

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES



**Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las
PYMES.**

Carlos Andrés Vera Mendoza

**Corporación Universitaria Minuto De Dios
Rectoría Virtual y a Distancia
SEDE / CENTRO TUTORIAL Bogotá D.C. - Sede Principal
PROGRAMA Especialización en Gerencia Financiera
diciembre de 2021**

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

**Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las
PYMES.**

Carlos Andrés Vera Mendoza

**Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en
Gerencia Financiera**

Asesor(a)

Juan Carlos Robles Camargo

Profesor

Corporación Universitaria Minuto De Dios

Rectoría Virtual y a Distancia

SEDE / CENTRO TUTORIAL Bogotá D.C. - Sede Principal

Especialización en Gerencia Financiera

diciembre de 2021

Contenido

Introducción

1. Problema.....	10
1.1. Descripción del problema	10
1.2. Pregunta de investigación	13
2. Justificación.....	14
3. Objetivos	18
3.1. Objetivo general.....	18
3.2. Objetivos específicos	18
4. Marco de referencia.....	19
4.1. Antecedentes teóricos y empíricos.....	19
4.2. Marco teórico	20
5. Metodología	29
5.1. Alcance de la investigación	29
5.2. Enfoque metodológico	29
5.3. Instrumentos.....	30
5.4. Procedimientos.....	31
5.5. Análisis de información.	34
5.6. Consideraciones éticas	35
6. Resultados	37
6.1. Cómo opera la bolsa de valores en Colombia.....	37
6.2. Mecanismos financieros en la BVC.....	37
6.3. Financiación de las PYMES en Colombia.....	38
6.4. Financiación de las PYMES a través del mercado de valores.	40

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

6.4.1.	El Segundo Mercado (Mercado Alternativo)	40
6.4.1.1.	Segundo Mercado (Versión 1)	40
6.4.1.2.	Segundo Mercado (Versión 2)	42
6.4.2.	Características y beneficios del Segundo Mercado	44
6.5.	Estudio de las condiciones recientes de ingreso al financiamiento para las PYMES en Colombia ofrecidas por el sistema financiero clásico y el mercado de valores.....	45
6.5.1.	Razones para no solicitar créditos al sistema financiero formal	47
6.5.2.	Por qué es mejor financiarse a través de la bolsa de valores	48
6.6.	Principales barreras para el ingreso de las pymes al mercado de valores.....	49
6.7.	Crowdfunding	52
6.8.	A2censo	54
7.	Conclusiones	58
8.	Recomendaciones.....	63
9.	Referencias bibliográficas	64

Lista de tablas

Tabla 1. Clasificación de las empresas por sector según cifras de ingresos.....	16
Tabla 2. Instrumentos financieros BVC	38
Tabla 3. Reformas al Segundo Mercado Decreto N.º 1019 del 28 de mayo del 2014	42
Tabla 4. Segundo mercado: Nuevas Empresas listadas el 2017.....	43
Tabla 5. Financiamiento Pyme Sistema Bancario V& Mercado de Valores.....	46
Tabla 6. Mitigación de las pymes en el mercado de valores	49
Tabla 7. Plataformas de crowdfunding en Colombia y el mundo	52
Tabla 8. Clasificación según perfil.....	56

Lista de figuras

Figura 1. Financiamiento de las pequeñas empresas.....	15
Figura 2. Fuentes Alternativas de Financiamiento – PYMES.....	39
Figura 3. Solicitud de créditos con el sistema financiero.....	40
Figura 4. Emisiones en oferta pública para Segundo Mercado (v1) y total de oferta pública (1998 – 2013)	41
Figura 5. No solicito crédito con el sistema financiero porque... ..	47
Figura 6. Destinación de los recursos.....	48
Figura 7. Pymes que cuentan con sitio Web.....	51

Introducción

Las pymes siempre han buscado el modo de encontrar financiación para así mismo lograr solventar su operación y logra subsistir en medio del mercado colombiano, lograr encontrar el sistema financiero apropiado que se ajuste a sus diferentes condiciones económicas ha sido el reto de muchas que a través del mercado financiero actual no encuentran y hayan solventar su capital de trabajo para asimismo crecer su economía de una manera fuerte, es así que se busca analizar como las PYMES a través del mercado de valores que se encuentra constituido actualmente en Colombia estas pueden lograr dicha financiación y como se diferencia del sistema financiero actual.

Las PYMES a través de los años han logrado preservarse con ayuda de los diferentes mecanismos financieros que han existido en el paso de los tiempos, en la actualidad las PYMES Colombianas se encuentran en un mercado cerrado con pocas posibilidades de financiamiento las cuales requieren de altos de costos para poder acceder a estas, es así que el mercado de valores se presenta como valiosa opción de apalancamiento que le permita a las PYMES obtener esos recursos financieros que le ayuden a proceder con sus diferentes proyectos para así convertirse en empresas más productivas y competitivas en el mercado colombiano, dándole a conocer los diferentes alternativas con las que cuenta este mercado para acceder y generar rentabilidad.

Se es fácil abordar y encontrar información en medio de la literatura académica y diferentes medios de comunicación, en donde se llega abordar los excesos de costos con los que cuentan las actuales entidades financieras, en donde las PYMES buscan apalancamiento para poder seguir creciendo y donde muchas veces estas fracasan llegando así a la quiebra, muchos antecedentes muestran el éxito de muchas PYMES en otros países a través del mercado de valores de estos mismo, donde a través de estos lograron financiarse y obtener recursos para sus desarrollo logrando así crecimiento financiero y en donde también se logra evidenciar los menores costos en los que se tiene que incurrir para poder lograr acceder a este mercado.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Es importante resaltar que las PYMES son el motor de la economía colombiana y que están son generadoras de miles de empleo en todo el país, lograr que la el publico entienda esto es lograr que se interesen por la sobrevivencia de estas y que al momento de generación de estas nuevas empresas no caigan a la quiebra o el olvido, es muy importante lograr que las PYMES logren financiarse a través de los mercados y todos los mecanismos financieros que existen buscando siempre la mejor opción para que así estas puedan crecer y seguir aportando a la economía colombiana de una manera eficaz y eficiente, de igual manera se logra presentar la incursión de las PYMES en este mercado y como en otros países han sido un éxito y en otros no tanto.

En cuanto al trabajo desarrollado se logra plantar un alcance descriptiva a través de análisis e interpretación de la actualidad y la composición de los diferentes procesos con esta se describirán las distintas cualidades del mercados de valores y las PYMES, así como profundizar y medir los diferentes concepto y situación de estos, abordando a encontrar la respuesta de como a través del mercado bursátil o valores las PYMES pueden desarrollar un proceso de financiación, un enfoque metodológico cualitativo en donde se buscó que la caracterización de las PYMES desde diferentes puntos de vistas logra estudiar los diferentes métodos con los que el mercado de valores cuenta para la financian de las PYMES, a través de antiguos un enfoque metodológico.

Así mismo se logró dar por entendido la situación actual de las PYMES en el mercado colombiano, y como estos no logran financiarse a través d ellos instrumentos financieros actuales planteados por los mercados financieros tradicionales y los costos elevados a los que estos llegan para poder dar dicha financiación, aun mas importante se logra abordar por qué las PYMES colombianas no acceden al segundo mercado de valores constituido en el país, ya que no tienen el conocimiento o la confianza suficiente para acceder a esta misma, por otra parte se logra evidenciara que a través de la evolución de las nuevas tecnologías y el desarrollo e innovación de los emprendedores se puede llegar a nuevos mercados y como estos crean nuevos métodos de financiación para poder solventar el ejercicio de sus proceso y lograra llegar a la financiación que tanto desean.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Esto puede llegar ver que Colombia y las PYMES de esta manera se enfrentan actualmente a un reto económico con el fin de lograr que las PYMES sigan subexistiendo en el actual mercado, así mismo ambos buscan que estos logren el desarrollo a través del mercado de valores creando nuevas normas, políticas y a su vez desarrollando e innovando por medio de las tecnología y digitalización que sufre día a día el mundo y así que esto permitan el acceso a estas a la fuente de financiación que buscan las PYMES, esto puede conllevar a una responsabilidad mutua tanto para las empresas como para los inversionistas que necesitan entender el riesgo implícito que logra ofrecer esta alternativa financiera.

1. Problema

1.1. Descripción del problema

La gerencia financiera radica en el control de todas las operaciones, de gran importancia para la toma de decisiones, conseguir nuevas fuentes de financiamiento, mantener la efectividad y la eficiencia operacional, velar porque se cumplan las leyes y porque exista confiabilidad en la información financiera. Para Hurtado Romero (2014), la tarea del gerente consiste fundamentalmente en examinar la situación y el comportamiento histórico de la empresa, sacar sus respectivas conclusiones y hacer que esta sea rentable; Pero actualmente dada la dinámica en los mercados es difícil establecer si las decisiones gerenciales traerán consecuencias positivas a futuro o si el objetivo de maximizar el valor de la empresa.

Su objetivo es poder reflejar a la empresa, dividida en cada una de sus diversas áreas, cómo está operando, cuáles son las operaciones que se están realizando, y toda la información que resulte importante y que pueda ser útil para poder llevar a cabo la toma de dediciones correspondientes que determinarán el rumbo que le empresa ha de tomar para el cumplimiento de todos los fines y las metas impuestas desde el principio. Para el gerente financiero la información financiera se convierte en un aliado para el desarrollo de las actividades gerenciales, las cuales van más allá de la toma de decisiones, pues esta, además de generar información para usuarios endógenos y exógenos, se convierte en una herramienta de control a la gestión organizacional. Gomez Cano (2017).

El sector empresarial en Colombia está conformado por una gran parte por micro, pequeñas y medianas empresas las cuales bajo normas contable internacional son reconocidas como – Mi PYME, gran parte de los desafíos que enfrentan las PYMES, están relacionados con el acceso a fuentes de financiamiento. Encontrar un sistema apropiado, que se ajuste a las condiciones económicas, de empleabilidad e incluso de sostenibilidad, se convierte en un factor determinante para el crecimiento no sólo del ente sino también de las naciones que registran a este sector como el mayor impulsor de la economía, Barquero (2003) ha

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

señalado que los dos principales problemas de las Pymes son su estructura financiera y la escasez de capital de trabajo, así como la carencia de recursos humanos altamente capacitados.

Si se tiene en cuenta que las PYMES son el motor de la economía en cuanto a generación de empleos y producción para los países de Latinoamérica, Saavedra y Hernández (2008). El fracaso empresarial se ha enmarcado principalmente en definiciones jurídicas como es la bancarrota o quiebra legal, asimismo el fracaso financiero o insolvencia, valor reducido de los activos o escasez del flujo de caja, suspensión o incumplimiento de pagos, entre otros que afectan al funcionamiento continuo de la empresa. Espinosa (2015), El crédito comercial es uno de los instrumentos clásicos de la financiación de las empresas que surge cuando el proveedor permite a su cliente el diferimiento en el pago de una operación comercial. Además, para las pymes es un recurso financiero básico debido a sus tradicionales dificultades para conseguir financiación externa; de hecho, no suelen tener acceso a los mercados financieros, Chant y Walker (1988).

Uno de los primeros inconvenientes a los que se ven enfrentadas las PYMES es al ingreso a financiamiento una vez que necesitan un incremento de capital. Esto pues generalmente la banca prefiere invertir en organizaciones mayores que muestran un peligro menor en el momento de llevar a cabo con los pagos. Según un análisis del Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA), la baja colaboración de las Pymes en el crédito del sector privado o la entrada a éste en condiciones idóneas es una problemática que perjudica en más grande o menor medida a cada una de las economías en el planeta, sean elaboradas o no. Se ha constatado que a medida que más pequeñas son las organizaciones, más complejo se hace la entrada al financiamiento.

En algunos países el apoyo del gobierno ha sido fundamental para el desarrollo de las PYMES, como es el caso de Argentina, que han diseñado mecanismos para regular, controlar y ofrecer un mejor sistema de financiación, a través de la Bolsa de Valores. Siendo así las Pymes no sólo gozan de amplios beneficios económicos, reducción de impuestos y mejoras tecnológicas, sino que también cuentan con los recursos estratégicos

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

para ser competitivos en el mercado. Ferraro (2010). Colombia cuenta con uno de los mercados bursátiles más dinámicos de la región, sin que esto sea suficiente para que las PYMES del país puedan acceder a los beneficios que ofrece este mercado bursátil en el apalancamiento financiero, como lo son los plazos, tasas de interés flexibles, tipo de amortización de capital o capitalización a gran escala a través de la emisión de acciones; lo anterior no solo por el desconocimiento del mercado por parte de los empresarios sino también por limitantes financieras y protocolarias que impiden obtener no solo nuevas fuentes de apalancamiento, sino también limitar el acceso a diversos instrumentos financieros que le permiten mejorar el flujo de caja de la compañía y cubrirse de los riesgos derivados de las volatilidades de los mercados nacionales e internacionales. Karina Torres (2015).

J.J. Sanchez (2007). Manifiesta que los problemas que manejan muchas PYMES establecidas en el manejo y suministro de información financiera y contable, es decir, algunas no llevan registros contables adecuados y no saben estructurar adecuadamente los proyectos financieros cuando solicitan un crédito. En términos de deuda y financiamiento, la estructura de capital de una empresa envuelve decisiones sobre financiación a través de deuda y la implicación de que mayor apalancamiento aumenta el valor, parece ser más aplicable a grandes empresas. Por lo general, en etapas tempranas se da prioridad a la supervivencia y sostenibilidad de la compañía, en cuyo caso la primera regla es el empleo de la estructura que exponga menos a la empresa a una pesada obligación financiera durante periodos de bajo flujo de caja y bajo rendimiento de los activos, la financiación a través de deuda es también más económica sólo en negocios maduros o empresas con alto flujo de efectivo inicial. Por lo tanto, el financiamiento a través de capital privado/capital de riesgo es más estratégico para compañías en estadios tempranos de desarrollo. Las medianas empresas colombianas están insertadas en un mercado cerrado que les brinda pocos medios de expansión y crecimiento debido a la baja percepción que tienen las diferentes figuras económicas acerca de su disposición para enfrentar mercados complicados.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

El crédito bancario siempre ha sido considerado como la primera opción de financiamiento para las empresas, sin que estas garanticen que sea la mejor, ya que éste suele ser costoso, y con altas tasas de intereses, al igual restringido en su monto y cobertura, en la mayoría de las veces corto placita y pocas veces se puede negociar las condiciones de la deuda con el banco, exceptuando a las grandes compañías que sí tienen capacidad de negociación. Por esta razón, la emisión de valores a través del Mercado Público de Valores, Bolsa de Valores de Colombia –BVC-, se configura como una excelente opción de financiación a gran escala para las empresas, y aún más para las PYMES que requieran inyección de capital para sus proyectos de expansión. Así también, las causas por las cuales las Pymes no recurren al crédito bancario son: Altas tasas de interés, Falta de garantías, Trámites burocráticos, Disponibilidad de recursos propios. Por lo que las fuentes de financiamiento frecuente de las PYMES son: proveedores, tarjetas de crédito. de otro lado, los problemas a los que puede enfrentarse la entidad de crédito cuando un empresario solicita un préstamo, principalmente son para Listerri (2007), Rojas (2006) De la Torre, Martínez & Schmukler, (2010) son: percepción de riesgo, información asimétrica, los gastos de evaluación y seguimiento, la falta de recursos propios del pequeño empresario, las garantías tomadas no son efectivas. Para Lecuona (2008) y Rojas (2006) los obstáculos que enfrentan muchos empresarios son: montos limitados, altas tasas de interés, solo tienen acceso a créditos de corto plazo, escasa capacidad de negociación, estrechos parámetros de clasificación de riesgo, se pide que informen y detallen las garantías que aportan o pueden aportar, esto es consecuencia de que el sistema financiero a nivel global es el sector más regulado y más supervisado, y se sujeta a las reglas del acuerdo de Basilea, estas reglas exigen que las garantías estén bien calificadas y ponderadas, la garantía se convierte así en un criterio de selección.

1.2. Pregunta de investigación

¿Cómo la estructura del mercado de valores puede convertirse en una alternativa de financiación para las PYMES con ingresos inferiores a 500.000 UVT?

