



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

**"Las medianas empresas y el Mercado Público de Valores de Colombia:  
¿Es posible una vinculación?"<sup>1</sup>**

*Juliana María Henao Graciano - jmhenaogr@yahoo.com  
Edith Nayiver Lopera Bedoya - nayo719@yahoo.com*

*Estudiantes Contaduría Pública, Universidad de Antioquia.*

*Asesor: Jaime Andrés Correa García*

**Resumen:**

Las medianas empresas colombianas están insertas en un mercado cerrado que les brinda pocas posibilidades de expansión y crecimiento debido a la baja percepción que tienen los actores económicos acerca de su capacidad para enfrentar mercados complejos. Aunado a esto, el acceso al financiamiento, planteadas estas condiciones, es también un limitante para la realización de tales proyectos de expansión que requieran alta inyección 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 capten recursos, e igualmente, el acceso a este mercado podría conllevar al desarrollo y consolidación del mismo, el cual se ha caracterizado por su poca profundidad, insuficientes instrumentos financieros y limitada cobertura, dirigida hasta ahora sólo a la gran empresa. No obstante, se requieren de acciones provenientes de todos los agentes que confluyan en el logro de este objetivo (Bolsa de Valores, Medianas Empresas, Estado, etc.) ya que existen obstáculos que pueden dificultar este proceso.

**Palabras Clave:** Bolsa de Valores de Colombia, Mediana Empresa, Estado, Financiación, Emisión de valores.

---

<sup>1</sup> El presente Artículo es un resultado del Proyecto de Aula Trabajo de Grado, necesario para optar al título de Contador Público de la Universidad de Antioquia



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

**"Las medianas empresas y el Mercado Público de Valores de Colombia:  
¿Es posible una vinculación?"**

**Presentación**

El sector empresarial colombiano está conformado en su gran mayoría por micro, pequeñas y medianas empresas –Mipymes–, las cuales son las principales jalonadoras de la economía del país. Sin embargo, y a pesar de su importancia, tienen grandes restricciones en el acceso al financiamiento, siendo ello una causa de su limitado crecimiento e incluso de su disolución, ya que algunas, aún con una idea de negocio innovadora y atractiva, fracasan por el escaso apoyo financiero que reciben. Es innegable que en el país se están haciendo plausibles esfuerzos por crear nuevas fuentes de financiación para estas empresas, como lo son "el Fondo Emprender del Sena, Fomipyme, Fondos Privados de Inversión, Fondo Capital Semilla de Actuar, Red de Inversionistas Ángeles, Fondos de Capital de Riesgo, Finagro" (Periódico Creo, 2008), etc., todas ellas provenientes tanto del sector público como del privado. No obstante, estas fuentes están dirigidas en su mayoría a apoyar proyectos nacientes, ideas innovadoras o micro y pequeñas empresas, y en este sentido las medianas empresas no están recibiendo el apoyo necesario.

Es evidente que las grandes empresas del país cuentan con una gran historia y trayectoria, aunque su participación porcentual en la conformación empresarial del país (cantidad de empresas) resulte ser mínima. En este sentido, las medianas empresas serían las llamadas a configurar un nuevo grupo de grandes empresas colombianas que le brinden mayor solidez al sector empresarial y a la economía en general, aunque para ello se requeriría de un fuerte proceso de expansión y crecimiento, que necesariamente tiene que ser acompañado de un financiamiento considerable.

El crédito bancario siempre ha sido considerado como la primera opción de financiamiento para los empresarios, sin que ello garantice que sea la mejor, ya que éste suele ser costoso, restringido en su monto y cobertura, en la mayoría de las veces corto placista y pocas veces se puede negociar las condiciones de la deuda con el banco, a excepción de las grandes compañías que sí tienen capacidad de negociación. De esta forma, 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 medianas empresas que requieran inyección de capital para sus proyectos de expansión. Sin embargo, el acceso a este mercado es también limitado, y su cobertura siempre ha estado dirigida a la gran empresa, por lo que vincular el Mercado Público de Valores de Colombia y

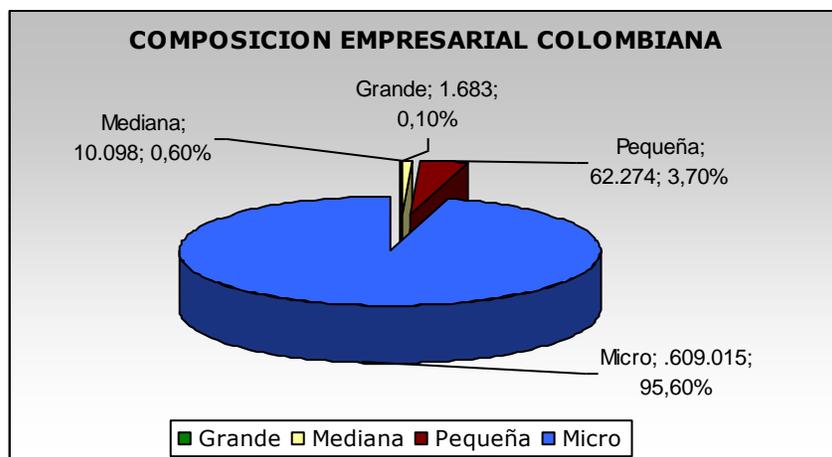
las medianas empresas sería un hecho que favorecería a ambas partes, e incluso a toda la economía en general.

No obstante, siempre existen limitantes de parte y parte y de otros agentes relacionados, aunado esto con la invariable cultura empresarial colombiana, de la BVC, y los cambios y los esfuerzos que son necesarios hacer, y que actualmente no gozan de apoyo, difusión y disposición.

### Las Pymes en Colombia

"Las Microempresas y las Pymes –pequeñas y medianas empresas- son actores estratégicos en el crecimiento de la economía, la transformación del aparato productivo nacional, y el mejoramiento de la posición competitiva del país."(Documento Conpes 3484, 2007<sup>2</sup>). Conforman en su conjunto más del 99% de las empresas de nacionales y su actividad empresarial reviste especial importancia para la economía.

Tipo de Empresa	Número	% Participación
Grande	1.683	0,10%
Mediana	10.098	0,60%
Pequeña	62.274	3,70%
Micro	1.609.015	95,60%
<b>TOTAL</b>	<b>1.683.070</b>	<b>100,00%</b>



**Fuente:** Elaboración propia, datos DANE - Censo 2005-2006

<sup>2</sup> Consejo Nacional de Política Económica y Social.

