

1-1-2018

# Oportunidades de financiamiento a través del segundo mercado para medianas empresas del sector real en Bogotá

Julián Patiño Vargas

Sebastián Bello Rodríguez

Follow this and additional works at: [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio)

---

## Citación recomendada

Patiño Vargas, J., & Bello Rodríguez, S. (2018). Oportunidades de financiamiento a través del segundo mercado para medianas empresas del sector real en Bogotá. Retrieved from [https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio/243](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/243)

This Trabajo de Grado is brought to you for free and open access by the Facultad de Ciencias Económicas y Sociales at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Finanzas y Comercio Internacional by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

**Oportunidades de financiamiento a través del segundo mercado para medianas empresas del sector real en Bogotá**

Una tesis presentada para obtener el título de  
Finanzas y comercio internacional  
Universidad de la Salle, Bogotá

Julián Patiño y Sebastián Bello.  
Marzo 2018.

## **RESUMEN**

El Segundo Mercado de Valores es un esquema de financiación creado por el gobierno en 1995. Su objetivo es facilitar el acceso al mercado de capitales a un mayor número de emisores, estableciendo menores requerimientos y costos que el Mercado Principal. Debido al lento desarrollo de dicho mercado se expidió el Decreto de 1019 de 2014, con el fin de flexibilizar dichos requisitos y ampliar así el acceso al mercado de capitales, pensando especialmente en las Pymes. En este estudio se pretende determinar las características y condiciones de accesos de las empresas que serían candidatas a cotizar en el Segundo Mercado de Valores en Colombia.

## Contenido

Introducción .....	4
Capítulo 1. Marco Referencial .....	8
Título 1. Antecedentes. ....	8
Título 2. Marco Teórico .....	11
1.2.1. Estructura de capital.....	12
1.2.2. Mercado de valores .....	14
1.2.3. Razones financieras .....	16
Título 2. Marco Legal .....	17
1.3.1. Resolución 400 de 1995.....	17
1.3.2. Decreto 1019 de 2014 .....	18
Capítulo 2. Metodología .....	20
Título 1. Enfoque Cualitativo .....	23
Título 2. Enfoque Cuantitativo .....	25
2.2.1. Universo .....	25
2.2.2. Clasificación .....	25
2.2.3. Criterios de selección.....	26
2.2.4 Clasificación de las empresas .....	32
Capítulo 3. Resultados .....	35
Título 1. Beneficios de los mercados alternativos .....	35
Título 2. Requerimientos del segundo mercado de valores .....	39
Título 3. Empresas con potencial de cotización.....	44
3.3.1. Caracterización de las Empresas con Potencial de Cotización.....	46
3.3.2. Listado de Empresas con Potencial de Cotización .....	48
3.3.3. Análisis Estadístico de los Principales Sectores .....	53
Conclusiones .....	57
Lista de referencias .....	60

## **Introducción**

La importancia de las pymes para la economía colombiana es indiscutible. Las pequeñas y medianas empresas tienen un gran impacto en los principales indicadores macroeconómicos del país. Según el DANE, estas empresas generan aproximadamente el 67% del empleo y contribuyen con el 28% del Producto Interno Bruto (Dinero, 2016). En Colombia existen alrededor de 2,5 millones de pymes, según Confecámaras, correspondientes al 99,4% de las empresas presentes en el Registro Único Empresarial y Social (REUS).

Con motivo de lo anteriormente expuesto, se considera a las pymes parte fundamental en el sistema productivo colombiano, razón por la cual necesitan herramientas que les brinden una mayor financiación a largo plazo, permitiendo la sostenibilidad de éstas empresas de gran potencial sin verse amenazadas por la falta de recursos para innovación y capital de trabajo (Lombana, 2012). Sin embargo, las pequeñas y medianas empresas utilizan como método de financiación el crédito bancario, el otorgamiento de garantías por parte de la banca comercial o la financiación a través de entidades bancarias de segundo piso (Barón, 2014), lo que para muchas pymes resulta costoso, limitando así el acceso a los recursos necesarios para el desarrollo de su objeto.

A partir de esta problemática se tomó la iniciativa de implementar los mercados alternativos en varios países como método de financiamiento, en donde las pequeñas y medianas empresas pueden obtener financiación a través de la emisión de títulos de una manera más sencilla y económica que en el mercado principal, es decir, bajo requerimientos y costos menores (Méndez, 2013). Dentro de los mercados alternativos existentes se encuentran los siguientes: Bovespa Mais localizado en Brasil, Mercado de Capitales para pymes en Argentina, Mercado para Empresas Emergentes en Chile, Segundo Mercado de Valores en Colombia, Mercado Alternativo de Valores en España y el Alternative Investment Market en Reino Unido, siendo estos dos últimos los que han tenido un mayor desarrollo.

En el caso de Colombia se decide implementar el segundo mercado en el año 1995 por medio de la Resolución 400 emitida por la Superintendencia de Valores de Colombia; buscando que las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al mercado de capitales. Sin embargo, con el pasar de los años este mercado no ha tenido la acogida esperada en el país, a pesar de las diversas modificaciones que se han hecho a la normatividad, como queda demostrado por el hecho de que no existen emisores que cumplan con el concepto de pymes establecido en la normatividad colombiana (Remolina, 2010). La última de ellas, el Decreto 1019 en el cual se realizaron cambios en el proceso de inscripción a éste, haciéndolo menos riguroso que en la norma inicial, permitió a las grandes empresas que ya cotizan en el mercado principal acceder también al segundo mercado, aprovechando los

menores requerimientos de información; sin embargo, las pequeñas y medianas no han podido utilizar este método de financiación.

Por lo tanto, existe la necesidad de identificar el potencial del segundo mercado de valores como fuente de financiamiento para pymes, y con ello, ¿cuáles son las empresas colombianas con potencial de cotización en los mercados? Se plantea como posible respuesta, a las medianas empresas debido a que estas cuentan con un mayor capital y reconocimiento siendo así más atractivas para los inversionistas. Del mismo modo, las empresas ubicadas en la ciudad de Bogotá serán fundamentales en el desarrollo de la investigación, pues como se mencionó anteriormente, es el principal epicentro de pymes en el país.

Con el propósito de dar respuesta a esta pregunta se establece como objetivo general, identificar el potencial del segundo mercado de valores como fuente de financiación para las pymes, el cual será desarrollado a partir de los siguientes objetivos específicos: el primero es establecer las razones por las cuales el segundo mercado de valores en Colombia es atractivo para las empresas del país; el segundo consiste en determinar los requerimientos de emisión de éste mercado; por último, se identificarán las empresas con potencial de cotización en él, mediante el análisis financiero de estas.

Esta monografía está organizada en tres capítulos. En el primero se presenta el marco referencial, compuesto a su vez de marco teórico, marco legal y marco conceptual,

debido a la naturaleza del estudio. En el segundo capítulo se expone la metodología de la investigación, desarrollada a través del enfoque mixto. En el tercer capítulo se presentan los resultados de ésta en relación a los objetivos. Finalmente, se encuentran las conclusiones y recomendaciones.

## Capítulo 1. Marco Referencial

### Título 1. Antecedentes.

Los mercados alternativos son un tema que ha sido abordado en los últimos años por distintos autores alrededor del mundo, debido al impacto que estos pueden generar para el crecimiento económico como instrumento para la financiación de las pymes, como en Estados Unidos y Reino Unido, donde, por ejemplo, el NASDAQ y el Alternative Investment Market han sido incubadoras de miles de emprendimientos exitosos. Inicialmente, se seleccionaron una serie de autores los cuales han sido utilizados como referencia en este trabajo para dar soporte formal a la investigación.

Diego Pachón y Mónica Rivera, abordan diferentes teorías relacionadas con la estructura de capital y los mercados de valores entre las cuales destacamos las teorías: neoclásica, de estructura optima de capital, de agencia y de las preferencias; ellos concluyen que las empresas interesadas en acceder al segundo mercado deben poseer activos considerables debido a que el sistema bursátil así lo exige (Pachón & Rivera, 2009).

Por su parte, el mercado de valores como una alternativa de financiamiento para pymes, fue el tema desarrollado por Alicia Villa Olmos en su proyecto de grado de especialización en finanzas en el año 2007, este documento expone los pormenores del

funcionamiento del mercado de valores, mostrando que el mercado de valores es una fuente de financiamiento viable para el fortalecimiento de las pymes en Colombia. (Villa, 2007).

Asimismo, el autor Miguel Franco en su trabajo de investigación, presenta el panorama del segundo mercado de valores en Colombia y señala los beneficios a los cuales podrán acceder las pequeñas y medianas empresas en un escenario de emisión de deuda pública. Franco establece que la infraestructura del segundo mercado de momento solo podría implementarse para las pymes más grandes, basado en el modelo Faulkender-Petersen (Franco, 2013).

Por otra parte, Nydia Remolina y Andrea Alba brindan a través de su investigación una referencia más clara de la normatividad del segundo mercado de valores de Colombia que la ofrecida por la ley en la Resolución 400 del 1995. Este estudio finaliza puntualizando que el segundo mercado no ha sido aprovechado por las pymes como fuente de financiación, principalmente por la falta de acciones concretas de los entes involucrados en los procesos de emisión que generen la vinculación del pequeño y mediano empresario al segundo mercado (Remolina & Alba, 2010).

