alcanzar mayores grados de liquidez, mejorar los estándares de seguridad en las transacciones, aumentar los niveles de transparencia y lograr la integración financiera incorporando a las Pymes. [24]

MEXICO: En México existe la ley del mercado de valores creada en el año 2006 como mercado bursátil alterno o Negocios Extrabursátiles, conocido internacionalmente como OTC (Over The Counter) regulado para las Pymes. Dirigido para los inversionistas institucionales y calificados con ingresos de 500 mil Udis al año o 1.8 millones de pesos; o que tienen una patrimonio liquido por 1.5 millones de udis o 5.5 millones de pesos.[25]

Negocios Extrabursátiles (NEX) tiene la misión de ofrecer a las empresas una nueva opción para capitalizarse. En su primera fase las operaciones se cierran cara a cara; el vehículo de salida y promoción es la página web **www.negociosextrabursatiles.com.mx,** la operación, al momento de realizarse, es directamente entre la empresa y el inversionista apoyada por un especialista.[26]

23 Información publicada en la página Web: http://www.bbv.com.bo/pymes.pymes2.asp

24Información publicada en la página web: http://www.diariopyme.com/2010/05/mercado-de-capitales-la-evolucion-de-la-politica-financiera-chilena/

25 Información publicada en la página Web: http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=27744&pagina=18

26Información publicada en la página Web: http://acciones.infobolsa.es/tag/mercado+para+pymes.html

PERU: Las expectativas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) por captar a las Pymes, sin dejar de mencionar el interés de estas por iniciarse en el mercado de valores, especialistas consultados por el periódico Expreso, afirmaron que a pesar de las grandes oportunidades que esto representa para dichas empresas, aún deben madurar internamente para pensar en listar en Bolsa ya que las compañía no deben verlo solo como un medio de financiamiento, sino como una herramienta para tener más eficiencia[27].

En la actualidad existen un grupo de empresas que tiene el objetivo de captar recursos que no pueden obtener por otro tipo de financiamiento, sino a través de la venta de acciones en un mercado específico, denominado Segmento de Capital de Riesgo. Se denomina así debido a su alto riesgo y volatilidad ya que no cuentan con el respaldo financiero en el corto plazo que permita al inversionista recuperar su inversión. En este grupo se incluyen las Mineras Junior, generalmente empresas en etapa de exploración minera.[28]

El Segundo Mercado en Europa

En Europa, los segundos mercados son constituidos con el objeto de facilitar la financiación a largo plazo de las Pymes. Desde su introducción en el país, los Segundos Mercados no han tenido mayor éxito y, en numerosos casos, es utilizado simplemente como un paso intermedio antes de acceder al primer mercado. Las razones de esta situación son, entre otras, la falta de información y desconocimiento sobre esta forma de financiación, el miedo a la pérdida de control o interferencia por incorporación de accionistas con distintos objetivos, la escasa liquidez y la exigencia de información.[29]

En 1994 fue creada la asociación Europea de Intermediarios de Valores EASD y el European Association of Securities Dealers Automated Quotation EASDAQ, con domicilio en Bélgica con el objeto de 'Organizar mercados de valores que sean accesibles para sociedades emisoras de tamaño reducido y rápido crecimiento ''(Hierro, 2001:321-322)

27 Información publicada en la página web: http://www.expreso.com.pe/noticia/2011/06/04/pymes-deben-madurar-para-ingresar-la-bvl

28 Información publicada en la página web: http://noticiasmineras.mining.com/2011/05/14/mercado-de-riesgo/

29 La negociación de acciones de las Pymes. El segundo mercado. Lunes, 13 de Junio de 2011 07:54 | Escrito por ISTPB

El éxito de este mercado fue relativo, a excepción de Inglaterra, porque la Unión Europea presenta, como es evidente, una situación fragmentada a nivel regulatorio (legislativo) e institucional.

El éxito futuro dependería de la convergencia y armonización que supone la adopción del euro como moneda común. Otra alternativa europea al fenómeno norteamericano fue la creación del EURO.NM, el cual surgió como una interconexión de siete segundos mercados bursátiles[30] europeos conocidos como Nuevos Mercados.

El 30 de marzo de 2001, NASDAQ compró el (58%) de las acciones del EASDAQ por setenta (70) millones de euros. La idea era integrar el NASDAQ USA, NASDAQ EUROPE y de concretarse el NASDAQ JAPAN para el año 2003, como proyecto para la creación de un sistema de mercado electrónico global. NASDAQ EUROPE cuenta, además de la participación de Santander Central Hispano Investment, con otros siete accionistas: Bernard L. Madoff, BNP Paribas, CSFB, Fortis Bank, Goldman Sachs, Lehman Brothers y Schroder Salomon Smith Barney obteniendo cada uno una participación del (1,23%).[31]

Aunque algunos países se encuentran en el mismo continente, se les dificulta participar de los logros que obtienen otros mercados en la misma región, pero bueno ya estamos viendo alternativas de incursión en el mercado financiero y con buenos resultados, los nuevos mercados en Europa siguieron exactamente lo que los expertos han venido diciendo a lo largo de todos los documentos que hemos encontrado, y es nada más que el crear mercados paralelos a los mercados bursátiles de cada país.

El Segundo Mercado en Estados Unidos

American Stock Exchange (AMEX) es el segundo mercado de renta variable de la Bolsa de New York, después del New York Stock (NYSE), hoy se encuentra fusionado con el Nasdaq. El AMEX se caracteriza por tener reglas más flexibles y concentran principalmente acciones de empresas de mediano tamaño.

30 Los siete segundos mercados pertenecían a los siguientes países europeos: España (Nuevo Mercado), Inglaterra (Techmark londinense), Alemania (Neuer Market), Francia (Nouveau Marché), Italia (Nouvo Mercato), así como el belga-luxemburgués y el holandés

31 Información publicada en la página web : http://www.saber.ula.ve/bitstream/123456789/31346/1/articulo10.pdf

Los requisitos fundamentales para que una Mediana Empresa tenga acceso al Amex, es la Naturaleza del negocio, Registro histórico, patrón de crecimiento, Integridad Financiera, Perspectivas de futuro, y cumplimiento con los requisitos de gobierno corporativo.