2. Justificación

Observar el mercado de valores como una opción de apalancamiento, que le permita a las PYMES de Colombia obtener recursos financieros para proceder a progresar con sus diferentes proyectos y hacer de estos unos más competitivos y productivos. Sin embargo, para tomar esta opción de financiamiento, se deben reconocer las limitantes que impiden su participación dentro del mercado de valores de Colombia. Adicional a esto es importante no solo identificar los inconvenientes de esta, si no también dar a conocer a estas empresas los beneficios que tienen los diferentes instrumentos financieros que ofrece el mercado de valores y financiero del país.

Para dar inicio al análisis comparativo empresarial de las medianas empresas colombianas, tomando como punto de partida el mercado de valores y el mercado financiero tradicional que están planteados actualmente, citando las normas vigentes que regulan y estructuran todo tipo de operaciones financieras y bursátiles. De la misma manera se presentarán los servicios e instrumentos financieros que podrían mejorar la estructura de capital de las medianas empresas en Colombia y el tipo de empresas que podrían realizar los diferentes tipos de operaciones bursátiles.

Esta investigación tiene su base principal en la manera en que las PYMES, han debido preservarse con el propósito de crear mecanismos que le permitan la sostenibilidad a través del paso del tiempo, con los diferentes tipos de mecanismos financieros que estas pueden utilizar para poder desarrollar sus distintas actividades económicas, las medianas empresas están en medio de un mercado cerrado que les brinda pocas posibilidades de expansión y crecimiento debido a la diminutiva captación que tienen los actores económicos acerca de su capacidad para enfrentar mercados complejos. Junto a esto, el acceso al financiamiento, planteadas estas condiciones, es también un impedimento para la ejecución de tales proyectos de agrandamiento que requieran alta inversión de capital. De esta forma, el Mercado de Valores como sistema organizado de financiamiento e inversión se erige como una alternativa favorable para que las medianas empresas logren obtener recursos, e

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

igualmente, el acceso a este mercado podría conllevar al desarrollo y consolidación de este, el cual se ha caracterizado por su poca profundidad, insuficientes instrumentos financieros y limitada cobertura, dirigida hasta ahora sólo a la gran empresa.

En la actualidad se pueden encontrar distintos tipos de financiación para las empresas y/o PYMES, varios autores describen cuales deben ser los modelos de financiación que las empresas pueden desarrollar, Como sostiene Gatto (1989): “En la casi totalidad de las economías de mercado las empresas pequeñas y medianas, incluidos los microemprendimientos, constituyen una parte sustancial de la economía”. Son esta clase de afirmativas las que sirven como base para mostrar que en la gran mayoría de los ejecutivos de las PYMES tienen un desconocimiento sobre los diferentes tipos de financiación y como esto desfavorece al crecimiento en la producción o desarrollo industrial de su sector, dentro del panorama presentado por el Banco Mundial, por medio de Enterprise Surveys, se observa de forma general que, a lo largo del año 2019, las PYMES dependieron en un 62% de créditos para poder aumentar su desarrollo y lograr financiarse.

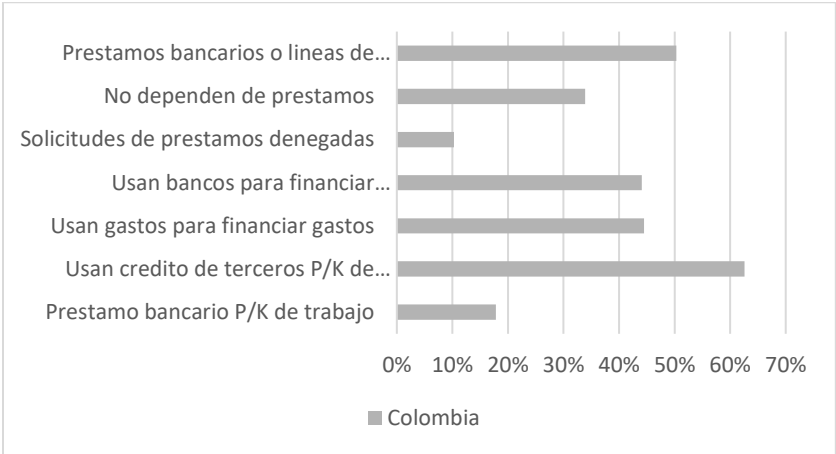


Figura1. Financiamiento de las PYMES

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Las PYMES en Colombia se encuentran reguladas por el Decreto 957 del 05 de junio de 2019, el cual define la clasificación de las empresas con base en los ingresos por actividades ordinarias anuales. A su vez que promueve el desarrollo y la competitividad de

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

estas, bajo el marco institucional del sistema nacional de apoyo a las MIPYME; que está conformado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Ministerio de Protección social, Ministerio de Agricultura, Departamento Nacional de Planeación (DNP), Sena, Colciencias, Bancoldex, Fondo Nacional de Garantías (FNG) y Finagro.

Tabla 1. Clasificación de las empresas por sector según cifras de ingresos

Tamaño	Manufactura	Servicios	Comercio
Micro	Hasta 23.563	Hasta 32.988	Hasta 44.769
Pequeña	Desde 23.563 hasta 204.995	Desde 32.988 hasta 131.951	Desde 44.769 hasta 431.196
Mediana	Desde 204.995 hasta 1.736.565	Desde 131.951 hasta 483.034	Desde 431.196 hasta 2.160.692

cifras expresadas en UVT

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Decreto 957 de 2019

Las enormes economías y las que permanecen en desarrollo en el planeta se secundan en enorme medida en sus mercados de capitales, al cual acuden tanto el régimen como las compañías en busca de capitales para financiar proyectos y buscar incremento. El mercado de capitales es además el sitio donde está los recursos para la construcción de novedosas organizaciones; que nacen pequeñas o medianas en algunas ocasiones y debido a las facilidades de apalancamiento que da el mercado de capitales les posibilita su aumento. Las PYMES de las naciones en vías de desarrollo, únicamente poseen una elección: comprobar sus tácticas y políticas para poder hacer cualquier grado de competitividad que les posibilite al menos sobrevivir. Aunque los esfuerzos por el bajo grado de competitividad son un síndrome común en las naciones subdesarrollados, es importante el análisis de novedosas maneras de desarrollo y aumento.

Según los datos económicos obtenidos por los diferentes indicadores, se observó que los avances logrados en financiación en los últimos cinco años han modificado las perspectivas de los empresarios en el país. El financiamiento permite a las organizaciones poder incrementar su capital de trabajo, afectando su producción y creando más fuentes de trabajo. Son los mismos datos, los que indican que el mercado laboral formal crece de la mano del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. A lo largo de estos últimos

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

años se ha revertido el proceso de precarización y deterioro en las condiciones laborales y esto se debe a que, en su gran mayoría, las PYMES, han crecido y se han podido expandir. Con base a esto se pretende dar a conocer la estructura que tiene el mercado de valores en Colombia, y de esta manera dar a conocer los distintos mecanismos de financiamiento y/o apalancamiento para que las PYMES puedan fomentar su expansión y desarrollo.

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

Analizar la labor y desarrollo del mercado de valores colombiano, como una alternativa de financiación para las PYMES a través de sus diferentes mecanismos.

3.2. Objetivos específicos

- Identificar las fuentes de financiamiento para las PYMES dentro de actual mercado
- Realizar una descripción sobre la financiación de las PYMES a través del mercado de valores.
- Analizar y determinar las alternativas que ofrece el mercado de valores en comparación con los mercados interbancarios.

4. Marco de referencia

4.1. Antecedentes teóricos y empíricos

Espinosa, et al, (2015) realizan una investigación donde resaltan la importancia de las PYMES en la económica y como estas buscan apalancamiento para poder seguir creciendo, y como identificar las distintas variables financieras que explican la situación de fracaso empresarial de las PYMES en Colombia, Este estudio se basó en un enfoque de análisis descriptivo con un diseño cualitativo, y a partir de la toma de dos grupos de empresas (48 sanas y 48 fracasadas) se obtienen datos para analizar que muchas de las empresas que fracasaron fue por falta de financiamiento y que muchas se financian a través del desarrollo de su objeto social.

En otro trabajo de investigación se hizo con el objetivo de estudiar una nueva alternativa de financiación para las PYMES, teniendo en cuenta el (MAB) mercado alternativo bursátil. Este estudio tiene un enfoque descriptivo con un diseño cualitativo, tomando datos de diferentes empresas que están en la MAB y otras que no, unificándolas para poder ver resultados que determinan que muchas de las empresas que optan al MAB son empresas de tamaño mediano (PYMES), y estas potencian su capacidad de inversión experimentando un crecimiento significativo en sus activos (Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012).

Giralt y González (2012) presentan un estudio donde muestran como las PYMES pueden acceder al mercado de valores, las ventajas y beneficios que están obtienen los cuales antes eran exclusivas para empresas de mayor tamaño. A través de un enfoque descriptivo con un diseño mixto, tomando datos económicos de la evolución de las compañías incorporadas al MAB, y como estas a través de los ojos de sus clientes y proveedores han adquirido un mayor prestigio a través de una importante internacionalización lo cual ayuda a ser más competitiva, esto logrado a través del financiamiento del MAB la cual es uno de los principales objetivos de las PYMES para poder atraer inversores y por tanto facilitar la captación de capital.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Se habla mucho que la importancia de las PYMES dentro de las economías de los países, ya que estos generan empleos a un 60% del PIB en muchos casos, y como estas se esfuerzan en conseguir mecanismos de financiamiento efectivos, entrando a hablar del mercado de valores como una de las alternativas más interesantes. El trabajo presenta un enfoque descriptivo con diseño mixto, tomando datos financieros de diferentes países de Latinoamérica y Europa logrando llegar a las cifras de sus mercados de valores y los requisitos para que las PYMES logren acceder a estos, demostrando que es una alternativa innovadora y fascinante por la que muchas empresas optan, buscando de esta manera inversionistas que logren invertir a estas, pero de igual manera analizando y determinando que es un proceso difícil ya que muchos de estos prefieren hacer operaciones de alta rentabilidad y bajo riesgo (Dunn de Ávila, 2020).

Zacarias Mayorga y Alba Suárez (2015) presentan un trabajo con el objetivo de lograr un aporte al mercado de valores colombiano para poder fortalecer y desarrollar este mismo, a través de las empresas de mediano tamaño como lo son las PYMES, buscando la necesidad de ambos y el crecimiento mutuo de ambas partes. El trabajo presenta un enfoque descriptivo con un diseño cualitativo tomando datos antiguos de la misma bolsa de valores de Colombia y referencias de diferentes autores, estudios y trabajos, para llevar a cabo la finalidad de este, y con el fin de generar Con el fin de generar incremento, fortalecimiento y desarrollo del mercado de capitales colombiano en cuanto a su productividad, profundización y/o inclusión, las PYMES deben desempeñar un rol importante en este mercado, como medio de financiamiento principal para ellas; conllevando de esta manera a un crecimiento sostenible de la economía nacional.

4.2. Marco teórico

Dice Guercio, et al, (2017) que las PYMES son el motor de la economía, además de la participación que tienen estas empresas en el entramado productivo, su importancia radica en la generación de empleo de la economía. Aun así, las PYMES enfrentan una serie de inconvenientes a la hora de financiarse, y a pesar de que ha existido mejoría, todavía

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

subsisten restricciones de naturaleza institucional y de política (Bonilla y Giron, 2014). Para Pinzón y Osorio (2017) los factores críticos para la sobrevivencia de las PYMES son legalización, financiamiento y generación de valor, lo que permite que las empresas puedan dar un salto de crecimiento después de sus primeras etapas de desarrollo. Por eso estas organizaciones presentan un ciclo de crecimiento financiero al ritmo que se desarrolla su negocio, aumenta la experiencia y disminuye la capacidad informativa, así durante este ciclo, la empresa tiene necesidades financieras cambiantes (Briozzo, et al, 2016).

El surgimiento de las bolsas de valores como organismo no tiene una fecha de inicio específica, se dice que al momento en que los mercaderes antiguos mercaderes se reunían para comprar o vender productos primarios (Manzo, et al, 2015). Pero para Giralt y González (2012) reconocen que la legislación de los mercados bursátiles se ha diseñado pensando en las empresas más grandes, cuyo accionariado es el más difundido. La pauta marcada por la legislación apunta en la misma dirección norteamericana, observando que la gran mayoría de las empresas entran en el MAB por motivos relacionados con la financiación del crecimiento mediante recursos propios, la liquidez de las acciones, utilizando las acciones como medio de pago (Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012). Por ello para Guercio, et al, (2017) los empresarios eligen fuentes de financiamiento en forma inversa a necesidad de información de cada una de ellas, utilizan la reinversión de utilidades, luego el endeudamiento bancario y acceso al mercado de capitales.

El crecimiento de las Bolsas de Valores y la ampliación correlativa de la dispersión de accionistas en las sociedades, son consecuencia directa del surgimiento del sector privado (Manzo, et al, 2015). Entonces para Giralt y González (2012) una empresa al financiarse en el mercado cambia su mentalidad en cómo administrar para tener en cuenta a sus nuevos socios y cómo va a producir y distribuir información financiera que estos necesiten para decisiones. Así la experiencia apunta que el mercado es más receptivo a operaciones de captación de nuevos fondos para proyectos de expansión, la venta de acciones puras es más difícil de colocar (Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012). Por ello para Guercio, et al, (2017) la continua inestabilidad económica ha afectado tanto la capacidad del sistema

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

financiero de generar recursos prestables, como la capacidad del sector real para invertir dichos recursos en proyectos rentables para las PYMES.

Guercio, et al, (2017) dice que el sector en donde desarrollan la actividad las PYMES también afecta el acceso al financiamiento, varios trabajos han comprobado empíricamente que las PYMES pertenecientes al sector servicios presentan mayores limitaciones para acceder al financiamiento externo. Aunque la participación del sector no bancario en el financiamiento de capital a las PYMES es un desafío que aún está pendiente en el que se requiere de creatividad y de cambios culturales para su desarrollo (Manzo, et al, 2015).

Dicen Giralt y González (2012) que las PYMES españolas no se han acercado al mercado de valores porque tradicionalmente no les ha hecho falta, por la reticencia histórica de endeudamiento de muchas empresas, y ofertas de créditos inagotables de entidades financieras. Pero por otra parte los problemas de financiación de las pymes son tradicionales, son más agudos en tiempos de crisis, como nueva vía de financiación para las PYMES, se constituyó el segmento para empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) (Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012).

Uno de los obstáculos que las PYMES han señalado tradicionalmente a la hora de acercarse al mercado, es la carga regulatoria y la excesiva exposición de información sensible ante la competencia (Giralt y González, 2012). Para Manzo, et al, (2015) entre las funciones de mayor importancia de las Bolsas de Valores están; proporcionar información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la bolsa, emisiones y operaciones que se realicen. Las empresas que optan al MAB son PYMES de tamaño mediano, está compuesto por empresas jóvenes, con edad igual o inferior a 10 años y que a su vez desarrollan la actividad en sectores jóvenes (Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012). Dicen Pinzón y Osorio (2017) que las empresas, como unidades básicas de la economía, juega un rol determinante en la generación de riqueza y empleo; es agente de cambio, generadora de ideas, impulsora del desarrollo de un país.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Pinzón y Osorio (2017) afirman que, en Colombia, por cada 100 compañías formales, 23 entran al mercado y alrededor de 19 salen, las organizaciones matriculadas como personas naturales (el 76%) presentan supervivencia del 25,2%, las registradas como sociedades llegan al 42,8%. Por eso los demandantes del crédito son las familias, las empresas y el gobierno (con déficit). Los ofertantes del crédito son el sistema o intermediarios financieros: bancos comerciales, corporaciones financieras, cajas de ahorro y préstamo, etc. (Bonilla y Giron, 2014). Por parte de, Briozzo, et al, (2016) cuenta que en Argentina la Ley 24.467 del año 1995 tiene como objeto promover el desarrollo de estas empresas, y enuncia como primer instrumento de promoción el apoyo financiero mediante bonificación de tasas. Así entonces las microfinanzas son la intermediación financiera a nivel local, incluyen créditos, ahorros, depósitos y otros servicios financieros, un procedimiento local, utilizado por instituciones que acopian recursos y los reasignan regionalmente (Patiño, 2008).