Además, las limitaciones de acceso a financiamiento para Pymes se abordarán a través de autores conocedores de la situación empresarial en América Latina. Carlo Ferraro y Evelin Goldstein en una publicación de Cepal denominada “Eliminando las barreras: El financiamiento a las Pymes en América Latina”, desarrollan los problemas de acceso al

crédito para las Pymes en Latinoamérica, en su trabajo establecen que la escasa utilización de crédito bancario como fuente de financiamiento, se debe principalmente a la insuficiencia de información y a los altos riesgos que su financiamiento conlleva, además de los altos costos de financiamiento, las exigencias de los bancos y la insuficiencia de garantías de las empresas (Ferraro, 2011).

Por otro lado, la publicación de Banco Interamericano de Desarrollo denominada “Acceso de las pequeñas y medianas empresa al financiamiento”, señala que el 38% de las pymes objeto de su estudio declararon que el acceso al financiamiento es un importante obstáculo para el desarrollo, siendo esta cifra aún mayor en Latinoamérica. Este artículo concluye que los costos fijos de los préstamos, la protección imperfecta de los contratos de crédito, los costos de quiebra y las asimetrías de información son las principales causas de los problemas de acceso al crédito para pymes (Banco Interamericano de Desarrollo, 2005).

Asimismo, el documento “El problema de financiamiento de la Pyme y el sistema nacional de garantías en Colombia” elaborado por María Luisa Saavedra García y Sara Cristina Bustamante Osorio, determina que los principales problemas de las Pymes son su estructura financiera, la escasez de capital de trabajo y la falta de recursos humanos altamente capacitados. Del mismo modo, establece que el segundo obstáculo más importante que limita el crecimiento de las pymes es la falta de financiamiento (Saavedra & Bustamante, 2013).

Finalmente, José Crespo y Antonio García en una investigación promovida por el BME (Bolsas y Mercados Españoles) nos permiten una aproximación al modelo utilizado para la identificación de las empresas colombianas con potencial de emisión en los mercados. En él los autores establecen, a partir de la normativa, los criterios de selección y realizan un análisis económico-financiero estratificado de las empresas seleccionadas. Identificando 5.353 candidatos que se ajustan al perfil definido en las especificaciones del Mercado Alternativo Bursátil de España (Crespo y García, 2007).

## Título 2. Marco Teórico

En este capítulo se abordan las diferentes teorías que darán consistencia y soporte formal a la investigación. Inicialmente se analiza la estructura de capital para determinar la importancia de las fuentes de financiación en las empresas, siendo el establecimiento de alternativas de crédito para pymes, la necesidad que se identificó. Posteriormente se presentan los referentes teóricos que abordan el tema de los mercados de valores, por ser éste el método de financiamiento alternativo propuesto para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso a los recursos. Por último, se mencionan los autores que utilizan las razones financieras como método de evaluación de las empresas, con el objetivo de identificar dentro de las pymes potenciales emisores en el mercado de valores.

### 1.2.1. Estructura de capital

La estructura de capital óptima es un tema desarrollado en esta investigación debido a la necesidad de las pequeñas y medianas empresas de adquirir recursos, de la misma manera, en la que disponen de estos de la menor manera. El segundo mercado de valores ofrece a los emisores la posibilidad de financiarse vía deuda o patrimonio, por ello, la importancia del desarrollo de este concepto. Diferentes autores han abordado este tema en busca del método de financiación ideal para las empresas.

La primera aproximación teórica a la estructura óptima de capital es la planteada por Franco Modigliani y Merton Miller, en la cual los autores inicialmente plantean que el valor de una compañía no se ve afectado por los instrumentos de financiamientos que ésta utilice, es decir, que es independiente de la relación deuda-patrimonio que empleé para desarrollar sus operaciones; sin embargo, este modelo se establece unos supuestos que distan de la realidad, como la inexistencia de impuestos y de asimetrías de información. Posteriormente, Modigliani y Miller incorporan el efecto de los impuestos sobre la estructura de capital, identificando con ello que el uso de deuda puede traducirse en una ventaja tributaria, permitiendo incrementar el valor de la empresa al realizar la valoración de los flujos de caja futuros (Dapena, 2008).

Por su parte, Stiglitz y Weiss postulan que el mercado limita el acceso de las empresas al endeudamiento, reduciendo las posibilidades de apalancamiento al que éstas

puedan acudir. Esta situación se debe a la información asimétrica del mercado, por ello resaltan el rol de las calificadoras de riesgo en la mitigación de los riesgos correspondientes a crédito. La vigilancia que ejercen estas entidades se traslada a las empresas por medio de la tasa de interés, lo cual se convierte en una dificultad para las pequeñas empresas si tenemos en cuenta que ello implica unos costos financieros mayores que reducirán el flujo de caja libre a futuro (Franco, 2013).

Desde la perspectiva de Faulkender y Petersen, el planteamiento de estructura óptima de capital recopila los conceptos mencionados en sus investigaciones previas acerca de la manera en que las fuentes de financiación afectan la estructura de capital de las empresas. Ellos resaltan los beneficios que ofrece el acceder a los mercados, estableciendo que las compañías que tienen la oportunidad de acceder al mercado secundario cuentan con un mayor nivel de apalancamiento, por medio de un mayor nivel de endeudamiento o la adquisición de una mejor tasa de interés (Franco, 2013).

El análisis de la estructura de capital como herramienta para maximizar el valor de las empresas, o equivalentemente, disminuir el costo de los recursos financieros que utiliza (Jaime, 2014), permite entender la importancia que tiene la financiación no sólo para las pymes, sino también para el total de las empresas, por esta razón, se hace necesario su estudio para el desarrollo de esta investigación.

### 1.2.2. Mercado de valores

El análisis del mercado de valores se desarrolla en esta investigación por ser éste la alternativa de financiamiento para pequeñas y medianas empresas sugerido. Asimismo, se hace necesario el estudio del funcionamiento de este, de manera que los empresarios puedan comprender el proceso en el que se verán involucrados si deciden acceder a éste.

El comportamiento de los mercados de valores está determinado por los precios de las acciones y por diferentes factores que pueden ser acontecimientos de la misma empresa o por la coyuntura económica bien sea a nivel nacional como internacional, a partir de esto se destacan varias teorías para poder dar explicación al comportamiento de la bolsa de valores (García, 2013).

La teoría más antigua es propuesta por Charles Dow, conocido por la creación de uno de los índices más famosos de la bolsa en Estados Unidos el Dow Jones, quien resalta que el mercado sigue pautas que están representadas a través de las tendencias de los precios y que son alcistas cuando los máximos y mínimos son cada vez más altos, sin embargo, también pueden presentar otros tipos de direcciones de acuerdo al periodo de tiempo que se esté analizando. Además, el autor establece que si se generan relaciones entre los precios pasados y los futuros se pueden encontrar rentabilidades superiores a las del mercado (Gulfo, 2013).

De otra parte, aparece Eugene Fama con la teoría “El mercado es eficiente”, en donde hace énfasis en un mercado sin asimetrías de información, ni costos de operación, donde ofertantes y demandantes pueden actuar de forma racional, los inversionistas tienen el conocimiento de lo que sucederá en el futuro a través de los precios que siempre recogen información completa y ella está al alcance de todos a pesar de la presencia de información privilegiada en algunos mercados (Hyme, 2003).

Por su parte, Louis Bachelier propone en su teoría que la bolsa sigue un camino aleatorio, es decir, que no existe una relación entre los precios de hoy y los del siguiente día debido a que estos tienen una variación aleatoria y no cíclica, por este motivo es imposible predecir los movimientos futuros (García, 2013).

Desde el punto de vista de Alan Greenspan el mercado es exuberante, irracional. Dentro de su teoría explica que el comportamiento humano puede afectar a la formación de los precios en la bolsa y esta llega a producir excesos irracionales, puesto que el mercado se mantiene en una constante fluctuación con mayor fuerza debido a que las personas no actúan de una forma racional a causa de dejarse llevar por la especulación que se puede presentar en el mercado generando de esta manera una burbuja bursátil que se alimenta de las compras de nuevos inversores (García, 2013).

En esta sección, se desarrolló la teoría del mercado de valores para entender el funcionamiento del método de financiación propuesto para las pequeñas y medianas

empresas, estableciendo como se pueden comportar los títulos colocados por éstas en los mercados financieros.

### 1.2.3. Razones financieras

Siendo las razones financieras el método seleccionado en esta investigación para determinar si una pyme cumple con las condiciones necesarias para ser emisor en el mercado de valores, es imperioso el desarrollo de las teorías en las que tiene origen este tipo de metodología de valoración de empresas.

Los primeros estudios que se realizaron sobre las razones financieras para interpretar los estados financieros fueron en la década de los años treinta en los Estados Unidos. Desde 1908 se conoce la razón circulante que brinda la información precisa sobre el nivel de activos que puede tener una empresa, puesto que este ayuda a planificar las inversiones, esta fue citada por Williams M. Rosendale (Moreno, 2013).