El AMEX es un mercado hibrido, que ofrece una amplia difusión de los índices, y acciones, cuenta con más de 1900 tipos de opciones para los inversionistas, el volumen promedio diario es de 800.000 contratos, es el tercer mayor mercado de los estados unidos en términos de volumen en negocios, y maneja aproximadamente el 10% de todos los valores negociados en los EE.UU.[32]

Existen otras formas que tienen las Pymes para acceder al mercado bursátil de los EE.UU. y son los Russell 2000 este mide el comportamiento de las dos mil compañías que siguen en nivel de capitalización después de las grandes. Este indicador es representativo en las llamadas acciones pequeñas (Small-Cap). La mayor compañía incluida en este índice tiene una capitalización aproximada de $1.000 millones.[33]

Ya finalizando el estudio del segundo mercado y las otras alternativas de acceso que tienen las Pymes al mercado de capitales, se puede decir que el desarrollo y posicionamiento de algunas economías han tenido una evolución favorable, pero también la falta de conocimiento e información para las Pymes hace que estas se vean limitadas en el fortalecimiento financiero que requieren para su crecimiento y sus participaciones en mercados tanto nacionales como internacionales.

6. PREPARACIÓN DE LAS PYMES PARA EL INGRESO AL MERCADO DE CAPITALES.

Como se pudo observar el sector de las Pymes no tiene una participación en el mercado de capitales especialmente en el segundo mercado, ya que si bien es cierto el Decreto 2555 es más flexible en los requisitos para acceder a este mercado, la Bolsa Valores de Colombia presenta algunas restricciones que

32 Información Publicada en http://www.stocks-for-beginners.com/amex-stock-exchange.html

33 Información publicada en: http://www.invertironline.com/Aprender/Nivel1/N1IndicesAcci.asp

difícilmente estas empresas pueden alcanzar en especial para la emisión de Acciones y BOCEAS, ya que dentro del total de las empresas analizadas 2237, ninguna de estas alcanza a tener un patrimonio de $7000 millones, que es el requerido para la emisión de estos títulos.

De acuerdo con esto, las Pymes no podrían acceder a este mercado con estos instrumentos financieros, pero acá se presenta otra restricción y es sobre los mecanismos con los cuales ellos pueden acceder al mercado de capitales. Al respecto la BVC a través de su proyecto Colombia Capital ha hecho grandes esfuerzos para acercar a estas empresas a estos nuevos mecanismos de financiación, sin embargo, todo este tipo de propuestas deben ir acompañadas de programas de divulgación y promoción a los empresarios por intermedio de las asociaciones a las cuales pertenezcan cada empresa en su respectivo sector como por ejemplo ACOPI[34], las Cámaras de Comercio, el SENA, el programa Mipymes, entre otras.

Sin embargo, y en espera de una regulación que disminuya este tipo de barreras para las Pymes, éstas se deben preparar al interior de cada una de ellas para que puedan en un momento determinado entrar al mercado de capitales con cualquiera de los instrumentos que existen en el mercado. Esta preparación debe incluir por lo menos dos aspectos fundamentales: su estructura financiera y su gobierno corporativo.

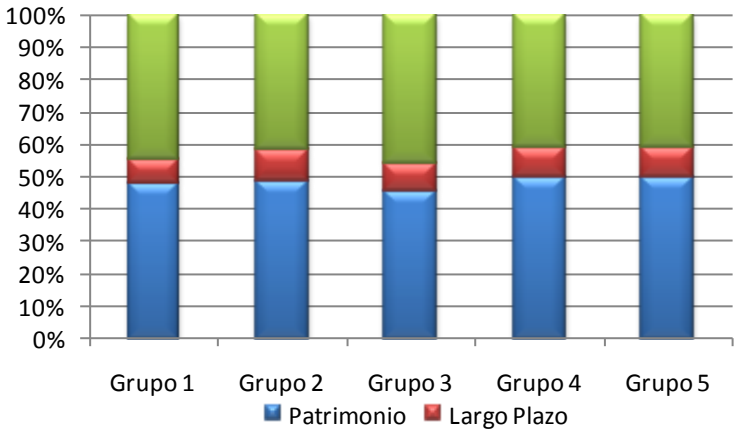
Entendiendo la estructura financiera de cualquier tipo de empresa como la mezcla de los recursos que ya utilizan para la adquisición de sus activos apoyados en las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo así como de su patrimonio, y conociendo la estructura de capital como un subconjunto de esa estructura financiera apoyada en las fuentes de financiamiento de largo plazo y su patrimonio, para este estudio se efectuó el análisis de estas estructuras separando las pequeñas de las medianas empresas.

Para las pequeñas empresas su financiamiento se observan que está basado en el corto plazo el cual en promedio es del 42,89% de su estructura

34 Asociación Colombiana de Pymes

financiera con una baja participación del endeudamiento a largo plazo en promedio está en el 8,96%, dejando una estructura de capital del 57,11%

Gráfico 4 Estructura financiera y de capital de las pequeñas empresas

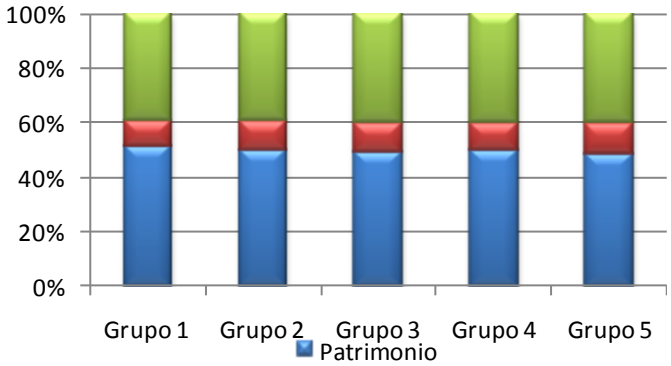


Fuente: sirem.supersociedades.gov.co/sirem. Cálculos propios[35]

En las medianas empresas esta estructura es muy similar ya que poseen una estructura capital del 60,17%, unas deudas a largo plazo del 10,72% y un otorgamiento en el corto plazo del 39,83%.