Briozzo, et al, (2016) dicen que los progresos bancarios sobre las PYMES han sido notorios a través de fuertes estímulos de programas públicos para financiación de proyectos, 26% de las PYMES industriales tiene proyectos frenados por falta de financiamiento bancario. El FNG, que sirve de garante para facilitar el crédito de las PYMES, para servir como colateral, dado que estas, por su tamaño, no cuentan con un nivel de activos significativo para respaldar sus créditos (Bonilla y Giron, 2014). Por ello, Ramón, et al, (2012) cuentan que las PYMES ofrecen un mayor peso competitivo, relativo a producción y superioridad del producto, estas empresas en el mercado se basan enfoque clásico de producción y producto, frente a un enfoque de marketing y ventas. Están llegando a la globalización que es la internacionalización de la empresa, la entrada de las empresas a mercados extranjeros, con objetivo de contribuir al crecimiento de esta, la generación de valor y desarrollo económico de un país (Barbosa y Ayala, 2014).

La dificultad para acceder a un trabajo formal obligó a las personas a la búsqueda de nuevos mecanismos de subsistencia, con lo cual se empezaron a gestar nuevas actividades tales como creación pequeños negocios (microempresas) (Patiño, 2008). Lo que lleva a las empresas como dice Ramón, et al, (2012) a encontrar en mercados exteriores alternativas

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

para sobrevivir o hacer crecer su negocio, sin embargo, los mercados internacionales son más complejos por la ingente competencia, la elevada turbulencia existente en el ámbito económico global. Actualmente son más el número de jóvenes empresas que deciden exportar en sus primeros años de existencia, esto conocido como Born Global, cada vez adquiere más auge, y Colombia no es la excepción (Barbosa y Ayala, 2014). Por eso como dicen Pinzón y Osorio (2017) las organizaciones analizan su comportamiento con el entorno, a entender cómo pueden mirar la sociedad y el entorno como sus aliados, buscar rentabilidad y competitividad en el mercado.

Barbosa y Ayala (2014) argumentan que el surgimiento de las nuevas empresas internacionales ha incrementado el interés por estudiar una nueva cultura empresarial denominada Born Global, un tipo de nuevas empresas que nacen internacionalizadas. Las empresas que se internacionalizan producen una transferencia progresiva de recursos hacia las nuevas áreas geográficas a las que se expanden, pero las ventajas competitivas en un mercado serán insuficientes para alcanzar competitividad en otro (Ramón, et al, 2012). Así con esto Briozzo, et al, (2016) dice que los resultados sugieren y garantizan que las PYMES con niveles de ventas altos y estables tienen mejor acceso y obtienen mayores beneficios de los servicios crediticios ofrecidos por los bancos. Y con eso el tema del microcrédito ha sido motivo de discusión durante los últimos 25 años en diversos eventos y foros de política, finanzas y economía alrededor del mundo (Patiño, 2008).

Una organización alcanza ventajas competitivas una vez que cuenta con recursos y capacidades únicas que le permiten llevar tácticas de comercio mejores que las de directos rivales, lo que deriva en más grandes beneficios (Ramón, et al, 2012). A esto dicen, Barbosa y Ayala (2014) que, en Colombia, las empresas Born Global exitosas se relaciona el mercado que pertenecen, las características del fundador, y con un especial énfasis en las características internas de la empresa como aspecto claves creación y consolidación. La PYME en Latinoamérica desempeña un papel de importancia en el desarrollo económico del país y en la generación de empleo, de esto salen los esfuerzos al fomento y apoyo a estas en el acceso de financiamiento (Espinosa, et al, 2015). Para, Espitia (2016) el mercado

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

de capitales puede ser una buena alternativa de financiación, es muy importante establecer el papel que juegan los gobiernos y como estos a través de leyes estimulan la entrada a la bolsa de valores.

Patiño (2008) dice que las primeras iniciativas de microcrédito surgen como producto como necesidad de clientes que no han sido objetivo comercial de los bancos, debido a que no reúnen las condiciones exigidas por estos para ser sus clientes. Con la existencia del FNG se perciben directamente 2 bondades: la disminución de las garantías reales por parte de las pymes en sus operaciones de crédito, y menor provisión en los establecimientos de crédito. (Bonilla y Giron, 2014). Por otra parte, Soto (2013) manifiesta que América Latina enfrenta una fuerte necesidad de financiamiento productivo que le permita alcanzar un desarrollo humano sostenible y sustentable, el modelo neoliberal sugiere que éste debe provenir de inversión extranjera directa, bajo una estabilidad macroeconómica. Por esto es importante analizar la capacidad de internacionalización en términos de recursos, habilidades y capacidades para desarrollar estrategias que permitan participar de la nueva dinámica de los diferentes mercados en una forma apropiada (Morales y López, 2015).

El crecimiento de una empresa depende de cómo ésta disponga de sus recursos en el tiempo, el dinero como capital y base principal de las finanzas es discusión en el interior de una compañía (Espitia, 2016). para esto según Soto, et al, (2008) los procesos de regulación contable requieren un sustento teórico que justifique la determinación de unos marcos de referencia flexibles o rígidos en los procedimientos y prácticas de preparación y presentación de estados financieros. Así con esto los cocientes financieros relacionan dos magnitudes y realizan comparaciones, hacen parte de los estados financieros básicos con el objetivo de obtener un índice o razón que permita analizar la situación financiera de la organización (Espinosa, et al, 2015). Por otra parte, Carmen, et al, (2015) dice que el tamaño de la empresa favorece el acceso al financiamiento externo debido a que las empresas más grandes tienden a estar más diversificadas en relación con sus actividades, esto disminuye el riesgo de la empresa.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Palacin-Sanchez y Perez-Lopez (2016) dicen que los mercados bursátiles son útiles tanto para las empresas como para los inversores, estas permiten canalizar el ahorro, aunque sea de cuantía poco elevada, hacia las empresas necesitadas de capital, compartiendo con ellas su éxito. Existen dos clases de accionistas: el accionista propietario tiene como objetivo la rentabilidad constante y permanente de la entidad, el accionista inversor, al contrario, asocia su interés con los rendimientos de corto plazo (Soto, et al, 2008). Para, Duarte, et al, (2013) En el mercado bursátil latinoamericano se han llevado estudios que muestran una presencia leve y no muy clara de una prima de riesgo por tamaño, esto se compara vs el comportamiento de los mercados más desarrollados. La opción de ampliar el capital y emitir títulos valores suele ser complicada y de elevado coste para las PYMES, que tienen deficiencias en infraestructura, organización administrativa, aparte de ser poco reconocidas en los mercados financieros (Espitia, 2016).

Las Pymes para su contabilidad cuentan con el modelo IASB, que se desarrolló a la luz de los IAS-IFRS, buscando conservar la uniformidad el mantenimiento del espíritu de los estándares del modelo bursátil (Soto, et al, 2008). Por eso según, Palacin-Sanchez y Perez-Lopez (2016) el riesgo de mercado alude a la posibilidad de que el futuro de la compañía no siga por los cauces previstos, como desarrollar productos viables, la evolución mayor o menor de la demanda del producto. La emisión de ADRs proporciona dar a conocer ofertas públicas de bonos a mayores inversionistas potenciales y acceso a los mercados internacionales de capitales y, con ello, la posibilidad de financiamiento en moneda extranjera (Carmen, et al, 2015). A esto, Soto (2013) informa que la contabilidad de las empresas se reestructura con la lógica de la financiarización de la economía, se busca incrementar sus ingresos mediante el manejo de la ingeniería financiera en mercados distintos al del producto.

Espitia (2016) dice que, a principios de la década de los cuarenta, el sistema financiero se centraba en la financiación de las grandes empresas y en las fuentes de fondeo de largo plazo. A ello, si en el mercado de crédito existen restricciones de crédito, es fundamental para las empresas que puedan detectarlas y ser conscientes de su posición en el mercado en

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

cuanto al acceso al crédito o al coste financiero (Jorge, et al, 2010). Para, Soto (2013) la innovación ha permitido a los conglomerados financieros y no financieros utilizar la ingeniería financiera para poder aumentar su liquidez y diseminar riesgos. Es conveniente resaltar que el dinamismo del mercado financiero no excluye la posibilidad de que la prima de riesgo por tamaño pueda variar, o desaparecer a través del período analizado, al observar mercados más desarrollados (Duarte, et al, 2013).

En los últimos años, se presenta en los países desarrollados un creciente interés por la actividad bursátil, aumentan las entidades que cotizan y el número de inversores que acuden a estos mercados a depositar sus recursos (Soto, et al, 2008). Como dice, Soto (2013) las empresas buscan ingresos y rentabilidad para mantener al alza el precio de sus acciones, las burbujas bursátiles más recientes llevan el precio de las acciones a niveles que no corresponden con los resultados productivos. El desarrollo de un mercado de valores precisa de una regulación gubernamental, o, por el contrario, si la interacción y la reputación continuada pueden crear incentivos para que los contratos se autorregulen (Palacin-Sanchez y Perez-Lopez, 2016) Por ello Duarte, et al, (2013) dice que al estimar el rendimiento de las acciones de una empresa, los analistas financieros deben preguntarse si el tamaño de la compañía influye en esta variable, ya que el modelo más utilizado para realizar dicha estimación es el CAPM.

Duarte, et al, (2013) sugiere que las acciones, en las empresas de menor capitalización presentan rendimientos superiores a los de empresas de mayor capitalización, estudios han sugerido adicionar en el modelo CAPM un factor relacionado con el tamaño de la empresa. Las controladoras o holdings son conglomerados industriales que están constituidos por varias subsidiarias o unidades, negocios girando distinta o igualmente, tienen una separación total o parcial entre el dueño y el administrador de cada subsidiaria (Carmen, et al, 2015). Y Palacin-Sanchez y Perez-Lopez (2016) manifiestan que una light regulation es fundamental para impulsar los mercados alternativos y, en definitiva, para favorecer que se conviertan en un instrumento capaz de facilitar a las PYME alternativas de financiación diferentes a la bancaria. Ya que las entidades financieras no tendrán especial interés en

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

estudios de solicitudes de crédito a PYMES dado el elevado coste que les supone, frente a una rentabilidad incierta puesto que es difícil calificar crediticiamente al cliente potencial (Jorge, et al, 2010).

Cada vez son más las empresas que desarrollan sus operaciones en el mercado internacional, incluso muchas de ellas las inician cuando aún son pequeñas y no cuentan con el reconocimiento suficiente en el mercado doméstico (Tabares, et al, 2014). Pero para, Morales y López (2015) las PYMES enfrentan grandes desafíos de internacionalización derivados de la dinámica de la globalización y de la firma de tratados de libre comercio en la última década. También se debe a que las empresas de menor tamaño o la que las entidades financieras no conozcan previamente, presenten mayores asimetrías informativas con su entidad, especialmente si son empresas de reciente creación (Jorge, et al, 2010). Dado esto Espinosa, et al, (2015) manifiesta que es el constante fracaso empresarial de la pyme en Colombia, la cual genera inestabilidad en la sociedad, ya que su impacto es mayor, porque representa el 96.4% del parque empresarial nacional y genera el 80% del empleo total.

Jorge, et al, (2010) las características básicas de la estructura empresarial de varios países es el predominio claro de las pequeñas y medianas empresas, donde son esenciales en la creación de riqueza y empleo, como principal motor de las economías regionales. La capacidad de la organización para hacer frente a las obligaciones de corto y largo plazo, además de permitir el control y la regulación de todas las dimensiones estructurales de la organización (Espinosa, et al, 2015). Así, Tabares, et al, (2014) informa que la mayoría de los países del mundo han puesto en marcha programas de promoción del comercio, incluso bajo el presupuesto de que dichos programas han tendido a arrojar resultados heterogéneos (Rodríguez & Cruz-Linares, 2021). El modelo de internacionalización debe considerar el fortalecimiento del entorno empresarial para abordar un proceso de globalización gradual y exigente, tomando el tema de la exportación como el primer paso para posicionarse en el escenario mundial (Morales y López, 2015).

5. Metodología

5.1. Alcance de la investigación

Para Tamayo y Tamayo (2006), el tipo de investigación descriptiva comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual y la composición o procesos de los fenómenos. El enfoque se hace sobre conclusiones dominantes, la investigación descriptiva, se muestran, se narran, reseñan o identifica hechos, situaciones, rasgos, características de un objeto de estudio o se diseñan productos, modelos prototipos, guías, etc. (Bernal, 2006).

El alcance o profundidad de esta investigación se llevará de una manera descriptiva ya que con esta se describirán las distintas cualidades del mercados de valores y las PYMES, así como profundizar y medir los diferentes concepto y situación de estos, abordando a encontrar la respuesta de como a través del mercado bursátil o valores las PYMES pueden desarrollar un proceso de financiación para así buscar alternativas diferentes de financiación diferentes a las actuales con el fin de promover y/o llevar a cabo diferentes planes, como lo son poner en marcha nuevos proyectos o seguir creciendo para alcanzar sus metas y objetivos.

5.2. Enfoque metodológico

Blasco y Pérez (2007), señalan que la investigación cualitativa estudia la realidad en su contexto natural y cómo sucede, sacando e interpretando fenómenos de acuerdo con las personas implicadas. Al referirse a la metodología cualitativa como un modo de encarar el mundo empírico, señalan que en su más amplio sentido es la investigación que produce datos descriptivos: las palabras de las personas, habladas o escritas y la conducta observable (Taylor y Bogdán, 1987).

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

El enfoque metodológico que se presente dar a este proyecto será bajo uno cualitativo, ya que a través de este se busca la caracterización de las PYMES desde la perspectiva de criterios e indicadores, que permitan dar cuenta de sus potencialidades y limitaciones, relacionadas con mecanismos y necesidades de financiamiento, desde una visión prospectiva hacia el uso de los mecanismos de financiamiento disponibles en el mercado de valores, bajo dicho enfoque, la investigación ha sido diseñada con un sentido práctico, con el fin específico de obtener información útil, para las iniciativas de la bolsa de valores, en cuanto a las opciones de financiamiento que presenta para las PYMES.

5.3. Instrumentos

Para Arias (2006) las herramientas o técnicas son las diversas maneras o formas de obtener la información, dichos son medios materiales que se emplean para recoger y guardar datos. A esto el método es la forma de hacer las cosas y de una forma ordenada y disciplinada (Hurtado, 2000). Este es el procedimiento que se sigue en las ciencias para encontrar la realidad sobre algo, mejor dicho, es el instrumento que usa el investigador para recolectar datos para su trabajo. Para este trabajo se aplicará el método

Estudio y análisis de Fuentes Secundarias: Para realizar el desarrollo de la investigación se realizó una localización, catalogación y análisis de información que ya existía, la cual estuvo relacionada con la temática abordada, muchos de los estudios de investigación empiezan con un estudio de fuentes secundarias y después continúan con el estudio de “fuentes primarias” (Reula, 2019). Así se llegó a la recolección de datos basados en la investigación obtenido muchas fuentes de información tanto internas como externas, sobre la incursión de las PYMES en el mercado de valores esto permite identificar los beneficios y obstáculos al ingresar a este mercado como fuente de financiación.

Observación; La observación permitió realizar un análisis minucioso frente a la temática estudiada, posteriormente registrar los análisis evidenciados y elaborar las conclusiones

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

frente a ello. La observación es considerada como una técnica analítica que consiste en observar atentamente el fenómeno, hecho o caso, tomar información y registrarla para su posterior análisis (Creswell, 2005). Basado en ello, se eligió la observación como técnica aplicada para la investigación, y como un elemento fundamental que le aportó a la indagación, ya que en ella se desarrolló el análisis del fenómeno estudiado, tras haber realizado una minuciosa observación del contexto actual frente a las perspectivas que se tenían. El desarrollo de la observación se estructuró de la siguiente manera:

- Determinar situación a observar
- Determinar Objetivos
- Registro de la observación
- Análisis e interpretación de información.