La evaluación financiera será soportada por el modelo Beaver, ésta permitirá la identificación de empresas con potencial de cotización en los mercados. Este modelo fue postulado por el investigador de la Universidad de Chicago, William Beaver, quién hace referencia a la implementación de métodos estadísticos avanzados como una herramienta proyectiva que permitan determinar la solvencia y la liquidez de una empresa, los cuales serán denominados como ratios o razones financieras que son considerados como un

análisis histórico y actual de la empresa. También resalta que la implementación de estas razones sirve para identificar cuando una empresa puede estar en riesgo de quiebra (Mares, 2006).

Los ratios o razones financieras, permiten identificar a las empresas bogotanas con potencial de emisión en el segundo mercado de valores, sirviendo como herramienta para la valoración del cada una de las empresas del sector real registradas en las Superintendencia de Sociedades.

## Título 2. Marco Legal

En esta sección se desarrollará el ámbito legal que permite establecer el funcionamiento del segundo mercado de valores y los requerimientos que deben cumplir las empresas para emitir títulos de deuda pública.

### 1.3.1. Resolución 400 de 1995

Esta resolución se crea con el fin de establecer un control sobre el Mercado Público de Valores de Colombia, el cual está supervisado por la Superintendencia de Valores. La resolución establece los requisitos para poder ingresar a éste, como la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las características con las que debe cumplir la entidad que desea emitir títulos valores. También, resalta las características de

cada título, su funcionamiento, los montos que se pueden transar dependiendo del título que se vaya a negociar y los intermediarios que pueden realizar estas transacciones; por otro lado, explica la oferta pública de los títulos tanto a nivel nacional como internacional. Además, señala las obligaciones que las entidades tienen tanto con la superintendencia de valores como con los inversionistas, es el caso de la presentación del informe de colocación y los estados financieros, con el fin de que los inversionistas tengan un conocimiento previo de la situación de la compañía.

La resolución permite conocer fondo como es el funcionamiento del mercado de valores; del mismo modo, ayuda a identificar las razones por las cuales se decide implementar el Segundo Mercado en Colombia. También, establece las diferencias entre los requisitos que se tienen dentro de cada uno de los mercados, brindando información detallada para las empresas que deseen pertenecer a alguno de ellos.

### 1.3.2. Decreto 1019 de 2014

En Colombia se decide implementar el segundo mercado en el año 1995 por medio de la Resolución 400, buscando que las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al mercado de capitales. Sin embargo, con el pasar de los años se han presentado varios cambios en la normativa con el objetivo de incentivar a las empresas a la utilización de este mercado. La última modificación de esta normativa es el Decreto 1019 en el cual se realizan

variaciones para el proceso de inscripción en éste, haciéndolo menos riguroso que en la resolución inicial.

La nueva regulación hace énfasis en el tipo de inversionista que podrá transar en el segundo mercado y el monto que debe negociar en él. Por otra parte, los cambios en la normativa hacen a la realización de oferta pública un proceso más sencillo que en el establecido para mercado primario.

El estudio de este decreto permite realizar un paralelo con el mercado primario para establecer las diferencias que existen entre los dos y establecer los beneficios que el segundo mercado brinda a las pequeñas y medianas empresas que deseen vincularse. También, pretende identificar las razones por las que el Segundo Mercado no ha tenido el desarrollo esperado en el país.

## Capítulo 2. Metodología

El enfoque mixto es la combinación del enfoque cualitativo con el cuantitativo, este tipo de enfoque cuenta con cinco fases similares: llevan a cabo observación y evaluación de fenómenos, se establecen suposiciones o ideas a partir de las evaluaciones realizadas, demuestran el grado de validez que tienen las ideas, revisan las suposiciones sobre las bases de las pruebas, proponen nuevas observaciones para fundamentar las suposiciones o incluso generar otras (Sampieri, 2006).

En este trabajo de investigación se desarrollará un enfoque mixto. Inicialmente, utilizando el enfoque cualitativo para dar a conocer los beneficios que ofrecen los mercados alternativos a las empresas, así mismo, su funcionamiento y los requisitos a través del estudio de la normativa. También, se desarrollará el enfoque cuantitativo analizando variables determinantes de la idoneidad de las empresas para emisión de títulos, como son las cuentas de los estados financieros: patrimonio, utilidades e ingresos, además de razones financieras de rentabilidad y solvencia.

En el desarrollo del enfoque cuantitativo se utilizó como referencia la metodología planteado por José Crespo y Antonio García, en el artículo denominado “Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados”, sin embargo, esta metodología tuvo que ser complementada a través del enfoque cualitativo para poder desarrollar el

mismo modelo con las empresas y el mercado colombiano cuyas características son considerablemente diferentes a sus pares españoles.

Por un lado, la metodología cualitativa, cuenta con dos enfoques: el inductivo, tiene como características una inmersión en el campo, interpretación contextual, flexibilidad, preguntas y recolección de los datos; mientras que el cuantitativo deductivo tiene como característica el desarrollo de encuestas, modelos de experimentación y preguntas e hipótesis (Sampieri, 2006).

Esta metodología se encarga de estudiar la realidad tal y como sucede, a través de fenómenos en donde se vean involucradas las personas, este método presenta las siguientes características: se encarga de explorar los fenómenos en profundidad, las respuestas se extraen de los datos y no se fundamenta de la implementación de datos estadísticos; el proceso de este tipo de enfoque es inductivo, recurrente, analiza múltiples realidades subjetivas y no tiene una secuencia lineal. El objetivo de este método es tener una mayor profundidad en el tema abordado, riqueza interpretativa y contextualizar el fenómeno (Sampieri, 2006).

Asimismo, cuenta con varias técnicas como son los métodos observacionales en el cual se encuentran los grupos focales, la investigación entre otros; en la entrevista cualitativa se presentan las estructuradas, las semiestructuradas y las no estructuradas, y

por último se encuentra la revisión documental que hace referencia a los documentos personales, institucionales, archivos académicos entre otros (Sampieri, 2006).

Dentro de la investigación se utilizará el método de investigación cualitativo para realizar una descripción del segundo mercado de Colombia, a partir de esto se establecerán los requerimientos pertinentes para poder ingresar a él, lo cual se llevará a cabo por medio del análisis de las leyes, decretos y reglamentos. Todo esto se llevará a cabo a través del método de revisión documental puesto que la información se obtendrá de documentos institucionales y de fuentes secundarias.

Por otro lado, la investigación cuantitativa brinda la posibilidad de generalizar los resultados obtenidos y la comparación del caso estudiado con otros estudios similares, mientras que, la investigación cualitativa permite profundizar en la información, una mayor contextualización, detalles y las experiencias obtenidas en el entorno (Sampieri, 2006).

Este enfoque se encarga de la recolección y análisis de datos, el objetivo de este es dar una explicación de una realidad social vista desde una perspectiva externa y objetiva, este tipo de enfoque cuenta con las siguientes características: medir fenómenos, implementación de métodos estadísticos y la elaboración de pruebas hipótesis; el proceso o las etapas que tiene este tipo de enfoque es secuencial, deductivo, probatorio y analiza la realidad. El objetivo de este método es general resultados, establecer control sobre alguna situación y la precisión (Sampieri, 2006).

Dentro de este se pueden presentar dos técnicas la experimental en donde se encuentran los experimentos puros, pre experimentos y cuasi experimentos y en la no experimental en la que se encuentran análisis de series de tiempo, corte transversal, pruebas de hipótesis, multivariados, panel, entre otros. Este trabajo utiliza la técnica no experimental mediante la utilización de datos de corte transversal.

El método de investigación cuantitativo se utilizará para identificar a las empresas del sector real ubicadas en Bogotá que cuenten con un potencial de cotización en el segundo mercado de valores, por medio de los estados financieros de 2015 publicados por la Superintendencia de Sociedades de las 26.533 empresas del sector real. Estableciendo las características financieras idóneas para la emisión en el segundo mercado de valores.

## Título 1. Enfoque Cualitativo

La documentación específica es el método de investigación empleado en esta investigación, donde se emplearon fuentes secundarias agrupadas de acuerdo a su aplicación para el desarrollo de esta investigación, de referencia y de resultados resaltando los más importantes.

Los documentos que permitieron realizar este marco teórico son “El mercado de capitales como estrategia de financiación de las medianas empresas en Colombia” y “El

segundo mercado para pymes en Colombia: Oportunidades por aprovechar y para crecer” debido a que aportaron los referentes teóricos utilizados para el desarrollo de la estructura optima de capital. Asimismo, el artículo “El Mercado de capitales: Alternativa para pequeña y mediana empresa en Colombia”, a través, de este se realizó una descripción del funcionamiento del Mercado de valores de Colombia y su respectiva estructura. Dentro de este se postula al índice Nasdaq como referente de lo que puede llegar hacer el Mercado alternativo si se establece una buena regulación y control.

Otro artículo utilizado es “El segundo mercado: balance y propuestas para su profundización desde la perspectiva de las pequeñas y medianas empresas” en donde se analizó la Resolución 400 de 1995 con la se da origen a este mercado y se establece el debido procedimiento para acceder y los montos de emisión. También, se estudió la modificación de esta resolución por medio del Decreto 1019 de 2014 en donde se hacen unos ajustes a nivel general con el fin de obtener una mayor participación de las empresas. A partir de esta revisión, se extraen los requisitos que deben cumplir.