Gráfico 5 Estructura financiera y de capital de las medianas empresas

35 El cálculo se efectuó sobre 10247 pequeñas empresas que reportaron sus estados financieros al 31 de diciembre de 2010. El agrupamiento realizado fue por el valor de sus activos, así: Grupo 1 hasta $500 millones con 1542 empresas, Grupo 2 hasta $1000 millones con 2925 empresas, Grupo 3 hasta $1500 millones con 2189 empresas, Grupo 4 hasta $2000 millones con 1731 empresas y el Grupo 5 hasta $2677 millones con 1860 empresas



Fuente: sirem.supersociedades.gov.co/sirem. Cálculos propios[36]

Esto nos muestra que las Pymes están basando su capital de trabajo con el corto plazo lo que podría estar soportado en el bajo nivel y penetración del mercado de capitales en Colombia, lo que las lleva a buscar como se ha visto financiación a través del sistema financiero y no se han preocupado por buscar otros mecanismos que les permitan inyectar nuevos recursos a sus empresas, cubriendo su necesidad de financiamiento de largo plazo con créditos bancarios de corto plazo, incrementando el riesgo de liquidez para cubrir estas obligaciones.

Las Pymes deben propender por configurar su estructura de capital efectuando una mezcla óptima entre sus deuda de largo plazo y financiamiento, logrando un óptimo apalancamiento financiero que les permita reducir el costo promedio ponderado de capital y así tener un bajo nivel de riesgo liquidez

Otro aspecto fundamental para tener en cuenta es que las Pymes si quieren iniciar su acceso a los mercados de capitales deben desarrollar su código de gobierno corporativo, el cual le permite ofrecer la suficiente transparencia para lograr y mitigar las posibles dudas de los inversionistas sobre las prácticas que se realizan al interior de cada empresa y que puedan deteriorar su valor en el

36 El cálculo se efectuó sobre 9290 medianas empresas que reportaron sus estados financieros al 31 de diciembre de 2010. El agrupamiento realizado fue por el valor de sus activos, así: Grupo 1 hasta $4000 millones con 2660 empresas, Grupo 2 hasta $7000 millones con 3299 empresas, Grupo 3 hasta $9000 millones con 1190 empresas, Grupo 4 hasta $12000 millones con 1288 empresas y el Grupo 5 hasta $16067 millones con 923 empresas

mercado, como sobre eventuales ajustes internos en el precio de las acciones que lleguen a él perjudicar los intereses de estos nuevos inversionistas.[37]

Existen otros aspectos que son fundamentales los cuales se deberán evaluar y analizar para tener claro cuales se deben reforzar o mejorar al interior de las Pymes, así: [38]

7. PROPUESTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BVC.

Analizando el esquema del financiamiento que tienen las Pymes en Colombia, muestra que tienen gran limitación en el equilibrio del Capital de Trabajo[39], para ello recomendamos los siguientes esquemas de negociación:

1. Primera Propuesta:

Utilización del Warrant como Instrumento de Financiación

Para que las Pymes puedan optar por el Instrumento de Financiación del Warrant[40] deberán tener grandes inventarios o activos improductivos que no les impida seguir con la operación normal del negocio:

---

37 Mediante circular externa 007 2011 la SFC modificó la circular externa 028 de 2007 respecto a la adopción del Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia, por conocida como Código País, que es aplicable a todas las entidades que se encuentren inscritas o que tengan valores inscritos en el RNVE.

38 Cultura. Este tema es bastante importante, ya que se debe tener en cuenta el "costo" cultural, esto quiere decir, que la empresa debe tener muy claro que los inversionistas sin excepción, pueden conocer la empresa a todo nivel. Es decir sus estados financieros, sus socios, sus movimientos financieros, sus proyectos y planes a futuro y aspectos generales de la empresa. Por esta razón, la empresa debe ser transparente en su información para que tenga éxito a la hora de ingresar al mercado de valores, ya que esto le garantizara tranquilidad y confianza al inversionista.

Información: Las empresas deben aprender a mantener la información ordenada, clara y precisa, esto con el fin que al momento que se requiera comunicar un evento imprevisto que afecte a la compañía, la empresa sea capaz de darla a conocer de forma rápida y veraz. Para que la empresa lo lleve a cabalidad y sin inconvenientes, deberán tener un manual de control y comportamiento interno, que les garantice el buen manejo de la información y el comportamiento por parte de los empleados o directivos a cargo de esta información.

Las garantías son un aspecto crucial en las empresas a la hora de hacer préstamos, o de prestar un servicio o vender un bien. Esta garantía no solo le brinda tranquilidad a la compañía financieramente, sino que también le permite manejar un buen "good will" y para poder ingresar al mercado de valores.

Preparación de los empleados en el tema financiero, administrativo y legal, que les permita un excelente desempeño y buena planeación a la hora de entrar al mercado de valores y durante su estadía en el mismo. Esto es necesario para que las operaciones que se realicen sean planificadas y se tenga una certeza máxima sobre las proyecciones y operaciones que se realizaran, dado que no solo está en juego el nombre de la empresa y su liquidez, sino también la confianza de los inversionistas que compren sus acciones.

39 Según la enciclopedia libre el capital de Trabajo es el excedente de los activos de corto plazo sobre los pasivos de corto plazo, es una medida de la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo. Se calcula restando, al total de activos de corto plazo, el total de pasivos de corto plazo.

40Según el diccionario Económico los Warrants otorgan a su poseedor el derecho, no la obligación a comprar (CALL) o a vender (PUT) un número determinado de títulos sobre un activo (Subyacente). A un precio determinado (precio de Ejercicio o Strike), en una fecha fijada de antemano (Vencimiento).

El esquema seria en siguiente:

La Pymes que tengan altos niveles de Inventarios, y que necesiten apalancarse puede proceder a depositar sus stocks de bienes en depósitos autorizados para tal actividad. ‘’Allí se emiten dos tipos de documentos negociables:-El "certificado de depósito", que otorga a su tenedor el reconocimiento de la propiedad de los bienes depositados. -El warrant, que representa un derecho crediticio equivalente al valor de los bienes depositados y una garantía prendaria sobre esos bienes.

Si la empresa depositante desea:

- Vender los bienes depositados, debe entregar ambos títulos (certificado de depósito y warrant).
- Obtener fondos líquidos, negociar únicamente el warrant mediante endoso a favor del acreedor que lo asista crediticiamente.

