



**Fuentes De Financiación Para Optimizar La Estructura De
Capital De Las Pymes Del Sector Servicios En El Valle De
Aburrá.**

AUTORES:

**Julián Alberto Caro González
Juan Camilo Múnera Muñoz**

**ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA
Ingeniería Administrativa
ENVIGADO
2010**

AGRADECIMIENTOS.

Agradecemos de forma muy especial a Javier Vicente Jaramillo por el continuo apoyo que nos brindó en el desarrollo del trabajo de grado. Además a todos los empresarios Pymes que participaron en las entrevistas de la manera más cordial ofreciendo datos muy relevantes para la investigación, finalmente a las instituciones que entregaron información acerca de su gestión en el Valle de Aburrá. Damos infinitas gracias a nuestros padres y familiares que han sido un baluarte incondicional a lo largo de la carrera.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	12
1 PROBLEMA.....	13
1.1 Contexto y caracterización del problema.	13
1.2 Formulación del problema	13
2 ANTECEDENTES.....	14
3 JUSTIFICACIÓN.....	15
4 OBJETIVOS DEL PROYECTO.....	15
4.1 Objetivo General.....	15
4.2 Objetivos Específicos	15
5 RESULTADOS Y PRODUCTOS ESPERADOS DEL PROYECTO.....	16
6 MARCO DE REFERENCIA	16
6.1 Marco Conceptual.....	16
6.1.1 Teoría de los mercados perfectos.....	17
6.1.2 Valor de la empresa y Costo de Capital.....	18
6.1.3 Evolución de enfoques y tesis tradicional	20
6.1.4 Teorías y modelos de Estructura Financiera y Costo de Capital.....	23
6.2 Marco Contextual.....	27
6.2.1 Pymes Colombia – Antioquia (Sector Servicios).	28
6.2.2 Actualidad sector servicios en Colombia.....	32
6.2.3 Actualidad sector servicios en Antioquia.....	33
6.2.4 Métodos de financiación para las Pymes.....	34
6.2.4.1 Descuento comercial/ Forfait	34
6.2.4.2 El Factoring	35
6.2.4.3 Póliza de crédito	36

6.2.4.4	El Confirming	37
6.2.5	Fuentes de financiación.....	38
6.2.5.1	Asesores Financieros	38
6.2.5.1.1	Ministerio de Comercio Industria Y Turismo - Fomipyme.....	38
6.2.5.1.2	Fundación Para El Desarrollo Sostenible de Colombia – Fundes.....	40
6.2.5.1.2.1	Áreas de Apoyo para mejorar la Gestión Empresarial.....	40
6.2.5.1.3	Asociación Colombiana de Pequeños Industriales – Acopi.....	41
6.2.5.1.4	Fondo Nacional de Garantías de Antioquia	42
6.2.5.2	Intermediarios Financieros.....	44
6.2.5.2.1	Banco Interamericano de Desarrollo – BID.....	44
6.2.5.2.2	Colciencias.....	49
6.2.5.2.3	Bancos de segundo piso	49
6.2.5.2.4	Bancoldex	49
6.2.5.2.5	Findeter	54
6.2.5.2.6	Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo – Fonade	57
6.2.5.2.7	Cofinanciación.....	58
6.2.5.3	Bancos	58
6.2.5.3.1	Corporaciones y Cooperativas financieras:	58
6.2.5.3.2	Compañías de Financiamiento Comercial:	59
6.2.5.3.3	Fiducias:.....	60
6.2.5.4	Otras Fuentes de Financiación.	60
7	PROCEDIMIENTO O DISEÑO METODOLÓGICO	61
8	DESARROLLO DEL PROYECTO.....	63
8.1	Entrevistas en profundidad	63
8.1.1	Análisis entrevistas en profundidad	64

8.2	Modelo Estructura Óptima de Capital (WACC)	68
8.3	Modelo para el Cálculo del WACC con tasas de Bancolombia.	75
9	CONCLUSIONES	79
10	RECOMENDACIONES	82
11	BIBLIOGRAFÍA	84

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 - Extracto estado de resultados.....	69
Tabla 2 – Estructura de financiación.....	70
Tabla 3 – WACC CESDE S.A.....	71
Tabla 4 – Clasificación del riesgo y asignación de tasas.....	71
Tabla 5 – Estructura óptima de capital CESDE S.A – 2009.	72
Tabla 6 - Estructura de capital óptima CESDE S.A. – 2009.	73
Tabla 7 - Tasas préstamos Bancolombia, sin garantía.....	75
Tabla 8 - Tasas préstamos Bancolombia, con garantía.	76
Tabla 9 – Parámetros Deuda.....	77
Tabla 10 – Estructura de capital óptima CESDE S.A. – 2009.	77

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Comportamiento de K_i , K_e , K_o y el valor de la empresa con respecto a un incremento del apalancamiento financiero, de acuerdo a cada enfoque.	21
Gráfico 2 - Comportamiento del Costo de capital y Valor de la empresa, de acuerdo a cada uno de los enfoques.....	22
Gráfico 3 - Comportamiento de K_i , K_e , K_o y el valor de la empresa con respecto a un incremento del apalancamiento financiero, de acuerdo con los enfoques MM.	24
Gráfico 4 - Costo de capital y valor de la empresa en las teorías clásicas y de MM de la estructura de capital.....	25
Gráfico 5 - Distribución Pymes 2007, por sectores.	29
Gráfico 6 - Financiamiento Pymes servicios 2008.....	29
Gráfico 7 - Distribución Pymes 2009.....	30
Gráfico 8 - Distribución Pymes servicios 2009	30
Gráfico 9 - Fuentes de financiación Pymes 2009.	31
Gráfico 10 - Hay espacio para tercerizar.....	33
Gráfico 11 - Préstamos Bancoldex por sectores.	53
Gráfico 12 - Plazo préstamos Bancoldex.	53
Gráfico 13 – Desembolsos Findeter.....	55
Gráfico 14 - Presupuesto Findeter 2009.	55
Gráfico 15 - Desembolsos Findeter 2010.....	56

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1: ley 905 de 2004.	85
Anexo 2: Entrevista en profundidad, Pyme Servicios Integrales.	98
Anexo 3: Entrevista en profundidad, Pyme La tienda creativa.	102
Anexo 4: Entrevista en profundidad, Pyme CESDE S.A.	106
Anexo 5: Entrevista en profundidad, Pyme ISE (Ingeniería y soluciones eficientes).	111
Anexo 6: Entrevista en profundidad, Pyme Escuela de Ingeniería de Antioquia.....	117
Anexo 7: Balance General CESDE S.A. a 31 de diciembre de 2009.....	122
Anexo 8: Estado de Resultados CESDE S.A. a 31 de diciembre de 2009.	126

GLOSARIO

PRIMA O SPREAD DE COLOCACIÓN “corresponde al premio establecido en términos del rendimiento adicional sobre la tasa de referencia, que se debe ofrecer al inversionista con el fin de compensarlo por invertir en alternativas con mayor riesgo. En este sentido, el spread de colocación se encuentra determinado principalmente por la calificación de riesgo de la emisión y por tanto, entre mejor sea la calificación de riesgo obtenida por una emisión, menor será el spread que será necesario ofrecer al inversionista” (FCCA BANCA DE INVERSIÓN, 2010).

RESUMEN

Las Pymes son la principal fuente generadora de empleo en Colombia y como tal representan una gran base para el desarrollo socio-económico del país, donde se reconoce como política estatal su importancia, apoyo y relevancia para que este crecimiento sea sostenible. Lastimosamente debido al alto grado de informalidad, en muchas de estas Pymes, no se analiza con rigurosidad una estructura de capital óptima, para tener una adecuada combinación entre los aportes de capital propio y financiación con terceros que permitan potenciar la operación del negocio y mitigar el riesgo de iliquidez.

En Antioquia se cuenta con muchas fuentes de financiación que buscan penetrar en el segmento de las Pymes, aunque se ha avanzado de forma exitosa en los últimos años diversificando el portafolio de fuentes de financiación e instituciones sólidas que brinden seguridad a los empresarios, existe una fuerte aversión y desconocimiento que no permite cubrir de forma efectiva a un alto porcentaje de las Pymes del sector servicios en Vallé de Aburrá. Las proyecciones y las perspectivas de los servicios auguran buenos tiempos, con grandes expectativas actuales sobre un sector que ha venido tomando y fortaleciendo su importancia dentro de la economía colombiana, basados en el hecho que actualmente las organizaciones buscan dedicarse a los procesos que verdaderamente son el alma del negocio, especialización, y el resto de sus actividades las tercerizan. De esta forma todos los sectores alcanzarán una gran efectividad en sus actividades volviéndolas más competitivas y fuertes a la hora de enfrentar exigencias a nivel internacional.

En el presente trabajo se hace un análisis exhaustivo acerca de las tendencias y preferencias de las Pymes del sector servicios a la hora de financiarse y también propone mostrar la abundante oferta de fuentes de financiación disponibles que le permitan a los empresarios formar una estructura de capital sólida y de acuerdo a las necesidades de cada negocio. Ofreciéndoles la posibilidad de aumentar el valor de la empresa en el mercado, mejorar su liquidez y aprovechar múltiples alternativas que sirven de escudo fiscal.

Para llevar a cabo tal estudio se define la estructura de capital óptima como aquella que maximiza el valor de la empresa en el mercado; y para alcanzar el máximo valor, el costo de capital promedio ponderado debe ser mínimo al encontrar una relación entre patrimonio y deuda que optimice la estructura de capital de las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá, permitiéndoles una mayor estabilidad, permanencia en el medio y por ende, mejorar su rentabilidad y generar valor.

ABSTRACT

The SMEs are the main source of employment generation in Colombia and, as such, they represent a big platform for the country's social and economic development. In this field, their importance, support and relevance are recognized as state policy so that growth remains sustainable. Unfortunately, due to the high degree of informality in many of these SMEs, there is no rigorous analysis of an optimal capital structure that would otherwise provide a proper combination of inputs from partner-owned capital and from outer financing, allowing the boost of the business operation and the mitigation of the risk of illiquidity.

In Antioquia there are many sources of financing available and pursuing the penetration of the SMEs segment. There has been significant progress in the last few years, with regards to the diversion of the portfolio of financing sources and solid institutions that assure entrepreneurs. Despite that, there is also strong aversion and ignorance to that respect, crippling the effective coverage of a high percentage of SMEs from the service sector in the region of Valle de Aburrá. The projections and perspectives in services forecast good times to come, with currently high expectations for a sector that has been gaining and strengthening its importance within the Colombian economy. Such assertion is based on the fact that at present, organizations are searching to specialize on the processes that are truly the core of the business, while the rest of the activities are outsourced. Thus, all sectors will reach high efficiency in their respective activities by turning them more competitive and strong to face international demands.

In the following paper an exhaustive analysis is made, regarding the tendencies and preferences for financing of the SMEs from the service sector. Furthermore, it attempts to show the abundant offer of sources of financing available to entrepreneurs, allowing them to form a solid capital structure and suited to the needs of each business, and ultimately offering the possibility to increase the market value of the enterprise, to improve its liquidity and to profit from multiple alternatives that work as a fiscal shield.

To carry out this study, the optimal capital structure was defined as the one structure that maximizes the market value of the enterprise, given the fact that value maximization requires the cost of weighted average capital to be minimal, by figuring out a relation between equity and debt that optimizes the capital structure of the SMEs from the service sector in the region of Valle de Aburrá. Provided that the aforementioned is granted, it allows greater stability and continuance in the field, therefore improving profitability and generating value.

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se tienen los resultados que son fruto de una búsqueda actualizada y pertinente sobre la financiación de las empresas y su estructura de capital, focalizándola siempre al segmento de las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá.

Se llevó a cabo una investigación y análisis de información primaria y secundaria, para la esta última se tuvieron en cuenta libros, tesis de doctores, investigaciones de instituciones estatales y bases de datos. Para las fuentes primarias se realizó un contacto directo con los empresarios de las Pymes que accedieron a participar mediante una entrevista en profundidad. De esta forma se pretende conjugar todo lo aprendido en el marco teórico y llevarlo a la práctica, para verificar de forma directa que piensan los empresarios Pymes y cómo afrontan ellos, en el día a día, sus decisiones financieras.