No obstante, "Las Pymes presentan una serie de características que limitan su desarrollo, entre las que se destacan: Su baja capacidad de innovación, El bajo uso de tecnologías de información y comunicaciones (TICs), **El limitado acceso a financiamiento adecuado**, Los problemas para la comercialización de sus productos y la obtención de insumos y la limitada participación en el mercado de la contratación pública" (Documento Conpes 3484, 2007).  
(Resaltado no del texto)

Dada su importancia, pero igualmente las mencionadas restricciones, el Gobierno Nacional con su política de estímulo empresarial emitió la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y otras disposiciones, modificada por la ley 905 de 2004. Con dicha ley se definieron los parámetros para clasificar a la empresa en micro, pequeña y mediana, y se plantearon una serie de estrategias para estimular su desarrollo.

Parámetro	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Activos Totales en SMMLV <sup>3</sup>	<= 500	501 - 5.000	5.001 - 30.000	>= 30.001
Trabajadores	<= 10	11 - 50	51 - 200	>= 201

*Fuente: Ley 905 de 2004*

En el párrafo del artículo 37 de esta misma Ley se establece que "El Gobierno Nacional promoverá la asociatividad de las Mipymes con el fin de consolidar su acceso al mercado de capitales". Sin embargo, y aunque se plantearon los parámetros para categorizarla y se definieron políticas a seguir para estimularlas, muchas todavía son incipientes en su práctica, como lo son el caso de la asociatividad como medio para acceder a financiamiento, a través de mercados diferentes (Documento Conpes 3484, Plan Nacional de Desarrollo -PND-).

### La Mediana Empresa

Aunque es poca la información particular sobre las medianas empresas analizadas fuera del grupo Pyme, de acuerdo con la investigación realizada en medianas empresas se concluye que éstas se caracterizan por ser, en su mayoría, de carácter familiar, con una estructura organizacional relativamente definida pero no altamente desarrollada ni acorde a las nuevas metodologías administrativas, con la ejecución de una actividad económica planteada a un

<sup>3</sup> Salario Mínimo Mensual Legal Vigente.

corto (día a día) o mediano plazo y con parámetros de formalización establecidos. Al ser empresas con vínculos familiares muy marcados tienden a no querer compartir sus beneficios con externos, ya que el beneficio obtenido es principalmente para los propietarios, y son muy cerradas a incursionar en nuevos escenarios<sup>4</sup>. Según el C.E.D (Comitte for Economic Development), las medianas empresas tienen las siguientes características:

- Administración independiente (generalmente los gerentes son también propietarios).
- Capital suministrado por propietarios.  
Falta de financiamiento adecuado para el capital-trabajo como consecuencia de la dificultad de acceder al Mercado financiero.
- Dificultades para desarrollar planes de investigación
- Dificultades para hacer frente a las complicadas y cambiantes formalidades administrativas y fiscales, a las trabas aduaneras, todo lo cual le suma un costo de adecuación más alto que las grandes empresas y les dificulta poder mantenerse en el Mercado.

En el caso de las medianas empresas investigadas en Antioquia se encontró que en general éstas, son organizaciones con una considerable trayectoria en su industria, conservadoras, invariables y con una cultura arraigada que no admite cambios, no a menos que estos impacten todo el sector. En cuanto a su financiación, ésta corresponde en su gran mayoría al patrimonio aportado por los socios familiares, en quienes se concentra todo el poder decisorio, y sin intención de compartirlo, y en menor grado, se financian a través de entidades financieras, a las cuales acceden fácilmente por su buen historial crediticio. De acuerdo al trabajo de campo realizado, se concluye que las medianas empresas, en general, son empresas "*conformistas*", que en un mediano plazo no tienen proyectos de expansión de gran envergadura que les posibilite acceder a diversos escenarios y que propicien nuevos enfoques en la operación y desarrollo de su objeto social, más que todo por el miedo al endeudamiento con los bancos.

Sin embargo, es notable la cultura de los empresarios a acudir a pesar de sus condiciones, al sector bancario como única alternativa de financiación, una vez agotada la inversión de los socios; más por el desconocimiento de otras opciones y no porque las entidades bancarias sean la mejor alternativa. En este sentido, el mercado de valores, sus productos y ventajas como fuente de financiación, es un mercado desconocido para los empresarios Pymes, quienes

---

<sup>4</sup> Resultados de la investigación realizada en medianas empresas de Antioquia para soportar este artículo. Ver Memorias Metodológicas "Las medianas empresas y el Mercado Público de Valores de Colombia: ¿Es posible una vinculación?"



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

tienen una reducida visión de este sistema como un mercado netamente accionario, dirigido sólo a la gran empresa.

### **Financiación para Pymes**

Es recurrente la afirmación que uno de los más grandes problemas que afrontan las Pymes es el financiamiento, ya que el acceso al crédito continúa siendo limitado, con un sinnúmero de requisitos que cumplir, y no se han explorado otras posibilidades que le brinden mayores alternativas, más beneficios y menores costos.

Según el Documento Conpes 3484 de 2007

"existen importantes avances en la colocación de crédito bancario y de proveedores. Alrededor de 90% de las instituciones financieras han creado secciones especializadas en Pymes y de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en 2006 el crédito bancario representó el 33% de la estructura financiera de las Pymes, constituyéndose en su principal fuente de financiación. Le siguió en importancia el crédito de proveedores (28%), la reinversión de utilidades (16%) y el leasing (8%). A pesar de esos avances, las Pymes aún presentan dificultades para acceder a recursos de crédito de largo plazo y a fuentes alternativas de financiación. En efecto, la deuda de corto plazo representó el 73% del total de la deuda asumida por las Pymes en 2006, limitando su posibilidad de llevar a cabo inversiones de largo plazo para su modernización y reconversión productiva.