Revisión Bibliográfica, Se define como "la operación documental de recuperar un conjunto de documentos o referencias bibliográficas que se publican en el mundo sobre un tema, un autor, una publicación o un trabajo específico, para Upel (2005), define la investigación documental y bibliográfica como: Revisiones críticas del estado del conocimiento: integración, organización y evaluación de la información teórica y empírica existente sobre un problema, focalizando ya sea en el progreso de la investigación actual y posibles vías para su solución, en el análisis de la consistencia interna y externa de las teorías y conceptualizaciones para señalar sus fallas o demostrar su superioridad de unas sobre otras, o en ambos aspectos. La investigación bibliográfica y documental es un proceso sistemático y secuencial de recolección, selección, clasificación, evaluación y análisis de contenido del material empírico impreso y gráfico, físico y/o virtual que servirá de fuente teórica, conceptual y/o metodológica para una investigación científica determinada (Arias Fidias, 2016).

5.4. Procedimientos.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Estudio y análisis de Fuentes Secundarias, El estudio y análisis de fuentes secundarias consiste en la recolección de textos basados en hechos reales, los cuales contrastas una fuente primaria, esta normalmente son el análisis o comentario de una primaria, estas están bien documentadas y están normalmente producidas a través de instituciones donde la precisión metodológica es importante para el prestigio del autor

- Selección de fuentes secundarias, antes de iniciar cualquier tipo de investigación deberemos saber qué queremos estudiar, para a continuación empezar a recolectar la información apropiada y relevante. Debemos establecer el ámbito para el cual es estudio pueda resultar útil, para todos aquellos interesados.
- Elaboración de resumen, una vez identificado el tema de estudio y seleccionado las fuentes secundarias, será necesario elaborar un resumen donde se determine y se deje plasmada toda la información recolectada, para su respectivo análisis.
- Localización de fuentes y recopilación de datos, a través de técnicas de observación, y mediante la administración de pruebas obtendremos la mayoría de la información necesaria para la elaboración de las teorías e hipótesis que otorgan un sentido a la investigación.
- Análisis e interpretación de la información y los resultados, recogidos todos los datos, el próximo paso consiste en la comparación de estos con las hipótesis formuladas al inicio del estudio. Una vez finalizada la etapa de comparación, el o los investigadores pueden obtener una serie de conclusiones y decidir si la información o resultado obtenido puede ser aplicado a más situaciones o casos similares.
- Elaboración del informe, finalmente, se procede a la elaboración de un informe que, de manera cronológica, detalle todos y cada uno de los datos del estudio. Será necesario especificar cuáles han sido los pasos seguidos, cómo se obtenido la información y el porqué de las conclusiones extraídas.

Todo esto en un lenguaje claro y comprensible que permita al lector comprender cada uno de los puntos.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Observación, el método de observación como instrumento de análisis consiste en saber seleccionar aquello que queremos analizar. Se suele decir que "Saber observar es saber seleccionar", para la observación lo primero es plantear previamente qué es lo que interesa observar, en definitiva, haber seleccionado un objetivo claro de observación. La ciencia comienza con la observación, que puede ser considerada como el método más antiguo y moderno de recogida de datos. Esta afirmación, aparentemente contradictoria, se justifica por la gran evolución que ha experimentado el método observacional en los últimos años. Ahora bien, la observación sin más no puede ser considerada como método científico. Por ello resulta conveniente distinguir entre la observación ordinaria y la observación científica.

El procedimiento coincide con las de la investigación científica en general, puesto que se trata de una secuencia de actividades destinadas a ampliar el ámbito de nuestros conocimientos. para hacer y/o poder realizar el método de observación, serian:

- Formulación de un problema. En muchos estudios, se parte de un periodo de observación exploratorio para llegar posteriormente a una sistematización en donde todo esté planificado. La observación exploratoria trata de especificar mejor el problema y las variables que resultan relevantes, también nos indica como organizar el proceso y que puede ser observado.
- Recogida de datos y registro. Se puede realizar de distintas maneras (lo veremos posteriormente).
- Análisis e interpretación de los datos observacionales. Nos aporta resultados útiles en cada estudio, bien porque extraigamos una conclusión satisfactoria, o bien porque al resultarnos negativas, nos estimulen a un nuevo replanteamiento del problema y, a la formulación de nuevas hipótesis.
- Comunicación de los resultados.

Informan de los hallazgos a las personas que se interese por el trabajo realizado, y a la que podrán estimular e inspirar en su continuación. (La forma exacta en que dicha comunicación se realiza la veremos posteriormente en el punto “comunicación

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

entre científicos”).

Revisión Bibliográfica, Para el desarrollo de la averiguación trazada y de consenso al planteamiento del problema y las metas que se persiguen, se estudió por medio de una revisión bibliográfica las cambiantes de análisis. Se usó antes que nada, la ayuda de fuentes bibliográficas y documentales consultadas por medio de bases de datos, bibliotecas, sitios web, entre otros. Para la revisión bibliográfica, se separó la averiguación en las próximas fases:

- La etapa inicial consistió en conocer y explorar todo el conjunto de fuentes útiles, como libros, artículos científicos, revistas, publicaciones, boletines diversos. Donde se procesó la información aplicable a la investigación. De igual manera se revisaron trabajos monográficos relacionado con la investigación propuesta.

La bibliografía considerada y sus fuentes procedieron de:

- Materiales publicados en el país en relación con la investigación.
- Materiales de autores extranjeros sobre la temática propuesta.
- Materiales de autores nacionales sobre la temática propuesta.
- La segunda etapa comprendió el ordenamiento del material, para incorporar aquel considerado como importante y útil a los dos primeros objetivos.
- La última etapa consistió en la ubicación y selección del material, a través del registro de la información, incluyendo observaciones y críticas

5.5. Análisis de información.

El análisis de información forma parte del proceso de adquisición y apropiación de los conocimientos latentes acumulados en distintas fuentes de información. El análisis busca identificar la información útil", es decir, aquella que interesa al usuario, a partir de una gran cantidad de datos. Para el análisis de la información se utilizarán la recopilación y lectura

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

de textos hasta la interpretación. Es decir, ya que el análisis es una actividad intelectual que logra el arte o la virtud de perfeccionar capacidades profesionales por parte del analista; todo esto gracias al empleo de métodos y procedimientos de investigación, ya sean cuantitativos o cualitativos que le permiten separar lo principal de lo accesorio y lo trascendental de lo pasajero o superfluo.

Por otra parte, una herramienta que se puede usar es el análisis financiero es un proceso de selección, relación y evaluación de los estados financieros de una empresa y para realizarlo hay que seleccionar toda la información relevante, trascendente y que esté disponible, para posteriormente relacionarla de manera significativa, e interpretar los resultados", esta es definición la Bolsa Mexicana de Valores sobre estos reportes. Ya que este trabajo analiza las empresas y el comportamiento de estas fuera y dentro del mercado bursátil, se utilizará para realizar las principales metodologías de este mismo:

- Análisis vertical (indicadores financieros): determina la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común. Establece la estructura del activo (inversiones) y su financiación a través de la presentación de índices de participación. Y permite observar los cambios estructurales.
- Análisis horizontal: absoluto y relativo: busca determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Nos indica si el comportamiento de una empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

5.6. Consideraciones éticas

La información de esta investigación, respecto a los aspectos éticos, salvaguarda en primer lugar, la propiedad intelectual de los autores, respecto a las teorías y conocimientos diversos; citándolos apropiadamente precisando las fuentes biográficas en donde se encuentra lo referenciado, por otra parte, dicha investigación se utilizará para fines educativos, beneficencia / no maleficencia, justicia y respeto por las personas, y entidades

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

empresariales, beneficiando así al sector educativo de la corporación educativa minuto de Dios y demás, al igual que al sector empresarial y/o PYMES, esta información no se utilizará para fines malintencionados y/o dañinos sin el ánimo de perjudicar a nadie.

6. Resultados

6.1. Cómo opera la bolsa de valores en Colombia

De acuerdo con la información contenida en la página de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) son considerados como un “operador jefe de la infraestructura del mercado de capitales de Colombia, con presencia en toda la cadena de costo. Da resoluciones y servicios de pre-negociación (servicios al emisor y emisiones), Negociación (acceso, transaccional y registro), Pos-negociación (compensación, liquidación, defensa y gestión de valores), información y tecnología en los mercados de renta variable, renta fija, derivados y divisas de forma directa o por medio de sus filiales e inversores”. En Colombia, las Pymes no cuentan con una colaboración directa en la BVC, tomando en cuenta que para la emisión de ocupaciones es necesario consumir con los próximos requisitos:

- Un patrimonio de \$7.000 millones (COP) iguales a 2.2 millones de dólares
- Reportar a la Superintendencia de Valores un listado de los suscriptores de la colocación.
- Proporcionar un cuadro resumen con número de accionistas, mecanismos y agentes de colocación.
- Proporcionar información que corresponde a la cuantía colocada y condiciones de plazo y el rendimiento de los títulos colocados en el mes rápidamente anterior.
- Informar sobre los consumidores de los documentos, mecanismos y agentes de la colocación y certificación de los recursos captados.

6.2. Mecanismos financieros en la BVC

Son mecanismos que encaminan el ahorro hacia la inversión, tienen la posibilidad de comerciar en el mercado de valores y facilitan la entrada a la financiación. Entre los más representativos se hallan

Tabla 2. Instrumentos financieros BVC

Mecanismos	Tipo de mercado	Concepto
Acciones	Renta Variable	Son títulos de renta variable el cual representa un porcentaje del patrimonio de una organización y/o sociedad, su rentabilidad no se puede predecir con anterioridad, debido a que puede variar dependiendo del cambio de precio de la acción o su rendimiento, entre otros factores.
Bonos	Renta Fija	Son instrumentos de deuda, en donde el emisor devuelve al receptor en cierto tiempo ese bono, más los intereses fijados inicialmente al momento de la negociación denominados como cupones.
CDTS	Renta Fija	Son Certificados de depósito a término, en donde el cliente hace una inversión a un plazo establecido y al finalizar el periodo de tiempo establecido, se le entrega el dinero más los intereses.
Derivados	Futuros	Son instrumentos en donde se negocian futuros de tasas de cambio e intereses, entre otros
Divisas	Intercambio de moneda	Son instrumentos en donde se realiza intercambio de moneda (Peso) con el (Dolar).

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la BVC*

6.3. Financiación de las PYMES en Colombia

Actualmente, Colombia tiene 2.540.953 PYMES, que representan el 90% de las organizaciones del territorio, generan solo el 30% del Producto Interno Bruto y emplean más del 65% de la fuerza gremial nacional. Según con Rosmery Quintero, presidenta nacional de la Agrupación De Colombia de Pequeñas y Medianas Organizaciones (Acopi), la mitad de las PYMES del territorio se quiebra a partir del primer año y solo 20% sobrevive al tercero. Una de las probables razones de la alta mortalidad es que, según Mckensy, el 62% de las PYMES no cuenta con ingreso a préstamos financieros, claves para su aumento y desarrollo. Además, la mayor parte de ellas muestran enseñanza financiera reducida y basan sus elecciones en personal con poco entendimiento del asunto.

En los resultados divulgados por la Gran Encuesta Pyme (GEP) de Anif esta se puede observar que las PYMES de diferentes sectores, más del 51% no accedió a alternativas de financiamiento, seguido de estos un 19% de las empresas depende de sus proveedores para financiar sus operaciones y un 33% se financian por medio de recursos propios, seguido de la financiación por medio de la reinversión de utilidades, con un 10%. De igual forma se

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

evidencio que en su mayoría las organizaciones llevan entre 5 y 10 años legalmente conformados en el mercado, de los cuales por lo menos en el último año el 40% ha presentado inconvenientes de liquidez.

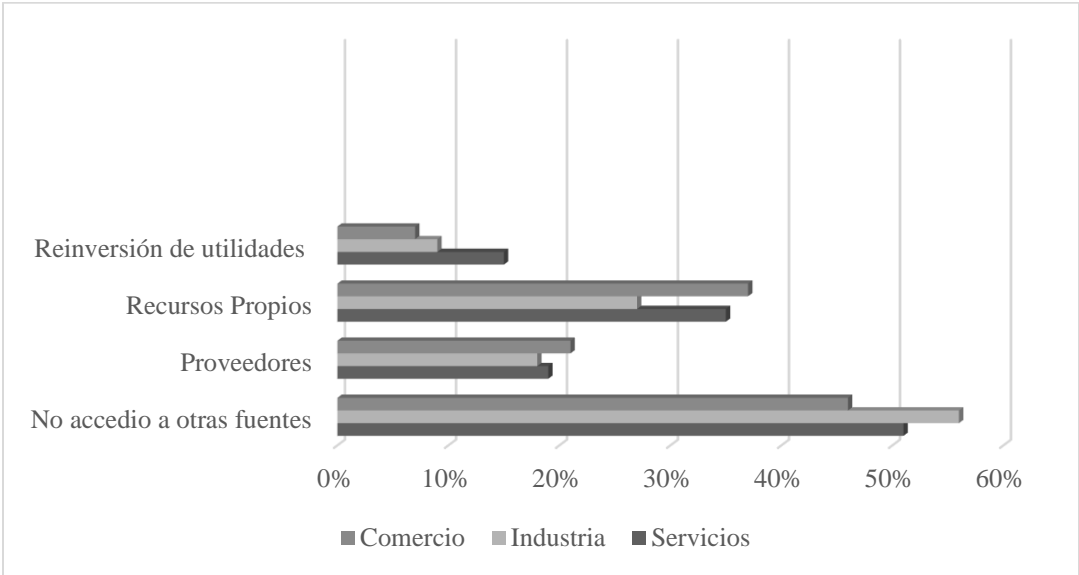


Figura 2. Fuentes Alternativas de Financiamiento – PYMES

Fuente: Elaboración propia con base en (GEP) de Anif (2020)

Uno de los principales hallazgos de la GEP sobre el segmento Pyme en Colombia es que, en términos generales, las empresas de los tres sectores hicieron menos solicitudes de crédito durante el segundo semestre del 2020 con respecto a lo observado en el segundo semestre de 2019: industria (24% vs. 35% en 2019-II), comercio (30% vs. 36% en 2019-II) y servicios (33% vs. 36%)., buena parte de la muestra, tanto de pequeñas como medianas mostro que gran parte de las PYMES no solicitó créditos al sistema financiero durante la segunda mitad del 2020, demostrando una disminución de los créditos solicitados por las empresas al sector financiero.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

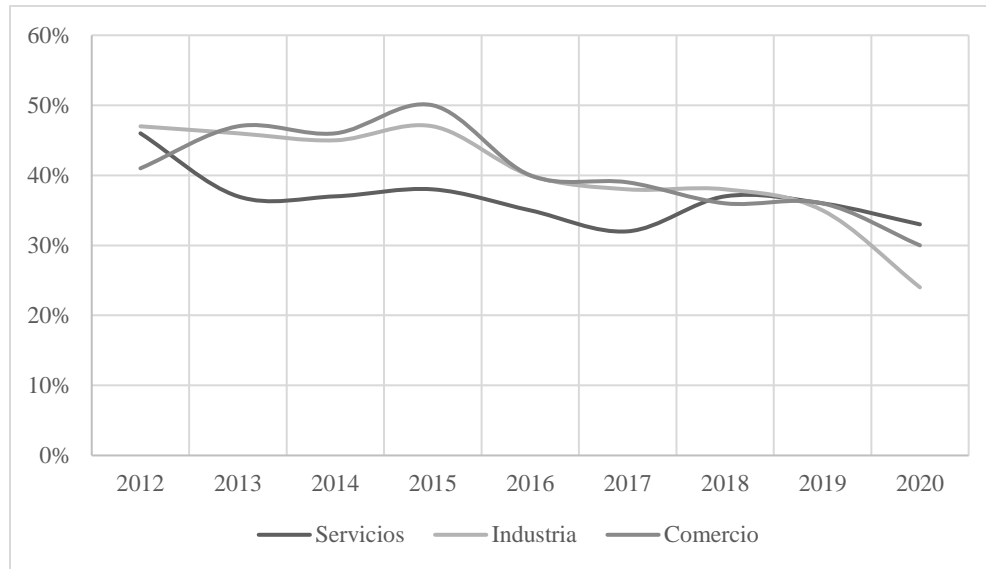


Figura 3. Solicitud de créditos con el sistema financiero

Fuente: Elaboración propia con base en (GEP) de Anif (2020)

6.4. Financiación de las PYMES a través del mercado de valores.

El financiamiento a pymes en Colombia se dio históricamente por medio de mercados alternativos de valores. En la actualidad, Colombia cuenta con 2 mercados: el principal y el denominado “Segundo Mercado”.