Es decir que ambos títulos funcionan en forma independiente uno de otro. La sola negociación del warrant, provoca la indisponibilidad de los bienes depositados, atento a que ellos quedan en garantía del crédito obtenido.

Practicidad: La utilización del warrant presenta diversos beneficios:

- Facilita la administración de stocks, evitando su acumulación y sus costos financieros.
- Facilita la comercialización de los bienes depositados (mejor planificación comercial).
- Permite el acceso al crédito ya que el acreedor cuenta con una garantía real que no se encuentra alcanzada por situaciones personales o patrimoniales del deudor (fallecimiento, concurso o quiebra).

Emisión del Warrant: Contra la entrega de los bienes ya depositados, la empresa depositaria emite a la orden del depositante los dos documentos mencionados (el certificado de depósito y el warrant), bajo las siguientes características y condiciones:

- La moneda de emisión del warrant puede ser nacional o extranjera.
- Ambos tipos de documentos deben ser nominativos.

- Los productos depositados deben ser asegurados ya sea por su dueño o por la empresa depositaria.
- Los bienes depositados deben encontrase libres de todo gravamen o embargo judicial.

Circulación del warrant: Tanto el certificado de depósito como el warrant son títulos negociables mediante endoso extendido al dorso del documento respectivo. Pueden endosarse ambos documentos al mismo endosatario o a endosatarios distintos. Uno será el adquirente de los bienes o productos depositados, el otro será el acreedor otorgante del crédito.

El primer endoso debe necesariamente registrase en la empresa depositaria, los endosos subsiguientes no requieren de registración. Todos los firmantes del certificado de depósito o del warrant son solidariamente responsables ante el último tenedor legítimo"[41]

Se realizo análisis del monto de los Inventarios al 31 de Diciembre de 2010, allí se encontró que los sectores más representativos para utilizar el instrumento de Financiación del Warrant son los siguientes:

Pymes- Monto del Inventario al 31 de Diciembre de 2010
(Cifras en Miles de Pesos)

Sectores	Valor Inventario
Industria Metalmecánica Derivada	72.866.516
Fabricación de Maquinaria y Equipo	85.495.797
Productos de Plásticos	91.418.950
Otras Industrias Manufactureras	108.753.387
Productos Químicos	125.226.034
Productos Alimenticios	125.679.012
Fabricación de Prendas de vestir	168.837.138
Comercio de Vehículos y Actividades Conexas	812.651.364
Comercio al por Menor	1.949.184.204
Comercio al por Mayor	3.041.966.824

Fuente Supersociedades- Cálculos Propios

2. Segunda propuesta:

Titularización de activos no hipotecarios

Para que las Pymes puedan iniciar un proceso de financiación que no le implique cumplir con todos los requisitos establecidos en la BVC, pueden optar por

41 Instrumentos Financieros, en http://www.cyta.com.ar/biblioteca/bddoc/bdlibros/instrumentos_financieros/instrumentos_financieros.htm

efectuar la titularización de activos no hipotecarios[42], a través de una STANH[43], quien es la responsable de efectuar todos los trámites de registro ante la SFC.

Esta modalidad presenta una gran ventaja para las empresas ya que en ningún caso los títulos emitidos en este proceso otorgarán a sus tenedores el derecho de solicitar o iniciar procesos divisorios respecto de la universalidad conformada por los activos subyacentes que y/o las garantías que los amparen. De igual forma en este proceso no se generarán derechos de registro, gastos notariales ni impuesto del timbre[44]

Mediante el uso este mecanismo se puede apoyar el desarrollo de necesidades de financiamiento de proyectos a mediano y largo plazo apoyando en primera medida a las empresas que harán uso de este y en segunda instancia en la profundización del mercado de capitales colombiano ya que con el incremento de estos instrumentos financieros se generarán mayores curvas de rendimiento para los inversionistas. Un primer esquema de este proceso es como se señala a continuación:

Gráfico 6 Esquema de negociación

42 Ver Titulo 2 – Capitulo 1 del Decreto 2555 de 2010

43 Sociedad Titularizadora de Activos no Hipotecarios

44 Artículo 72 de la Ley 1328 de 2009

Para que las Pymes puedan acceder a este tipo de finanzas estructuradas, deben garantizar la calidad de los activos colaterales y contar con un modelo financiero que exprese la dinámica de los flujos de caja asociados a los mecanismos de cobertura, ya que esto determinará si tienen la suficiente caja disponible para poder cancelar el servicio de la deuda a la cual están accediendo.

Otro factor clave a tener en cuenta son las proyecciones propias que realicen del cálculo del valor en riesgo (VaR) determinando las variaciones máximas en el futuro de los factores de riesgo que impliquen la operación del negocio en la cual podrían utilizar el enfoque Global[45] o un enfoque Delta[46].

En la actualidad en el Congreso de la República actualmente cursa un proyecto de ley que tiene como finalidad modificar el estatuto tributario en el sentido de permitir que los movimientos financieros de este tipo de títulos obtengan el mismo régimen de devolución del gravamen a los movimientos financieros aplicable a la titularización de activos hipotecarios, lo que permitiría una mayor aceptación por parte de los emisores y de las STANH.

De acuerdo al monto de las utilidades desde el 31 de Diciembre de 2005 al 31 de Diciembre de 2010, los sectores más representativos para utilizar este instrumento de Financiación son los siguientes:

Sectores de las Pymes más representativos en cuanto a Utilidades

(Cifras en miles de pesos)