Por otro lado, el acceso de las Pymes a fuentes alternativas de financiación, como la emisión de bonos o acciones, el acceso a fondos de inversión y la realización de operaciones de factoraje, aún es incipiente. Por ejemplo, **el uso de acciones representó solamente el 1% de las fuentes de financiación de las medianas empresas en 2006.**" *(Resaltado no del texto)*

Estas estadísticas muestran las escasas y muchas veces desventajosas fuentes de financiación con las que tienen que negociar las Pymes y el tema es aún más interesante cuando se habla particularmente de la mediana empresa, que por sus niveles de capital, ventas y demás podrían ser mejores candidatas en cuanto a crédito, pero que se topan en últimas con las mismas limitantes al momento de solicitar un préstamo a largo plazo con costos razonables.

## El mercado público de valores como fuente de financiación

"La tendencia mundial refleja que países con distintos niveles de desarrollo están promoviendo sus mercados de valores con la esperanza que esos esfuerzos se verán reflejados en términos de crecimiento económico más rápido." (Barsallo, s.f.). El mercado de valores es un componente importante de cualquier economía moderna, más aún por las nuevas condiciones que impone el comercio internacional, que requiere de mercados eficientes, competitivos y diversificados. El Mercado de Valores Colombiano se ha caracterizado por ser un sistema concentrado, con insuficientes alternativas para los inversionistas por los limitados emisores existentes y los pocos instrumentos financieros desarrollados en comparación con otras economías. Con la unión de las tres Bolsas en julio de 2001 (Bogotá, Medellín y Occidente) se pretendió imprimirle mayor dinamismo al mercado y generar nuevas alternativas de inversión; sin embargo aún se tiene un mercado de valores reducido, que aunque es más eficiente, sigue estando limitado y su cobertura no es consecuente con la realidad empresarial del país.

Como lo afirman muchos tratadistas financieros el Mercado de Valores Colombiano es manipulable, ilíquido y limitado, y aunque de acuerdo con la Superintendencia Financiera, tiene 237 emisores de títulos valores, ello no significa que todos estos estén activos, ya que este dato muestra todas las emisiones realizadas, independientemente del año y del título emitido. Las emisiones recientes, según las estadísticas de la Bolsa de Valores, son una prueba palpable de esta gran concentración y poco dinamismo. Para el año 2006 sólo hubo 4 emisiones de acciones y 27 de bonos, para el 2007, 9 emisiones de acciones y 39 de bonos y hasta junio de 2008, no se han reportado nuevas emisiones en acciones, pero sí 19 de bonos. En promedio en un mes, solo hay 33 emisores de acciones transando, todos ellos grandes empresas reconocidas y que en la mayoría de las veces son las que componen el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia - IGBC.

Año	Emisiones de Acciones	Monto colocado (\$Millones)	Emisiones de Bonos	Monto colocado (\$Millones)
2006	4	776.204	29	2.617.616
2007	9	7.802.258	39	838.565
A Junio de 2008	0	0	19	576.333
<b>Total Emisiones</b>	<b>13</b>	<b>8.578.462</b>	<b>85</b>	<b>4.032.514</b>

**Fuente:** Elaboración propia, con base en la Superintendencia Financiera y la BVC

Estas cifras comparadas con las emisiones de otros países muestran la latente necesidad del Mercado de Valores de Colombia de ampliar su cobertura, productos y servicios, ya que al comparar su estructura, operación y proyección, por ejemplo con México, se puede notar la marcada diferencia. México tiene 131 emisores de acciones inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y 438 emisores de deuda. Entre estos emisores se destacan empresas reconocidas a nivel mundial y de gran capital como Telmex, Femsa, Televisa, Bimbo etc., muchas de las cuales también tienen presencia en Colombia pero no transan en la Bolsa de Valores de Colombia.

Sin embargo, y a pesar de sus limitaciones, es innegable que el mercado de valores puede ser una de las mejores alternativas de financiación disponible, a la vez que fomenta el ahorro y la inversión en el largo plazo, amplía las opciones para todo el público, y conecta a los diferentes agentes del mercado. "El mercado público de valores facilita el acceso de la empresa a una amplia comunidad de inversionistas que confía en la empresa y comparte con ella el objetivo de maximización del beneficio"<sup>5</sup>, permite que las fuentes de financiación se estructuren dependiendo de las necesidades específicas del emisor, optimiza su estructura financiera, la valoriza y le otorga prestigio y proyección. En contraste, el sector bancario, resulta no ser tan atractivo por sus tasas de interés, comisiones y gastos, garantías y requisitos excesivos, financiación cortoplacista, costo y tiempo de trámites, insuficiencia en los montos aprobados, y en general, el gran control del banco sobre el cliente, quien dado su alto poder de negociación es quien establece las condiciones discrecionalmente, sobre todo en las negociaciones con las Pymes.

### **Financiación de la mediana empresa a través del mercado público de valores**

"Ni aún en los países más desarrollados las empresas se financian totalmente con recursos propios. Las firmas más grandes de Estados Unidos, que hoy cotizan en la Bolsa, alguna vez fueron Pyme y crecieron gracias a la captación de fondos en el Mercado de Capitales."<sup>6</sup> De esta forma, si una empresa tiene proyectos de expansión y crecimiento que la puedan conducir a ser una gran empresa, podrían tener en el mercado de valores la mejor de sus posibilidades, ya que éste puede brindar recursos significativos, con favorables y asequibles condiciones. La Bolsa de Valores de Colombia, plantea que "Existen varias ventajas al acudir al mercado de valores frente al mercado financiero cuando

---

<sup>5</sup> [www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=13](http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=13), 04/12/2007

<sup>6</sup> [www.salvador.edu.ar/ua1-4-tpmc00-mercapi.htm](http://www.salvador.edu.ar/ua1-4-tpmc00-mercapi.htm), 16/03/2008

una empresa necesita recursos frescos para realizar programas de expansión, sustitución de pasivos, ampliación de planta, necesidades de capital de trabajo, entre otros. Se pueden hacer emisiones de deuda, como es el caso de bonos o capitalización mediante la suscripción de acciones.<sup>7</sup>, y así satisfacer sus necesidades de capital para financiar sus proyectos y lograr tal expansión y crecimiento.

No obstante, existe un conjunto de factores que han limitado, y que parece que seguirán limitando, el acceso de las medianas empresas a fuentes de financiamiento a través de la Bolsa de Valores de Colombia. Dicho acceso no sólo generaría grandes beneficios para este estrato empresarial, sino que también le proporcionaría al mercado de valores grandes ventajas en cuanto a su cobertura, productos, servicios, estructura, nivel de negociación, emisores, posición y reconocimiento frente a los mercados internacionales, y sobre todo, la posibilidad de llegar a ser un sistema atractivo para diversos inversionistas, tanto nacionales como internacionales.