Mediante la confrontación de la investigación secundaria versus la primaria se procede a analizar la información dada por los empresarios Pymes, basados en todo el conocimiento previamente adquirido, para determinar de estos las tendencias y preferencias acerca de cómo combinan y qué relación existe entre pasivo-patrimonio, lo cual respalda toda la operación del negocio. Además, el conocimiento de los líderes de las Pymes sobre las diversas fuentes y organismos de financiación, que permiten implementar un soporte eficiente y eficaz sobre las necesidades de las pequeñas y medianas empresas con relación al tema sujeto de la investigación.

Para afianzar aún más la parte práctica y mostrar los beneficios que traen las fuentes de financiación, se analizan la forma en cómo se respalda la composición financiera de los activos para identificar el costo de capital promedio ponderado - WACC de las Pymes seleccionadas y su estructura financiera, de tal manera que se pueda determinar cómo puede ser optimizada esta estructura y cómo lograr mejorar su disciplina financiera.

Finalmente, se presenta una combinación de fuentes de financiación que permiten disminuir y optimizar, el costo de capital promedio ponderado - WACC, para así lograr una estructura de capital óptima para las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá, sin afectar su liquidez, ofreciendo herramientas que mitiguen el riesgo y que favorezcan un desarrollo armónico de ellas, de esta forma obtener un máximo beneficio que les asegura blindarse financieramente contra anomalías financieras no contempladas.

DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

1 Problema

1.1 Contexto y caracterización del problema.

Colombia es un país que, debido a sus condiciones socio-políticas, y entre ellas el desempleo, tiene la necesidad de promover la creación de empresas y de apoyar las existentes como motor de crecimiento económico, generación de empleo, mejora de la calidad de vida y condiciones sociales del país. Por eso, hoy en día Colombia ocupa uno de los primeros lugares como país más emprendedor a nivel mundial, según los resultados del estudio de mayor cobertura en esta temática, el cual se realiza entre 42 países, como es el Global Entrepreneurship Monitor – GEM (Revista Dinero, 2009). Lastimosamente, un alto porcentaje de estas empresas son de carácter informal, principalmente las micros y pequeñas empresas, siendo este factor de constitución una limitación a la hora de acceder a créditos y diferentes fuentes de financiación del sector privado que puedan mejorar directamente sus condiciones.

Entre las principales fuentes de financiación para Pymes están: Colciencias, Fundación Para El Desarrollo Sostenible de Colombia – Fundes, Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo – Fonade, Asociación Colombiana de Pequeños Industriales – Acopi, Cofinanciación, Bancoldex. Otros medios disponibles son, por ejemplo: descuento comercial, póliza de crédito en cuenta corriente, póliza de préstamo, confirming y factoring (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2010).

Sumado a la limitación de acceso a diversos medios de financiación con mayor facilidad, otro problema es la mala estructura de capital que se presenta en las Pymes, muchas veces por no dar importancia a este aspecto, pero que a nivel financiero y estratégico es fundamental para el buen manejo de la liquidez de las compañías al permitir tener una óptima conformación entre los aportes propios de los accionistas y la financiación de terceros.

De esto se deriva que las condiciones en las que se desenvuelven las Pymes van en detrimento de su desarrollo, debido a su reducido tamaño, lo que las sitúa en una posición poco alentadora en los mercados financieros haciendo necesario que el estudio de sus fuentes crediticias externas se haga con énfasis en la optimización de su estructura de capital, evitando altos costos del servicio de la deuda y de capital que limiten la persuasión de futuros nuevos inversionistas como actores estratégicos en el posicionamiento, consolidación y crecimiento de las Pymes en el país.

1.2 Formulación del problema

El Estado, Las entidades financieras, otros inversionistas o interesados, fondos de capital privados, proveedores, clientes, sociedad, competencia, compañías extranjeras y accionistas, hoy en día ofrecen una gran diversidad de opciones para obtener recursos económicos y/o financieros, lo que es consecuente con el crecimiento de las Pymes en Colombia, las cuales deben conocer: las ventajas de cada uno, las limitaciones y la forma de acceder a éstos. Es así como se hace necesario el conocimiento y aplicabilidad de modelos que permitan constituir una estructura de capital sólida y adecuada en las Pymes del Sector Servicios en el Valle de Aburrá, logrando así una mayor estabilidad y éxito.

2 Antecedentes

Los niveles de estandarización que deben manejar las empresas en el siglo XXI hacen que sus procesos sean cada vez más competitivos y se desenvuelvan sobre unos pilares sólidos que les permitan captar los recursos necesarios para financiar sus proyectos y que éstos tengan un mayor alcance y acogida en el mercado.

Los pequeños y medianos empresarios de Colombia toman sus decisiones financieras de acuerdo a diferentes parámetros que van, desde criterios fijados según su experiencia en el negocio, hasta algunas pautas que son resultado de su preparación académica, afín o no al área de finanzas. De esta manera, la atención de los empresarios se ha fijado en la realización de estudios orientados a la búsqueda de modelos que aumenten la productividad de los activos descuidando la importancia de una adecuada definición de la estructura financiera de la empresa como motor fundamental en el logro de la solidez y crecimiento de la misma (Facultad de Ingenierías Fisicomecánicas, 2007). Tal como lo señala esta fuente, existe poca preocupación por la aplicación de métodos y estrategias para que las pequeñas y medianas empresas migren hacia unas fuentes de financiación que les permitan tener una estructura de capital adecuada a sus expectativas y condiciones de crecimiento.

En las encuestas realizada por Santiago Aguirre Mayorga y Nazly Bibiana Córdoba Pinzón (Mayorga & Córdoba, 2008), en donde se quiere obtener información acerca del grado de madurez en las empresas medianas en Colombia, los 61 altos directivos que respondieron señalaron su inconformidad y el bajo grado de desarrollo en el que se encuentran. Ello conlleva a un bajo nivel de posicionamiento y falta de iniciativa en la aplicación de herramientas que propicien el mejoramiento continuo y la innovación en los procesos, sin dejar atrás la alta dinámica del mercado para las Pymes.

La imperante necesidad de este tipo de organizaciones para conseguir recursos las lleva a financiar los nuevos proyectos de inversión con fondos internos (retención de beneficios, autofinanciación) y, en caso de que sean insuficientes, recurren a capitalizarse con deudas. Todo esto sin ningún asesoramiento o conocimiento de otro tipo de fuentes que les brinden oportunidades de acuerdo a sus condiciones y al sector en el cual operan.

Es importante conocer el papel que ocupan las entidades bancarias en la financiación de empresas jóvenes en el país, como lo expone el trabajo realizado por Bernardo Barona Zuluaga, Alina Gómez Mejía y Julián Humberto Torres Salazar, titulado “La financiación de nuevas empresas en Colombia (2006)”, donde concluyen que el papel del Gobierno es apoyar la creación de nuevas empresas, y por lo tanto, de fuentes de financiación para estos proyectos, y que el papel de los bancos es activar la oferta de créditos a corto plazo para este fin; pero además de esto, el Gobierno debe, según los autores, mejorar las propuestas de redescuentos con los banqueros y así aumentar la disponibilidad de crédito para empresas jóvenes (Barona, Alina, & Julián, 2006)

Por otro lado es importante resaltar que en la mayoría de los casos la ignorancia es el principal error en las Pymes. Debido a su tamaño, en muchas ocasiones sus líderes no se informan en temas de crucial importancia para el crecimiento de la organización, más aún, desconocen la gama de posibilidades existentes en nuestro país para la promoción y apoyo de las nuevas empresas.

La recopilación de todas estas fuentes fue realizada por Jesús Galindo y Juan Bautista Franco, de la dirección general del SENA, bajo el título “Financiamiento para Mipymes (SENA DIRECCIÓN GENERAL, 2009). Sandra Milena Wadnipar Herazo y Juan Sergio Cruz Merchan trabajaron sobre “Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas” para concluir que el empresario colombiano utiliza una metodología de jerarquización de sus fuentes de financiación

basándose no sólo en su costo (asimetrías de información), sino también en aspectos adicionales que se generan en el presente y futuro, tales como ventajas ofrecidas por el tamaño de la empresa y posibilidad de invertir en proyectos futuros (Wadnipar Herazo & Cruz Merchán, 2008).

Vale la pena resaltar que sobre estructura de capital óptimo se ha escrito mucho a nivel mundial y existen numerosos modelos que demuestran cómo este factor se hace determinante para la toma de decisiones y el manejo financiero de una organización, estableciendo variables importantes para maximizar su rentabilidad y su atractivo para inversionistas. Sin embargo, en Colombia es poco lo que se ha trabajado en el tema, más si nos referimos a Pymes de un sector determinado que no tienen la capacidad financiera o directiva y por este motivo no investigan sobre el tema o no le prestan mayor importancia. Es por esto que existe poca información relacionada con las Pymes y se hace más énfasis en la indagación sobre fuentes de financiación que sobre el papel importante y estratégico que es tener una adecuada y óptima estructura de capital.

3 Justificación

El alto grado de informalidad en las compañías Pymes demuestra que sus empresarios no están en capacidad de tomar una decisión financiera fundamentada en cómo ésta va a golpear la estructura de capital que posee, haciéndose necesario constituir un proyecto donde se den a conocer todas las alternativas para obtener recursos en un mercado que ofrece una alta gama de posibilidades y beneficios, que deben ser aprovechados para blindar a las pequeñas y medianas empresas a enfrentar situaciones de iliquidez por no conocer más a fondo las fuentes de financiación y sus productos, que son cada vez más tecnificados y diversificados.

Antioquia es una región reconocida por sus ideas innovadoras, sin embargo esta creatividad se ve obstaculizada por las graves dificultades para financiar y llevar a cabo dichos proyectos, los cuales enfrentan dificultades antes o después de haberse constituido formalmente la organización. Esta situación hace pensar en lograr una combinación óptima entre los recursos internos (capital) y externos (deuda), que permita tener una estructura de capital sólida para las pequeñas y medianas empresas del sector servicios en la región antioqueña con el fin de mejorar el desempeño y estabilidad de las Pymes en el medio empresarial, las cuales son reconocidas por ser un pilar para la generación de empleo, estabilidad y el crecimiento económico, no sólo de la región sino también de todo el país.

4 Objetivos del proyecto

4.1 Objetivo General

Identificar las fuentes de financiación que optimizan la estructura de capital de las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá.

4.2 Objetivos Específicos

- Analizar los medios de financiación disponibles para las Pymes del Valle de Aburrá y su alcance.
- Identificar la forma en que el Sector Servicios dinamiza la economía en el Valle de Aburrá y las Pymes más destacadas que lo conforman.
- Analizar la estructura de capital y las fuentes de financiación utilizadas en las Pymes del sector servicios.

- Conocer los riesgos que presentan las fuentes utilizadas actualmente para las Pymes y su impacto en su situación financiera.
- Definir las fuentes de financiación que optimizan la estructura de capital y mejoran la situación financiera de las Pymes.

5 Resultados y productos esperados del proyecto

En esta estudio se propondrá una estructura óptima de capital para las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá, basados en su información y así obtener unas recomendaciones de carácter financiero que puedan ser utilizadas por cualquier empresa del segmento previamente seleccionado, para contribuir a la optimización de su situación financiera y la buena administración de los recursos económicos y su liquidez.

6 Marco de referencia

6.1 Marco Conceptual

La cantidad de ideas innovadoras de los empresarios del país, en especial de la región Antioqueña, reconocida por su capacidad emprendedora, es directamente proporcional a la importancia que tienen las Pymes para el país y se convierte en un factor clave en la economía colombiana; aunque muchas son golpeadas debido a la forma en que definen sus estrategias y los métodos que emplean para alcanzarlas; un buen complemento entre la creatividad y los recursos sobre los cuales trabajar, permitirán su estabilidad y permanencia en el medio. Es aquí donde entra la verdadera capacidad estratégica de los grandes líderes de la industria y las empresas colombianas.