En la parte de resultados se encontró el “Informe sobre el funcionamiento, organización y actividad del Mercado Alternativo Bursátil”; que permitieron identificar los beneficios que genera el Segundo Mercado de valores para las empresas que desean obtener una nueva fuente de financiamiento que les resulte ser más económica que los créditos bancarios y que por otro lado les genere una mayor rentabilidad y reconocimiento en el Mercado la cual se puede obtener a través del Segundo Mercado.

## Título 2. Enfoque Cuantitativo

Después de haber analizado con detenimiento los antecedentes, se optó por utilizar la metodología del artículo “Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados” como referencia para la realización del enfoque cuantitativo dentro de este trabajo, el documento antes mencionado que fue encargado por el BME (Bolsas y mercados españoles) a la Universidad de Alcalá, identifica a 5.353 candidatos al mercado alternativo bursátil.

### 2.2.1. Universo

Este estudio utilizó la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, en la cual se presentan los estados financieros de las 26.533 empresas del sector real que reportaron su balance general, estado de resultados y flujo de caja a 2015. Estas empresas constituirán el universo a realizar este trabajo.

### 2.2.2. Clasificación

Las 26.533 empresas fueron clasificadas por tamaños en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas según el total de los activos como está reglamentado en la Ley 905 de 2004, como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1. *Clasificación de Empresas*

Tamaño	Activos totales SMMLV
Micro	Hasta 500
Pequeña	Superior a 500 y hasta 5.000
Mediana	Superior a 5.000 y hasta 30.000
Grande	Superior a 30.000

Fuente: Bancoldex

Así, se identificaron 374 micro-empresas, 8.640 pequeñas empresas, 13.520 medianas empresas y 3.999 grandes empresas.

### 2.2.3. Criterios de selección

Los criterios utilizados para la selección de las empresas con potencial de cotización en el segundo mercado de valores de Colombia fueron en su mayoría los mismos utilizados por los investigadores de la Universidad de Alcalá.

#### 2.2.3.1. Primer criterio

Del mismo modo que en la investigación “Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados”, el primer criterio utilizado consistió en un monto mínimo de fondos propios. Los investigadores de la Universidad de Alcalá establecieron unos fondos

propios mínimos de 6,5 millones de euros para las empresas españolas, eliminando a las empresas con menor capital, pues consideraron que éstas tendrían un capital flotante poco atractivo para dar liquidez a los títulos a emitir.

En el caso colombiano, el criterio utilizado fue un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos, debido a que el programa Capital Colombia de la Bolsa de Valores de Colombia, cuyo objetivo es la formación de futuros emisores y la promoción del mercado de valores, así lo establece como requerimiento para los futuros emisores.

Tabla 2. *Empresas con el patrimonio mínimo requerido*

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Patrimonio > 7.000 MM	0	0	2.404	3.215
Patrimonio < 7.000 MM	374	8640	11.116	784

Las empresas que cumplen con el requisito mínimo de capital corresponden a 2.404 medianas y 3.215 grandes. Descartando así a 374 micro y 8.640 pequeñas empresas, es decir, a la totalidad de éstas. Del mismo modo, se descartaron a 11.116 medianas y 784 grandes empresas. Este grupo no cuenta con un capital atractivo para los inversionistas.

### 2.2.3.3 Segundo criterio

A continuación, se implementa el filtro denominado volumen de negocio, estableciendo unos ingresos operacionales superiores también a 7.000 millones de pesos equiparando el requisito de capital mínimo requerido. La razón de este criterio, es la

necesidad de mostrar a los potenciales inversionistas que las empresas no solamente tiene un capital atractivo, sino que también por su volumen de negocios están invirtiendo en empresas confiables que continuamente están rotando sus activos.

Tabla 3 *Empresas con el volumen mínimo requerido*

	Mediana	Grande
Volumen de negocio > 7.000 MM	747	1.912
Volumen de negocio < 7.000 MM	1.657	1.303

Las empresas colombianas que cumplen con este requisito son 747 empresas medianas y 1.912 grandes. Descartando de esta manera 2.960 empresas.

### 2.2.3.3 Tercer criterio

En tercer lugar, se elabora el filtro de rentabilidad económica, definida como la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total de la empresa, en éste evaluamos que las empresas tengan como mínimo un ratio del 10%, siendo el cupón del bono TES de Julio del 24 la tasa de referencia, comúnmente utilizada como el estándar de rentabilidad fija en el mercado.

La rentabilidad es uno de los indicadores más importante para los inversionistas a la hora de determinar donde depositar su capital, por ello, es importante que todas las empresas cotizables ofrezcan una rentabilidad superior a las que ofrece el mercado, haciendo de este criterio indispensable.

Tabla 4 *Empresas con rentabilidad económica mínima requerida*

	Mediana	Grande
Rentabilidad económica > 10%	368	597
Rentabilidad económica < 10%	379	1.315

En esta ocasión se obtuvo como resultado a 368 medianas y 597 grandes empresas que cumplen con el requisito. Eliminando así a 1.694 empresas.

#### 2.2.3.4 Cuarto criterio

Posteriormente, implementamos el filtro denominado rentabilidad financiera, definida como la relación existente entre el resultado neto de la empresa y los fondos propios empleados, tomando como referente el promedio del índice Colcap durante el año 2016, que en este caso equivale al 13,20%, esta referencia se implementó por ser considerada por muchos como el estándar de rentabilidad del mercado.

La rentabilidad financiera es un indicador que se aproxima de mejor manera al retorno esperado por el inversionista, debido a que su cálculo no incluye el total de los medios de financiación sino solamente los fondos propios, por esta razón la exigencia en cuanto a ratio es superior al criterio anterior. Para los inversionistas potenciales es de vital importancia conocer cuál sería el retorno de su inversión, bajo este criterio las empresas potencialmente cotizables ofrecerían una rentabilidad muy atractiva.

Tabla 5 *Empresas con rentabilidad financiera mínima requerida*

	Mediana	Grande
Rentabilidad financiera > 13,2%	231	365
Rentabilidad financiera < 13,2%	137	232

Al realizar este filtro se obtuvieron 231 empresas medianas y grandes 365, eliminando de esta manera 369 empresas.

#### 2.2.3.5 Quinto criterio

Seguidamente, se utilizó como criterio a la razón corriente para determinar si las empresas potenciales de cotización tienen la liquidez necesaria para responder frente a sus obligaciones, es decir, que las empresas seleccionadas tendrán un ratio superior a 1, al poseer unos activos corrientes mayores a sus pasivos de corto plazo. Este ratio es considerado básico dentro del análisis financiero de cualquier empresa por ser un indicador del buen manejo de los recursos dentro de una empresa.

Tabla 6 *Empresas con liquidez mínima requerida*

	Mediana	Grande
Razón corriente > 1	224	331
Razón corriente < 1	7	34

Este filtro permitió identificar a 224 medianas y 331 grandes empresas. A causa de la liquidez se eliminó a 41 empresas.

### 2.2.3.6 Sexto criterio

El primer filtro utilizado en esta investigación fue la selección de las empresas ubicadas en la ciudad de Bogotá D.C. debido a que allí se concentra el mayor número de empresas del país. Por otra parte, se estableció que siendo la capital el lugar de operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia, sus operaciones serían más atractivas para las empresas radicadas en esta ciudad.

Tabla 7 *Empresas de Bogotá D.C.*

	Mediana	Grande
Bogotá D.C.	113	158
Antioquia	34	47
Cundinamarca	20	21
Valle	12	28
Atlántico	10	27
Santander	5	20
Bolívar	2	9
Huila	4	3
Risaralda	2	4
Otros	22	14

Las empresas con potencial de emisión ubicadas en la ciudad de Bogotá corresponden a 113 medianas y 158 grandes. Descartando así a 284 empresas del resto del país.

#### 2.2.4 Clasificación de las empresas

La economía Colombia se encuentra clasificada en 3 sectores económicos en donde cada sector agrupa empresas que tienen características en común, los sectores en la economía clásica son:

- ✓ Sector primario o agropecuario: dentro de este sector se encuentra las actividades que se realizan directamente de la naturaleza y no reciben ningún proceso de transformación como la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la caza y la pesca.
- ✓ Sector secundario o sector industrial: corresponde a las actividades relacionadas a la transformación industrial de alimentos y otro tipo de bienes, este sector tiene dos sub-sectores:
  - Industrial extractivo: extracción minera y de petróleo.
  - Industrial de transformación: envasado de legumbres y frutas, embotellado de refrescos, fabricación de abonos y fertilizantes, vehículos, cementos, aparatos electrodomésticos, etc.
- ✓ Sector terciario o sector de servicios: se refiere a todas las actividades que no producen una mercancía. Dentro de este se encuentran el comercio, los restaurantes, los hoteles, el transporte, los servicios financieros, las comunicaciones, los servicios de educación, los servicios profesionales, el Gobierno, etc.