### **¿Es posible una vinculación?**

La vinculación BVC-Mediana Empresa es posible, aunque para que ésta pueda darse se requiere la confluencia de todos los agentes relacionados, ya que la necesidad existente debe atacarse desde todas las esferas: a partir del establecimiento de un escenario propicio por parte del Estado, hasta la generación de mecanismos de negociación entre el Mercado de Valores y la Mediana Empresa. Podrán denominarse a estos tres actores como las figuras básicas y claves del proceso, ya que en éste también debe involucrarse a otros agentes como los inversionistas, las firmas comisionistas, los emisores ya existentes, y en fin, todas aquellas figuras que interactúan en el mercado.

Es fundamental que desde cada agente básico se genere un proceso mediante el cual se puedan superar los obstáculos existentes. No basta con el interés y la necesidad manifiesta de un solo agente para que la situación cambie y el objetivo de vincular las medianas empresas al mercado de valores se logre, sino que se requiere de disposición y proyectos por parte de todos, ya que el resultado final redundará en beneficios tanto para estos agentes directos, como para la economía del país. No debe olvidarse que las medianas empresas son unidades económicas claves en la composición empresarial colombiana y que igualmente, el mercado de valores es un importante sistema de negociación que promueve el sistema económico.

---

<sup>7</sup> [www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=13](http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=13), 04/07/2008



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

- Estado, regulaciones e incentivos.

El Estado es el principal promotor y el regulador de la economía nacional, y en sus acciones residen las políticas que guían el devenir del país. Éste establece un conjunto de estrategias, leyes, normas y demás, mediante las cuales busca incentivar la generación de mejores condiciones para toda la sociedad. En este sentido, el Estado juega un papel preponderante en generar, desde sus posibilidades, una serie de mecanismos que hagan posible este acceso.

Cada gobierno elabora un Plan Nacional de Desarrollo –PND- y una serie de normas para plantear los proyectos a ejecutar y que redundarán en mejoras para el país. Es así, como para la vigencia presente, se estructuró el PND 2006-2010, con la siguiente política de incentivo para las Pymes a través del Mercado de Valores. El artículo 152, "*Programa de promoción del mercado de valores como alternativa de financiación empresarial*", plantea el diseño de un programa para la profundización del mercado de valores como alternativa real de financiamiento de las empresas, centrado en los siguientes componentes: "**Racionalización y simplificación de trámites**, Costos de acceso, Régimen de Inversión Extranjera, **Requisitos de Información para participar como emisor en el mercado de valores**, Homogeneización de títulos de renta fija, Cultura empresarial para la financiación, Incentivos para la investigación y desarrollo de nuevos servicios y **Financiación de Pymes y Mipymes.**" (*Resaltado no del texto*). Igualmente, en el parágrafo del artículo 37 de la Ley 905 de 2004, se plantea que "El Gobierno Nacional promoverá la asociatividad de las Mipymes con el fin de consolidar su acceso al mercado de capitales".

Sin embargo, aunque ya se detectó la necesidad, los puntos críticos a atacar, los objetivos que se quieren lograr y el marco normativo que los sustente, todavía esto sigue siendo sólo teórico y utópico, y aún no se alcanzan las metas propuestas. Como suele suceder con algunas de las políticas y programas del Estado, el proceso de implementación es lento y los resultados tardan en llegar.

Si estas estrategias definidas por el Gobierno Nacional en el PND, la Ley 905 de 2004 y el Documento Conpes 3484 se llevaran a cabo, se daría un importante paso hacia la conformación de un mercado de valores más profundo y diversificado que ofrezca mecanismos de financiación para las medianas empresas. Hay que ser consciente que la formulación de la normatividad debe ir acompañada, de una amplia difusión, logrando así un pleno conocimiento de todos los grupos interesados. En este aspecto, al Estado le ha faltado generar interés, tanto en la Bolsa, como en las Pymes acerca de

este cometido. Lo importante no es establecer leyes, sino el cumplimiento de éstas.

Por otra parte, las políticas e incentivos no sólo provienen, y deben provenir del Estado, ya que otras entidades tanto nacionales, como internacionales, con intereses económicos en el país se han percatado de esta necesidad y han emprendido acciones para satisfacerla. Un ejemplo claro de esta clase de entidades es el Banco Interamericano de Desarrollo – BID-, quien aportó US\$790.000 para la estructuración y puesta en marcha de un programa que promoviera la profundización del Mercado de Valores Colombiano. Para tal efecto, se creó el Programa Colombia Capital, el cual, en sus inicios, se planteó como una "herramienta de apoyo a la Mediana Empresa de la región, para la obtención de recursos económicos a través del mercado de valores mediante la emisión de acciones"<sup>8</sup>.

Dicho proyecto fue expuesto en el año 2005, y tenía como objetivo ampliar el mercado de capitales a todos los niveles de empresas, apoyando los emisores por primera vez, impulsando el capital de riesgo y el capital privado, sobre todo de la mediana empresa. Pese a ello, como es costumbre, los recursos se terminaron destinando a las grandes empresas (Ecopetrol, Aldor, Mimos, Alquilería, Colanta, etc.), las cuales se consolidaron aún más, y el programa terminó desviándose completamente del objetivo planteado. A pesar de que se reorientaron los objetivos, es necesario resaltar que el Programa Colombia Capital es una muy buena estrategia hacia la meta que se quiere alcanzar. En la actualidad, dicho Programa está subdividido en 2 componentes: Emisores por primera vez (sólo grandes empresas) y Fondos de capital de riesgo (Pymes). Aún así, éste se enfocó principalmente en el primer componente, y las Pymes, - especialmente la Mediana empresa que de este grupo es quien más posibilidades tiene de ingresar a este mercado-, se han visto relegadas.

De esta forma, queda claro que los planes, proyectos y demás se plantean y estructuran de una forma relativamente adecuada, pero muchas veces su ejecución no se lleva a cabo, o se desvían de sus objetivos básicos y la necesidad apremiante no se alcanza a satisfacer. Sin embargo, si estos se cumplieran, se daría un importante paso hacia esta vinculación planteada.