6.4.1. El Segundo Mercado (Mercado Alternativo)

El Segundo Mercado nace el año 1995 (Res. 400) y se añade en el DS 2555/2010 quince años más tarde. Después el 28 de mayo de 2014, el Ministerio de Hacienda por medio del DS 1019 modificó la reglamentación general de aquel mercado.

6.4.1.1. Segundo Mercado (Versión 1)

El año 1998, luego de 3 años de haber nacido como un mercado alternativo para toda clase de organizaciones, se hacen los primeros registros de emisores. Las propiedades más relevantes del Segundo Mercado en su primera versión eran los próximos:

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- No era único para pymes.
- Los valores eran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y solo podían ser adquiridos por inversionistas expertos.
- Para la emisión de bonos se fijaron los mismos requisitos exigidos en el mercado primordial a exclusión del costo mínimo de la oferta pública.
- Era para organizaciones emisoras con patrimonio mínimo \$us 3 millones a hoy.
- Existían requisitos de reporte de información periódica (EEFF trimestrales, información importante y otros).
- Los procesos de titularización no tenían que integrar mecanismos de cobertura.

Los primeros años de vida del Segundo Mercado fueron de escasa trascendencia. Sus superiores años fueron el 2007 y el 2009 al 2011 figura 3. A partir de entonces, su actividad ha sido bastante baja y en sus 15 años de vida se inscribieron en su mayoría organizaciones gigantes y fideicomisos atraídos por la reducción de requisitos y simplicidad de registro comparado con el mercado primordial. Aun de esta forma, sólo 3% de cada una de las emisiones de bonos corporativos se hicieron en el Segundo Mercado y no se inscribió ni una pyme.

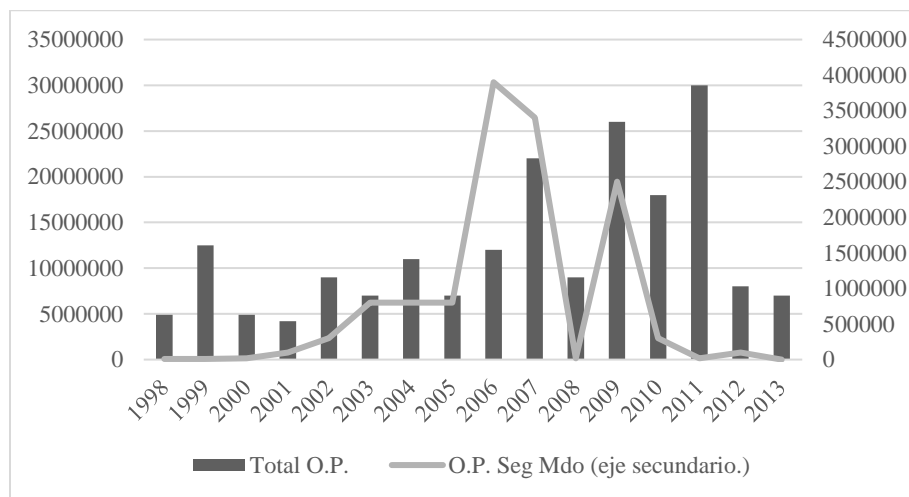


Figura 4. Emisiones en oferta pública para Segundo Mercado (v1) y total de oferta pública (1998 – 2013)
Fuente: Blanco Barón, Constanza RNVE-SV 1998-2004 y RNVE-SFC 2005-2013: La reforma al segundo mercado: análisis del Decreto 1019 de 2014.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Un estudio pormenorizado de las razones del fracaso del Segundo Mercado anterior al año 2013, nos muestra que se debió a que la reducción extrema de la información facilitada por las organizaciones ahuyentaba a los inversionistas. O sea, la facilidad de inscripción debido a el decrecimiento de requisitos de información ha sido en contra del mismo mercado.

6.4.1.2. Segundo Mercado (Versión 2)

Las reformas llevadas a cabo por medio del Decreto N.º 1019 de mayo del 2014, establecen la información mínima que las organizaciones (sean pymes o no), tienen que otorgar a los inversionistas, quienes tienen que ser solamente expertos. La inscripción en el registro de valores es automática con la sencilla entrega de los documentos requeridos y el precio del derecho de inscripción disfruta de una reducción del 50%. Adicionalmente el precio derecho de autorización de oferta pública se erradicó en un 100% respecto del mercado primordial, así como además los requerimientos de patrimonio mínimo para emisores. La calificación de peligro es voluntaria y las emisiones tienen la posibilidad de integrar garantías otorgadas por entidades nacionales o extranjeras. El siguiente cuadro nos ilustra de forma puntual las reformas llevadas a cabo al Segundo Mercado en su segunda versión.

Tabla 3. Reformas al Segundo Mercado Decreto N.º 1019 del 28 de mayo del 2014

Aspecto	Mercado principal	Segundo mercado
Respuesta a solicitud de autorización	30 días hábiles	10 días hábiles
Valor de derechos de inscripción en el RNVE	0,08 x 1.000 del patrimonio del respectivo emisor	0,04 x 1.000 del patrimonio del respectivo emisor
Derechas de autorización de oferta pública	0,35 x 1.000 sobre el monto total de emisión	No se cobra por los derechos de oferta pública
Monto mínimo para emisión de bonos y papeles comerciales	2.000 salario mínimo mensual lega	No tiene
Calificación de valores	Sí	No
Representante de tenedores de bonos	Sí se requiere	No se requiere
Implementación de mecanismos de cobertura y apoyo crediticio en titularización de activos	Sí	No

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Inscripción en el RNVE y autorización de la oferta pública	Previa evaluación y autorización	Los valores se entienden inscritos en el RNVE y su oferta pública autorizada al remitir los documentos requeridos
--	----------------------------------	---

Fuente: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de capitales en Iberoamérica (IIMV) (2017): La Financiación de las Micro: Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

Aunque el reformado Segundo Mercado, ya no es exclusivo para pymes, es más apropiado para ellas. Sin embargo, desde el año 2014 a la fecha, los resultados han sido escuetos. Ha habido apenas 9 emisiones, de las cuales 7 han sido de bonos corporativos y 2 de procesos de titularización. Ninguna ha sido de pymes. En 2020 se inscribieron 8 empresas, e igualmente ninguna fue pyme.

Tabla 4. Segundo mercado: Nuevas Empresas listadas el 2017

Emisor	Industria	Tipo de empresa
Banco credifinanciera s.a.	Financiero	Grande
Corp interamericana para financiamiento de infraestructura	Inversiones	Grande
Distrito especial industrial y portuario de barranquilla	Público	Publico
Fic inmobiliario visum rentas inmobiliarias	Inversiones	Grande
Financiera de desarrollo nacional s.a.	Financiero	Grande
Pat del contrato de arrendamiento entre ingeurbe y coltel	Financiero	Grande
Patrimonio autonomo tils finsocial	Industrial	Grande
Primax colombia s.a.	Industrial	Grande

Fuente: Elaboración propia con datos del Segundo Mercado.

De la averiguación desarrollada se pudo notar que la realidad de información asimétrica y la carencia de confianza de parte de los inversionistas, son las causas primordiales que están afectando la evolución del Segundo Mercado en su nueva versión. No hay mecanismos para probar la autenticidad de la información y, primordialmente, porque las organizaciones tienen la posibilidad de omitir alguna información que no anhelan que llegue al público. O sea, nuevamente la ausencia de información suficiente ahuyenta la “demanda” de valores de PYMES. Evidentemente, la reforma desarrollada el año 2014 ha

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

fracasado en arreglar la ausencia de información y además la carencia de diferenciación entre el mercado primordial y el Segundo Mercado. Puesto que persiste la duda si los emisores que van al Segundo Mercado lo realizan ya que este segmento es realmente la exclusiva alternativa para ellos, o lo realizan ya que solamente buscan hacer ofertas públicas aprovechando la probabilidad de evitar requisitos de transparencia.

6.4.2. Características y beneficios del Segundo Mercado

Un mercado de valores desarrollado puede brindar un aporte significativo para el crecimiento económico de un país, pues se convierte en una opción de financiación para las empresas y en una alternativa de inversión para las personas naturales y jurídicas, Mis finanzas (2018). En el Segundo Mercado, los requisitos y precios exigidos para producir valores son menores y más laxos que en el Primordial. Ahí solo tienen la posibilidad de invertir inversionistas expertos, o sea, quienes cuentan con un patrimonio igual o mayor a 10.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), poseen un portafolio de inversión de valores igual o mayor a 5.000 SMMLV, realizaron directa o de forma indirecta 15 o más operaciones de compra comercialización cuyo costo sea igual o mayor a 35.000 SMMLV a lo largo de una época de 60 días en los últimos 2 años, entre otras propiedades. El motivo por la cual solo permiten inversionistas expertos es que, al ser un mercado cuyos requisitos de ingreso son más laxos, se necesita que quienes invierten ahí tengan los conocimientos y la vivencia para entender, evaluar y manejar esta clase de inversiones y sus peligros asociados.

Dichos son ciertos de las ventajas que hallan las organizaciones en el Segundo Mercado. Tienen la posibilidad de producir valores a un precio más bajo, de manera más instantánea y con menos deberes de información. Los emisores no necesitan de una calificación para su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). El emisor puede concordar anteriormente con sus inversionistas los términos y la documentación de la emisión. Esto les dejará llegar a convenios e integrar cláusulas consentidas en medio de las piezas. En la situación de la emisión de bonos, en el Mercado Primordial se debería

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

contratar un representante legal de los tenedores de bonos, quien debería velar por los intereses de los consumidores. En la situación del Segundo Mercado, no se debería contratar a esta figura.

El Régimen y los actores que incorporan el mercado de valores de Colombia trabajan para que esta sea una elección de financiación más accesible para las organizaciones del territorio. Entre más emisores e inversionistas hagan parte de este, más modalidades habrá de producir rentabilidades y contribuir con el aumento de las pymes que buscan financiación en el mercado de valores empero que, por su tamaño y propiedades, les es imposible hacer presencia en el Mercado Primordial.

6.5. Estudio de las condiciones recientes de ingreso al financiamiento para las PYMES en Colombia ofrecidas por el sistema financiero clásico y el mercado de valores.

La literatura económica sobre ingreso de las pymes a financiamiento justifica la mediación del Estado en el desarrollo de las Pymes y su potencial de incremento, frente a la presencia de fallas de mercado ligadas a la composición del mercado financiero respecto del diseño y facilitación del ingreso de las pymes al crédito; ejemplificando, la utilización de credit scores asegura un mejor ingreso para las organizaciones monumentales que para las de menor porte (Ferraro, Goldstein, Zuleta, & Garrido, 2011). Sin embargo, en territorios como Colombia, los espacios dinámicos y de más grande competencia, innovación y de más grande hondura financiera colaboran a mejorar las condiciones de ingreso (Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Las fuentes de financiamiento le posibilitan a las Pymes tener el flujo de fondos necesarios para la operación (capital de trabajo) o para ampliación, mejoramientos, entre otros (capital de inversión). Las fuentes de financiación son identificadas como clásicas y no clásicas; “las primeras son las fuentes de corto o extenso plazo más conocidas y usadas por las organizaciones en Colombia, Por otro lado, las fuentes no clásicas son de corto, mediano y

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

extenso plazo poco usadas por las organizaciones en Colombia” (Navarrete & Mayorga, 2006).

En Colombia es de suma trascendencia la colaboración de las Pymes en la economía debido a que representan valores significativos en cambiantes como producción y trabajo (Oyola Sánchez, 2014) Las pequeñas y medianas organizaciones (PYMES) en Colombia conforman cerca del 44% de las organizaciones totales en el territorio, aportan más del 38% del Producto Interno Bruto y son causantes del 70% del trabajo formal a grado nacional (Arteaga Robado & Monsalve Uribe, 2010).

Tabla 5. Financiamiento Pyme Sistema Bancario V& Mercado de Valores

Financiamiento para pymes	
Sistema financiero	Bolsa de valores
Maneja varios tipos de financiamiento, pero las pymes solo acceden a los créditos de libre inversión	Maneja varios instrumentos de financiación
Sistema de financiamiento tradicional	Plataforma tecnológica que ayuda a financiar a las empresas
Intermediación indirecta (El cliente desconoce el origen de los recursos)	Intermediación directa (La empresa que capta el recurso y el inversor trabajan de manera directa)
Tasas de interés más elevadas	Tasas de interés más bajas
Asume el riesgo la entidad bancaria	Riesgo compartido entre la bolsa y el inversor
El porcentaje de tasa depende de lo establecido por el Banco Central	El precio de la acción depende de la oferta y la demanda
Todas las Pymes pueden acceder a este sistema de financiación. Siempre y cuando cumplan con los requisitos exigidos.	Las Pymes colombianas no tienen acceso al mercado de valores, principal, cuentan con el mercado de valores secundarios y las plataformas de Crowdlending
Los intermediarios trabajan a margen	Los intermediarios trabajan a comisión
Mercado estándar debidamente regulado	Mercado muy volátil

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la investigación

6.5.1. Razones para no solicitar créditos al sistema financiero formal

Al preguntar sobre las razones por las cuales las Pymes no solicitaron créditos al sistema financiero, Según la mayoría respondió que no necesitaba préstamos, tanto pequeñas como medianas empresas: industria (73% pequeña y 61% mediana), comercio (59% pequeña y 61%) y servicios (60% pequeña y 66% mediana), ver Gráfico 27. Las otras razones tuvieron una participación mucho menor, pero destacan los procesos demasiado largos para las empresas industriales medianas (14%), el exceso de trámites para las pequeñas de servicios (13%).

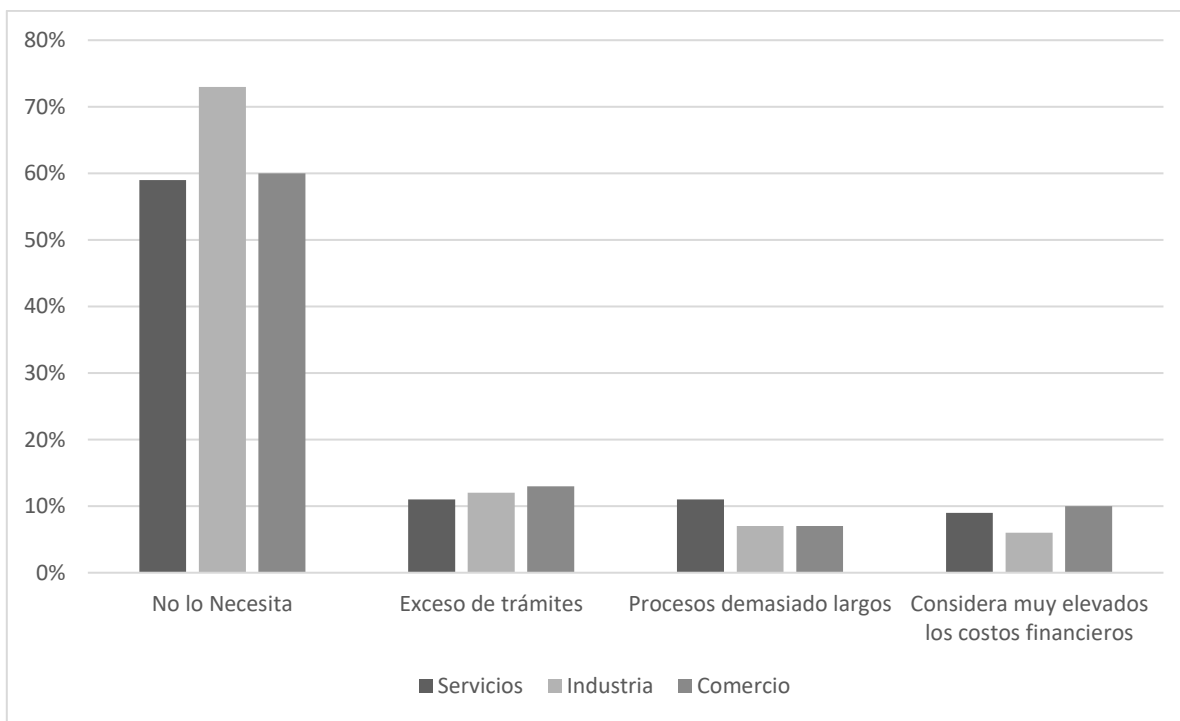


Figura 5. No solicito crédito con el sistema financiero porque...