Ese carácter de Pymes en muchos casos y para la mayoría de empresas las caracteriza como proyectos o negocios que pueden estar constituidos y financiados hasta un 100%, con créditos otorgados por el sector bancario o por entidades autorizadas por el Estado para este fin, como las alcaldías y demás dependencias. Es muy importante tener estos medios para dar inicio a los negocios o proyectos, sean formales o no, pero es muy poco probable que esta forma de financiarse se convierta en la más adecuada para los primeros años de funcionamiento donde un gran porcentaje de los negocios dan pérdidas o sus utilidades no son tan satisfactorias para los accionistas. De igual forma, se pueden ver incapacitados para tener un alto nivel de endeudamiento con crédito y sus índices de liquidez pueden determinar que la empresa no se encuentre en capacidad de cumplir con sus compromisos de pago a capitales de terceros y/o servicios de la deuda. Por esta razón no sólo se impiden obtener recursos para mantener su capital de trabajo y niveles de reinversión interna adecuados, sino que implica un alto costo de capital que representa altos riesgos de inversión que no atraen nuevos inversionistas, tampoco satisface las expectativas de los dueños actuales y sus posibles accionistas.

Los modelos propuestos a nivel mundial para obtener una estructura óptima de capital y maximizar el valor de la compañía determinan diversos factores para tener en cuenta. La definición más clara es que debe ser una cuasi-perfecta combinación entre capital operativo, aportes de socios y aportes de terceros, donde el costo de los accionistas (rentabilidad esperada por ellos) es el más alto para la empresa y no es atractivo para éstos un modelo de financiación basado sólo en sus aportes, donde sus rendimientos esperados son muy superiores a las tasas del mercado. Por otro lado, una financiación sólo con aportes de terceros, bancarios, fiducias y otras fuentes crediticias del mercado financiero podría representar una pérdida en la autonomía de las empresas y un control sobre el papel de los bancos, que aunque presentan tasas de interés más bajas que la rentabilidad esperada

por los accionistas, significan riesgos financieros, de liquidez y de capacidad de pago mucho más altos, debido a la prima de riesgo asumida por la banca; todo esto concluye el porqué de una “perfecta combinación entre las fuentes de financiación”.

El estudio de los diversos modelos desarrollados a través de la historia comenzaron a tener una mayor relevancia para las finanzas empresariales a partir de la década de los 40's cuando se desarrollaban con un enfoque clásico que se centraba en la financiación de las grandes empresas y en las fuentes financieras a largo plazo, sin considerar la influencia sobre el valor de la empresa. Pero esto fue sólo hasta que Franco Modigliani y Merton Miller generaron controversia en el mundo financiero al proponer un modelo donde no existía una estructura de capital óptima y en el que las decisiones de financiación no influían en el valor de la empresa. Para esto se basaban en el supuesto de la existencia de un mercado de capitales perfecto y sin impuestos.

Los primeros modelos que se implementaron en el mundo de las finanzas trataban de determinar el grado de influencia sobre el costo de capital de las empresas y sobre su valor en el mercado de una financiación mediante adquisición de deuda financiera o aportes de capital propio, acciones y bonos. Basándose en la existencia de mercados perfectos, pero llegando a conclusiones contradictorias.

Aún hoy en día se desconoce el efecto de todas las imperfecciones del mercado, su influencia sobre el valor de la empresa y su costo de capital. Sin embargo, ha tomado mayor fuerza la creencia que el valor de la empresa cambia debido al nivel de endeudamiento gracias a los efectos fiscales y otras imperfecciones que pueden determinar una estructura óptima compensando los costos con todos los beneficios.

Los modelos hasta entonces presentados, tenían algunas deficiencias debido a las imperfecciones del mercado:

1. En algunos casos la ventaja fiscal, por deuda, se anula.
2. Para que exista una estructura de capital óptima las ventajas fiscales por deuda deben anular o superar a las dificultades y costos financieros.
3. Los conflictos entre administradores – accionistas – prestamistas deben ser mínimos.
4. La calidad de la información, ponía en riesgo las decisiones que tomaban los directivos de las compañías, así entonces se creía que un mayor endeudamiento mejoraría las ventajas fiscales y se eliminaba la creencia de una estructura de capital óptima. Todo esto generaba una señal al mercado, creaba una asimetría de información entre lo que concebía el mercado como el mismo y lo que pretendían los directivos.
5. El control que se quiere obtener en el mercado por medio del posicionamiento de sus productos o la adquisición de otras compañías, previo análisis de sus flujos de tesorería y beneficios que obtendrían, determina el nivel de endeudamiento al que se va llegar para tal fin.

6.1.1 Teoría de los mercados perfectos

Esta teoría es básica para algunos planteamientos económicos y diversas investigaciones, donde el comportamiento de los productos y sus precios son definidos por una libre interrelación entre la oferta y la demanda. Algunas de sus características son:

1. Los mercados de capitales operan sin costos, no existen costos de emisión, de intermediación, de transacción y otros que puedan intervenir y afectar el precio de los activos financieros.
2. El impuesto sobre la renta de personas naturales es neutral, los ingresos de accionistas y personas naturales no se ven afectados por la regulación del Estado, esto disminuye las primas de riesgo exigidas sobre las rentabilidades de activos financieros, protege recursos y equilibrio de las corporaciones.
3. Los mercados son competitivos, esto garantiza la existencia de una gran variedad de marcas entre productos que cumplen las mismas características y necesidades, no regulaciones que permitan una interacción libre entre oferta y demanda. Los precios los determina el mercado y los competidores tienen acceso total a la información, garantizando así la transparencia entre las organizaciones.
4. El acceso a los mercados es idéntico para todos los competidores, no existen barreras ni señalamientos específicos para cada tipo de competidor, las reglas de juego son las mismas para todos.
5. Las expectativas son homogéneas, de cada competidor se espera lo mismo, todos tienen acceso a la misma cantidad y calidad de la información y no existe la competencia desleal.
6. La información no tiene costo, cada competidor tiene libre acceso a la información del comportamiento del mercado.
7. No existen costos de quiebra, es imposible incumplir con sus obligaciones con los acreedores de la empresa.
8. Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.

6.1.2 Valor de la empresa y Costo de Capital

✓ V, Valor de mercado de la empresa.

Este término se refiere al valor comercial, en el mercado de una determinada empresa, así si es una sociedad por acciones, entonces este será el valor actual de las acciones por el número total de estas. Para las empresas que tenga una estructuración diferente su valor de mercado se concentrará en el valor de sus activos sumados a los pasivos que aún se tengan contenidos en los libros de contabilidad. De cualquier forma supone una manera muy sutil de valorar una empresa, puesto que no tiene en cuenta su capacidad de generación de caja, su Know-how, sus proyecciones futuras y tampoco sus generadores de valor.

✓ D, Valor de mercado de la deuda.

Se refiere al valor cotizado en el mercado de la deuda adquirida por una empresa, a costos del mercado y comparación con otras fuentes de financiación; es decir el valor de la deuda en su momento de adquisición.

✓ **Ki, Tipo de interés nominal de la deuda.**

Denominado también costo de la deuda, se refiere al término en que se pactó un determinado compromiso con un intermediario financiero, es decir, se pactan los plazos, el canon mensual y la tasa de interés a la cual se realiza el préstamo, la relación ponderada de los diferentes créditos que se tienen con terceros, determinará entonces el costo de la deuda para una empresa en un determinado momento y gracias a su nivel de endeudamiento externo.

✓ **Ko, Costo de Capital Promedio Ponderado.**

Se refiere al costo de capital propio de la empresa promediado por cada uno y todos los accionistas de la misma, es decir, a los aportes realizados por los accionistas y su rentabilidad esperada o costo de oportunidad frente a otro tipo de inversiones en el mercado, regularmente es mucho más alto que el costo de la deuda, debido a la prima extra de riesgo que exigen los inversionistas en el momento de depositar su dinero en un fondo determinado, proyecto o empresa, donde siempre esperan unos rendimientos mucho mayores a los presentados en otros activos.

✓ **X̄, Beneficio esperado por la empresa.**

Rentabilidad esperada o proyectada por la empresa y por sus accionistas.

✓ **S, Valor de mercado del capital propio.**

Se refiere al valor cotizado en libros y actual del capital propio aportado por los accionistas.

✓ **E, Beneficio disponible para los accionistas.**

Nace de los aportes realizados por los accionistas, capital propio, por el costo del patrimonio o rentabilidad esperada por estos

✓ **Ke, Costo de capital propio.**

Cuanta rentabilidad esperan lo accionistas sobre sus aportes realizados.

✓ **D, Volumen de deuda contraído.**

Como se indica es el nivel de deuda, cantidad de endeudamiento contraído en la empresa.

Se pueden establecer las siguientes equivalencias:

$$V = S + D \quad (1)$$

$$\ddot{X} = E + KiD \quad (2)$$

$$Ko = \ddot{X}/V \quad (3)$$

$$Ke = E/S \quad (4)$$

$$Ki = KiD/D \quad (5)$$

Despejando E de (4) y KiD de (5):

$$E = KeS \quad (6)$$

$$KiD = KiD \quad (7)$$

Se reemplaza (6) y (7) en (2) queda:

$$\ddot{X} = KeS + KiD \quad (8)$$

Reemplazando (8) en (3):

$$Ko = (KeS + KiD)/V$$

$$K_o = K_e S/V + K_i D/V \quad (9)$$

$$K_e = K_o + (K_o - K_i)D/S$$

Donde $K_e > K_o > K_i$, esto lo explica la mayor prima de riesgo esperada por los accionistas, K_e representa el costo más alto de la estructura.

6.1.3 Evolución de enfoques y tesis tradicional

✓ **Enfoque del resultado Neto (RN)**

Este planteamiento se centraba en la concesión de un progresivo aumento en el nivel de endeudamiento no afectaría de alguna forma K_e como K_i , los cuales permanecen constantes. Ello equivale a suponer que tanto acreedores como accionistas consideran que un aumento del endeudamiento no incrementa el riesgo de sus respectivos flujos de renta esperados.

Como consecuencia de esta hipótesis, según vaya aumentando el grado de endeudamiento, fruto de la sustitución de fondos propios por deuda, disminuirá el costo de capital K_o y por tanto crecerá el valor de mercado de la empresa.

La estructura óptima de capital, de acuerdo con este enfoque, será aquella en la que todos los fondos utilizados sean deuda ya que entonces se minimiza el costo de capital y se hace máximo el valor de la empresa (Universidad de Oviedo (España)).

✓ **Enfoque del Resultado de Explotación (RE)**

La base central de este enfoque se fundamenta en el hecho que el costo del endeudamiento con créditos bancarios, K_i , permanece constante aunque se incremente el nivel de deuda. Sin embargo, el rendimiento esperado por los accionistas, capital propio K_e , aumenta de forma lineal con dicho endeudamiento, ya que los accionistas requieren un mayor rendimiento para comprar acciones de empresas que están más endeudadas con el objeto de compensar el mayor riesgo asumido.

En este supuesto, el costo de capital K_o será constante para cualquier nivel de endeudamiento. Aunque se utilice más deuda, el menor costo que supone la deuda se compensa con el costo creciente de los fondos propios. Es decir, la sustitución de fondos propios por deuda no tiene efecto sobre el costo de capital; todo esto ocasiona un valor constante de la empresa (Universidad de Oviedo (España)).

✓ **El Enfoque Tradicional**

El denominado enfoque tradicional recoge y resume la postura mantenida hasta 1958, fecha en que se publica el primer trabajo de Miller y Modigliani que transformó el estudio de la estructura de capital a partir de entonces. Según el enfoque tradicional, la financiación con deuda tiene un menor costo, K_i , que una financiación con ambos aportes, deuda y capital propio. Ello implica que, si una empresa se financia en mayor proporción con deuda reducirá su costo de capital y aumentará el valor de la empresa. Sin embargo, a partir de un determinado nivel de endeudamiento, accionistas y acreedores empezarán a exigir una rentabilidad mayor para compensar los riesgos asumidos.