- El Mercado de Valores

Lograr la entrada de las medianas empresas al Mercado Público de Valores no tiene un único objetivo que beneficia sólo a la mediana empresa: "la

---

<sup>8</sup> <http://www.ccc.org.co/ccapital.html>, 20/07/2008

financiación", sino que a través de esta vinculación se generarían importantes avances para el mercado colombiano, que comparado con mercados internacionales, especialmente latinoamericanos, es un sistema concentrado, donde el poder es manejado por pocas empresas, que carece de diversidad en sus productos y servicios y sobre todo, que está restringido en su cobertura hacia los intereses de las grandes empresas. Sólo 5 empresas, de las 27 que componen regularmente la canasta del Índice general de la Bolsa de Valores de Colombia IGBC, tienen una participación del 53,65% de este indicador, reflejándose así dicha concentración de poder<sup>9</sup>.

Aunque esta entrada es un requerimiento apremiante, dadas las ventajas que le traería al mercado, la Bolsa, ante el cuestionamiento de su postura sobre tal vinculación y sobre los mecanismos que tendría que generar para que ésta fuera posible, ha mostrado una actitud de indiferencia frente a este tema. Sus argumentos para esta actitud han sido, por un lado, provenientes de su percepción no muy favorable de la mediana empresa, y por otro lado, por los intereses y proyectos diferentes que actualmente adelanta.

Según entrevistas con funcionarios de la Bolsa de Valores<sup>10</sup>, ésta aduce que la mediana empresa, además de no cumplir con ciertos requisitos básicos de emisión, no está preparada para enfrentar mercados complejos, y que el proceso para vincularla requeriría de grandes esfuerzos que no han planteado realizar en el corto plazo. Aunado a ello, esbozan que la mediana empresa no es confiable, ya que el riesgo es un factor determinante para operar en este sistema, y éstas aún no tienen la suficiente capacidad y solidez para afrontarlo; además también hay que evaluar que los costos de emisión –a mayor emisión, mayor costo- y el sostenimiento de dicha emisión son altos, tanto que algunos sobrepasan el mismo monto de activos de estas unidades económicas (13.845 millones para el año 2008). Un ejemplo claro de este nivel de capital requerido lo constituye la mínima emisión que se ha hecho hasta ahora en la Bolsa, la cual fue realizada en el año 2007 por la Bolsa Nacional Agropecuaria con una colocación total de 20.000 millones en renta variable<sup>11</sup>.

Por otro lado, y aunque es necesario reconocer el complejo proceso al cual se tendría que enfrentar la mediana empresa, hay que mencionar que la Bolsa de Valores en estos momentos tiene enfocados sus esfuerzos hacia otros proyectos que ocupan todos sus recursos, como lo es el importante Mercado de Derivados que ya está en sus inicios de operación, aparte de que se está

---

<sup>9</sup> [www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co), 06/12/2008

<sup>10</sup> Ver Memorias Metodológicas; Trabajo de Grado "Las Medianas Empresas y el Mercado de Valores de Colombia ¿Es posible una vinculación?"

<sup>11</sup> [www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co), 15/07/2008



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

planeando incrementar los requisitos para realizar emisiones, sobre todo, en lo concerniente a la información periódica a reportar.

De esta manera, el Mercado de Valores de Colombia tiene un gran reto, y es incentivar el acceso de nuevos estratos empresariales, no sólo de las grandes empresas tradicionales, reconocidas, poderosas y de gran capital, sino también, del grueso de la economía, del cual la mediana empresa es un agente fundamental y de gran impacto para la operación económica nacional. Si bien es cierto que no todas las empresas existentes en el país pueden acceder a este mercado en las condiciones actuales y a corto plazo por ser éste complejo y riesgoso debido a la exposición de los vaivenes de la economía, no es consecuente con su misión, que sólo cubra al grupo de la gran empresa, ya que si su objetivo es proporcionar un sistema que propicie el intercambio entre distintos agentes, no debería existir una diferencia tan marcada en cuanto al emisor, que restrinja fuertemente la entrada de algunos otros diferentes a los que en la actualidad existen.

En este sentido, la vinculación es posible y existen diferentes alternativas que se pueden plantear para alcanzar el objetivo, tales como la creación de nuevos productos y servicios especializados para Pymes (caso Argentino: Cheques Diferidos) la flexibilización en algunos requisitos como el monto mínimo de colocación, la continuidad en las utilidades sin análisis previo de las condiciones de la empresa y la industria, etc., la promoción de la asociatividad de las empresas de un mismo sector o industria, que como grupo pueden afrontar de una forma más sencilla este complejo mercado, o en último la generación de un sistema alterno para las medianas empresas similar al Mercado Bursátil principal, pero que responda a sus condiciones específicas tal como el Sistema Negocios Extrabursátiles implementado en México para Pymes.

Sin embargo, en estos momentos no se evidencia buena disposición por parte de la Bolsa de Valores de Colombia de generar estos u otros mecanismos necesarios, haciendo énfasis en que es necesario que la Bolsa realice todo un proceso de sensibilización a todos los actores involucrados. Es en la Bolsa en quien recae la responsabilidad, en primera instancia, de "vender la idea" y de lograr que este proyecto se lleve a cabo. Si la Bolsa de Valores se percatara de las bondades que esto conllevaría y generara un ambiente en el cual se promoviera y difundiera la idea, principalmente a la mediana empresa, el proceso de vinculación no sería tan complejo.



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

- Las medianas empresas

“La iniciativa de dinamizar y profundizar el mercado de capitales como la oportunidad para que cualquier colombiano canalice sus ahorros a través de la inversión en empresas nacionales (compra de acciones); sería la puerta para que las Pymes del país accedan a una herramienta de financiación, sólo accesible hasta ahora para la gran empresa” (Revista Misionpyme, 2007). Sin embargo, aparte de la gran empresa, son pocas las empresas que conocen y entienden este mercado, y aún más, son casi inexistentes las empresas que lo ven como alternativa de financiación al alcance de sus posibilidades.

Sin lugar a dudas, el hecho de iniciar todo este posible proceso de vinculación implica un gran reto para la mediana empresa, en el sentido que se hace necesario adelantar profundos cambios, sobre todo en la mentalidad y cultura de los empresarios. Enfrentar el Mercado de Valores implica un reto de por sí complejo, y puede serlo aún más si este estrato empresarial no se prepara adecuadamente y desarrolla todas las herramientas necesarias; no sería apropiado iniciar todo el proceso de vinculación si las medianas empresas no disponen de las condiciones requeridas para hacerlo, siendo ello perjudicial tanto para la misma empresa, como para el mercado como tal.