A partir de esta clasificación de la economía clásica se genera una nueva en donde las actividades económicas se diferencian de acuerdo a la especialización de cada una y se clasifican en 10 sectores económicos.

1. Sector agropecuario: en este sector se encuentran las actividades que se realizan directamente de la naturaleza y no reciben ningún proceso de transformación.
2. Sector de servicios: este sector se refiere a todas las actividades que no producen una mercancía.
3. Sector industrial: corresponde a las actividades relacionadas a la transformación industrial de alimentos y otro tipo de bienes.
4. Sector de transporte: este sector hace parte del sector terciario, dentro de este se incluye transporte de carga, servicio de transporte público, transporte terrestre, aéreo, marítimo, etc.
5. Sector de comercio: dentro de este se encuentran las empresas que se dedican al comercio al por mayor, minorista, centros comerciales, cámaras de comercio. Como lo son: los San Andresitos, plazas de mercado y en general, a todos aquellos que se relacionan con la actividad de comercio de diversos productos a nivel nacional o internacional.
6. Sector financiero: En este sector se incluyen todas aquellas organizaciones relacionadas con actividades bancarias y financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fiduciarias, etc.

7. Sector de la construcción: En este sector se incluyen las empresas y organizaciones relacionadas con la construcción, al igual que los arquitectos e ingenieros, las empresas productoras de materiales para la construcción, etc.
8. Sector minero y energético: Se incluyen en él todas las empresas que se relacionan con la actividad minera y energética de cualquier tipo (extracción de carbón, esmeraldas, gas y petróleo; empresas generadoras de energía; etc.).
9. Sector solidario: En este sector se incluyen las cooperativas, las cajas de compensación familiar, las empresas solidarias de salud, entre otras.
10. Sector de comunicaciones: En este sector se incluyen todas las empresas y organizaciones relacionadas con los medios de comunicación como (telefonía fija y celular, empresas de publicidad, periódicos, editoriales, etc.).

Tabla 8 *Clasificación Sectorial Empresas Potenciales*

	Mediana	Grande
Servicios	38	47
Comercio	27	31
Industrial	26	27
Construcción	8	23
Comunicaciones	8	11
Financiero	2	7
Minero Energético	1	7
Agropecuario	1	3
Transporte	2	2

### **Capítulo 3. Resultados**

#### Título 1. Beneficios de los mercados alternativos

Los segundos mercados tienen origen en los Estados Unidos a partir del año de 1950 con la aparición del Over the Counter que tenía como objetivo realizar operaciones más rápidas y flexibles, a partir de este se decide crear el Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) en 1971 que luego daría origen al actualmente conocido como NASDAQ OMX, que se encuentra dirigido a las empresas que cuentan con un alto potencial en crecimiento, son innovadoras y están dirigidas a sectores de ciencia y tecnología (Carvajal & Mora, 2011). Por otro lado, en España los segundos mercados tienen su aparición desde 1982 en la Bolsa de Barcelona, y desde 1986 en la Bolsa de Madrid con un énfasis especial en el mercado de las pymes. Lo que hoy en día se conoce como los mercados alternativos es gracias al segundo mercado que tenían como objetivo facilitar el acceso a las empresas en cuanto a costos y requerimientos de información. (Rego, 2015).

Los mercados alternativos se encuentran dirigidos a las empresas que cuentan con una reducida capitalización o por lo general desean realizar una expansión y no cuentan con suficientes recursos financieros para la ejecución de sus proyectos como puede ser la creación de nuevos productos, líneas de negocio, nuevos servicios o que deseen realizar un

proceso de internacionalización. A partir de estas necesidades de los empresarios el mercado bursátil ha decidido implementar una regulación menos rigurosa y a menores costos dirigido principalmente al mercado doméstico; es decir, las empresas principiantes o familiares (Rego, 2015). Estos mercados alternativos son un paralelo del mercado principal y son una fuente de financiación para las empresas que no cumplen con los requisitos que se exige el mercado principal.

Los mercados alternativos de acuerdo a (Torre, Naharro, Sánchez, & López, 2010) cuentan con las siguientes características:

1. Tienen un sistema de negociación organizado.
2. Suelen estar promovidos y controlados por organismos con experiencia.
3. Están dirigido a valores de pymes.
4. Para inversores institucionales y particulares.
5. Proporcionan financiación, visibilidad, liquidez y valoración.
6. Con un régimen de información y contratación adaptado a las singularidades de este tipo de empresas.

Estos mercados incentivan a las empresas a mejorar su información financiera, puesto que los emisores deben suministrar con mayor calidad y periodicidad sus estados de resultados y aspectos legales de la empresa para sus potenciales inversionistas, lo que genera un mayor nivel de confianza haciéndose las empresas más susceptibles de captar

recursos por medio de los inversionistas, de este mismo modo se elimina la asimetría de información que se puede presentar entre los inversionistas o las empresas (Rego, 2015). También es clave resaltar que estos mercados alternativos brindan a sus emisores garantías que pueden ser otorgadas por entidades nacionales o extranjeras.

Los mercados alternativos generan ventajas para las empresas, la principal es aumentar sus fuentes de financiamiento en el momento más adecuado a través de las emisiones de recursos propios que amplían su capital, dejando a un lado el uso de los préstamos bancarios que suelen tener un mayor costo que la emisión de títulos. Al utilizar la emisión de títulos por medio de los mercados alternativos hace que las empresas puedan utilizar sus propias acciones como método de pago en procesos de fusión con otras empresas (Rego, 2015).

Por otro lado, al incurrir en este mercado las empresas pertenecientes pueden obtener un diferencial con las que se encuentran por fuera de este, puesto que se obtiene una valoración objetiva de la empresa a través del precio de su título; este precio de la acción suele ser un punto de referencia para los inversionistas y accionistas en el momento de la toma de decisiones o para aportar credenciales solventas ante otras fuentes de financiación y de este manera también se genera un mayor reconocimiento de la empresa en el mercado (Torre, Naharro, Sánchez, & López, 2010).

La cotización en un mercado alternativo le brinda prestigio a la empresa, reflejando su solvencia, su transparencia y la existencia de oportunidades de inversión. Este reconocimiento que se le da a la empresa no solo es visto por los inversionistas sino también por los clientes y los proveedores ayudando a fortalecer las relaciones entre estos y no solo esto, sino que también ayuda a establecer alianzas comerciales con empresas en el exterior. Estos mercados también ayudan a que la empresa genere publicidad y diferenciación en la marca, esta propagación de la marca es de gran ayuda en las empresas que producen bienes de consumo o servicios de uso general (Torre, Naharro, Sánchez, & López, 2010). Esta imagen de la empresa puede ir mejorando de acuerdo a la publicidad que el mercado le proporcione y el éxito que pueda lograr en el mercado.

Otra de las ventajas que ofrecen los mercados alternativos es la posibilidad de volver sus acciones en dinero lo que se conoce como liquidez. Estos mercados brindan la posibilidad de vender parte de las acciones en el mercado sin que se tenga el prejuicio de perder el control de la empresa, por lo contrario, facilita la supervivencia de la empresa (Rego, 2015). Estos mercados brindan una solución factible aportando la liquidez que necesitan las empresas, por medio de su precio de venta que resulta siendo su valor objetivo que el mercado brinda a partir del comportamiento de la empresa y de su entorno (Torre, Naharro, Sánchez, & López, 2010).

Por último, los mercados alternativos sirven como una fuente de aprendizaje sobre los movimientos que se pueden realizar en el mercado primario y ya cuando estas empresas

hayan tenido una mejor estabilidad y un mayor crecimiento puedan dar el paso de acceder al mercado primario (Torre, Naharro, Sánchez, & López, 2010).

Tabla 9 *Ventajas para los emisores*

<ol style="list-style-type: none"><li>1. Aumentar sus fuentes de financiamiento a través de las emisiones de recursos propios.</li><li>2. Las empresas pueden obtener un diferencial a partir de una valoración objetiva a través del precio de su título en el mercado.</li><li>3. Mayor reconocimiento de la empresa en el mercado.</li><li>4. La cotización en un mercado alternativo le brinda prestigio a la empresa, reflejando su solvencia, su transparencia y la existencia de oportunidades de inversión.</li><li>5. Estos mercados brindan la posibilidad de vender parte de las acciones en el mercado sin que se tenga el prejuicio de perder el control de la empresa.</li><li>6. Los mercados alternativos sirven como una fuente de aprendizaje sobre los movimientos que se pueden realizar en el mercado primario.</li></ol>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Titulo 2. Requerimientos del segundo mercado de valores

Los requerimientos del segundo mercado han sido extraídos de la Resolución 400 de 1995 de manera literal y resumida.

Requisitos segundo mercado:

Las entidades que deseen realizar emisión de títulos de contenido crediticio, de participación, o mixtos en el Segundo Mercado deberán realizar una inscripción en el

registro nacional de valores e intermediarios, en la cual deberá presentar la siguiente documentación.