Entonces, el costo de capital de la empresa aumentará existiendo un punto óptimo que minimiza los costos. De esta forma, la teoría tradicional postula que existe una estructura de capital óptima, es decir, existe una relación deuda-fondos propios que maximiza el valor total de mercado de la empresa. Sin embargo, no aporta ningún razonamiento sobre cómo acercarse al óptimo (Universidad de Oviedo (España)).

✓ **Los Enfoques RN, RE y la tesis tradicional**

Hipótesis:

1. La calificación de riesgo económico, financiero de la empresa permanece constante en el tiempo, no se ve afectada por cambios en el mercado, ni se presupuestan contingencias para posibles eventos futuros.
2. Todas las empresas pertenecientes a la misma clase de riesgo se encuentran en una situación de estancamiento o no crecimiento de sus activos.
3. Los flujos financieros son constantes o estables a perpetuidad.
4. Las empresas se encuentran en una economía libre de impuestos.
5. Las empresas no realizan emisiones de acciones privilegiadas.

Por su lado la tesis tradicional considera adicionalmente otras tres hipótesis:

1. Los mercados de capitales operan sin costos.
2. Las expectativas son homogéneas.
3. El nivel de endeudamiento se puede modificar instantáneamente.

La importancia de los enfoques RN y RE, radica en el hecho de que sirvieron de soporte para modelos teóricos más ampliamente desarrollados y estudiados a nivel mundial, como las posiciones de Modigliani y Miller y la tesis tradicional.

Vale la pena recordar lo mencionado anteriormente:

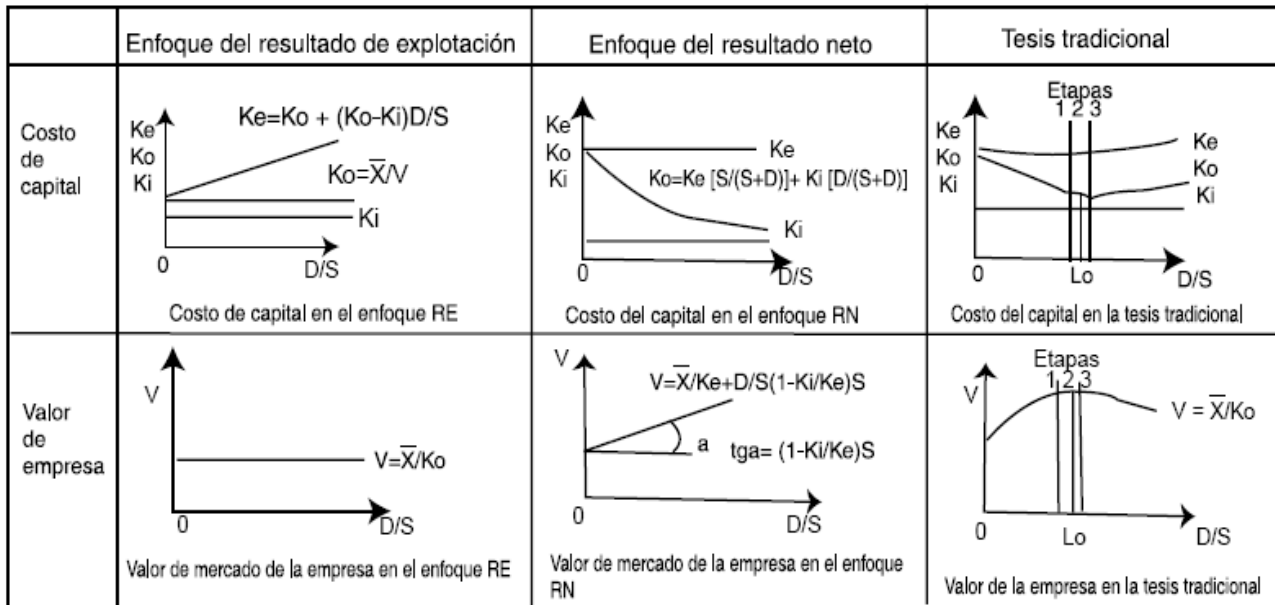
- El enfoque RE desmiente la existencia de una estructura de capital óptima, debido a que K_0 y V son constantes, por lo tanto son indiferentes a una variación entre las combinaciones posibles de financiación entre capital propio y deuda bancaria.
- Para el planteamiento de RN con K_i y K_e invariantes, pero $K_i < k_e$ en función del riesgo, se obtiene un costo de capital K_0 mucho menor en la medida que se sustituyan los aportes de los accionistas con niveles de deuda más altos.
- La tesis tradicional planteaba la posibilidad de una existente estructura de capital óptima que se componía de una moderada proporción de deuda y los aportes de los accionistas. Esta combinación perfecta maximizaba el valor de la empresa al minimizar el costo de capital K_0 (Godoy, 2002).

Gráfico 1 - Comportamiento de K_i , K_e , K_0 y el valor de la empresa con respecto a un incremento del apalancamiento financiero, de acuerdo a cada enfoque.

Costo y Valor Enfoques	Costo de la deuda K_i	Costo del capital propio K_e	Costo del capital medio ponderado K_o	Valor de mercado empresa V
Resultado Explotación	Constante	$K_e = K_o + (K_o - K_i) D/S$ Aumenta	$K_o = \bar{X}/V$ Constante	$V = \bar{X}/K_o$ Constante
Resultado Neto	Constante	$K_e = [\bar{X} - K_i D]/S$ Constante	$K_o = K_e [S/(S+D)] + K_i [D/(S+D)]$ Disminuye	$V = \bar{X}/K_e + [D/S] [1 - (K_i/K_e)]S$ Aumenta
Tesis Tradicional	Constante hasta un cierto nivel de deuda, después aumenta	Aumenta	Disminuye hasta un cierto nivel de deuda, después aumenta	Aumenta hasta un cierto nivel de deuda, después disminuye

Fuente: Godoy, Universidad ICESI Colombia.

Gráfico 2 - Comportamiento del Costo de capital y Valor de la empresa, de acuerdo a cada uno de los enfoques.



Fuente: Godoy, Universidad ICESI Colombia.

En los años sesenta, Harry Markowitz y posteriormente James Tobin, desarrollaron la Teoría de Portafolios, que se refiere a la combinación de títulos financieros con la finalidad de disminuir el riesgo no diversificable o riesgo sistemático. A partir de la teoría de Cartera o de Portafolios, William F. Sharpe y John Lintner desarrollaron el modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), que establece “el rendimiento esperado de todo activo en equilibrio tiene una relación directa con su riesgo sistemático”, es decir, que mientras mayor sea el riesgo no diversificable o sistemático del activo, mayor será su rendimiento. Esto implica que el mercado sólo remunera el riesgo sistemático y que el rendimiento de un título es función de su riesgo no diversificable.

De todas formas, la estructura de capital óptima no está sólo definida por el nivel de endeudamiento con terceros o con los accionistas; existen otros factores de igual importancia como: nivel de ventas, estructura de activos, apalancamiento operativo, rentabilidad, control administrativo, expectativas, impuestos y tasas de crecimiento a perpetuidad de la compañía, donde cada uno de forma directa aporta para determinar el nivel óptimo de la estructura y de la situación financiera de una empresa (Wadnipar Herazo & Cruz Merchán, 2008).

Basados en todos los aportes realizados previamente, actualmente se destaca la importancia que tiene para una empresa mantener una estructura de capital sólida. Existen, entonces, dos teorías que se basan en la explicación de los criterios de decisión que utilizan las empresas para determinar su estructura de capital óptima. Ellas son:

- 1) *Static Tradeoff Theory* y *Pecking Order Theory*, considera la importancia de las imperfecciones del mercado en la estructura de capital para maximizar el valor de una empresa estableciendo una tasa de deuda óptima que considere un equilibrio entre los costos de deuda y los beneficios generados por ellas.
- 2) La segunda teoría se basa en los costos de asimetrías de información y afirma que las empresas determinan su estructura de capital óptima por la diferencia entre el flujo de caja interno y el déficit financiero. Para esto imponen una jerarquía en sus decisiones financieras (Wadnipar Herazo & Cruz Merchán, 2008).

6.1.4 Teorías y modelos de Estructura Financiera y Costo de Capital

✓ La tesis de Modigliani y Miller (1958)

Franco Modigliani y Merton Miller (MM) sostienen que el costo total del capital, k_0 , y el valor de la sociedad, V , son independientes del ratio de endeudamiento.

Su trabajo en 1958 aún genera controversia a nivel mundial y se basaba en una serie de supuestos y proposiciones.

✓ Hipótesis.

1. Los mercados de capitales son perfectos.
2. No se tienen en cuenta los impuestos de beneficios de sociedades.
3. Los inversores prefieren mayor riqueza, pero son indiferentes a que sea a través del precio de las acciones o de los dividendos.
4. Las utilidades antes de intereses e impuestos esperadas de las distribuciones de probabilidad de todos los inversores de una firma son las mismas y permanecen constantes a lo largo del tiempo.
5. Todas las empresas puede agruparse por clases homogéneas de rendimiento con igual o similar riesgo económico, siendo perfectamente sustituibles las acciones de diferentes firmas que pertenecen a una misma clase de riesgo; además se supone una ausencia del riesgo en la deuda (Godoy, 2002).

✓ Proposiciones.

1. El valor de la empresa y su costo de capital son independientes de la estructura de capital. Así, aunque los beneficios generados por una empresa sean distintos de los generados por otra empresa, dentro de la misma clase de riesgo económico, sin embargo, el costo de capital K_0 será idéntico. De esta forma, el valor de mercado de la empresa dependerá de la probabilidad asociada a la generación de flujos de renta. Es decir, el valor de la empresa viene determinado por sus activos reales y no por los títulos que emite para financiarlos. En un mercado perfecto cualquier combinación de fuentes de financiación es tan buena como cualquier otra.
2. El costo de capital propio es una función lineal del endeudamiento, no obstante deja de serlo cuando K_i aumente por la presión ejercida por los prestamistas ante un incremento de la deuda; por lo tanto K_e reduce su crecimiento.
3. La tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa, y debe al menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenece a la misma clase de riesgo de la empresa (Godoy, 2002).

A pesar del gran trabajo realizado por MM, recibe grandes críticas a nivel mundial, debido a la validez de sus supuestos y la total ignorancia de las imperfecciones del mercado.

✓ **Impuestos de sociedades MM (1963)**

Tiempo después de las críticas realizadas al modelo propuesto por MM en 1958, surge una nueva perspectiva de estos autores, quienes son los primeros que tuvieron en cuenta el efecto que causaba sobre la estructura de capital los impuestos a las sociedades, es así entonces como en 1963 corrigieron su tesis al considerar las ventajas fiscales que otorgaba la deuda y que habían sido ignorados con anterioridad.

La principal conclusión de este nuevo planteamiento se fundamentaba en el hecho de la existencia de una estructura de capital óptima, formada por el mayor volumen de deuda que una empresa este en capacidad de sostener.