Hay unas exigencias planteadas y cambios precisos a realizar. El hecho de ser emisor en el mercado de valores requiere de procesos contables, tributarios, financieros y administrativos transparentes y procedentes con la normatividad existente; aún más, el pertenecer a este mercado implica un aumento en el nivel de supervisión por parte de los organismos de control y vigilancia, constituyéndose el reporte de información periódica en un factor determinante.

Analizando aspectos más internos de la empresa, resulta clave definir con claridad toda su estructura organizacional, dejando a un lado las concepciones verticales y rígidas convencionales con las que han operado. La implementación del Gobierno Corporativo, formas administrativas más dinámicas y acordes con la nueva realidad empresarial y sobre todo, una actitud activa frente al cambio, son elementos esenciales en el proceso de adecuación de la mediana empresa.

Sin embargo, el inicio de todo ello reside en su interés y voluntad. Se hace necesario analizar escenarios diferentes a los acostumbrados, estudiar las ventajas de la implementación de nuevos procesos y tener la ideología que, aunque puede ser difícil, si hay un proceso de preparación, el objetivo es alcanzable. El sector bancario no es la única fuente de financiación para las empresas, e incluso, para los proyectos de expansión y crecimiento que pudieren tener, existe otra alternativa aún más beneficiosa y con condiciones



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

más factibles y que puedan ser negociadas por los empresarios Pymes, quienes por lo general no entran en tal proceso de negociación, ya que el banco desde un principio plantea las condiciones. Es así como los empresarios deben darse la oportunidad e igualmente dársela al mercado.

Acceder a sistemas más estructurados y organizados que brinden posibilidades de crecimiento, financiamiento, inversión y expansión es fundamental y las empresas deben dirigir sus esfuerzos hacia ello. No es procedente que el país continúe teniendo un mercado concentrado, una mediana empresa con pocas posibilidades de financiación y al fin un mercado financiero incipiente y que brinda mínimas alternativas de crecimiento.

### **Contexto Internacional**

El ingreso de las Pymes al mercado de valores no es un tema nuevo ni desconocido en algunos países Latinoamericanos y Europeos, en los cuales al igual que Colombia este estrato económico representa un gran porcentaje de la composición empresarial del país y contribuye en gran medida al PIB. Países latinoamericanos diferentes a Colombia han venido implementando diversas estrategias y mecanismos en torno a este tema, a fin de lograr que el mercado de valores se convierta en una importante fuente de financiación tanto para la gran empresa, como para las Medianas, Pequeñas y Microempresas.

Países como Argentina, México, Perú, Bolivia y España, son una muestra evidente de que la vinculación de la mediana empresa al mercado de valores es una necesidad latente que hay que cubrir y que es posible hacerlo, y para ello se han hecho grandes esfuerzos.

En Argentina, gracias a su Departamento Especial de Pymes, creado en el año 2002 se han desarrollado importantes instrumentos especiales para las Pymes, de acuerdo a sus condiciones. Entre las varias estrategias que tienen, está la negociación de cheques de pago diferido, los cuales se negocian en bolsa o a través de una Sociedad de Garantía Recíproca. Ese instrumento resulta ventajoso para la Pyme, en cuanto a que los cheques se hacen líquidos al menor costo y con la mayor agilidad, ya sea directamente con la Bolsa o a través de un intermediario (SGR). Otros avances que ha tenido la Bolsa de Comercio de Buenos Aires son las Obligaciones Negociables (ON), que consisten en obtener financiación a través de la emisión de bonos privados, el fideicomiso financiero y la apertura del capital de una empresa (acciones), para lo cual cuentan con un régimen simplificado de presentación de información.

En México, dado que su mercado de valores ha sido excluyente para la Pyme, se creó, a través de la Ley de Mercado de Valores, el primer mercado alterno "Mercado Extrabursatil" para estas empresas que consiste en la obtención de recursos a través de la colocación de acciones, emisión de deuda o con la venta de franquicias e incluso de la misma empresa. Este nuevo mercado es conocido en el exterior como Over The Counter (OTC), o fuera de bolsa. La Ley de Mercado a las empresas que estén operando no les exige un gobierno corporativo, ni estados financieros bajo estándares internacionales, sólo que sean compañías estables y bien estructuradas, con el fin de lograr beneficios en su financiamiento.

Otros países latinoamericanos que aunque no están muy avanzados en el tema, ya ha detectado la necesidad de vincular a la mediana empresa al mercado de valores son Bolivia y Perú, los cuales vienen adelantando estudios profundos para empezar con la implementación del proyecto. En el caso de Bolivia, la Bolsa Bolivariana de Valores con el apoyo de otras entidades, adelantó un estudio con el fin de analizar las posibilidades de ampliar la participación de la Pyme al Mercado de Valores Boliviano. La estrategia consiste en que la Pyme acceda a financiamiento a través de un apoyo de un fondo de aval, de alrededor del 50% del capital de la Pyme. Los requisitos para acceder a este fondo tienen que ver con montos de ventas anuales, número de empleados y patrimonio neto. Sin embargo, a pesar que se tienen que cumplir estos requisitos, las ventajas que esto traería para las Pymes son muy llamativas, como reducir el riesgo, ya que los valores están avalados por un fondo de garantía, el costo de financiamiento es menor y lo más importante es que el aval permanece por poco tiempo, luego la Pyme es quien se relaciona directamente con el inversionista.

En el caso de Perú, es innegable que este país al igual que Colombia está muy atrasado en este aspecto, pero se debe destacar que ya comenzaron estudios donde detectaron que el acceso al mercado es limitado y que las Pymes podrían ver en éste una buena alternativa de financiación. Un avance a rescatar es el Informe de Evaluación de Desempeño Semestral (2007), en el cual se plantean como objetivos y expectativas entorno a este tema: "Promover el desarrollo de esquemas alternativos de financiamiento que promuevan la incorporación indirecta de nuevos emisores al mercado..., Difusión del conocimiento del mercado entre nuevos emisores e inversores"<sup>12</sup>.