1. Constancia expedida por el revisor fiscal, o por el representante legal en donde se cumplan los requisitos legales para efectuar la emisión.
2. Formulario de Inscripción totalmente diligenciado según la Superintendencia de Valores para el Segundo Mercado
3. Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora.
4. Facsímil o modelo del respectivo valor, el cual solo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados.
5. Cuando los títulos estén en una moneda diferente al peso colombiano, anexar copia de los documentos que acrediten el cumplimiento del régimen cambiario y de inversiones internacionales.

La Superintendencia de Valores tendrá un plazo de diez (10) días, contados a partir de la fecha de radicación para efectuar las debidas observaciones.

Aquellas entidades que cumplan con los requisitos anteriores logrando ser parte del Segundo Mercado deberán realizar una constante actualización sobre la siguiente información:

Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los Estados financieros de fin del ejercicio y la Certificación expedida por el representante legal en donde se dé constancia

que se ha actualizado y enviado la información relevante a los inversionistas autorizados tenedores de los valores emitidos y de los que han demostrado interés.

### 3.2.1. Oferta pública.

Se entenderá autorizada una las ofertas públicas del mercado primario que vayan a ser negociadas en el segundo mercado siempre y cuando cumplan con el siguiente procedimiento y los documentos sean enviados a la Superintendencia de Valores.

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

Proyecto de aviso de oferta el cual deberá dirigirse a todos los inversionistas autorizados, este debe contener mínimo: el reglamento de colocación, los destinatarios de la oferta y la advertencia en caracteres destacados, la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la autorización para realizar la oferta pública.

Cuando se hayan cumplido con la documentación anterior, el emisor podrá iniciar un proceso promocional el cual estará dirigido a los inversionistas potenciales en un plazo no superior a 1 mes en forma directa o a través de sociedades comisionistas de bolsa, con el fin de poner en conocimiento toda la información de la empresa.

La oferta primaria de valores que hagan parte del Segundo Mercado requiere que el emisor envíe la siguiente información:

1. Nombre comercial del emisor, su domicilio principal y dirección de la oficina principal
2. Clase de valor que será objeto de la oferta, valor nominal, reglas relativas a la reposición, fraccionamiento y englobe de títulos, monto total de la emisión y series en que se divide la emisión con las principales características de cada uno
3. La bolsa de valores o sistema de negociación en que estarán inscritos los valores.
4. Advertencia, en cuanto a la restricción que tienen los títulos para su adquisición que sólo podrán ser adquiridos por los inversionistas autorizados.
5. La advertencia de que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y la autorización para la oferta pública no implican calificación ni responsabilidad por parte de la Superintendencia Financiera sobre los valores inscritos ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión ni sobre la solvencia del emisor.
6. Tratándose de bonos que estén acompañados de cupones de suscripción de acciones, las condiciones en que puede realizarse dicha suscripción.
7. Para los títulos de contenido crediticio el lugar, fecha y forma de pago del capital y del rendimiento; el sistema de amortización y las demás condiciones financieras de la emisión

Por otro lado, la emisión de bonos que se realice a través del segundo mercado no necesitara del representante legal de los tenedores de bonos, cuando se haga la emisión de estos bonos no se debe cumplir con un monto en especial lo mismo para los papeles comerciales que se deseen emitir en este mercado. Las operaciones que se realicen a través de la bolsa se deberán publicar en el boletín diario con la información correspondiente de las negociaciones y que éstas han sido realizadas por el Segundo Mercado.

Tabla 10 *Requerimientos de emisión en el segundo mercado de valores*

- Las entidades deben realizar una inscripción en el registro nacional de valores e intermediarios.
- Constancia expedida por el revisor fiscal, o por el representante legal en donde se cumplan los requisitos legales para efectuar la emisión.
- Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora.
- Facsímil o modelo del respectivo valor, el cual solo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados
- Nombre comercial del emisor, su domicilio principal y dirección de la oficina principal
- Clase de valor que será objeto de la oferta, valor nominal, monto total de la emisión y series en que se divide la emisión con las principales características de cada uno
- Realizar una constante actualización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los Estados financieros y la Certificación expedida por el representante legal.

### Titulo 3. Empresas con potencial de cotización

Haciendo uso de los criterios explicados en el capítulo de metodología, se identifican a 271 empresas con potencial de emisión en el mercado de valores en Colombia. Específicamente hablamos de 158 grandes empresas y 113 medianas empresas.

Esta investigación se enfoca en las oportunidades que ofrece el segundo mercado de valores para pymes, sin embargo, al identificar a las grandes empresas que pueden acceder al mercado de valores, se decidió mencionar a alguna de ellas, por ser ampliamente reconocidas y por qué además de ser una alternativa de financiación atractiva, el segundo mercado de valores es una excelente herramienta para dar profundidad al mercado de capitales en Colombia.

Tabla 11 *Grandes empresas con potencial de emisión*

---

Auros Copias
Boccherini
Importex
Efectivo
Espicias y Productos El Rey
Pelikan
Reymon
Sanautos

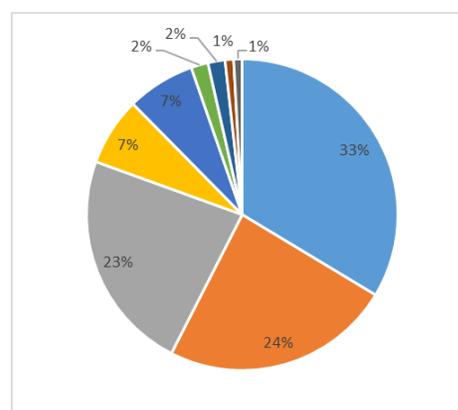
---

Regresando al núcleo de la investigación, las 113 medianas empresas identificadas fueron catalogadas en los sectores establecidos en el Banco de la República con el fin de dar mayor profundidad a los resultados. A continuación, se presenta el consolidado del número de medianas empresas potenciales por sector.

Tabla 12 *Clasificación sectorial*

Sector	Número
Servicios	38
Comercio	27
Industrial	26
Construcción	8
Comunicaciones	8
Financiero	2
Transporte	2
Mínero Energético	1
Agropecuario	1

Grafico 1 *Clasificación sectorial*



**Fuente:** Elaboración propia con información de la Superintendencia de Sociedades.

A partir de la agrupación de las empresas, se hace evidente que hay tres sectores que concentran a la mayoría de las empresas con potencial de cotización. Sectores de los cuales se realizará un breve análisis sobre su desempeño y de las empresas identificadas en un apartado más adelante. Asimismo, se estableció que no hay empresas del sector solidario debido a que la base de datos utilizada como universo corresponde al sector real.

### 3.3.1. Caracterización de las Empresas con Potencial de Cotización

A continuación (tabla 13), se presenta el promedio de las cuentas más relevantes de los estados financieros para las medianas empresas seleccionados como potenciales emisores en el mercado de valores de Colombia.

Tabla 13 *Estadísticos de Indicadores Empresas Seleccionadas (Miles de millones)*

Sector	Ventas	Activo	Patrimonio
Agropecuario	24,58	14,08	7,02
Comercio	28,59	15,58	9,55
Comunicaciones	18,10	12,57	7,98
Construcción	34,19	14,71	9,43
Financiero	11,61	15,52	13,11
Industrial	20,16	14,37	9,38
Minero Energético	20,42	18,81	7,76
Servicios	19,49	14,30	10,07
Transporte	17,71	14,46	8,88
Total General	22,65	14,59	9,58

**Fuente:** Elaboración propia con información de la Superintendencia de Sociedades.

Las empresas potenciales que presentan mayores ventas corresponden a los sectores de construcción, comercio y agropecuario, con cifras de 34,19, 28,59 y 24,58 miles de millones de pesos respectivamente. El promedio de ventas de las medianas empresas seleccionadas es de 22,65 mil millones.

Por otro lado, los sectores que presentan una cifra superior de activos son el minero-energético, comercio y financiero, con activos promedio de 18,81, 15,58 y 15,52 miles de

millones de pesos respectivamente. El promedio de activos de las medianas empresas potenciales de cotización es de 14,59 mil millones.

Asimismo, las empresas que presenta un patrimonio mayor promedio son las correspondientes a los sectores financiero, servicios y comercio, éstas alcanzan los 13,11, 10,07 y 9,55 miles de millones. Los fondos propios de las medianas empresas con potencial de emisión son de 9,58.

Tabla 14 *Estadísticos de Razones Financieras Empresas Seleccionadas*

Sector	Rentabilidad Económica	Rentabilidad Financiera	Financ. Propia/ Financ. Total
Agropecuario	17,61%	23,20%	49,84%
Comercio	23,96%	24,77%	62,19%
Comunicaciones	31,15%	31,32%	64,86%
Construcción	28,84%	33,29%	66,93%
Financiero	37,65%	36,23%	83,77%
Industrial	26,92%	25,21%	67,11%
Minero Energético	23,27%	49,70%	41,29%
Servicios	33,96%	35,00%	70,84%
Transporte	23,22%	32,57%	61,09%
Total General	29,03%	29,93%	66,82%

**Fuente:** Elaboración propia con información de la Superintendencia de Sociedades.

Las empresas potenciales que presentan mayor rentabilidad económica corresponden a los sectores de financiero, servicios y comunicaciones, con cifras de 37,65%, 33,96% y 31,15% respectivamente. El promedio de rentabilidad económica de las medianas empresas seleccionadas es de 29,03%.