Fuente: Elaboración propia con base en (GEP) de Anif (2020)

Finalmente, al indagar sobre qué destino les dieron las Pymes a los recursos de crédito, se encontró que buena parte invirtió en remodelaciones o adecuaciones, seguido del capital de trabajo y, desafortunadamente, el arriendo de los locales por causa del Covid-19.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

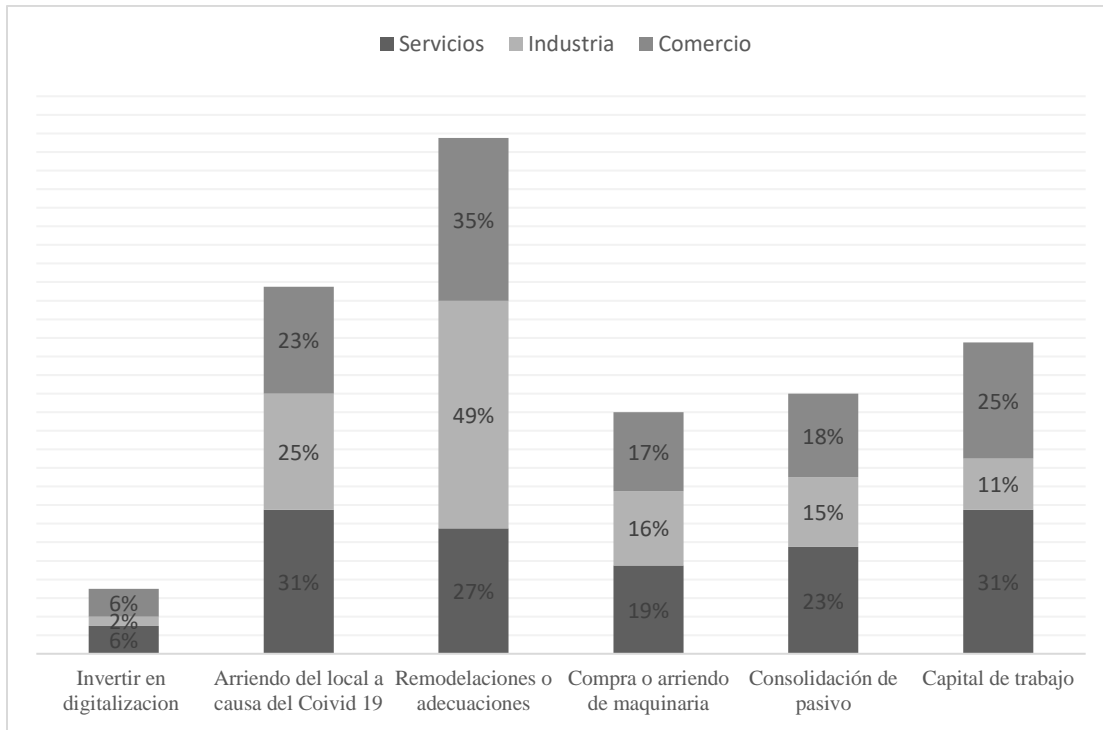


Figura 6. Destinación de los recursos

Fuente: Elaboración propia con base en (GEP) de Anif (2020)

6.5.2. Por qué es mejor financiarse a través de la bolsa de valores

Las Bolsas de Valores son entidades privadas, debidamente reguladas, que buscan brindar facilidades para todas las empresas que se encuentren inscritas, con el fin de aumentar su capital para el desarrollo de la actividad económica. Las ventajas más representativas, que se observan del financiamiento a través de la bolsa de valores son:

- Diversifica fuentes de financiamiento, que se otorgan mediante la canalización de los fondos del inversionista a la empresa de manera directa.
- Mayor poder de Negociación con acreedores.
- Estructura de Financiamiento más eficiente: Reestructuración Pasivos.
- Financiamiento estructurado a la medida según necesidades financieras y a tasas competitivas. Por lo general las comisiones generadas en bolsa son menores que el spread bancario.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- Control en la forma de amortización del capital
- Certeza en el costo financiero (estableciendo tasas mínima y máxima)
- Proyecta una imagen corporativa de la entidad, puesto que el público asocia a las empresas que cotizan en bolsa como negocios robustos y prósperos
- Brinda transparencia y credibilidad a las gestiones empresariales
- Liquidez en la medida que aumenta la oferta pública

6.6. Principales barreras para el ingreso de las pymes al mercado de valores

El nuevo esquema mitigaría las principales barreras que impiden la participación en el mercado de valores por parte de las Pymes y las cuales se exponen en la hipótesis 1:

Tabla 6. Mitigación de las pymes en el mercado de valores

Hipótesis 1	Variable	Dimensión	Indicador	Unidad
Existen dificultades en los métodos y mecanismos normativos que obstaculizan el acceso de las Pymes al mercado de capitales para su fortalecimiento.	Métodos y mecanismos	Patrimonio	7.000 millones de pesos	\$
		Número de socios	Número socios ≥ 100	#
		Utilidades	Generación de utilidades en los últimos 3 años	\$ y años
		Acceso virtual de la empresa	Contar con pág. web	Und.

Fuente: Rankia, como listarse en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

Barreras sobre el patrimonio: Desde la base de datos de la SuperSociedades se localizó que de las organizaciones que registraron su información financiera a corte 2013 diciembre, 5995 son Comunidades Anónimas y de éstas 2113 poseen patrimonios por costo más grande o igual a \$7.000 millones de pesos. Esto es igual al 35.24% de las comunidades que registraron información. El decreto 1019 de 2014, no contempla el costo mínimo para los emisores, debido a que es un requisito de la BVC para la inscripción de los títulos costo en la misma BVC. Además de eso, si las Pymes se acogen al segundo mercado, en otros

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

términos, que la oferta únicamente se emita a grado institucional la inscripción de títulos para ser negociados será automática en el RNVE.

Barreras en relación con las utilidades: Según lo predeterminado por la circular exclusiva de la Bolsa de Valores de Colombia, los emisores tienen que enseñar utilidades acumuladas por lo menos una época de 3 años. En el ejercicio presente se prueba que de las 2113 Comunidades Anónimas que potencialmente podrían ingresar al mercado de valores al tener un patrimonio de por lo menos 7.000 millones de pesos, 1119 demuestran utilidades acumuladas. Esto es igual al 52% de las organizaciones. Este requisito no fue derogado por ningún decreto ni está a la fecha integrado en cualquier plan de ley. Lo anterior sugiere que la mitad de las Pymes potenciales a ingresar al mercado de capitales con la emisión de bonos quedaría excluida de dicha posibilidad debido a que no cuentan con aquel indicador financiero a su favor, este requisito limita su probabilidad de financiarse por medio del mercado de capitales.

Ingreso virtual de la organización: Según la Circular exclusiva de la Bolsa de Valores de Colombia (2015) las organizaciones que se inscriban en la BVC deberían disponer de una página web en la cual esté a disposición del público la información del emisor. Este requisito se expone como barrera ya que en estudios hechos se prueba que en Colombia, únicamente el 36% de las empresas pequeñas poseen un portal web propio frente al 75% de las medianas. Con interacción al porcentaje de pequeñas empresas que utilizan su propio portal web, Colombia ante 9 territorios bastante más de América Latina, tiene el segundo costo más bajo. Esta proporción optimización con interacción a los otros territorios para las organizaciones medianas donde Colombia ocupa el tercer sitio. Por lo anterior se establece que el requisito de ingreso a información por parte del inversionista en la página web del emisor es una barrera importante solamente para las empresas pequeñas colombianas.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

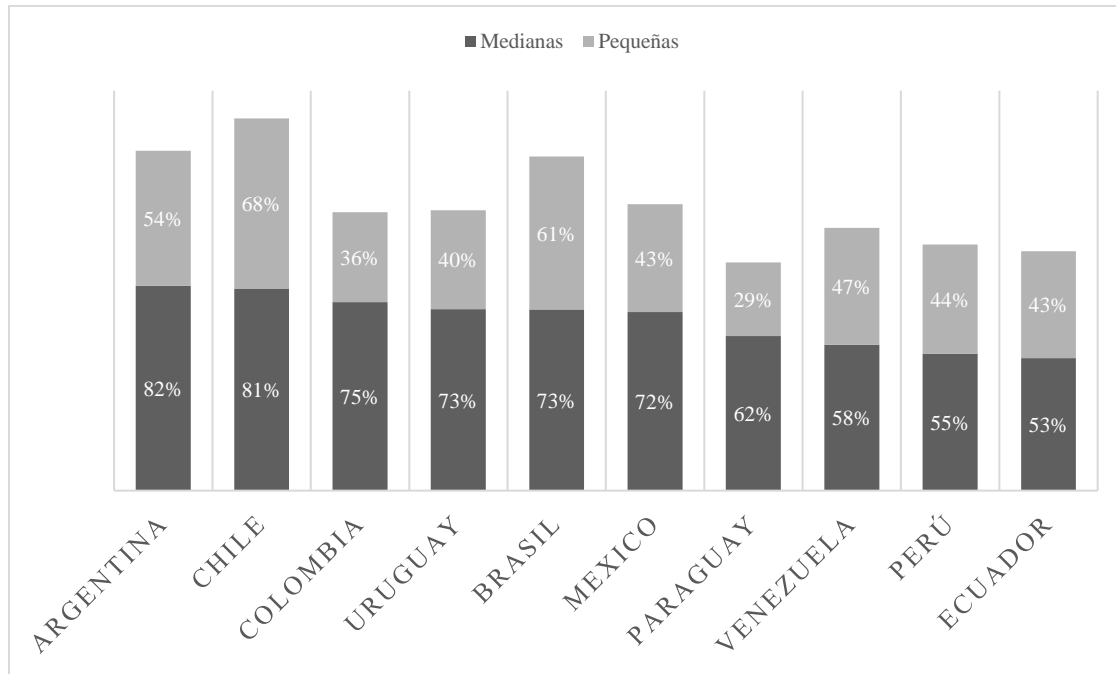


Figura 7. Pymes que cuentan con sitio Web

Fuente: Tomado de (Cohen Arazi & Baralla, 2012)

Otras barreras: De consenso con el oficio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2013), para las pymes es poco llamativa su inmersión en el segundo mercado gracias a requisitos del sistema que piensan no permanecen a su alcance ni financiero ni operativo. Ejemplo de estas otras barreras es la obligatoriedad de calificar los títulos de renta fija frente al mercado primordial para ser comprados frente a la Superfinanciera. Entretanto no se implementen cada una de las condiciones para abrir el mercado de capitales plenamente a las Pymes en Colombia por medio del Decreto 1019 de 2014, se estima una barrera fundamental contrastado con lo expuesto previamente. El Ministerio de Hacienda busca por medio del decreto 1019 de 2014 que los títulos de renta fija del mercado primordial se califiquen frente a instancias expertas y que por otro lado el perfil de viable inversionista sea institucional y cuenta con las habilidades de examinar la posibilidad de inversión con la compra de los bonos por encima de la revisión de la calificación del título. Con la utilización del Decreto 1019 de 2014, se estima una totalmente nueva perspectiva donde las Pymes entregarán su información financiera de manera directa a sus inversionistas, en lo que lo demás de emisores deben mandar esta información a la SuperFinanciera y al Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Según estudios hechos por el Ministerio

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

de Hacienda y Crédito Público de Colombia, la entrega de información financiera y los perfiles de los inversionistas son requisitos para la negociación en las bolsas de valores.

6.7. Crowdfunding

En Colombia este fenómeno está en sus primeras fases, y no se ha dimensionado su verdadero potencial. No hay datos oficiales de los niveles sobre el financiamiento que manejan las plataformas crowdfunding. A partir de la perspectiva legal, Colombia no es la exclusión con respecto a sus pares en la zona. Si bien el marco legal no existe, las plataformas de crowdfunding existentes se han construido como entidades de sistema particular sin ánimo de lucro o ESAL como, ejemplificando: fundaciones, asociaciones o corporaciones, o instituciones de utilidad común.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó en agosto de 2016 un archivo en consulta pública, por el que se busca conocer las características y estándares de manejo del crowdfunding financiero, los diferentes modelos de comercio y los actores relacionados en esta actividad. Adicionalmente, basado en una revisión mundial, se explica una opción de regulación para el desarrollo del crowdfunding en Colombia. Las propuestas presentadas a la fecha definen el crowdfunding como “una actividad que involucra canalizar recursos de diversos individuos, para financiar proyectos o negocios, destinados a obtener una productividad”. No ha habido más grandes adelantos en este aspecto.

Tabla 7. Plataformas de crowdfunding en Colombia y el mundo

Nombre	Operatividad	Recaudo	Proyectos financiados
Indiegogo	223 países	1 billón de dólares	650 mil proyectos
Help	Colombia	72 millones de dólares	88% para estudiantes
Súmame	Colombia	50 millones de pesos	25 proyectos
Kickstarter	60 países	3 mil millones de dólares	120 mil proyectos
Vaki	Colombia	3 mil millones de dólares	Proyectos políticos y sociales
Skyfunder	Colombia	50 millones de pesos	26 proyectos
A2censo	Colombia (BVC)	2.5 millones en 7 meses	pymes
Idea.me	7 países	5 millones de dólares	8000 proyectos

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Little Big Money	Colombia	Mas de 50 millones	259 proyectos
Verkami	Internacional	4.5 millones de dólares	970 proyectos
Ulule	Internacional	181 millones de dólares	33.125 proyectos
Lanzamos.com	Internacional	3 millones de euros	300 proyectos

Fuente: plataformas del crowdfunding en Colombia y el mundo.

Los modelos de crowdfunding que se han desarrollado en Colombia son crowdfunding de donación y de recompensa. De dichos 2 modelos el modelo de recompensa o reward-based crowdfunding se acomoda a las necesidades de una Pyme de Colombia, por cuanto no es un modelo difícil y es eficiente una vez que hace falta elaborar, arrojar y regir una campaña en una plataforma de crowdfunding. Este puede capturar la percepción de los consumidores y consecuentemente darse a conocer con ayuda de las redes sociales. Una particularidad es que cualquiera se convierte en un socio con poco de dinero en un comercio otra vez. Bajo el sistema de Colombia legal, una plataforma de crowdfunding puede operar de 2 maneras:

Siendo el intermediario entre una entidad regulada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el emprendedor. En la mayoría de los casos la organización financiera que se ajusta es una fiducia, la plataforma de crowdfunding no recauda o administra el dinero, tan solo es el medio de comunicación. En este modo, el dinero de los aportantes va a una cuenta en una fiducia en la cual la plataforma de crowdfunding puede ordenar el desembolso. La contabilización en la fiducia se abre para todos los emprendedores que tengan un plan. Tal no hay captación de dinero, sino que es un intermediario. En este modo el emprendedor tiene una interacción tributaria y legal con el patrocinador de esta forma que tendrá que en caso del modelo crowdfunding con base en recompensas, producir factura de comercialización y cumplir con la regulación tributaria vigente. Como una fundación. En esta forma los dineros recibidos son a título de donación y en cumplimiento del objeto social de la fundación. Luego dichos recursos son entregados al emprendedor. Como son donaciones no conforman: gestión, desempeño, captación de dinero de terceros, puesto que el dinero recaudado es de la fundación a título de donación. La plataforma de crowdfunding que opera como una fundación hace la entrega de dichos recursos a la

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

campana del emprendedor. A partir del punto de vista tributario, los recursos financieros que conforman una donación o aporte para un plan, se aplican o no retención en la fuente, dependiendo de la naturaleza tributaria del beneficiario.