Por último, se tiene como referente a España, un país Europeo que consciente de las necesidades especiales que tienen las Pymes o las "empresas de reducida capitalización" como las denominan en este país, crearon un nuevo

---

<sup>12</sup> [www.conasev.gob.pe/acercade/Informe\\_PEI\\_Semestral\\_2007.pdf](http://www.conasev.gob.pe/acercade/Informe_PEI_Semestral_2007.pdf), 14/03/2008



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

segmento para "Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)". El objetivo de este mercado es la capitalización de las Pymes, con una regulación, costos y procesos adaptados a sus necesidades, ya que dadas sus condiciones hasta ahora no han podido cotizar en el mercado por los requisitos que allí se exigen.

A partir de los grandes logros y avances que han experimentado otros países, puede afirmarse que Colombia es un país con poco desarrollo en este tema, y con una inadecuada cultura y conciencia del funcionamiento del mercado de valores. El vincular a la mediana empresa a este mercado, no es una tarea fácil, pero con estos referentes, se observa que no es imposible y a pesar que es un proceso lento, si se es diligente, muy pronto se podrían ver resultados que beneficiarían a toda la economía; además, Colombia está en igualdad de condiciones con muchos países que ya se han percatado de esta gran necesidad. Así que hay una gran tarea por delante, y el país no puede seguir rezagado en temas de gran envergadura como lo es el desarrollo de un Mercado de Valores con diferentes productos y servicios y sobre todo con una amplia cobertura, donde pueda participar tanto la gran empresa como las Pymes, o en primera instancia la mediana empresa.

### **La vinculación, un proyecto realizable**

Una vinculación sí es posible, aunque es innegable que el primer paso para lograrla es tener disposición, tanto por parte de estos agentes, como por parte del Estado, pero reflejado en acciones visibles y concretas, que parta de un proceso de sensibilización al interior de la Bolsa y de ésta hacia las medianas empresas, ya que en general el sistema empresarial colombiano (Pyme) se caracteriza por el desconocimiento sobre el funcionamiento y posibilidades que ofrece el mercado de valores. Las medianas empresas no se ven como posibles actores inscritos en bolsa, y aún más, la bolsa no las ha considerado como clientes potenciales, al menos no en el corto o mediano plazo; por lo que se requiere un cambio de cultura en todos los agentes, pues debe dejarse de ver a la mediana empresa como un actor riesgoso de inversión y a la gran empresa como la única posibilidad de inversión, y más aún, deben originarse cambios estructurales verdaderamente importantes en las medianas empresas y en el mercado de valores, pues la primera en términos organizacionales, culturales, de información, gestión, y proyección tiene muchas tareas por delante, tal como se expresa en el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010 al referirse que una de las causas principales de la limitación de su acceso al crédito son las "estructuras empresariales débiles con prácticas gerenciales deficientes" que éstas tienen, y de la misma forma, el mercado de valores podría replantear su reglamentación, prestar nuevos servicios dirigidos a este

estrato económico o crear un sistema alternativo que dinamice el mercado, ya que éste "se ha caracterizado por su baja liquidez (volúmenes negociados reducidos) y por su escasa profundidad (pocos instrumentos financieros disponibles)."<sup>13</sup>

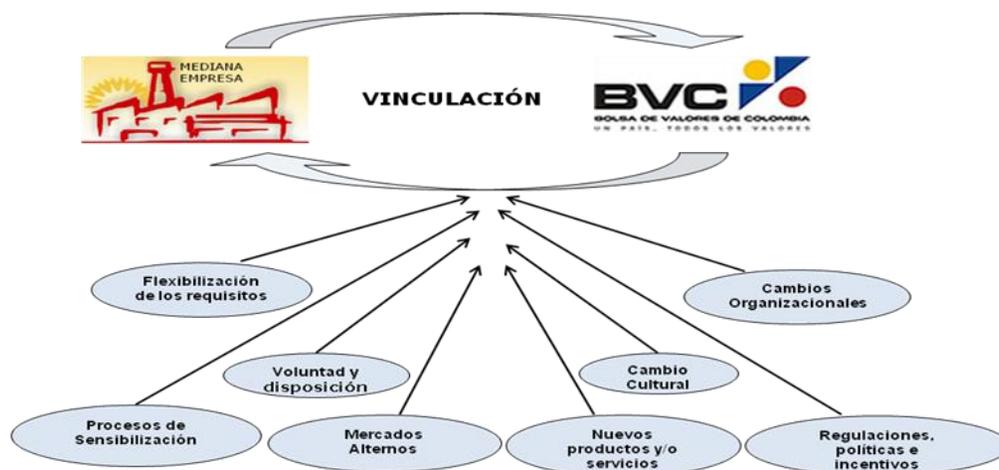
Sin embargo, si la tarea de intentar insertar a las Medianas Empresas a la Bolsa de Valores resultare ser muy compleja y requiriera de acciones que en este momento no se pretenden realizar por parte de todos los agentes involucrados, es necesario recordar que existen muchas otras posibilidades. La emisión de acciones no es la única alternativa que ofrece el mercado de valores; existe gran variedad de títulos que aunque no son los generalmente utilizados, se constituyen en muy buenas opciones para las medianas empresas, e incluso, pueden generarse nuevos productos o servicios acordes a su realidad. La emisión de bonos es un claro ejemplo de ello, aunque todavía sigan siendo un medio de financiación desconocido para gran cantidad de empresarios.

Sin duda se requieren grandes esfuerzos por parte de todos los agentes, y aunque esto implica un proceso que demanda tiempo, esfuerzos y capital, pero sobre todo voluntad, las ventajas que se generarían recompensarían en gran medida todas las acciones que sean necesarias emprender. Existe una necesidad latente, y el hecho de detectarla y concienciarse sobre su apremiante solución constituye un gran avance. No es posible continuar con un mercado cerrado e inalterable que no satisface las necesidades de sus usuarios, y aún más, es inconcebible que gran parte de la solución a los problemas de financiamiento de estas empresas no se obtenga por el desinterés y la indiferencia existente. Es posible una vinculación, y más aún, porque ésta es necesaria.