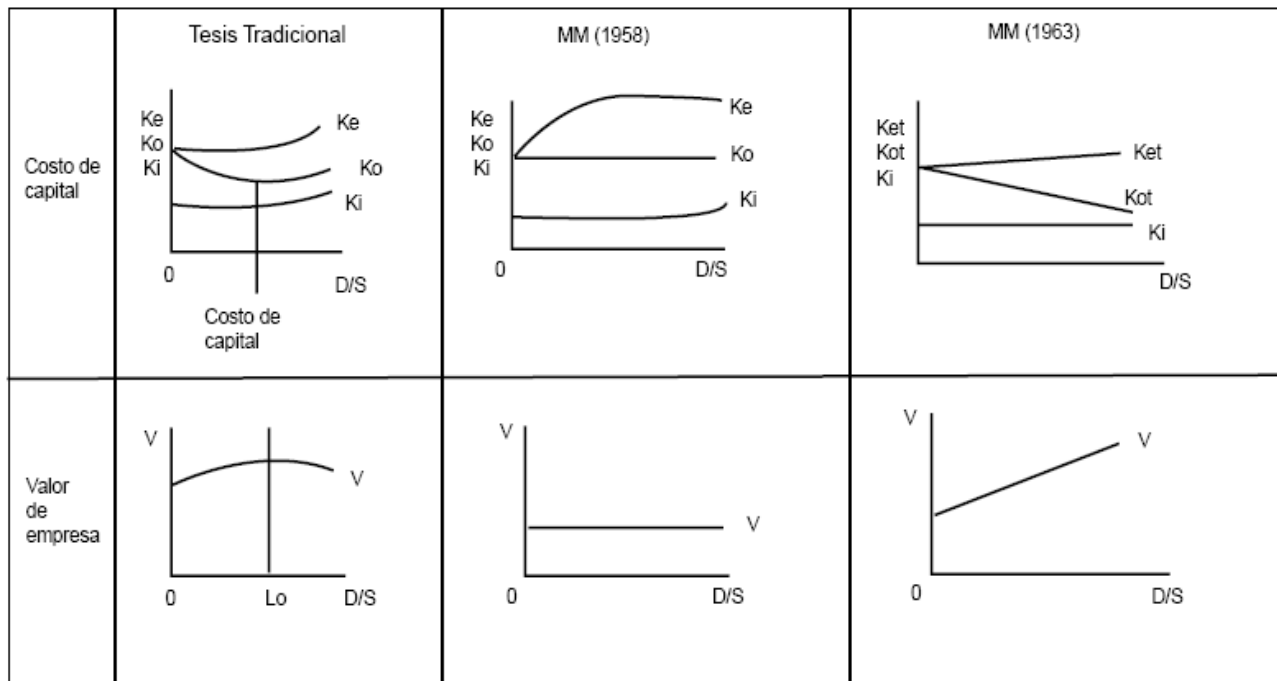
Sin embargo volvían a plantearse fuertes críticas a este modelo, debido a la no consideración de la realidad donde por lo general las empresas hacen uso moderado de la deuda, no toma en cuenta los posibles costos de bancarrota ocasionados por un alto endeudamiento, no tener en cuenta la tasa tributaria personal, donde es más alta en los intereses que en la distribución del patrimonio, además no identifica los factores fundamentales y determinantes de la estructura de capital.

Gráfico 3 - Comportamiento de K_i , K_e , K_0 y el valor de la empresa con respecto a un incremento del apalancamiento financiero, de acuerdo con los enfoques MM.

Costo y valor / Teoría	Costo de la deuda K_i	Costo del capital propio K_e	Costo del capital medio ponderado K_o	Valor de mercado empresa V
Modigliani y Miller (1958)	Constante hasta un cierto nivel de deuda, después aumenta.	$K_e = K_o + (K_o - K_i) D/S$ Aumenta hasta un cierto nivel de deuda, después disminuye	$K_o = \bar{X}/V$ Constante	$V = \bar{X} / K_o$ Constante
Modigliani y Miller (1963)	Constante	$\bar{R} / S_I = K_o t + (1 - t) (K_o t - K_i) D/S$ Aumenta	$\bar{X} t / V_I = K_o t - t (K_o t - K_i) D/V$ Disminuye	$V_I = V_u + tD$ Aumenta

Fuente: Godoy, Universidad ICESI Colombia.

Gráfico 4 - Costo de capital y valor de la empresa en las teorías clásicas y de MM de la estructura de capital.



Fuente: Godoy, Universidad ICESI Colombia.

- ✓ **Combinación de impuestos de sociedades e impuestos personales. Modelo de Miller (1977)**

La estructura financiera de la empresa, además de los impuestos obligatorios para la sociedad, se ve afectada también por los impuestos personales, es decir aquellos impuestos de renta a los cuales están sujetos los inversionistas por los beneficios recibidos.

El problema para las empresas se basaba en las diferentes tasas en razón a la cuantía de la renta, categoría de impuestos a la que pertenece y otras condiciones individuales que afectan a cada uno de los accionistas. Este problema fue considerado por Miller en su modelo de 1977, por lo cual llego a la conclusión que las ganancias atribuidas a la protección fiscal otorgada por la deuda desaparecen cuando, en un contexto de equilibrio de mercado, se consideran conjuntamente los impuestos de sociedades y personales, por lo cual estos no tienen efecto alguno sobre la estructura de capital ni el valor de una empresa.

Este modelo fue nuevamente criticado, aunque en menor proporción que los anteriores, debido a la alta diferencia que existe entre los impuestos personales y los corporativos, además algunos de sus planteamientos no se cumplían en la vida real (Godoy, 2002).

✓ **Las imperfecciones del mercado**

- 1) En los mercados actuales existen costos de transacción para los inversionistas.
- 2) Existen limitaciones en el sector bancario para permitir el acceso a niveles altos de endeudamiento, mucho más si se trata de una Pyme, quienes requieren prendas de garantía mucho más solidas para acceder a financiación.
- 3) Las estructuras impositivas suelen cambiar de acuerdo a las empresas, además existen posibilidades de deducción de pagos y exenciones.
- 4) La información tiene un costo, y entre más calidad se exija de esta, mayor será lo pagado por su beneficio.
- 5) Para la opción de deuda con emisión de acciones y captar capital propio, existen costos.
- 6) Es posible encontrarse con dificultades financieras tanto a nivel interno de las Pymes como del mercado que pueden modificar los costos de las empresas a nivel de deudas adquiridas.
- 7) En los mercados imperfectos existen los costos de agencia, determinados por la destrucción de valor que se produce a nivel empresa, a consecuencia de la falta de alineación entre los intereses de los accionistas/propietarios de dicha empresa como tales y los de sus gerentes/agentes en su rol de administradores. Los Costos de Agencia en relación a una determinada empresa suelen adoptar, entre otras, las siguientes formas: realización de gastos innecesarios, contrataciones a precios por encima de los de mercado, dificultad de ascenso de buenos ejecutivos, emprendimiento de proyectos con riesgo excesivo, entre otros. Es decir, los gerentes/agentes se abusan del poder de decisión del cual ocasionalmente gozan dentro de la organización con el objeto de lograr un beneficio propio (en detrimento de los accionistas/propietarios). Si bien los Costos de Agencia no pueden ser eliminados por completo, existe una serie de medidas tendientes a su minimización y a brindar una adecuada protección a los accionistas/propietarios (Universidad de Palermo, 2006).
- 8) Indivisibilidad de activos.

9) Limitaciones y riesgos presentes en los mercados.

Todas estas imperfecciones y otras más que no son presentadas, afectan directamente el valor de una empresa en el mercado y a nivel interno su costo de capital. A su vez las señales emitidas por los niveles de endeudamiento de las compañías pueden significar señales positivas o negativas en mercados que son motivados a través de las expectativas que directamente afectarán las decisiones de las empresas con motivos de obtención de recursos y de estructuración de su capital, optando siempre por las decisiones que conlleven a optimizarlo.

✓ Teoría del Trade-off o de equilibrio de la estructura de capital

Esta resume todos aquellos modelos o teorías que sostienen que existe una combinación de deuda-capital óptima, maximizadora del valor de la empresa, que se genera una vez se equilibren los beneficios y los costos de la deuda (Godoy, 2002).

El problema con este modelo se basa en que no tiene en cuenta, el por qué aún existen empresas con altos niveles de rentabilidad que no tienen en cuenta el endeudamiento y se siguen financiando con capital propio, por qué en mercados donde los beneficios tributarios no son tan efectivos las empresas siguen teniendo altos índices de endeudamiento y por qué las empresas se separan por largos periodos de su estructura de capital objetivo.

✓ Consideraciones

Uno de los mayores cuestionamientos que se siguen planteando hoy en día es que pese a tener tantos y diversos modelos explicativos de la estructura de capital, ninguno de ellos ha llegado a una fórmula exacta para determinar el nivel de endeudamiento óptimo.

Los medios de financiación provienen entonces de dos fuentes: patrimonio o pasivos, y cada uno representa costos diferentes para la empresa. La profundidad que se le quiera dar a este tema determinará entonces el grado de optimización de la estructura financiera, donde el gran problema en Colombia es la poca información, la falta de acceso a ésta de forma clara y estratégica para los empresarios Pymes, y los costos de mantener ejecutivos preparados en el tema. Pero no es necesario esperar que todos los nuevos emprendedores del país, haciendo referencia a las personas que no han recibido formación académica en un tema financiero como éste, sean expertos en finanzas para aplicar una buena distribución de sus fuentes de financiación y sigan ejemplos de las grandes empresas, quienes invierten recursos en temas financieros para maximizar el valor de su acción en el mercado y atraer nuevos inversionistas. Es decir, se trata de proponer estrategias claras para que los empresarios puedan aplicarlas en cada una de sus compañías con el fin de mejorar su rentabilidad, estructurarse adecuadamente, obtener recursos de la mejor manera para perdurar en el tiempo, crecer a un ritmo que les permita ir posicionándose en su mercado, atraer inversionistas y obtener una contribución socio-económica al desarrollo del país.

6.2 Marco Contextual.

En el contexto colombiano la ley 905 de 2004 (Ver anexo 1), por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones; adjudica las bases y parámetros establecidos por el Estado para la promoción y el desarrollo de mercados altamente competitivos.

Se entiende por pequeña y mediana empresa (Artículo 2, Ley 905 de 2004) (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2010) toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o

jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, que responda a dos (2) de los siguientes parámetros:

- Mediana empresa:

a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores.

b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

- Pequeña empresa:

a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores.

b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Las Pymes se constituyen en un motor de desarrollo económico y social para un país. No importa el Estado en que se encuentre la economía, crisis o expansión, siempre serán fuente de generación de empleo y de nuevas oportunidades para cualquier comunidad que piense en crecer. Por tanto el Gobierno quiere integrar entidades de su jurisdicción para promover la consolidación de estas organizaciones, en pro de un crecimiento económico sostenible y competitivo en mercados no solo locales, sino también internacionales mediante líneas de apoyo de Bancoldex y proyectos de fortalecimiento e introducción a mercados promovidos por Proexport, como el plan Vallejo y las ventajas arancelarias y fiscales ofrecidas en las zonas francas. También asociaciones gremiales como ACOPI y el Fondo Nacional de Garantías quienes a través de sus líneas de acción contribuyen al mejoramiento de las oportunidades de los empresarios Pymes.

6.2.1 Pymes Colombia – Antioquia (Sector Servicios)

Pymes histórico

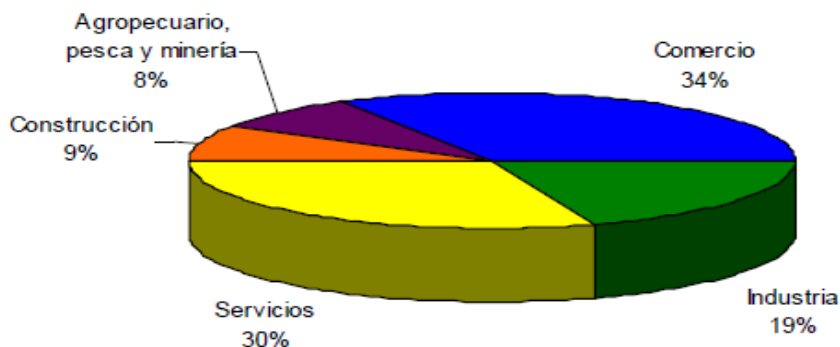
Según el censo realizado durante 2005 por Anif, las micro, pequeñas y medianas empresas representan:

- 99% del universo empresarial
 - Censo de 2005: sólo Pymes: 4%
- 51% del empleo total
 - Censo de 2005: sólo Pymes: 30%
- 40% de la producción total del país
 - 69% de la producción del sector Comercio
 - 35% de la producción del sector Industria
 - 20% de la producción del sector Servicios

En la gráfica que se detalla a continuación, el Sector Servicios tiene una participación del 30% sobre el total de todas las empresas pequeñas y medianas que operaban en Colombia durante el año 2006, para convertirse en el segundo sector con mayor importancia después del Comercio (Anif, 2007).

Gráfico 5 - Distribución Pymes 2007, por sectores.