Sectores	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Productos Alimenticios	64.744.656	45.826.094	41.561.296,00	36.654.930,00	34.782.436,00	2.011.918,00
Productos Quimicos	69.132.720	61.886.471	37.401.571,00	44.717.911,00	54.402.844,00	28.489.997,00
Construcción de Obras Residenciales	65.729.526	93.915.733	67.230.019,00	42.963.726,00	59.738.485,00	18.617.383,00
Comercio de Vehiculos y Actividades Conexas	908.007.691	45.199.271	53.850.336,00	79.279.814,00	74.548.165,00	47.360.966,00
Comercio al por Mayor	465.578.414	330.707.815	340.856.873,00	393.201.130,00	302.740.455,00	210.085.508,00
Comercio al por Menor	196.895.727	165.974.460	151.782.169,00	174.678.527,00	118.605.953,00	70.784.491,00
Actividades diversas de Inversión y servicios	155.310.495	95.584.311	85.097.579,00	82.312.452,00	67.394.974,00	17.279.036,00
Actividades Inmobiliarias	178.196.232	162.472.659	137.634.881,00	103.915.269,00	103.308.376,00	35.297.110,00
Otras Actividades Empresariales	352.972.697	266.589.473	235.645.638,00	208.722.309,00	161.133.997,00	97.555.818,00
Construcción de Obras Civiles	110.248.376	93.651.100	96.565.705,00	55.117.089,00	404.444.065,00	12.851.746,00

Fuente Supersociedades- Cálculos propios

45 El método global se pone en práctica mediante el método de simulación histórica y el método de simulación Monte Carlo

46 El método delta utiliza derivadas lineales y supone las distribuciones normales

ANEXO 1 – Requisitos y Documentos ante RNVE y BVC

Requisitos y Documentos ante RNVE

Títulos emitidos por entidades del sector real; Haber celebrado reunión del órgano competente, que haya aprobado la emisión y colocación; Decidir la inscripción de acciones; Estar constituido legalmente como persona jurídica; Ser emisor, entidad que se encuentre en etapa preoperativa o menor a dos años de iniciar operaciones; Ser entidad vigilada que vaya a inscribir valores para ofertar públicamente; Ser sociedad emisora bajo revisoría fiscal.; Ser entidad vigilada que vaya a inscribir una oferta pública de valores en el mercado primario colombiano; Ser una entidad diferente a la emisora que vaya a administrar la emisión; Riesgo de Conglomerados y Gobierno Corporativo

Documentos Requeridos

Reglamento de emisión y colocación y acta de la reunión del órgano competente, de acuerdo con los estatutos sociales, que los aprobó.; Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora expedido por la autoridad competente con fecha de expedición no superior a tres meses; Documentos que acrediten el régimen cambiario y de inversiones internacionales; Estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado; Copia de los estatutos sociales; Constancia de las personas que ejercen la revisoría fiscal en la sociedad emisora; Acto mediante el cual el organismo estatal competente autorizó la emisión para la colocación de los valores; Justificación del precio de los valores o los mecanismos para su determinación en la oferta de títulos que no sean de contenido crediticio, y de la base de conversión, para los bonos opcional u obligatoriamente convertibles en acciones; Folletos y otros materiales publicitarios que se vayan a utilizar para la promoción de los valores objeto de la oferta; Contratos suscritos entre el emisor y los intermediarios con miras a la colocación de los valores por parte de estos últimos, si fuere el caso; Proyecto del contrato de administración; Proyecto de contrato suscrito entre la sociedad emisora y la sociedad que actuaría como representante legal de tenedores de bonos; Código de buen gobierno de conformidad con lo previsto en la Resolución 275 de 2001 o en su defecto, manifestación expresa de que el mismo se encuentra publicado en la página Web de la respectiva entidad; Solicitud, firmada por el representante legal o del apoderado de la institución interesada; Formulario de Inscripción, según el formato establecido por la SFC; Otorgamiento y perfeccionamiento de las garantías especiales constituidas para respaldar la emisión, si las hubiere; Calificación de emisión cuando sea el caso; Dos ejemplares del prospecto de información; Facsímile del respectivo valor o modelo del mismo; Acta de la asamblea general de accionistas donde conste la decisión de inscripción

Requisitos de inscripción en la BVC

Que por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, este en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real; Que el emisor tenga como mínimo cien (100) accionistas; Que el emisor cuente con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos ($7.000.000.000); Que el emisor o su controlante hayan ejercido su objeto social principal durante los tres años anteriores a la fecha de solicitud de inscripción. Este requisito no será exigido a emisores que surjan con ocasión de fusiones o escisiones; Que el emisor haya generado utilidades operacionales en alguna de las tres vigencias anuales anteriores al año en que se solicita la inscripción; Que el emisor cuente con una página Web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establezca la Bolsa; Que se comprometa a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información que requiera la Bolsa, y adicionalmente para los emisores nacionales el estado de cumplimiento de la regulación sobre gobierno corporativo existente en el país y de lo dispuesto en el Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia.