En el siguiente gráfico se puede apreciar los factores claves que incidirían en el proceso de inserción de las medianas empresas en la Bolsa de Valores de Colombia:

---

<sup>13</sup> <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004,04/12/2007>



*Fuente; Elaboración propia*

## Consideraciones finales

- Aunque la Bolsa de Valores de Colombia, las Medianas Empresas y el Estado son los principales agentes relacionados con el logro de la vinculación planteada, es innegable que en este mercado confluyen otra cantidad de intereses y actores de los cuales también depende el logro del objetivo; comisionistas, emisores actuales, y sobre todo los inversionistas, juegan un papel fundamental en este aspecto.
- El Programa Colombia Capital constituye un importante avance para el mercado nacional. De un lado, con el componente de emisores por primera vez, dirigido exclusivamente a la gran empresa, se está dotando al mercado de mayor dinamismo y profundidad, y por otro lado, con el componente de Fondos de Capital Privado se están generando fuentes de financiación para Pymes a través de la inversión de nuevos socios.
- La implementación del Gobierno Corporativo y el aumento y calidad de la información a reportar son claves tanto para la entrada de las medianas empresas a la bolsa de valores, como para su avance en la construcción de procesos más transparentes y eficaces que beneficien su misma operación.
- Colombia debe ser consecuente con la realidad empresarial latinoamericana. Aunque las Pymes han sido relegadas a escenarios secundarios, es innegable que constituyen un estrato fundamental en la



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

economía, por lo cual cada país ha generado una diversidad de mecanismos para promocionar su continuidad y solidez en el tiempo, a lo cual Colombia no debe ser ajena. Consolidar el mercado empresarial colombiano incumbe a todos y cada uno, más aún por los proyectos cercanos que se tienen de éxito (países latinoamericanos).

- De todo este proceso se derivan costos relacionados con la emisión del título, costos por mantener tal emisión, por preparar a las medianas empresas, por ajustar el mercado, etc. No obstante, en contraste, son aún más las ventajas que éste conllevaría y que repercutirían en la estructuración de un sistema coherente con las nuevas realidades.
- Aunque el fin último es que este ingreso permita que se de un crecimiento tal que las medianas empresas lleguen a adquirir el status de la gran empresa, primero debe estudiarse la realidad inicial de las empresas para así generar las condiciones necesarias que conduzcan a un mercado más competitivo, menos concentrado, más accesible, diversificado, y sobre todo, que corresponda a las condiciones del sector empresarial, caracterizado por estar compuesto por una reducida minoría de grandes empresas.

### **Fuentes Consultadas**

Autor institucional: Revista Misionpyme. (2007, Octubre-Noviembre, año 3). Bolsa a la Medida Pyme. *Misiónpyme*, (18), 38-39.

Autor institucional: Periódico CREO. (2008, Junio-julio, año 1) Cómo elegir la mejor fuente de financiación. *Periódico CREO Ideas para Formar y Emprender*, (2), 13

Autor institucional: Periódico CREO. (2008, Junio-julio, año 1). Oportunidades, Momentos y Montos de financiación. *Periódico CREO Ideas para Formar y Emprender*, (2), 9.

Colot, Vincent & Samain, Pierre. (2005) Invertir en Bolsa: una Estrategia Ganadora al Alcance de Todos. España: OCU Ediciones.

Documento Conpes 3484. (2007) Política nacional para la transformación productiva y la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas: un esfuerzo público-privado. Bogotá, D.C.

Entrevista a Ana María Vélez, Capital Colombia -Cámara de Comercio de Cali. 2008



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

Entrevista a Andrés Correal Gutiérrez, Coordinador de Fondos de Capital Privado del Programa Colombia Capital - Bolsa de Valores de Colombia. 2008

Entrevista a Carolina Pacheco – Coordinadora Administrativa Programa Colombia Capital, Bolsa de Valores de Colombia, sede Bogotá. 2008

Entrevista a Claudia Restrepo, Contadora, Industrias MyM Ltda. 2008

Entrevista a David Garzón Limberg, Atención a Inversionistas – Bolsa de Valores de Colombia. 2008

Entrevista a Esteban Mejía. Cámara de Comercio de Medellín, sede Medellín. 2008

Entrevista a Felipe López, Coordinador de Presupuestos, Javier Londoño S.A. 2008

Entrevista a Selene Ríos Henao, Contadora Electrobello Ltda. 2008

Hernández , Roberto y otros. (2003) Metodología de la Investigación (3ra Ed.). México: Mc Graw Hill.

Ley 905 DE 2004

Méndez, Carlos Eduardo. (2006) Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación con Énfasis en Ciencias Empresariales. (4ta Ed.). Bogotá: Limusa Noriega Editores

O´Neil, Willian J. (2003) 24 Lecciones indispensables para invertir bien. España: Ediciones Deusto

Plan Nacional de Desarrollo – PND- 2006-2010

Topa, Guillermo. (1999) Valoración de Inversiones a Precios de Mercado en Colombia. Bogotá: Editorial Salamanca.

Universidad de Antioquia, Departamento De Ciencias Contables. Líneas de Investigación. Recreando el currículo. 2006.



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

Cybergrafía:

Barsallo, Carlos A. (s.f.) Qué tan importante es para el país el desarrollo del Mercado de Valores?, ¿Cuales son las ventajas para una empresa en ser pública? y ¿Cuál es el rol de los contadores en el Mercado de Valores? Comisión Nacional de Valores de Panamá. En [http://www.legalinfo-panama.com/articulos/articulos\\_42.htm](http://www.legalinfo-panama.com/articulos/articulos_42.htm)

Tamayo, Gonzalo. (2006) Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al Mercado de Valores. En [http://www.conasev.gob.pe/acercade/ConsultaCiudadana/Desarrollo\\_de\\_Mecanismos-ParteIII.pdf](http://www.conasev.gob.pe/acercade/ConsultaCiudadana/Desarrollo_de_Mecanismos-ParteIII.pdf)

Sánchez, Santa Lucia (s.f.) La pequeña empresa. En <http://www.mitecnologico.com/Main/Peque%F1aYMedianaEmpresa>

<http://www.bvc.cm.co>

<http://www.superfinanciera.gov.co>

<http://www.supersocieades.gov.co>

<http://www.ccc.org.co/ccapital.html>

[http://www.conasev.gob.pe/acercade/Informe PEI Semestral 2007.pdf](http://www.conasev.gob.pe/acercade/Informe_PEI_Semestral_2007.pdf)

<http://www.salvador.edu.ar/ua1-4-tpmc00-mercapi.htm>