Actividades económicas

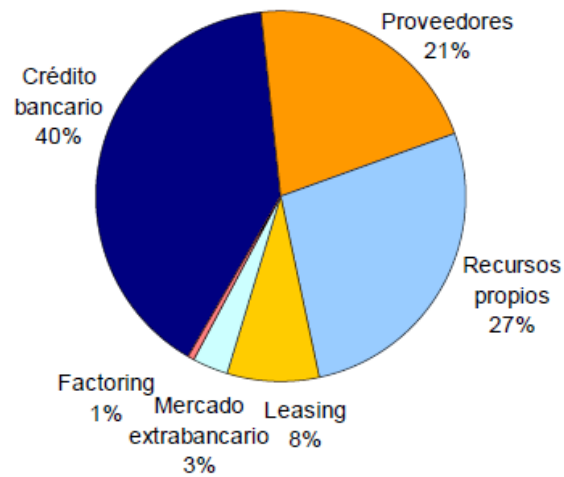


Fuente: Acopi.

Antioquia posee el 14% de las pequeñas y medianas empresas del país. Sobre este total el 24% lo representan las Pymes del sector servicios, 25% industria y 33% comercio.

Aunque la principal fuente de financiación de las Pymes colombianas fue el crédito bancario con un 40%, los empresarios colombianos tienen grandes dificultades para acceder a éstos por la falta de garantías, reportes negativos en centrales de riesgo, insuficiencia del flujo de caja o el alto nivel de endeudamiento. Los recursos propios y proveedores constituyen un 27% y 21% respectivamente; luego aparecen figuras financieras como *leasing*, *factoring* y mercado extrabancario, con un porcentaje menor (Anif, 2008).

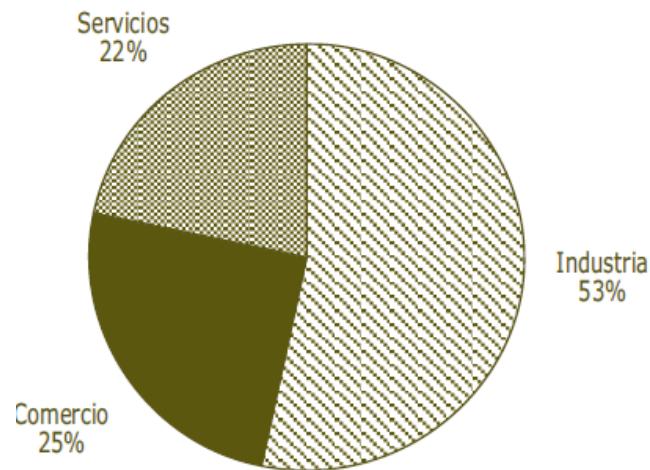
Gráfico 6 - Financiamiento Pymes servicios 2008



Fuente: Acopi.

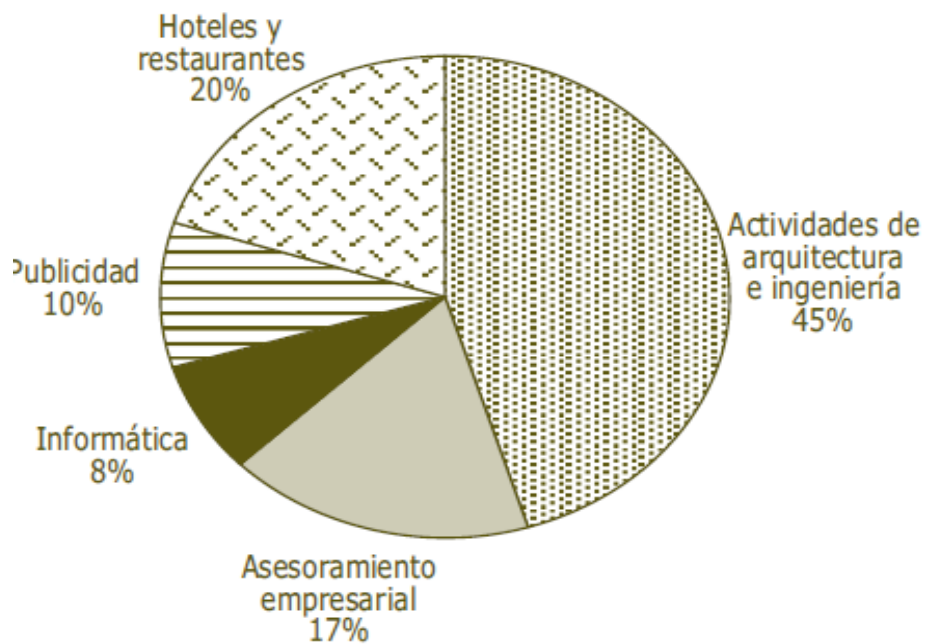
Durante el año 2009 la participación del sector servicios y comercio fue muy similar sobre el total de las Pymes, donde el primer lugar sigue ocupado por la industria. La distribución sectorial de los servicios está representada por actividades de arquitectura e ingeniería, hoteles y restaurantes, asesoramiento empresarial, publicidad e informática.

Gráfico 7 - Distribución Pymes 2009



Fuente: Acopi.

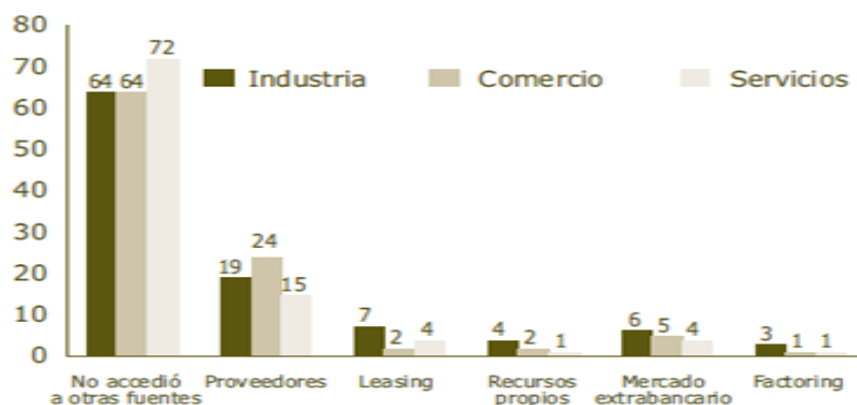
Gráfico 8 - Distribución Pymes servicios 2009



Fuente: Acopi.

El crédito financiero con bancos es la principal fuente de financiación tanto en Antioquia como en Colombia. Durante el año 2009, el 42% de los empresarios del sector servicios realizó este tipo de préstamos, pero sólo fueron aprobados el 89% teniendo una distribución uniforme en lo que concierne al plazo otorgado por las entidades bancarias (corto, mediano, largo). En cuanto a las fuentes alternativas de financiamiento, el 72% de las Pymes (servicios) no accedió a ninguna que no sea diferente al crédito bancario en el primer semestre de 2009. Los proveedores siguen siendo la fuente de financiación alternativa más importante para las Pymes. En su orden, las fuentes de financiación más comunes son: *leasing*, mercado extra bancario, *factoring* y recursos propios (Anif, 2009).

Gráfico 9 - Fuentes de financiación Pymes 2009.



Fuente: Acopi.

6.2.2 Actualidad sector servicios en Colombia

De acuerdo con el Ministro de industria y comercio Luis Guillermo Plata, en los últimos años, el comercio internacional de servicios ha cobrado una importancia creciente, motivada, fundamentalmente, por aspectos como los avances de la globalización, las políticas de liberalización y el levantamiento de obstáculos reglamentarios.

Por otra parte, el desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, han permitido el acceso a recursos lejanos y la posibilidad de satisfacer nuevos mercados.

A nivel mundial, el crecimiento anual de las exportaciones de servicios durante los últimos 15 años es del 6.6 por ciento, y para el caso de los países en desarrollo ha sido superior al 8 por ciento. La participación del sector en la generación del PIB mundial alcanzó el 61 por ciento, superando el aporte de los sectores agrícola e industrial.

En el caso colombiano, según el titular de la cartera de Comercio, para el año 2009, el comercio de servicios representó el 63 por ciento del PIB, incluyendo las ramas de actividad de construcción, electricidad, servicios de restaurantes y hoteles, establecimientos financieros y servicios sociales.

En 2009, las exportaciones del sector en Colombia ascendieron a 4.191 millones de dólares. En la actualidad, los servicios representan el 11 por ciento de las exportaciones y el 21 por ciento de las importaciones del país.

Las negociaciones de servicios ofrecen una importante oportunidad para obtener ganancias significativas de acceso a mercados, tanto para los países desarrollados como en desarrollo.

En virtud de lo anterior, Colombia es miembro de la OMC y en esa medida adquirió compromisos de liberalización del sector desde 1995. En el ámbito regional, a finales de 2006 culminó el proceso de perfeccionamiento de la liberalización del comercio de servicios entre los países de la CAN.

A nivel bilateral, Colombia ha suscrito acuerdos que incluyen disposiciones particulares sobre comercio de servicios con México (en vigor), Chile (en vigor), Estados Unidos, Canadá, Triángulo Norte de Centroamérica (en vigor), y la Asociación Europea de Libre comercio (AELC).

A través de dichos acuerdos, Colombia pretende reducir las distorsiones de tal forma que las condiciones para suministrar un servicio sean las mismas para los nacionales que para los extranjeros, lo cual brinda certidumbre y transparencia a los proveedores de servicios (Plata, 2010).

6.2.3 Actualidad sector servicios en Antioquia

En los próximos cinco años, Antioquia deberá exportar 1.500 millones de dólares en servicios, es decir el 20 por ciento de las ventas al exterior del departamento serán en ese sector.

El vicepresidente de Planeación y Desarrollo de la Cámara de Comercio de Medellín, Jaime Echeverri Chavarriaga, aclara que la cifra es aproximada, pero refleja el potencial existente, y destaca que sin una estrategia para impulsar ese crecimiento, el desempeño individual de las empresas muestra que el mercado está dispuesto a comprar servicios.

Llaman la atención los avances de los creadores de software que trabajan para empresas en Estados Unidos y Europa, y el desempeño de la ingeniería en Centroamérica y el Caribe, donde participan en las obras de infraestructura.

La clave del éxito futuro serán los servicios de valor agregado, donde es muy importante el conocimiento, la preparación del talento humano y las acreditaciones de calidad.

Se augura un gran crecimiento, las empresas colombianas están logrando un reconocimiento en el exterior, en los campos de call center, BPO y salud.

Otros factores determinantes serán las reglas de juego, que deberán ser claras y coherentes con las estrategias del país. La inversión en educación, ciencia y tecnología, así como en infraestructura en telecomunicaciones, que se constituyen en otros puntos puntuales para el éxito.

Los procesos de tercerización son conscientes de un futuro basado en la especialización y en la necesidad de pasar de atender llamadas a involucrarse en los procesos de las empresas.

El 52% de las empresas en Colombia no terceriza procesos, como se aprecia en la gráfica. Esto muestra el gran campo de acción que tiene el sector servicios, dándole la oportunidad a muchas compañías a que se especialicen en el core de su negocio, potencializando así todas las capacidades y principales procesos de los diferentes sectores.

Gráfico 10 - Hay espacio para tercerizar.



Fuente: El Colombiano – creación propia.

Gabriel Jaime Rico, gerente de call center, explica que el crecimiento debe estar apalancado en la ampliación de mercado interno, para luego pensar en la expansión hacia América Latina, donde los competidores no son tan fuertes y están localizados en Costa Rica, Chile y Argentina. Un tercer paso deberá dirigirse a Brasil, es más fácil en el mediano plazo que la gente aprenda a hablar portugués, y por último, en 7 años, llegar al mercado Norteamericano.

La tercerización le apunta a los procesos de tecnología, en los que se continúa el desarrollo de hardware (tecnología dura), software (tecnología blanda) y orgware o la maximización de la herramienta por varias personas, es decir el aprovechamiento que obtienen dos personas del mismo computador.

Para el fortalecimiento de la industria, es necesario atraer inversión extranjera y promover el país como proveedor de servicios, para consolidar una asociación influyente e incluyente, con capacidad de ejecución y responsabilidades comerciales (El Colombiano, 2010).