ANEXO 2

OFERTAS PÚBLICAS EN EL MERCADO PRIMARIO DE TÍTULOS EN EL SEGUNDO MERCADO

MARZO 31 DE 2011

ENTIDAD EMISORA	AÑO APROB.	ESPECIE	TASA DE INTERES	ACTIVO SUBYACENTE	APROBADO (MILL)
BANCO DAVIVIENDA S.A	2003	TITULARIZACIÓN	MX: UVR +8%.	Títulos Hipotecarios	13.976
CHIVOR S.A. E.S.P.	2005	BONOS ORDINARIOS	MAX IPC+7,5% E.A.		170.000
COMUNICACION CELULAR S.A. COMCEL S.A.	2006	BONOS ORDINARIOS	SERIE A: DTF, SERIE B: IPC Y SERIE C: TASA FIJA		500.000
COMUNICACION CELULAR S.A. COMCEL S.A.	2006	BONOS ORDINARIOS	SERIE A: DTF, SERIE B: IPC Y SERIE C: TASA FIJA		750.000
COMUNICACION CELULAR S.A. COMCEL S.A.	2006	PAPELES COMERCIALES	SERIE A: DTF, SERIE B: TASA FIJA		250.000
FIDEICOMISO 3-4-1318 CONCESION AUTOPISTA BOGOTA - GIRARDOT	2005	BONOS ORDINARIOS	MX: IPC+7%		150.000
FIDEICOMISO 3-4-1318 CONCESION AUTOPISTA BOGOTA - GIRARDOT	2006	BONOS ORDINARIOS	Serie A IPC+5% EA, Serie B IPC+14% EA o 19% EA, Capitalizables		220.000
FIDEICOMISO ACUEDUCTO DE BOGOTA	2006	TITULARIZACIÓN	Serie 1 DTF, Serie 2 IPC, Serie 3 tasa fija.	Flujos Futuros de Fondos	300.000
FIDEICOMISO BONOS OCENSA	2001	TITULARIZACIÓN	0,0935	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	39.046
FIDEICOMISO CABLECENTRO	2005	TITULARIZACIÓN	IPC + 7 %	Flujos Futuros de Fondos	40.000
FIDEICOMISO CONCESION VIAL LOS COMUNEROS	2006	BONOS ORDINARIOS	DTF E IPC		80.000
FIDEICOMISO	2006	TITULARIZACIÓN	Serie A IPC+2.5, Serie B IPC+3.0, Serie C IPC+3.5, Serie D IPC+4.0.	Flujos de caja futuros	45.000
FIDEICOMISO FIDUNION T.I.U. - 98	1998	TITULARIZACIÓN	Mayor valor entre 3% trim. del último avalúo o valor colocado y de manera proporcional DTF+2.5TA	Inmuebles	5.097
PILOTO	2003	TITULARIZACIÓN	10,19 S.V.	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	71.649
FIDEICOMISO FITITRANSGAS	2003	TITULARIZACIÓN	9,79% SV	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	160.270
FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	2006	TITULARIZACIÓN		Flujos Futuros de Fondos	33.000
FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA TRANSGAS DE OCCIDENTE	2003	TITULARIZACIÓN	Derecho o cuota alícuota en el Fideicomiso, equivalente al procentaje que resulte de la división entre el número de títulos adquiridos y el No. De títulos colocados.	Documentos de Crédito	60.000
FIDEICOMISO INDICES BURSATILES INTERNACIONALES FIDEICOMISO IBI	2005	TITULARIZACIÓN	Tasa cupón correspondiente a un rendimiento variable que tenga el INDICE de la serie a la cual pertenezca los títulos IBI en la fecha de emisión.	Documentos de Crédito	300.000
FIDEICOMISO NOTAS BOGOTA D.C.	2002	TITULARIZACIÓN	9,5% S.V.	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	59.744
FIDEICOMISO NOTAS CENTRAGAS	2003	TITULARIZACIÓN	10,65% TV	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	80.345
FIDEICOMISO NOTAS CODAD	2002	TITULARIZACIÓN	10,19% S.V.	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	114.133
FIDEICOMISO NOTAS TRANSGAS	2002	TITULARIZACIÓN	9,79% Nominal Anual S.V.	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	114.737
FIDEICOMISO NOTAS TRANSGAS 2	2003	TITULARIZACIÓN	9,79% Nominal Anual S.V.	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	93.842
FIDEICOMISO PAGARES BAVARIA	2004	TITULARIZACIÓN	Libor +4,75%	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	97.040
FIDEICOMISO PAGARES MUNICIPIO DE CALI	2004	TITULARIZACIÓN	Serie A DTF+4,5%; Serie B DTF+5%	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	20.000
FIDEICOMISO PAGARES MUNICIPIO DE CALI	2005	BONOS ORDINARIOS	Serie A DTF + 3 % , Serie B DTF + 3,5 %		20.000
FIDEICOMISO PATRIMONIO AUTONOMO NQS SUR TRAMO I	2005	TITULARIZACIÓN	SERIE A MX DTF + 2,5 % SERIE B MX IPC + 6,5 %	Flujos Futuros de Fondos	188.000
FIDEICOMISO TCA 2016	2006	TITULARIZACIÓN	Tasa efectiova anual del 5%, intereses en dolares sobre el saldo de capital.	8 pagarés emitidos por Cementos Argos S.A. A favor de Cementos Andino S.A., suscritos el 8 de agosto de 2006, cada uno con un saldo de capital vigente igual al equivalente en pesos colombianos de us$5.939.892.90	106.274
FIDEICOMISO TIT. CARRETERA CHIA MOSQUERA, GIRARDOT, RAMAL AL MUNICIPIO DE SOACHA	2001	TITULARIZACIÓN	IPC+6.25%	Flujos Futuros de Fondos	40.000
FIDEICOMISO TITULARIZACION DISTRITO CAPITAL	2003	TITULARIZACIÓN	9.5% SV	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	115.492
FIDEICOMISO TITULARIZACION NOTAS BAVARIA S.A.	2004	TITULARIZACIÓN	SERIE A 8,875% nominal SV	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	271.989
MUNICIPIO DE MEDELLIN	2006	BONOS PUBLICOS	10.000.000		141.000
PATRIMONIO AUTONOMO ALIANZA SUBA TRAMO II	2006	TITULARIZACIÓN	Máx. Serie A IPC + 3.2% E.A., Serie B DTF+0.9% T.A.	Documentos de Crédito	170.000
PATRIMONIO AUTONOMO BAVARIA S.A. - FORWARD 1	2004	TITULARIZACIÓN	IPC+7,5%	Documentos de Crédito	350.000
PATRIMONIO AUTONOMO FITIBAVARIA	2004	TITULARIZACIÓN	8,875% SV	Documentos de Crédito Exclusivos en el Exterior	242.924
PATRIMONIO AUTONOMO IPLC	2006	TITULARIZACIÓN	8.25% E.A.	Flujos de caja Cont. Leasing	52.075
PATRIMONIO AUTONOMO	2006	TITULARIZACIÓN	Serie A $110.000 MM, 66 meses, IPC+Margen (Máx. 4.5% E.A.); Serie B $40.000 MM, 36 meses, DTF+Margen (Máx. 2.5% T.A.)	Documentos de Crédito	150.000
FIDEICOMISO TAYRONA	2003	TITULARIZACIÓN	Máx; 18% EA, para la serie A, dtf+3% serie B; IPC+9% serie C.	Documentos de Crédito	300.000
PATRIMONIO AUTONOMO TITULOS DE CAPITAL PROTEGIDO EN PESOS "CAPPS"	2006	TITULARIZACIÓN		Documentos de Crédito	500.000
PATRIMONIO AUTONOMO TITUPALMA	2005	TITULARIZACIÓN	IPC+8% E.A.	Productos Agropecuarios	50.000

Fuente: SuperFinanciera.