Bajo las anteriores consideraciones en Colombia se prueba que no existe un marco regulatorio sobre un ecosistema en crowdfunding, donde converjan entidades gubernamentales u empresas que ayuden el desarrollo de emprendedores, inversionistas, Pyme y otros actores del mercado de capitales. Al equiparar a Colombia y sus modelos de crowdfunding con otras economías del territorio que ya poseen ecosistemas de crowdfunding implementados, pudimos encontrar que no cuenta con cada una de las cambiantes tecnológicas, normativas y culturales elementales para que el crowdfunding resulte conocido (Previati et al., 2015).

6.8. A2censo

una plataforma de crowdfunding en la que las Pymes e inversionistas colombianos pueden hacer crecer sus finanzas mediante la inversión en empresas que cotizan en la BVC, así como apuntar al crecimiento de los emprendimientos con la ayuda de la financiación obtenida abriendo campañas en una vitrina comercial para que sean conocidos desde cualquier parte del mundo e inviertan en ellos. Con este enfoque, a2censo crea un espacio de intercambio comercial en el que los aportes de los inversionistas, tanto pequeños como grandes, sirven para financiar a las empresas que han cumplido con los requisitos para cotizar en bolsa, haciendo que ambas partes generen rendimientos a corto y largo plazo.

Tomando en cuenta que A2senso, emprendimiento de la Bolsa de Valores de Colombia, ha sido la primera sociedad de financiación colaborativa que se constituyó en el territorio, resulta importante hacer referencia a los resultados que esta ha obtenido, puesto que dichos permiten medir el efecto que ha tenido este esquema, y conforman un antecedente para las novedosas comunidades que se hallan adelantando el trámite de autorización y licenciamiento frente a la Superfinanciera. A la fecha por medio de esta plataforma se han financiado exitosamente 51 proyectos con los aportes de 2.993 inversionistas, quienes han

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

efectuado bastante más de 8.752 inversiones por un total de 11.418 millones de pesos. De lo cual se puede concluir que el objetivo que tuvo la Bolsa de Valores de Colombia al incursionar en este esquema se ha cumplido, pese a que aún se necesita seguir ajustándolo, en aras de simplificarlo y reducir el número de requisitos (A2censo, 2021).

Por otro lado, entre los resultados positivos es fundamental resaltar que este esquema ha construido una elección de aumento económico, que también de permitirles entrar a las organizaciones a capital, les ha ofrecido un costo añadido referente con la visibilidad y publicidad de sus proyectos, con la conexión directa que propicia entre inversionistas y empresarios, con la reducción de precios para obtener los recursos, y con la elección de que las organizaciones que buscan financiación logren conceptualizar las condiciones de la misma. a2censo ofrece una asombrosa posibilidad de incremento a los colombianos y las PYMES esta muestra una iniciativa de costo que posibilita a inversores, con o sin vivencia, beneficiarse de todo el mundo de las inversiones en bolsa, a la vez que da una forma de financiación colectiva a pequeñas y medianas organizaciones que no se limita a un préstamo, sino a darse a conocer en los mercados financieros. Las dos ocupaciones se sincronizan entre sí en a2censo, cuya plataforma funciona como intermediario legal de dichas operaciones. Funciona de la siguiente forma:

a- Publicación de campaña

Lo primero es hacer visible a la organización que solicita financiación, por lo cual el primer paso de a2censo es facilitar la publicación de la campaña de la organización. Cuando esta sea evaluada y aprobada, se publica en la vitrina de la plataforma. A este respecto, la organización debería estar al tanto de lo predeterminado en los Términos y Condiciones de a2censo. Esto depende ya que un plan publicado en vitrina pudiera no recibir financiación si no resulta rentable para los inversionistas. Es por esto que las organizaciones tienen que dar propuestas de costo que se respalden con un óptimo pronóstico de incremento.

b- Vitrina de inversión

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

En este punto acceden los inversionistas, los cuales seleccionan en medio de las campañas publicadas en la plataforma de a2censo esas en las que anhelan invertir, esto por medio de emisión de deuda, no de compra de actividades. Dichos inversionistas tienen la posibilidad de ser personas naturales o jurídicas, con o sin vivencia que tienen la posibilidad de clasificar según su perfil en 2 tipos:

Tabla 8. Clasificación según perfil

Inversionistas calificados	Inversionistas no calificados
Patrimonio igual o mayor a los 10.000 SMMLV.	Personas naturales o jurídicas que, aunque no cumplan con alguna de las condiciones anteriores, se encuentren en capacidad de hacer operaciones comerciales en bolsa y se vinculen a la plataforma para invertir en proyectos publicados en la vitrina comercial de a2censo.
Ser titular de un portafolio de inversión en valores, diversos a valores de financiación colaborativa, igual o mayor a 5.000 SMMLV.	
Tener la certificación de profesional del mercado como operador expedido por un organismo autorregulador del mercado de valores.	
Tener la calidad de entidad vigilada por la Superintendencia Financiera.	
Ser un organismo financiero extranjero o una multilateral.	
Nota: Según con lo predeterminado en el DECRETO 1357 DEL 31 DE JULIO DE 2018, que regula la financiación colaborativa en Colombia, los individuos naturales o jurídicas que son accionistas de la BVC desgraciadamente no van a poder hacer inversiones en a2censo.	

Fuente: Elaboración propia con datos de a2censo.

c- Inversiones colaborativas

Cuando los inversionistas han seleccionado los proyectos que anhelan financiar, van a poder invertir a partir de \$200.000 en dichas organizaciones, por medio de bonos de deuda. Dichos son artefactos de inversión de renta fija que respaldan al inversor el retorno de un porcentaje de cada bono, siendo ideales para los inversionistas conservadores o esos que recién inician en bolsa. En este punto se debe considerar que el costo más alto de la inversión dependerá del tipo de inversionista que seas:

- Si es un inversionista calificado no tienes límite en el costo que se desee invertir en la plataforma.
- Si por otro lado es un inversionista no calificado, el costo que se puede invertir va a estar reducido al 20% de lo cual sea más grande entre las ganancias anuales o el patrimonio del inversionista, esto de consenso con la regulación nacional.

d- Cierre conocido de campaña

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

En este punto, la compañía recibirá el dinero aportado por los inversionistas que se han interesado en su plan para que esta lo convierta en capital de trabajo y haga productividad. Tal va a poder retribuir la confianza de los inversores al costear la emisión de deuda, con lo que van a poder consolidarse y continuar creciendo en la Bolsa de Valores de Colombia. Esto está establecido en la parte 4 de los Términos y Condiciones de a2censo.

e- Pago de rendimientos

Finalmente, y según lo predeterminado en las condiciones de la emisión de deuda del plan financiado, el inversionista recibirá de mano de la organización los pagos de los rendimientos causados con sus respectivas aportaciones, por medio de la plataforma de a2censo. De esta forma, tanto la compañía como el inversionista se ven beneficiados de la operación de crowdfunding desarrollada. En conclusión, el esquema de desempeño de a2censo posibilita que los colombianos se familiaricen más con las inversiones en bolsa, empezando a invertir en artefactos de renta fija que poseen un bajo grado de peligro. A la vez, posibilita que las pequeñas y medianas organizaciones se den a conocer y obtengan financiamiento por medio del crowdfunding, una modalidad que cada vez es más empleada internacionalmente. Así, a2censo se convierte en un intermediario para facilitar el trueque comercial en Colombia, permitiendo obtener productividad a los inversores y fondos para el incremento de las organizaciones, impulsando de esta forma el motor benéfico del territorio.

7. Conclusiones

La presente investigación muestra como las PYMES cuentan en el mercado Colombiano con un peso muy elevado al ser los generadores de empleo y dar un gran valor a la economía del país, por otra parte se puede observar como el canal bancario juega un rol tan importante para el desarrollo y financiación de las PYMES y se logra observar un débil desarrollo en fuentes externas de financiamiento para estas, como lo son los mercados de valores, las condiciones que se evidencia actualmente para el acceso de financiamiento de las PYMES en Colombia demandadas por el sistema financiero tradicional, se representan primordialmente por ser de valores altos y costosos de muy corto plazo, la mayoría de las PYMES del país suelen acceder a créditos financieros, bajo las varias modalidades de préstamos que les ofrecen el mercado bancario, y por otra parte muchos de estos optan por tener una financiación propia por medios de sus recursos, llegando también al manejo de una financiación interna manejando a sus distintos proveedores y el manejo de las carteras de estas mismas (López-Rodríguez et al. 2019).

Esta investigación establece el interés del financiamiento externo de las PYMES, ya que en la actualidad es muy difícil permanecer en el mercado con recursos propios, llegando así a que muchas PYMES tuvieran que ser liquidadas en los primeros años de vida de estas mismas. Se lograron evaluar las diferentes opiniones de las alternativas de financiación para el 2020 junto con el conocimiento de varios empresarios de diferentes sectores del mercado colombiano, logrando llegar a los diferentes medios que cuentan estos para solventar la liquidez de sus PYMES. Muchas de estas PYMES logran financiarse siempre y cuando frente al mercado bancario cuentan con excelente historial de pagos, ingresos, historial crediticio, capacidad de endeudamiento y egresos, así mismo se logra llegar a las diferentes alternativas que cuentan las entidades financieras para que las PYMES logren financiarse como lo son los créditos, microcréditos, créditos de consumo, compras y ventas de libranzas logrando dar a conocer los diversos tipos de opciones que cuentan las entidades para el financiamiento de las PYMES.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Colombia se enfrenta a un reto económico, a fin de lograr que las PYMES logren subsistir y seguir siendo el motor de las finanzas colombianas, a través del mercado de valores estos buscan que muchas de estas logren financiarse, el escenario propuesto por el Gobierno Nacional y la BVC parece ser alentador, sin embargo, conlleva además una responsabilidad como para las organizaciones como los inversionistas al comprender el peligro implícito de esta opción financiera. Con el fin de producir aumento, fortalecimiento, productividad y desarrollo del mercado de valores de Colombia haciendo referencia a su eficiencia, eficacia, profundización y/o integración, las PYMES deben realizar, lograr y desarrollar un papel fundamental en este mercado, como medio de financiamiento primordial y principal para ellas; conllevando de esta forma a un aumento tanto sustentable como significativo de la economía nacional.

El marco normativo que logra regular el segundo mercado de valores establecido en Colombia se modificó bajo el decreto 1019 de 2014, logrando así cambiar la normatividad vigente y logrando que así las PYMES logran entrar al mercado de valores, facilitando el acceso a estas a dicho mercado, así esta buscada un número más grande de PYMES y diversificado de emisores. Una de las ventajas que se logra ver y se ofrece a las PYMES en el segundo mercado, al momento de lograr la participación de estas mismas en el mercado, es que al lograr financiarse a través de la emisión de títulos o bonos esto incurre a un menor costo financiero que al hacerlos con las fuentes de los créditos bancarios emitidos por las entidades financieras normales, a pesar de que en Colombia ya existe este segundo mercado con el propósito de ayudar a las PYMES a la obtención de recursos para que puedan continuar creciendo en la economía Colombiana y así mismo obtengan beneficios muchos más rápido y mayores que con el tiempo del crédito, con menores tasas y los tan caros costos financieros que cobran las entidades financieras, son muy pocas las PYMES que han hecho inmersión en este sistema, así mismo a esta razón el ministerio de hacienda y crédito público modifica algunas condiciones que impedían el fácil acceso a las PYMES a este mercado, ya que los requisitos que exigían se encontraban con unas magnitudes grandes las cuales muchas o la mayoría de PYMES no contaba en su realidad administrativa y financiera, lo que ha pasado es que la grandes empresas han sido quienes han aprovechado la flexibilidad de los mismos.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Las PYMES han tenido una participación casi nula en este mercado, ya que el llamado segundo mercado logra desviar un poco el concepto que tiene por PYME, llegando así a enfocarse a grandes empresas, que por el total de activos de estas logra generar una mayor confianza a los inversores, ya que para las PYMES el precio inicial de inscripción, la formalización de la administración, y la transparencia de información que es preciso para ingresar al segundo mercado, se transforman en un asunto difícil para las mismas; llegando de esta forma a la conclusión de que cómo tal el decreto no se acomoda a las necesidades concretas de las Pymes en su grupo por las causas previamente expuestas. Aun bajo esta situación se logra comprobar que los costos asociados a la financiación a través de los sistemas tradicionales de financiamiento son siempre mucho mayores y que los costos en los que logra incurrir las PYMES al ingresar al mercado de valores son siempre más bajo, aun esto no es suficiente ya que las PYMES y los dueños de estas mismas temen perder el control de la empresa frente a los accionistas, se puede analizar y llegara a establecer que existen algunas dificultades como los son los métodos y requisitos para que las PYMES entren al mercado de valores, ya que por ley estas deben cumplir con todos los mecanismos e instrumentos normativos para poder ser parte de este mismo y así muchas no logran entrar a este no logrando con el objetivo de encontrar el instrumento necesario para su respectiva financiación.

En Colombia el emprendimiento está pasando por excelente momento, generando muchas nuevas ideas de negocio y gracias a las políticas establecidas que han sido más favorables para que esto suceda, en gran parte esto se debe a la transformación digital del país, llegando a nueva era de transformación digital y así llega lo que se llama el crowdfunding, este nace como un modelo de negocio que se trabaja dentro de las plataformas digitales y que ha aportado mucho al emprendimiento en el país, por medio de este medio se han logrado hacer grandes recaudaciones de dineros en las diferentes plataformas que en Colombia se encuentran. Dentro de estos negocios de emprendimientos exitosos que se han generado en Colombia. El modelo del crowdfunding es algo innovador para Colombia y las PYMES, este puede transformarse en una gran y cierta medida de un proceso para que cambien las construcciones de sociedades recientes y que estas mismas sociedades asignen recursos al proceso benéfico. El crowdfunding financiero (crowdlending y equity

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

crowdfunding) puede realizar un papel importante como una eficaz opción a las fuentes clásicas de financiación, sobre todo para organizaciones en sus comienzos y para proyectos de emprendimiento que no descubren ingreso a recursos en el sistema financiero clásico gracias a la aversión al peligro por causas del peligro legal, de liquidez o de mercado.

Los modelos crowdfunding se ajustan a la financiación que buscan muchas PYMES. Por un lado, se encuentra a los inversores que desean participar en la campaña, ya sea que estos entren como accionistas participando en el capital social o de aquellos los cuales buscan conseguir un rendimiento por medio de un préstamo y/o inversión; desde otro lado son las organizaciones de cualquier tamaño y las PYMES aún más que buscan alcanzar una gran liquidez, hacer novedosas inversiones, llegar hacer reestructuraciones del pasivo o cambios en su composición de capital a un largo plazo. Aunque algunas plataformas de crowdfunding ya poseen bastante más de 2 años en el territorio nacional y otras se encuentran en muchas partes del mundo, todavía se hallan en lo que se llama una fase inicial intentando encontrar lograr patrocinadores e inversionistas que deseen financiar a través de las plataformas como una posibilidad de comercio. Es indispensable promocionar y dar a conocer un escenario en donde se dé a conocer el crowdfunding a partir de una política pública que promueva la innovación y el emprendimiento, fomentando la utilización de las tecnologías web, con una abertura en cambios culturales, como la construcción de un ámbito normativo conveniente respaldado por las instituciones gubernamentales y no gubernamentales. A partir de la perspectiva educativo, impulsando la difusión de programas de formación sobre los modelos de crowdfunding, que permitan mejorar la cultura para su uso y de esta forma producir competencias en cultura financiera.