6.2.4 Métodos de financiación para las Pymes

Los principales métodos mediante los cuales se financian las Pymes tenemos:

6.2.4.1 Descuento comercial/ Forfait

Es la fuente de financiación más extendida entre las Pymes por la facilidad de acceso y la tradición con la que cuenta dentro del mundo empresarial.

Se trata de una operación de crédito a través de la cual una entidad financiera anticipa a una Pyme el importe de un efecto comercial antes de su vencimiento a una Pyme, pasando a tener la potestad para exigir el cobro a su favor en el vencimiento, y percibiendo unos intereses por el importe anticipado de los créditos y unas comisiones por la gestión de presentación al pago de los mismos.

Ventajas

- Permite la renegociación de las condiciones iniciales en cualquier momento.

- Hace posible que las Pymes mantengan un saldo positivo de tesorería, solucionando el principal problema al que se enfrentan: carecer de liquidez para hacer frente a imprevistos.
- Es la forma más habitual y sencilla de acceder a financiación a corto plazo.

Inconvenientes

- El alto costo de esta fuente de financiación donde además los intereses se pagan por anticipado, incrementando así su costo real.
- Supone la inmovilización de un mínimo de tesorería, al exigir la entidad financiera que se mantenga una garantía para hacer frente a eventuales impagos.

6.2.4.2 El Factoring

Es una operación financiera que consiste en la cesión a una entidad financiera de los créditos comerciales concedidos por parte de la Pyme a sus clientes, a cambio de un importe convenido en un contrato. Además también contempla la posibilidad de garantizar el cobro de la operación, junto con un conjunto de servicios asociados.

El factoring permite el cobro al contado y sin riesgo de las cuentas de clientes a un mayor costo que el descuento comercial pues el factoring es igual al descuento comercial más una serie de servicios extra. Además el factoring acepta cualquier medio de pago.

Entre otros servicios incluidos en el factoring, se pueden citar:

- Concesión de financiación mediante anticipos sobre el importe de las facturas cedidas por la Pyme. Este es el principal servicio que buscan las empresas al acudir al factoring.
- Clasificación crediticia de los clientes: análisis, por parte de la entidad de crédito, de la solvencia de los clientes actuales o potenciales de la Pyme a efectos de su calificación, para la determinación de un límite de crédito y para considerar aptas para su descuento o anticipo las facturas o efectos en que se instrumenta el cobro.
- Cobertura del riesgo de insolvencia de los deudores al 100%. (hasta el límite otorgado a cada deudor).
- Gestión de cobro de los créditos con pago aplazado, concedidos por la Pyme a sus clientes por suministro de bienes y/o servicios. El crédito se puede instrumentar mediante cheque o factura.
- Control informatizado de la cartera de facturas cedidas; la compañía de factoring informa periódicamente al cliente de la situación de las facturas que le han sido cedidas mediante un listado o inventario que incluye una serie de datos estadísticos.
- Gestión de recobro e impagos: hace referencia a la gestión inicial para conocer las causas del incumplimiento del pago.

Ventajas

- Obtener recursos financieros con los que mejorar la liquidez de la empresa.
- Simplificar los trámites administrativos de cobro de las cuentas deudoras, al transformarlas en cuentas al contado.
- Eliminar los posibles costos extraordinarios de los impagados.
- Elaborar presupuestos de tesorería más ajustados, al conocer con más exactitud la cantidad de ingresos y la fecha en que se recibirán.

Inconvenientes

- La empresa sólo puede vender a crédito a aquellos clientes que la entidad financiera autorice en función a la solvencia o garantía de pago de sus deudas.
- Mayor costo como fuente de financiación, por incluir un conjunto de servicios que no son propiamente de financiación.

6.2.4.3 Póliza de crédito

Es un crédito documentado en una póliza, es decir, un contrato por el cual la entidad financiera pone a disposición de la Pyme una cantidad máxima de dinero durante un período de tiempo prefijado y a un costo determinado.

La Pyme sólo deberá pagar intereses por las cantidades utilizadas, independientemente del límite establecido en el contrato, aunque es habitual que se establezca un costo reducido por la cantidad disponible y no utilizada. El tipo de interés suele estar referenciado al Euribor y es habitual que se liquide trimestralmente.

La entidad financiera suele exigir una garantía como paso previo a la concesión de la póliza de crédito. Es importante que la cuantía de ésta no sea alta, evitando en lo posible la garantía a título personal del empresario.

Ventajas

- Tiene un costo menor que el descuento comercial. Los intereses se calculan al final de cada período sobre las cantidades que se han utilizado, a diferencia del descuento comercial, donde los intereses se pagan por anticipado.
- Es un medio de financiación complementario del descuento comercial, es decir, permite la combinación óptima entre estas dos fuentes de financiación, en función de la cantidad utilizada y del costo asociado.
- Permite al director financiero una alta flexibilidad en la gestión de créditos.

- Es habitual que la póliza de crédito sea renovada y mejorada cuando la empresa haya cumplido las condiciones pactadas. De esta forma, la póliza se convierte en una fuente de financiación permanente.

Inconvenientes:

- La aplicación de una comisión que se debe pagar en el momento de la apertura de la póliza (reduciendo la financiación disponible) así como otros gastos que aplica la entidad financiera sobre las cantidades no utilizadas.
- La comisión que carga la entidad financiera por las cantidades por encima del límite máximo de la póliza y que se consideran como un descubierto en cuenta.
- El costo económico y de gestión de las posibles garantías exigidas por la entidad financiera.

6.2.4.4 El Confirming

Es un servicio que presta una entidad financiera y que consiste, básicamente en gestionar los pagos de una Pyme a sus proveedores, ofreciendo a éstos últimos la posibilidad de cobrar las facturas con anterioridad a la fecha de vencimiento. Con ello, la entidad financiera tiene la oportunidad de realizar anticipos con un riesgo nulo o limitado, pues conoce la solvencia de quien paga, al tiempo que ofrece un servicio añadido a la Pyme.

Por tanto, se trata de una operación financiera consistente en confirmar a una Pyme que se asume el pago de una operación de compraventa por cuenta de un tercero con el que se concierta el reembolso, una vez que se haya vendido el equipo o la mercancía objeto de la compraventa.

Como ventajas para el comprador (Pyme compradora)

La gestión de pagos que realiza el banco:

- Evita costos de emisión de pagarés y cheques o manipulación de letras de cambio.
- Evita las incidencias que se producen en las domiciliaciones de recibos.
- Evita llamadas telefónicas de proveedores para informarse de la situación de sus cuentas.
- Evita el seguimiento de distintas cuentas corrientes para conciliar los cargos de letras, cheques, pagarés.
- Homogeneiza el sistema de pagos a proveedores.
- El cliente mantiene la iniciativa de pago.

Como ventajas para la Pyme proveedora:

- Permite el cobro anticipado de las facturas.

- Permite al proveedor conocer cualquier incidencia que exista en las facturas a cobrar (FinanzasTour).

6.2.5 Fuentes de financiación.

Son mecanismos basados en condiciones de tasas de interés y tiempo de amortización, facilitadores del sector financiero para irrigar recursos económicos que permiten a personas jurídicas o naturales, disponer de la liquidez requerida para la implementación fundamentalmente de proyectos propios de su actividad económica, con el propósito de realizar inversiones en creación empresarial, fortalecimiento, crecimiento y sostenibilidad de sus operaciones en el corto, mediano y largo plazo, que además les permita alcanzar una rentabilidad con la que se facilite el pago de sus compromisos financieros (SENA DIRECCIÓN GENERAL, 2009).

Los fondos o recursos financieros obtenidos por las Pymes, provienen de diferentes tipos de fuentes:

- Recursos propios de los accionistas.
- Recursos de sus proveedores mediante la financiación de materia prima e insumos necesarios.
- Capitales provenientes del Estado y destinados para el apoyo a las empresas.
- Donaciones de empresas privadas, nacionales o internacionales.
- Crédito con instituciones financieras públicas, privadas, nacionales o internacionales.

En nuestro país se han consolidando una serie de posibilidades de asesorías y financiamiento para proyectos de emprendimiento y/o fortalecimiento de Pymes, algunas específicamente para sectores económicos como el agropecuario y otras, abiertas a todo tipo de proyectos y organizaciones.

6.2.5.1 Asesores Financieros

Una principal causa del detrimento de muchas de las Pymes que son constituidas anualmente en Colombia es la falta de conocimiento de temas financieros, de cómo acceder a créditos y proyectos o de cómo mejorar su productividad y condiciones de operación, estrategias del mercado y situación actual de este; sumado a la no asesoría de sus líderes para fortalecer sus organizaciones. Por esta razón existen los asesores financieros, quienes se encargan de brindar apoyo logístico y mediático para las Pymes de los diferentes gremios y garantías para acceder más fácilmente a líneas de créditos empresariales. En su mayoría estas asociaciones e instituciones son apoyadas y patrocinadas por el Estado o algunas son de economías mixtas, las siguientes representan unas cuantas de las más importantes:

6.2.5.1.1 Ministerio de Comercio Industria Y Turismo - Fomipyme

El MCIT ofrece la alternativa de cofinanciación de proyectos a través del Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico - FOMIPYME para proyectos de modernización y desarrollo tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas. En el transcurso del año se abren convocatorias enfocadas a este fin. Para mayor información, puede consultarse la página del

Ministerio donde se encontrará: el manual de operación del fondo, la guía para presentar propuestas y el manual de evaluación (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2010).

Serán cofinanciadas, entre otras, propuestas que pertenezcan a los sectores de agroindustria, manufactura, biotecnología, electrónica, software y comunicaciones, metalmecánica y servicios, que contemplen las prioridades definidas en el Plan de Desarrollo de la ciudad, en la Agenda Interna y en la Agenda de Competitividad del departamento al que pertenezcan. NO serán cofinanciados proyectos dirigidos exclusivamente al sector primario: agropecuario, caza, pesca, silvicultura, explotación de minas y canteras entre otros, es decir, aquellos segmentos que no contemplen procesos de transformación.

✓ **Líneas de apoyo.**

Las empresas seleccionadas recibirán apoyo para mejorar su productividad y competitividad a través de una o varias de las siguientes líneas temáticas:

1. Gestión empresarial: procesos de capacitación, acompañamiento, y asesoría técnica especializada que contribuyan a mejorar las habilidades y destrezas necesarias para el manejo de una compañía.
2. Mejoramiento productivo: implementación de tecnologías más limpias, sistemas de producción modular, implementación de normas técnicas, certificaciones de calidad, diversificación de líneas de producción, estandarización de proceso y registros sanitarios.
3. Innovación, Desarrollo y Transferencia Tecnológica: automatización de procesos, acompañamiento de sistemas de reconversión industrial, diseño de nuevos productos, creación y desarrollo de prototipos y planta de producción y patentes.
4. Promoción al acceso y uso de TICs: a través de esta línea se apoyará el desarrollo, adaptación e incorporación de tecnologías de información TICs aplicables a las necesidades de las empresas beneficiarias y procesos de certificación de Mipymes del sector Software.
5. Logística Empresarial, Mercadeo y Comercialización: participación en ruedas de negocios, misiones comerciales y ferias a nivel nacional o internacional, diseño y desarrollo de empaques, embalajes y etiquetas, puesta en marcha de planes de exportación y desarrollo de páginas WEB e imagen corporativa.
6. Promoción y fortalecimiento de la asociatividad: acompañamiento para el desarrollo de minicadenas productivas y la conformación y consolidación de redes empresariales a través de la subcontratación, desarrollo de proveedores y alianzas estratégicas, entre otros.

✓ **Topes y montos de financiación.**

La cofinanciación de los proyectos estará dividida en dos rangos: propuestas Pyme y propuesta micro. Para la primera línea el porcentaje máximo de financiación será del 65% del valor total del proyecto y para la segunda del 75%.

Es importante tener claro que el monto máximo de cofinanciación por propuesta es de 1.500 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

En el caso particular de propuestas que por su impacto y cobertura requieran mayores recursos, el monto máximo de cofinanciación será máximo de 2.200 salarios mínimos mensuales legales vigentes, solicitud que será evaluada por el Consejo Administrador del Fomipyme.