ANEXO 3
MODALIDADES DE CRÉDITO DE BANCOLDEX
MAYO 31 DE 2011

Modalidad de Crédito	Destino de los recursos	Monto máximo a financiar	Moneda	Plazo	Periodo de Gracia	Pago de intereses	Abonos a capital	Tasas de Redescuento a Intermediarios Financieros	Tasa de Interés al Beneficiario
Capital de Trabajo COP (Circular 017-2011)	Atender las necesidades de financiación requeridas para cubrir los costos y gastos operativos propios del proceso de producción y/o comercialización de un bien o de un servicio.	Hasta el 100% de las necesidades del empresario.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	M.V., T.V., S.V.	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	Hasta 2 años: DTF (E.A.) + 3,70 (E.A.) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A.) + 4,00 (E.A.)	**Libremente negociable**
			Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año	M.V, TV, S.V	Cuotas mensuales, trimestrales, semestrales iguales. Para operaciones con plazo de hasta un (1) año se podrá pagar el capital en una cuota al vencimiento	3 meses. LIBOR +2,00% Hasta 6 meses. LIBOR +2,10% > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 2,20%	
Inversión Fija (Circular 017-2011)	Atender las necesidades de financiación de las empresas para la adquisición de activos fijos y diferidos necesarios para llevar a cabo el proceso de producción y/o comercialización de bienes y servicios, así como para incrementar la capacidad instalada, d	Hasta el 100% de las necesidades del empresario.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	M.V., T.V., S.V.	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	**Para Mipymes** Hasta 2 años: DTF (E.A.) + 3,30 (E.A.) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A.) + 3,70 (E.A.)	**Libremente negociable**
			Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año	M.V, TV, S.V	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	3 meses. LIBOR +2,00% Hasta 6 meses. LIBOR +2,10% > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 2,20%	
Leasing (Circular 017-2011)	Financiar a las compañías de financiamiento comercial, hasta el 100% del valor de los contratos de arrendamient	Hasta el 100% del valor del contrato de leasing.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	M.V., T.V., S.V.	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	**Para Mipymes** Hasta 2 años: DTF (E.A.) + 3,30 (E.A.) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A.) + 3,70 (E.A.)	**Libremente negociable**
			Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año	M.V, TV, S.V	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	3 meses. LIBOR +2,00% Hasta 6 meses. LIBOR +2,10% > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 2,20%	
Creación, Adquisición y Capitalización de empresas (Circular 017-2011)	Fortalecer patrimonialmente a las empresas beneficiarias del crédito, financiando a los socios o accionistas, los aportes de capital requeridos para la creación, adquisición o el desarrollo de su actividad.	Hasta el 100% de las necesidades del empresario.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	M.V., T.V., S.V.	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	**Para Mipymes** Hasta 2 años: DTF (E.A.) + 3,30 (E.A.) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 3 años y hasta 4 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 4 años y hasta 5 años: DTF (E.A.) + 3,50 (E.A.) > 5 años y hasta 10 años: DTF (E.A.) + 3,70 (E.A.)	**Libremente negociable**
			Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año	MV, TV, S.V	Cuotas trimestrales o semestrales iguales.	3 meses. LIBOR +2,00% Hasta 6 meses. LIBOR +2,10% > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 2,20%	
Consolidación de Pasivos COP (Circular 017-2011)	Financiar la recomposición de los pasivos de la empresa, sustituyéndolos por créditos con recursos de Bancóldex, con el fin de mejorar las condiciones de plazo, tasa o periocidad de pago y ajustar los esquemas de amortización al flujo de caja de la empres	Hasta el 100% de los pasivos que requiera consolidar el cliente.	Pesos	Hasta 10 años	Hasta 3 años	S.V.	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	Hasta 2 años: DTF (E.A.) + 3,70 (E.A.) > 2 años y hasta 3 años: DTF (E.A.) + 4,00 (E.A.)	**Libremente negociable**
			Dólares	Hasta 10 años	Hasta 1 año	MV, TV, S.V	Cuotas mensuales, trimestrales o semestrales iguales.	3 meses. LIBOR +2,00% Hasta 6 meses. LIBOR +2,10% > 6 meses y hasta 1 año: LIBOR + 2,20%	

Fuente: Bancoldex.

ANEXO 4
DESEMBOLSOS DE CREDITOS PARA PYMES
A MARZO 31 DE 2011

	CUENTA										
ENTIDAD	145982	146082	146282	146382	146582	146682	146782	146882	146982	147082	total
BANCO DE BOGOTA	34.826	2.911	1.219	1.493	0	129.536	8.128	3.211	5.812	960	188.096
HSBC COLOMBIA S.A.	122	23	0	0	176	53	0	0	9	6	389
BBVA COLOMBIA	24.822	3.806	528	201	1.775	20.280	2.156	382	185	1.194	55.330
DAVIVIENDA S.A.	16.841	8.405	85	934	0	826.335	40.101	17.021	43.079	11.478	964.280
BANCO PROCREDIT COLOMBIA	113.248	0	0	0	348	1.468	0	7	180	2.219	117.470
BANCARIA	9.056	9	51	24	0	2.976	149	96	76	21	12.458
BANCO WWB S.A.	12.406	43	42	404	300	2.155	501	0	22	20	15.893
INTERNACIONAL S.A.	407	51	38	92	0	13.952	670	0	151	0	15.361
	211.729	15.247	1.963	3.149	2.600	996.755	51.706	20.717	49.514	15.898	

Fuente: Datos SuperFinanciera de Colombia. Cálculos propios

REFERENCIAS

Páginas web

Acopi. Consultado el 14 de Junio de 2011 en http://www.acopi.org.co/

Bolsa Boliviana de valores. Consultado el 13 de Junio de 2011 en www.bbv. com.bo

Bolsa de valores de Lima. Consultado el 15 de abril de 2011 en www.bvl.com.pe

Bolsa de valores de Quito. Consultado el 15 de abril de 2011 en http://157. 100.124.12/mipymebursatil/presentacion1.pdf

Cámara de Representantes. Consultado el 29 de mayo de 2011 en ftp://ftp. camara.gov.co/debate2/P.L.2882010C%20(TITULARIZACION%20HIPOTE CARIA)docx

Ciencia y Técnica Administrativa. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www.cyta.com.ar/biblioteca/bddoc/bdlibros/instrumentos_financieros/in strumentos_financieros.htm

Decreto 230 de 2010.Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www. dmsjuridica.com/CODIGOS/LEGISLACION/decretos/2010/230.htm