A raíz de esta operación digital innovadora La Bolsa de valores de Colombia (BVC), crea en el año de 2019 A2censo que, a través del proceso de crowdfunding, logra que las PYMES puedan financiarse y que esta a su vez den pie y a otros actores institucionales que puedan rentabilizar los excedentes de liquidez y hacerlos crecer a través del tiempo, por medio de esta plataforma se logra la posibilidad para que las mayor parte de las empresas y/o organizaciones clasificadas como PYMES, puedan fondearse bajo condiciones especiales y favorables, la posibilidad de financiamiento a través de A2censo está abierta

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

para que las PYMES cuyos ingresos anuales permanecen entre los \$900 y \$50.000 millones de pesos, esto a través de los ojos de los dueños de las PYMES logra ser muy llamativo, ya que en el momento que estos recurren a financiar a través de las bancas financieras y otros métodos clásicos que ofrecen la banca comercial, el flujo de estas muchas veces no logra ser compatible con los flujos de crédito, clocando en problemas la liquidez de esta y su calificación crediticia.

Como se puede observar dentro de la investigación muchas empresas lograron beneficiarse del segundo mercado de valores constituidos en Colombia así de esta manera estas empresas que ingresaron al segundo mercado y aquellas que se encuentran en el primero, a través del decreto 1357 de 2018 no podrán realizar inversiones en A2censo, los inversionistas que logren ingresar a A2censo podrán invertir desde \$200.000 por medio de bonos de deudas en las organizaciones que en ese momento s encuentren en campaña o estén en vitrina, así una vez la compañía reciba el dinero esta podrá trabajar con está convirtiéndola en capital de trabajo y hacer productividad, ya por ultimo y según lo determinado por las condiciones de la emisión de deuda del plan financiado, el inversionista lograra obtener de mano de las organizaciones los pagos de los rendimientos causados con sus respectivas aportaciones por medio de la plataforma de A2censo. De esta manera, la BVC ha dado a conocer al mercado local una innovación de mucha relevancia y con gran auge que a toda vez que no solo permite la movilización de capital hacia las PYMES que llevan registros contables de sus operaciones, de manera clara, juiciosa y que son bien gestionadas como unidades productivas y que se postulan a A2censo, sino que posibilita a varios colombianos fomentar el desarrollo del territorio a medida que realizan crecer sus ahorros.

8. Recomendaciones

Se recomienda que al momento de analizar y realizar nuevamente investigaciones futuras sobre este tema se aborden el cambio que han logrado las PYMES a través de los años y así tener un mayor conocimiento, de cómo estas siguen haciendo su proceso de financiación, y como logran sostener su capital de trabajo para no caer. de igual manera la actualización de cifras de estas PYMES y de los mercados de valores sobre los cuales se hagan y/o desarrollen investigaciones futuras, para así obtener mayor claridad de los datos y ver el comportamiento y resultados de estas mismas luego de varios periodos de operaciones

Para el mejoramiento de acceso de las PYMES al mercado de valores se recomienda que se logre generar un plan informativo en donde se les brinde la mayor de la información para que estos pueda acceder a estos y no tengan miedo a financiar a través de este, lograr una capacitación en donde puedan conocer de primea mano los beneficios y diferentes alternativas que trae el financiamiento a través del mercado de valores, logrando un cambio de precepción que los dueños y empresarios de estas PYMES tienen sobre el mercado de valores.

Por ultimo y no menos importante se invita a seguir trabajando sobre este proceso ya que diariamente y gracias a la tecnología, digitalización e innovación de muchos se encuentran demasiadas maneras para que las PYMES puedan lograr financiamiento, esto siempre y cuando se encuentre bajo una norma legal establecido por los diferentes gobiernos y/o entidades que rigen y puedan ayudar a ser crecer la economía del país. Es importante estar siempre actualizados con las normas vigentes y que día a día son tan cambiaderas así, se podrá mantener informado a muchos que quieran ser partícipes esta innovación y desarrollo de financiación para así poder tener el conocimiento preciso de cómo lograr y desarrollar una gran financiación a través de los diferentes instrumentos que se encuentran vigentes en la actualidad.

9. Referencias bibliográficas

- ACOPI. (2018). Panorama de exportación Mypime entre Colombia y los países de la Alianza del Pacífico. Mypime + Productiva, Edición 5, 20-22.
- Algieri, M. A. (2007). Alternativas de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (pyme) de las industrias metálicas y metalmecánicas en barquisimeto, Estado Lara. Estado Lara, Venezuela.
- ANIF. (2020). La Gran Encuesta Pyme. Asociación nacional de Instituciones Financieras.
- Arteaga Hurtado, A., & Monsalve Uribe, J. (2010). Fondos de capital privado como alternativa de financiación para las PYMES del sector alimentos. Envigado, Colombia.
- Barbosa, D. M. E., & Ayala, A. H. (2014). Factores que influyen en el desarrollo exportador de las pymes en Colombia. Estudios Gerenciales, 30(131), 172-183.
- Bercovich, N. (2004). El microcrédito como componente de una política de desarrollo local: el caso del Centro de Apoyo a la Microempresa (CAM), en la ciudad de Buenos Aires (Vol. 150). United Nations Publications.
- Bernal, V. C. (4 de Abril de 2019). Buscan crear una bolsa de valores solo para pymes.
- Bongiorno, T., Rodríguez, T., & Villaflor, J. (2019). El método de financiación de crowdfunding como solución posible a la financiación de los proyectos de emprendedores y Pymes de Argentina (Doctoral dissertation, Universidad Argentina de la Empresa).
- Bonilla, J. A. C., & Girón, L. E. (2014). Cuantificación de la importancia del Fondo Nacional de Garantías en la movilización de créditos a las pymes. Estudios Gerenciales, 30(130), 18-24.
- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G., & Speroni, M. C. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal?. Estudios gerenciales, 32(138), 71-81.
- Carbone, F. (2019). OMC-Pymes: el «modelo Australia», ¿un caso para copiar? Trade News. <https://tradenews.com.ar/omc-pymes-australia/>

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- Carmen, G. H., Bolivar, H. R., & Noguera, C. G. (2015). Determinantes microeconómicos del acceso al financiamiento externo de la estructura de capital de empresas del sector industrial. *Contaduría y administración*, 60(2), 326-345.
- Clavijo, S. (2014). El segundo mercado de valores y su regulación
- Comite Directivo de la Misión del Mercado de Capitales Banco Mundial. (2019). Misión del mercado de capitales 2019. Banco Mundial.
- de Bogotá, C. D. C. (2019). Alternativas de financiación para las Pymes en Colombia.
- Diaz, J. (5 octubre 2016). XXIX ASAMBLEA ANIF Panel: Profundización del Mercado de Capitales.
- Duarte, J. B. D., León, Z. Y. R., & Pérez-Iñigo, J. M. M. (2013). Estudio del efecto tamaño en el mercado bursátil colombiano. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18, 23-27.
- Dunn de Avila, J. (2019). Oportunidades para el desarrollo. No.3 Mecanismos de financiamiento para pymes a través del mercado de valores: La experiencia internacional y recomendaciones para Uruguay, ANDE y a CAF-Banco de Desarrollo de América Latina.
- Economía, R. (2020, 1 julio). El 62% de las pymes colombianas no tiene acceso a financiamiento. *El Espectador*. <https://www.elespectador.com/noticias/economia/el-62-de-las-pymes-colombianas-no-tiene-acceso-a-financiamiento/>
- El Tiempo. (17 de julio de 2003). Requisitos para emitir acciones.
- Espinosa, F. R., Molina, Z. A. M., & Vera-Colina, M. A. (2015). Fracaso empresarial de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Colombia. *Suma de negocios*, 6(13), 29-41.
- Espitia, J. D. D. (2016). El Mercado Alternativo de Valores: Una Nueva Oportunidad de Financiación para Mipymes en Expansión. 19-25.
- Estrada, O. (2013). Instrumentos financieros innovadores para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, a través del mercado de capitales en Panamá.
- Fagua, N. (1998). Market Makers o Especialistas del mercado bursátil. Bogotá, Colombia.
- García, M. L. S., & Osorio, S. C. B. (2014). El problema de financiamiento de la pyme y el sistema nacional de garantías en Colombia. *Contaduría Universidad de Antioquia*, (62), 69- 88.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- Gaviria Salazar, I., & Roa Aragon, J. (2020). Efectos de la falta de financiamiento en las microempresas manufactureras del sector textil.
- Giralt, A., & González, J. (2012). Financiación de la PyME en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB. Papeles de la Fundación, 45, 235-258.
- Gómez, H. A. (2017). Crowdfunding y el financiamiento de pyme en Colombia. Civilizar de empresas y economía Vol, 12, 47-70.
- Guercio, M. B., Martinez, L. B., & Vigier, H. (2017). Las limitaciones al financiamiento bancario de las Pymes de alta tecnología. Estudios Gerenciales, 33(142), 3-12.
- Gutiérrez, B. (2003). Microcrédito y desarrollo local. Acciones e investigaciones sociales, (18), 115-128.
- Hernando, J. R., & Llobera, J. M. S. (2015). Crowdfunding de préstamos para PyMEs en España: Un análisis empírico. Estudios de economía aplicada, 33(1), 301-318.
- Imelda, R. T. C., Javier, G. S. F., Walter, N. B., Paúl, T. M., & Denisse, V. S. (2017). Crowdfunding: una alternativa de financiamiento para las pymes.
- Isaza González, S. (2020). Crowdfunding e innovación financiera: análisis de la regulación en materia de financiación colaborativa en Colombia.
- Jiménez Sánchez, J. I., Rojas Restrepo, F. S., & Ramírez Tapias, D. A. (2017). Situación del Crowdfunding como mecanismo para la financiación de PyMEs en Colombia.
- Jorge, M. L., Fernández, A. G. B., & Manso, Y. G. (2010). Factores determinantes del racionamiento de crédito a las pymes: un estudio empírico en Andalucía. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, 16(2), 63-82.
- Juliao Moreno, G. D. P. (2020). Evaluación del crowdfunding como alternativa de financiación para las Pymes colombianas del sector energético, que desarrollan proyectos de eficiencia energética y fuentes no convencionales de energía renovable (Doctoral dissertation, Universidad EAFIT).
- Las pymes se hacen grandes en Australia. (s. f.-b). Fundación Consejo España Australia. Recuperado 27 de septiembre de 2020, de http://www.spain-australia.org/es/noticia/las_pymes_se_hacen_grandes_en_australia

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- López-Rodríguez, C. E., Cardozo, C. E., Monroy, L., & González, E. G. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Revista Espacios*, 40(43).
- López, E. (2008). Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones. CNMV, Documento de Trabajo n° 30.
- M. Palacín, C. López, A. de la Torre y F. Naharro (2010). *El Mercado Alternativo Bursátil una Oportunidad para Andalucía* (1ra ed.). ISBN: 978-84- 937594-4-5.
- Macias, S. (2008). Pymes: una visión estratégica para el desarrollo economico y social.
- Manzo, O. P., Hernandez, A. R., & Granda, L. S. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES/Analysis of Ecuadorian market values as a source of investments for small and medium-sized businesses. *Ciencia Unemi*, 8(13), 8-15.
- Mendiola, A., Aguirre, C., Chuica, S., Palacios, R., Peralta, M., Rodríguez, J., & Suárez, E. (2014). Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2013). Documento conceptual de la Reforma de Segundo Mercado. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1019 de 2014 (2014). Modigliani, F., & Miller, M. H. (2008). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Revista de Administração E Contabilidade Da Unisinos*, 5(3), 154–155.
- Morales, J. A. R., & López, J. G. V. (2015). Internacionalización de las pymes: análisis de recursos y capacidades internas mediante lógica difusa. *Contaduría y administración*, 60(4), 836-863.
- Moreta Fermín, E. A. M. (s. f.). El financiamiento de la Pequeña y Mediana Empresa a través del mercado de valores dominicano: reformas jurídicas para la eficiencia económica. http://www.up.edu.pe/UP_Landing/alacde2017/shortpapers/2-Financiamiento-Pequeña-Mediana-Empresa.pdf. Recuperado 27 de septiembre de 2020.
- Palacín-Sánchez, M. J., & Jara-Corrales, E. M. (2012). El mercado alternativo bursátil en España: una valoración. *Cuadernos de economía*, 35(98), 77-88.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

Palacín-Sánchez, M. J., & Pérez-López, C. (2016). Los mercados alternativos bursátiles: una perspectiva regulatoria. *Cuadernos de Economía*, 39(109), 1-11.

Patiño, O. (2008). Microcrédito. Historia y experiencias exitosas de su implementación en América Latina. *Revista EAN*, (63), 41-58.

Pérez Salcedo, S. (2021). Plan de marketing digital para una bolsa de productos (Doctoral dissertation, Universidad Externado de Colombia).

Pérez Torre, M. (2016). Crowdfunding como fuente de financiación alternativa.

Pinzón, M. M., & Osorio, M. G. (2017). Factores incidentes para crear valor compartido en las mipymes de Bogotá. *Suma de negocios*, 8(18), 96-105.

Ramón, A. M. E., David, J. C., Luis, R. R. J., & Manuel, S. P. (2012). ¿Cómo compiten las pymes en los mercados internacionales? Análisis de un clúster local con vocación exportadora. *Investigaciones europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 18(1), 87-99.

Revista Enfoque Mercado de Capitales. (2014) El Segundo Mercado de Valores y su regulación. ANIF. ISSN 1909-0137Edicion 82. Colombia.

Rodríguez, J. (2020). RANKIA. Obtenido de Monto mínimo para invertir en la Bolsa de Valores

Rodríguez, M. S. (2003). La Bolsa de Valores de Colombia. Su historia y relación con la Universidad EAFIT. *AD-minister*, (2 sup. 1), 79-87.

Rodríguez, C. E. & Cruz-Linares, J. K. (2021). Propuesta para la disminución del riesgo en el otorgamiento de crédito. Un estudio de caso en el sector salud colombiano. *Cooperativismo & Desarrollo*, 29(121), 1-31.

Rodríguez, M. S. (2003). La Bolsa de Valores de Colombia. Su historia y relación con la Universidad EAFIT. *AD-minister*, (2 sup. 1), 79-87.

Saavedra, M. L., & Hernández, Y. (2008). Caracterización e importancia de las MIPYMES en Latinoamérica: Un estudio comparativo. *Actualidad contable faces*, 11(17), 122-134.

Salazar, N. (2007). El acceso al financiamiento de las mipymes en Colombia: el papel de gobierno.

Estructura opcional del mercado de valores como fuente de financiación para las PYMES

- Sánchez C., J., & Osorio G., J., & Baena M., E. (2007). Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las PYMES en Colombia. *Scientia Et Technica*, XIII (34), 321- 324.
- Silva, H. (2012). Financiamiento de las pymes a través del mercado de capitales. (Tesis de maestría en Administración de empresas). Universidad Externado de Colombia, Bogotá.
- Soto, E. M., Salazar, C. A. & Galvis, O. D. (2008). Fundamentos teóricos del modelo contable común para las pymes de América Latina: una alternativa a la regulación contable internacional IASB. *Estudios Gerenciales*, 24(107), 59-85.
- Soto, R. (2013). América Latina. Entre la financiarización y el financiamiento productivo. *Problemas del desarrollo*, 44(173), 57-78.
- Superfinanciera. (2015). Sistema financiero colombiano en cifras. Bogota. Tamayo, N. R. (2001). Regulación jurídica de la inversión extranjera de portafolio. Bogotá.
- Tabares, S., Anzo, E., & Estrada, L. M. (2014). La cooperación internacional en la internacionalización de pequeñas y medianas empresas de Medellín: un estudio de caso comparado. *Estudios Gerenciales*, 30(132), 314-324.
- Tiempo, R. E. (2019). ¿Cómo fortalecer la competitividad de las pymes para 2020? *El Tiempo*.
- Tienda Bolsa de Valores. (2020). Cursos Bolsa de valores.
- Villacreses Villacreses, A. M. (2019). Impacto del uso de la plataforma crowdfunding como alternativa de financiamiento orientada a las Pymes en Guayaquil (Bachelor's thesis, Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administrativas).
- Zacarias Mayorga, J., & Alba Suárez, M. (2015). Modelo alternativo de financiamiento para pymes. *Administrativas y Contables - Sociedad y Desarrollo*, 1-14.
- Zhou, Y. (2015). Nueva regulación sobre la financiación participativa o crowdfunding en el proyecto de ley, de 17 de octubre de 2014, de fomento de la financiación empresarial. *Actualidad jurídica (1578-956x)*, (39).