Por otro lado, los sectores que presentan una cifra superior de rentabilidad financiera son el minero-energético, financiero y servicios, con porcentajes de 49,70, 36,23 y 35,00 respectivamente. El promedio de rentabilidad financiera de las medianas empresas potenciales de cotización es de 29,93%.

Asimismo, las empresas que presenta una mejor relación financiación propia/ financiación total son las correspondientes a los sectores financiero, servicios e industrial, con cifras de 83,77%, 70,84% y 67,11% miles. El ratio de las medianas empresas con potencial de emisión es de 66,82%.

### 3.3.2. Listado de Empresas con Potencial de Cotización

Las empresas del sector de servicios corresponden al 33,63% de las medianas empresas identificadas con potencial de emisión en el segundo mercado. Este grupo está conformado por:

Tabla 15 *Sector Servicios*

Razón Social	
GM Isuzu Camiones Andinos De Colombia Ltda.	Laboratorios Prodycon S.A.
Gutierrez Diaz Y Cia S.A.	Paisandu Enterprise SAS
VCO S.A.	Jahv Mcgregor S.A.S.
Geologia Regional Y Prospección S A S	Cobranza Nacional De Creditos Limitada

---

Inversiones Celefrey S.A.	Iluminacion Jaime Dussan Y Cia S A S
Servicios Corporativos Para Aseguradores Ltda	Easyclean G&E S.A.S.
Boton Promo S A S	Inversiones La Penca SAS
Proximity Colombia S.A.	San Senen SAS
KBT SAS	Sociedad De Inversiones Belgravia S A S
Geoconsult Consultoria Y Servicios Petroleros Y Mineros Ltda.	Sistole S.A.S
Anas Sucursal Colombia	Consultoria Tecnica Latinoamericana Y Del Caribe S.A.S.
Nexus Banca De Inversion SA	PC Com Ltda
Amezquita & Cia S. A.	Cisco Systems Colombia Ltda
Dynamik SAS	Mab Ingenieria De Valor S.A.
Arce Rojas Consultores & Cia S.A.	I L P Ingenieria S.A.S.
Soluciones Empresariales Y De Mercadeo S A S	Loleco SAS
Kpmg Advisory Services S A S	Zambon Colombia S.A
Restrepo Y Uribe S A S	Milenio PC Ltda
Norton Rose Colombia SAS	Consultores Unidos S.A.

---

Las empresas del sector de comercio corresponden al 25,56% de las medianas empresas identificadas con potencial de emisión en el segundo mercado. Este grupo está conformado por:

Tabla 16 *Sector Comercio*

Razón Social	
Importadora Gran Andina S A S	Art Home Textil S.A.S
Carco S.A.	Jorge A Pabon G SAS
Asepsis Products De Colombia S.A.S	Todaco S.A.S.
Fertrac S A S	Heel Colombia Ltda
Autoservicio El Perdomo Ltda.	Premium Trading Ltda.
Multainers International S A Sucursal Colombia	Savera S A S
Ferredistarco S.A.S.	Bauer & Co S.A.
Identificacion Plastica S A S	Kaika S A S
West Pharmaceutical Services Colombia S.A.S	Purificacion Y Analisis De Fluidos Ltda.
Apv Latin America Corporation Colombian Branch	Electro Hidraulica S.A. Representaciones
Croda Colombia Sucursal De Crodal Del Brasil	Carlos Nieto Y Cia S A S
El Palacio Del Aluminio Ltda.	Puffer Colombia
John Crane Colombia S A	Quimerco S.A.S.
GCP Colombia S.A	

Las empresas del sector industrial corresponden al 19,55% de las medianas empresas identificadas con potencial de emisión en el segundo mercado. Este grupo está conformado por:

Tabla 17 *Sector Industrial*

Razón Social	
Laboratorios Finlay De Colombia Escandon S A S	Krones Andina Ltda
Interplast Overseas Colombia Limited	Sherleg Laboratories S.A.S.
Digi Cosmetics Colombia S.A.S	Kreato Soluciones Creativas En Concreto S.A.S
Plastinova S.A.	Thyms Colombia SAS
Compañía General De Plasticos Ltda G Plast Ltda	Pharmaderm S.A.
Laboratorios Gothaplast Ltda.	Bioplast S.A.
Laboratorios Novaderma S.A.	Novaplast SA
Sihi Pumps Colombia S A S	Janus Ltda
Star Oilfield Services S A S	Laboratorios Ryan De Colombia S A S
Garmisch Parmaceutical S.A	Coha SAS
Unifi Latin America S.A.	Kyrovvet Laboratories S A
Temkin Packaging Colombia SAS	Don Maiz S A
Cosmeticos Lehit Ltda.	Polimix Concreto Colombia SAS

Las demás medianas empresas bogotanas con potencial de emisión en el segundo mercado de valores, clasificadas por sector son las siguientes:

Tabla 18 *Sector Comunicaciones*

Razón Social	
Donde Adquirir Vivienda S.A.S.	Aranda Software Andina S A S

World Office Colombia Sas	Cromasoft Ltda
O4IT Colombia S A S	Sophos Banking Solutions Sas
S 3 Wireless Colombia S A S	Rayco Ltda. Rodrigo Aristizabal Y Cia Ltda.

Tabla 19 *Sector Construcción*

Razón Social	
Seravezza Limitada	General Fire Control SA
Proyectos E Ingenieria Ltda	Felguera Ihi S A Sucursal Colombia
Inmobiliaria Los Sauces S A	Constructora Esparta Ltda
Consultoria Y Construcciones Con Y Con S A S	Traing Trabajos De Ingenieria S A S

Tabla 20 *Sector Financiero*

Razón Social	
Corporacion Publicitaria De Colombia S.A.	Schinjuku SAS

Tabla 21 *Sector Transporte*

Razón Social	
Portan S.A.	Servicios Aeroportuarios Integrados SAI S A S

Tabla 22 *Sector Agropecuario*

Razón Social	
C.I. Alexandra Farms SAS	

Tabla 23 *Sector Minero Energético*

Razón Social	
Ohmstede Industrial Services Inc. Sucursal Colombia	

Estas son las empresas bogotanas con potencial de cotización en el mercado de valores de Colombia, de acuerdo con la clasificación sectorial, todas ellas cumplen con los requerimientos legales de emisión y las expectativas financieras básicas que cualquier inversionista espera.

### 3.3.3. Análisis Estadístico de los Principales Sectores

Tabla 24 *Resultados Estadísticos de Ratios (N° de empresas)*

		RENT ECONOMICA	RENT FINANCIERA	FIN.PROPIA / FIN. TOTAL
Sector Comercio	Media	23,96%	24,77%	62,19%
	Mediana	20,32%	19,55%	63,19%
	El 90% > (24)	14,56%	15,21%	48,39%
	El 75% > (20)	16,16%	15,91%	53,78%
	El 25% > (7)	27,07%	27,81%	69,36%
Sector Industrial	Media	26,92%	25,21%	67,11%
	Mediana	19,19%	18,63%	68,80%
	El 90% > (23)	13,71%	15,58%	46,57%
	El 75% > (19)	16,68%	16,77%	61,72%
	El 25% > (7)	36,44%	26,56%	75,48%
Sector Servicios	Media	33,96%	35,00%	70,84%
	Mediana	27,46%	27,17%	73,74%
	El 90% > (34)	16,05%	18,14%	52,37%
	El 75% > (28)	20,92%	20,07%	58,47%
	El 25% > (10)	42,98%	42,35%	81,39%
	Media	29,03%	29,93%	66,82%
	Mediana	23,47%	22,87%	65,45%

Total	El 90% > (101)	15,04%	15,51%	49,84%
Empresas	El 25% > (84)	17,61%	17,75%	57,91%
Seleccionadas	El 75% > (28)	36,44%	35,29%	76,27%

**Fuente:** Elaboración propia con información de la Superintendencia de Sociedades.

Estos indicadores representan la eficiencia empresarial como es la rentabilidad económica y la financiera que poseen las empresas analizadas y se destacan los tres sectores más representativos. Estos indicadores son de gran relevancia a la hora de tomar decisiones los inversionistas ya que la rentabilidad financiera es la remuneración que va a obtener por su inversión que en términos financieros se conoce como el resultado neto de la empresa y sus fondos propios. La rentabilidad económica es un indicador de eficiencia que se obtiene de la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total de la empresa. En otras palabras, es la ganancia o excedente que brinda la remuneración de los diferentes métodos de financiación que tenga la empresa ya sean propios o por terceros, junto al pago de sus obligaciones fiscales.

Las empresas del sector servicios obtuvieron una mayor rentabilidad económica a comparación del sector comercio e industrial y en general a todas las empresas, con una media del 33,96% y una mediana del 6,6%. El más cercano a este sector fue el industrial con una media poco inferior de 26,92% y una mediana del 19,19%, por último, el sector comercio tuvo una media del 23,96% y una mediana del 20,32%. Respecto a la rentabilidad financiera el sector servicios también fue el que presento la media (35%) y mediana (27,17%) más alto, lo que indica que fue el sector que presento un mejor rendimiento en la economía; seguido de este se encuentra el sector industrial con una media del 25,21%

superior al sector comercio del 24,77% pero con una mediana de 18,63% menor al sector comercio 19,55%. Por ultimo las empresas que presentan utilizan con menor proporción el apalancamiento financiero es el sector servicios con una media de 70,84% y mediana de 73,74% lo que hace que este sector sea el más atractivo para cualquier inversionista.