Diccionario Económico Financiero. Consultado el 06 de Junio de 2011 en http:// www.financiero.com/diccionario económico

El segundo mercado Bursátil. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www.saber.ula.ve/bitstream/123456789/31346/1/articulo10.pdf

Enciclopedia económica Mimi.Huhu. Consultada el 24 de Junio de 2011 en http: //es.mimi.hu/economía/denominar.html

Gran Enciclopedia de economía. Consultada el 06 de junio de 2011 en http: www.economia48.com/spa/d/segundo-mercado-de-valores/segundo-merca do-de-valores.htm

Gerencia de Negocios en Hispanoamérica. Consultado el 15 de abril de 2011 en http://www.degerencia.com/tema/pyme

Infobolsa. Consultado el 13 de Junio de 2011 en http://acciones.infobolsa.es /tag/mercado+para+pymes.html

Innovación, Empresialidad y Capital Intelectual en Pymes de alto crecimiento. Consultado el 06 de junio de 2011 en http://esscribd.com/doc/13496815/ Innovacion-y-Capital-Intelectual-en-PyMEs-de-Alto-Crecimiento

Inteligencia y Tecnología Minera. Consultado el 29 de Junio de 2011 en http://no ticiasmineras.mining.com/2011/05/14/mercado-de-riesgo/

Invertir Online. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www.invertironline. com/Aprender/Nivel1/N1IndicesAcci.asp

La enciclopedia Libre. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://es.wikipedia. org /wiki /Enciclopedia_Libre_Universal_en_Espa%C3%B1ol

Ley 0222 de 1995.Consultada el 31 de mayo de 2011 en http://www.Secretaria senado.gov.co/senado/basedoc/ley/1995/ley_0222_1995.html

Ley 0510 de 1999.Consultada el 31 de mayo de 2011 en http://www.secretaria senado.gov.co/senado/basedoc/ley/1999/ley_0510_1999.html

Ley 0905 de 2004.Consultado el 31 de mayo de 2011 en http://www. secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2004/ley_0905_2004.html

Ley 0964 de 2005.Consultado el 31 de mayo de 2011 en http://www.secretaria senado.gov.co/senado/basedoc/ley/2005/ley_0964_2005.html

Ley 1328 de 2009.Consultado el 31 de mayo de 2011 en http://www.Secre taria.gov.co/senado/basedoc/ley/2009/ley_1328_2009.html

Mecí Perú. Como Ingresar al Mercado público de valores, una guía para una incursión exitosa. Consultado Mercado de Valores, Inversiones y Finanzas. Consultado 15 de Abril de 2011 en http:/ /www.mcifperu.com/Docs/files/ Como_ingresar_al_Mercado_Publico_de_Valoresrev.pdf

Ministerio de Comercio Industria y Turismo. Consultado el 15 de abril de 2011 en www.mincomercio.gov.co/eContent/NewsDetail.asp?ID=2653&IDCompany

Novo Mercado. Consultado el 13 de junio de 2011 en http://www.Bmfbovespa .com.br/eses/mercados/download/RegulamentoNMercado.pdf

Oportunidades para vincular a Pymes con el Mercado europeo. Consultado el 06 de Junio de 2011 en http://www.alimentariamexico.com/IBE/IBE_Alimenta ria Mexico/Documents/Prensa/A2010_Enfasis(19-04-2010).pdf.

Periódico Expreso del Perú. Consultado el 28 de Junio de 2011en http:// www.expreso.com.pe/noticia/2011/06/04/pymes-deben-madurar-para-ingr esar-la-bvl

Periódico 26 Noticias. Consultado el 13 de Junio de 2011 en http://www.26 noti cias.com.ar/las-pymes-argentinas-cotizaran-en-la-bolsa-de-comercio-70 41.html

Periódico hoy Bolivia. Consultado el 13 de Junio de 2011 en http://www .hoybolivia .com/Noticia.php?Idedicion=532&IdSeccion=3&IdNoticia=21860

Periódico Diario Pyme. Consultado el 13 de Junio de 2011 en http://www.dia riopyme.com/2010/05/mercado-de-capitales-la-evolucion-de-la-politica-financiera-chilena/

Portafolio de líneas de crédito para entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Consultado el 07 de Junio de 2011 en http://www. bancoldex.com/documentos/749_Portafolio_de_Líneas_de_Crédito_-_Entidades_vigiladas_SFC.xls

Presidencia de la República de México. Consultado el 13 de Junio de 2011 en http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/?contenido=27744&pagina=18

Propuesta para el Desarrollo del Mercado de Capitales.Consultado el 06 de Junio de2011enhttp://www.elkybalion.com/archivos/Informe_Final_MK_III_100108 .pdf.

Pymes Futuro. Consultado el 06 de Junio de 2011 en http://www.pymesfuturo.com /Fuentes_financiamiento.htm

Pymes Empresariales. Consultado el 06 de junio de 2011 en www.Pymesem presariales.com

Repositorio Institucional de la Universidad de los Andes Venezuela. Consultado el 06 de Junio de 2011 en http://www.saber.ula.ve/bitstream/123456789/ 31346/1/articulo10.pdf.

Stocks for Beginners. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www.stocks-for-beginners.com/amex-stock-exchange.html

Superfinanciera de Colombia. Consultado el 06 de Mayo de 2011 en http://www.superfinanciera.gov.co/

Zona Económica. Consultado el 24 de Junio de 2011 en http://www.zonaeconomica.com/william/nasdaq-indicador-economico-del-mercado-tecnologico

Documentos:

Circular Externa 007 de 2011 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia. Consultado el 7 de Junio de 2011

Circular Externa 100-000004 del 04 de Noviembre de 2011 expedida por Superintendencia de Sociedades de Colombia. Consultado el 07 de Junio de 2011

Circular Externa 058 de 2001expedida por la Superintendencia Bancaria de Colombia. Consultado el 07 de junio de 2011

Decreto 2555 de 2010.Consultado el 14 de Mayo de 2011

La negociación de Acciones de las pymes, Consultado el 24 de Junio de 2011 escrito por ISTPB

Pyme gestión para la competitividad pág. 170, consultado el 06 de Junio de 2011