Tabla 24 *Resultados Estadísticos de Indicadores Miles de millones (N° de empresas)*

		VENTAS	ACTIVO	PATRIMONIO
Sector Comercio	Media	28,59	15,58	9,55
	Mediana	28,34	16,29	9,33
	El 90% > (24)	15,58	12,01	7,49
	El 75% > (20)	18,25	14,26	8,37
	El 25% > (7)	36,75	17,63	10,79
Sector Industrial	Media	20,16	14,37	9,38
	Mediana	16,36	14,61	9,07
	El 90% > (23)	8,64	10,68	7,33
	El 75% > (19)	12,82	12,16	8,06
	El 25% > (7)	24,62	16,57	10,55
Sector Servicios	Media	19,49	14,30	10,07
	Mediana	15,71	13,67	9,05
	El 90% > (34)	8,97	10,93	7,59
	El 75% > (28)	9,65	12,12	7,94
	El 25% > (10)	25,47	17,27	12,96
Total Empresas Seleccionadas	Media	22,65	14,59	9,58
	Mediana	18,37	14,79	8,95
	El 90% > (101)	9,06	10,87	7,25
	El 25% > (84)	13,01	12,15	7,94
	El 75% > (28)	30,66	16,86	10,55

**Fuente:** Elaboración propia con información de la Superintendencia de Sociedades.

Estos indicadores permiten conocer el número de empresas que se sitúan por encima de distintas magnitudes relacionadas con la financiación de las empresas por medio

de los aportes de cada propietario con sus respectivas pérdidas y ganancias reflejado en el patrimonio, el volumen de la inversión o recursos que dispone la empresa para realizar sus operaciones establecido como el valor activo y por último el valor de facturación o ventas que genero la realización de la operación.

El sector que tuvo un mayor número de negociaciones o ventas fue el sector comercio con una media de 28,59 y una mediana de 28,34, seguido de este se encuentra el sector industrial con una media un poco inferior de 20,16 y una mediana de 16,36 y por último el sector servicios con media de 19,49 y la mediana de 15,71. Respecto al valor activo se mantiene el mismo orden; el sector comercio tiene una media de 15,58 el industrial de 14,37 y servicios de 14,30, el 90% de las empresas del sector comercio cuentan con activos mayores a 12,01 para un total de 24 empresas, en el caso del industrial el 90% son mayores a 10,68 y en servicios son superiores a 10,93 en donde 34 empresas cuentan con activos superiores a este. En relación con el patrimonio el sector que posee una mejor media es servicios de 10,07 seguido de este se encuentra comercio con 9,55 y el industrial con 9,38.

## **Conclusiones**

El desarrollo de la presente investigación permitió evidenciar que el segundo mercado de valores ofrece a las empresas colombianas la posibilidad de adquirir financiación a través de la emisión de recursos propios, a menores costos que los ofrecidos por las fuentes tradicionales de crédito, lo cual brinda a las medianas empresas la posibilidad de aumentar su valor para los accionistas y obtener mayor reconocimiento en el mercado.

De hecho, las modificaciones hechas al segundo mercado de valores a través del Decreto 1019 de 2014 reducen los requerimientos de emisión, permitiendo a un mayor número de empresas la posibilidad de colocar títulos valores en el mercado como medio de captación de recursos. De esta manera, la normatividad permite a las pequeñas y medianas empresas la entrada a los mercados de capitales, al no establecer montos mínimos de emisión en ellos ni otros impedimentos de capital y establecer en su mayoría requerimientos relacionados con documentación legal.

Sin embargo, el segundo mercado de valores se verá enfrentado a la necesidad de corregir las asimetrías entre las disposiciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y los requisitos reales para acceder al mercado de capitales. Por ejemplo, el programa para emisores de la bolsa de valores "Colombia Capital" fija en siete mil millones de pesos el

patrimonio mínimo para las empresas que deseen acceder al mercado, a pesar de que normativamente esto no corresponde a un requerimiento. En la misma línea, otros requisitos como un flotante de al menos 10% de las acciones y un número mínimo de accionistas de 100 serán seguramente obstáculos para las pymes, siendo exigencias propias del mercado y no de los entes de control.

En cuanto a los potenciales emisores este mercado, esta investigación permitió evidenciar que existen 555 empresas en el territorio nacional que cumplen con las exigencias normativas y del mercado de valores, siendo 224 medianas empresas; por su parte, la ciudad de Bogotá alberga a 271, de los cuales 41,7% corresponde a pymes. Sectorialmente las empresas que cumplen con las condiciones para acceder a los mercados se concentran principalmente en tres sectores servicios, comercio e industrial en este orden de importancia.

Por otra parte, las medianas empresas seleccionadas como potenciales emisores cuentan con características financieras notables, como rentabilidad promedio 29%, muy atractiva en cualquier mercado al acercarse a la tasa de usura que para marzo de 2018 se ubica en 31,52%. Así mismo, este grupo de empresas presenta ventas promedio de 22,6 mil millones de pesos, cifra superada en los sectores comercio y construcción. En cuanto a los activos el valor promedio de estos es de 14,59 mil millones de pesos, monto que al compararse con los ingresos permite evidenciar la eficiencia con las que estas empresas utilizan sus recursos.

Finalmente, se debe aclarar que en esta investigación no se hizo un análisis que permitiera identificar a las empresas que actualmente ya están cotizando en algún mercado nacional o extranjero, manteniendo como universo a la totalidad de las empresas del sector real que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. Además, el listado de empresas potenciales obtenido es resultado del análisis de información disponible a 2015 el cual puede haberse visto modificado para los últimos años, sin embargo, esta investigación puede actualizarse y sirve como perspectiva de que efectivamente el segundo mercado de valores tiene potencial como herramienta de financiación para pymes.

### Lista de referencias

- Barón, A. (2014). Intellectum. Obtenido de Universidad de la Sabana:  
<http://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/5909/127790.pdf?sequence=1>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2005). Publicaciones. Obtenido de IADB:  
<http://www.iadb.org/res/ipes/2005/docs/14s.pdf>
- Crespo, J. & García, A. (2007). Publicaciones. Obtenido de Bolsas y mercados:  
<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/MAB%20Rev%20BOLSA%20mayo%202007%20Potencial%20.pdf>
- Dapena, J. P. (3 de Junio de 2008). Conferencias. Obtenido de Universidad del Cema:  
<https://www.ucema.edu.ar/conferencias/download/2008/MM.pdf>
- Dinero. (2016). Edición Impresa. Obtenido de Dinero: <http://www.dinero.com/edicion-impresa/pymes/articulo/evolucion-y-situacion-actual-de-las-mipymes-en-colombia/222395>
- Ferraro, C. (Noviembre de 2011). Repositorio. Obtenido de Cepal:  
[http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124\\_es.pdf;jsessionid=F86BA3CBD3833F43664B7B5D224CDA84?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124_es.pdf;jsessionid=F86BA3CBD3833F43664B7B5D224CDA84?sequence=1)
- Franco, M. (28 de Octubre de 2013). Repositorio. Obtenido de Colegio de Estudios Superiores de Administración:  
<http://repository.cesa.edu.co/bitstream/10726/1190/1/Tesis%20Maestria.pdf>
- Lombana, M. (28 de Octubre de 2012). Repositorio. Obtenido de Colegio de Estudios Superiores de Administración:  
<http://repository.cesa.edu.co/bitstream/10726/1190/1/Tesis%20Maestria.pdf>
- Matinez, D., Garcia, A., & Guardado, M. (2008). Publicaciones. Obtenido de Bolsas y Mercados Españoles:  
<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Art%20MABDavid%20%20Cano4trim2008.pdf>
- Méndez, C. (Noviembre de 2011). Repositorio. Obtenido de Cepal:  
[http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124\\_es.pdf;jsessionid=F86BA3CBD3833F43664B7B5D224CDA84?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35358/S2011124_es.pdf;jsessionid=F86BA3CBD3833F43664B7B5D224CDA84?sequence=1)

Remolina, A. P. (2010). Segundo mercado: balance y propuestas para su profundización desde la perspectiva de las pequeñas y medianas empresas. Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia.

Rodríguez, A. G. (2003). La realidad de la Pyme colombiana. FUNDES Internacional, 12.

Saavedra, M., & Bustamante, S. (2013). Revistas. Obtenido de Aprende en Línea:  
<http://aprendeonline.udea.edu.co/revistas/index.php/cont/article/view/18912/16150>

Sánchez, J. (Junio de 2008). Publicaciones. Obtenido de Bolsas y Mercados Españoles:  
<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/estrategias%20de%20inversionjunio%202008.pdf>

Villa, A. (2007). Intellectum. Obtenido de Universidad de la Sabana:  
<http://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/5909/127790.pdf?sequence=1>