✓ **Recepción de propuestas.**

Las propuestas serán recibidas en la Oficina de Correspondencia del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo en Bogotá y en las direcciones territoriales y puntos de atención de la entidad en todo el país.

Éstas deberán ser presentadas a través de dos ejemplares impresos debidamente foliados y una copia en medio magnético adjuntando todos los documentos solicitados en la guía que aparece en la página WEB del Ministerio. www.mincomercio.gov.co link Fomipyme. El Ministerio advirtió que las propuestas que no sean presentadas en las condiciones establecidas no serán evaluadas (Unidad Local de Desarrollo Empresarial Antonio Nariño, 2010).

6.2.5.1.2 Fundación Para El Desarrollo Sostenible de Colombia – Fundes

Fundes promueve la creación y el desarrollo sostenible de las pequeñas, medianas y grandes empresas en América Latina, en Colombia tiene sede en la ciudad de Bogotá.

✓ **Beneficiarios.**

La Banca de inversión está dirigida a las pequeñas, medianas y grandes empresas (personas naturales o jurídicas) que estén legalmente constituidas y que dispongan de información financiera, razonablemente actualizada, de la empresa y de los socios.

✓ **Productos financieros.**

Los productos ofrecidos en Banca de inversión son: trámite de garantía con el Fondo Nacional de Garantías, consecución de recursos de crédito ante las diferentes entidades financieras, reestructuración de pasivos, sustitución de pasivos y valoración de empresas.

Fundación para el Desarrollo Sostenible de Colombia es una iniciativa del sector privado, creada por FUNDES Suiza y un grupo de empresarios colombianos en 1988. Su objetivo es aumentar la productividad, la competitividad y la estabilidad en el mercado de pequeñas y medianas empresas bajo la filosofía del Desarrollo Sostenible.

Esta fundación hace parte de una gran red internacional que esta presente en Guatemala, México, Venezuela, Honduras, Bolivia, Argentina, Panamá y Colombia.

6.2.5.1.2.1 Áreas de Apoyo para mejorar la Gestión Empresarial

✓ **Capacitación y Formación Empresarial.**

El proceso de capacitación se enfoca en la creación de cualidades tendientes a fortalecer las habilidades empresariales. FUNDESCOL cuenta con cinco programas, en los cuales se emplean actividades de aprendizaje participativas, tales como la discusión de experiencias, de conceptos y la resolución de problemas todos enfocados a desarrollar planes de acción para implementar mejoras inmediatas.

✓ **Consultoría Integral.**

El servicio de consultoría ofrece un análisis cuidadoso de las empresas frente a otros factores diferentes a la demanda, como, carácter demográfico, geográfico económico, político, social, y ambiental, a través de un diseño adecuado de las metodologías de manejo empresarial, de acuerdo a las características de cada empresa y a las condiciones del entorno en que ésta se desenvuelve. En este aspecto se busca la mejora en la productividad y competitividad por medio el manejo racional de los recursos disponibles y el desarrollo de la capacidad de interpretar y adaptarse a la dinámica del entorno.

✓ **Servicios Financieros.**

FUNDESCOL actúa como intermediario entre el cliente y la entidad financiera con el objetivo de beneficiar al empresario en la obtención de condiciones más favorables en sus obligaciones financieras, con terceros, proveedores y/o extra bancarias. Su función principal es analizar la capacidad de pago y el nivel de endeudamiento de la empresa para sustituir deudas de corto plazo por deudas de mediano o largo plazo que tengan mejores alternativas en cuanto a las tasas de interés y financiación. Esto se hace con el fin de otorgarle una mayor liquidez a la empresa para que mejore su flujo de caja o por el contrario para que busque otro tipo financiación en capital de trabajo y/o adquisición de activos fijos por medio de las líneas de fomento y de crédito que ofrecen el IFI, Finagro, bancos, compañías de financiamiento comercial, entre otros. Incluyendo la oportunidad de gestionar ante el FNG para que aquellas empresas que no alcanzan a cubrir con su garantía el total de la deuda éste la respalde (Universidad Nacional de Colombia, 2010).

6.2.5.1.3 Asociación Colombiana de Pequeños Industriales – Acopi

ACOPI, es la organización gremial de Colombia que agrupa a las microempresas formales y a las pequeñas y medianas empresas de los diferentes sectores productivos.

Es una entidad sin ánimo de lucro, una Federación Nacional de la Pyme, fundada el 27 de Agosto de 1951, como resultado de la fusión de entidades afines del orden regional que existían en ese momento en cuatro de las más importantes ciudades del país.

Las actividades de ACOPI se centran principalmente en dos grandes funciones: La primera llevar la representación de los asociados ante la opinión pública, las organizaciones privadas, las autoridades gubernamentales y los organismos internacionales y la segunda desarrollar una serie de servicios de diferente tipo para beneficio de sus afiliados.

ACOPI, como entidad gremial de carácter nacional ha asumido el papel de liderar el proceso de desarrollo sostenible y competitivo de las Pequeñas y Medianas Empresas, no sólo mediante la formulación de propuestas de política pública, sino como Ejecutor directo de una serie de programas encaminados a lograr tal desarrollo y a la proyección del sector en los órdenes nacional e internacional. ACOPI es una institución prestadora de servicios de capacitación, asistencia técnica, información, organización, articulación comercial, relaciones institucionales y administración de proyectos (Asociación Colombiana de Pequeños Industriales, 2010).

La finalidad de esta asociación es representar a las empresas Pyme afiliadas; promover su fortalecimiento; fomentar su competitividad a través de estrategias asociativas que permitan la consolidación en el mercado interno y la incursión de la mayor cantidad de empresas en los mercados externos, promoviendo, a partir de las existentes, su transformación en empresas

innovadoras que produzcan bienes o servicios de alta calidad y costo razonable, producidos con sistemas ambientalmente amigables y con responsabilidad social.

Esta entidad brinda asesorías y consultorías para las Pymes y contribuye en el contacto con entidades financieras y demás ramas organizacionales necesarias para promover las empresas, tales como: asesorías jurídicas, de comunicaciones, ambientales y empresariales (Gestión financiera, administrativa, coaching, planes de negocios).

Los diferentes gremios o sectores de la economía se reúnen periódicamente en las instalaciones de Acopi, representados por sus líderes, por ejemplo el sector servicios del Valle de Aburrá, donde se dictan estrategias del mercado, situación, diagnósticos, y demás parámetros que pueden linear y fortalecer mucho más sus empresas, se contactan instituciones financieras y se brindan demás tipos de asesoría.

6.2.5.1.4 Fondo Nacional de Garantías de Antioquia

El Fondo Nacional de Garantías S.A. es la entidad a través de la cual el Gobierno Nacional busca facilitar el acceso al crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas, mediante el otorgamiento de garantías.

Adicionalmente, el FNG respalda préstamos destinados a financiar la adquisición de viviendas de interés social y el pago de matrículas en instituciones de educación superior. El FNG no garantiza créditos destinados al sector agropecuario, por cuanto para éstos existe el respaldo del Fondo Agropecuario de Garantías, administrado por Finagro.

Para acceder a la garantía del FNG, la empresa o persona interesada debe acudir al intermediario financiero ante el cual vaya a solicitar el crédito, donde se le brindará la información requerida y se atenderán todos los trámites relacionados con la garantía. Para información adicional, puede acudir al FNG o a los Fondos Regionales de Garantías.

El FNG facilita el acceso a productos crediticios en las diferentes entidades bancarias públicas o privadas, convirtiéndose en un fiador y respaldando hasta un 50% de la deuda asumida por el empresario, tiene una excelente relación con todas las entidades financieras del país y por sus servicios cobra una comisión, pero definitivamente es un gran aliado para las organización que deseen acceder a préstamos bancarios.

Se entiende como Garantía, el acto jurídico que se deriva de una obligación de un deudor frente a un INTERMEDIARIO FINANCIERO, mediante el cual el FNG o el FGA, en caso de que se garanticen créditos con Garantía Total, se obligan a pagar total o parcialmente la obligación garantizada ante el incumplimiento del deudor.

La Garantía también promueve la colocación de créditos y permite que el Intermediario Financiero le facilite el acceso al crédito a empresarios, personas naturales y/o jurídicas (Fondo Nacional de Garantías, 2010).

✓ Productos.

Garantías Empresariales: Son los productos de garantía que respaldan las obligaciones contraídas por el segmento económico de las micros, pequeñas y medianas empresas. A través de ésta línea se garantizan operaciones de crédito y leasing, cuyo destino sea exclusivamente financiar Capital de Trabajo; Inversión Fija; Capitalización Empresarial; Investigación; Desarrollo Tecnológico

o Creación de Empresas que soliciten Mipymes domiciliadas en Colombia, no calificadas en categoría de riesgo "D" o "E" y que pertenezcan a cualquier sector de la economía, excepto el agropecuario primario.

Garantías Educativas: Son los productos de garantía que respaldan los créditos otorgados a favor de personas naturales para la financiación de matrículas Universitarias. A través de ésta línea se garantizan operaciones de crédito correspondientes a carreras técnicas, tecnológicas o profesionales, estudios de pregrado y postgrado, a cursar en universidades y demás instituciones de educación superior que legalmente operen en el país. Pueden acceder a esta línea Interesados en obtener financiación para acceder directamente o en beneficio de terceros a la educación superior, padres o acudientes o representantes de los menores de edad, que no estén calificados en "D" o "E".

Garantías VIS: Son los productos que garantizan los créditos para adquisición de vivienda nueva o usada, mejoramiento de vivienda y construcción en terreno propio. Clasificada como Vivienda de Interés Social de conformidad con la normatividad vigente. Garantías Institucionales Son los productos que garantizan los créditos a deudores institucionales cuyo destino es a su vez, otorgar créditos a micro, pequeñas o medianas empresas, o a personas naturales que soliciten créditos destinados a la adquisición, mejoramiento o construcción en sitio propio de soluciones de Vivienda de Interés Social (VIS).

Se entiende por deudores Institucionales aquellos establecimientos de crédito, Cooperativas, Cajas de compensación familiar, Fondos de empleados, Asociaciones, Corporaciones y Fundaciones, cuyo objeto social contemple otorgar créditos a Mipymes, o a personas naturales que soliciten créditos destinados a la adquisición, mejoramiento o construcción en sitio propio de soluciones de VIS.

✓ **Cómo acceder a los servicios del FNG - Sistema Nacional de Garantías**

En general el FNG ofrece dos modalidades de otorgamiento

Garantías Automáticas: Se solicitan directamente a través de los intermediarios financieros que estén vinculados al FNG, los cuales estudian la viabilidad de la operación crediticia o de leasing y determinan la necesidad del uso de las Garantías del Fondo Nacional de Garantías. Si el monto de crédito se encuentra dentro de lo definido dentro de los productos de Garantía Automática, el deudor no debe realizar ningún trámite ante el FNG para obtener la Garantía, toda la interacción estará dada entre el Intermediarios Financieros y el Fondo.

Garantías Individuales: En los casos en que los montos de crédito solicitados sean superiores a los que ofrecen los productos de Garantía Automática, el Intermediario Financiero deberá solicitar la Garantía ante el FNG o FRG, remitiendo al Fondo, los documentos que sirvieron de base para la aprobación de la operación crediticia o de leasing (Fondo Nacional de Garantías S.A., 2010).

EL FNG ofrece respaldo para los empresarios ante diferentes tipos de financiación y entidades como:

- Bancos.
- Compañías de Financiamiento Comercial.
- Cooperativas.

- Fondos de Empleados.
- Compañías de Leasing.
- Cooperativas Financieras.
- ONGs - Organizaciones No Gubernamentales.
- Cajas de Compensación Familiar.
- Otras Entidades.

La comisión cobrada por el FNG depende de acuerdo al tipo de empresario, el sector de la empresa, el monto de la deuda solicitada y la entidad financiera intermediada; la gran ventaja para el empresario es contar con un aliado que le permite no tener que poner como prenda su empresa y para las entidades bancarias la ventaja radica en la confianza que se genera durante el crédito y la puntualidad de pagos y amortizaciones.

6.2.5.2 Intermediarios Financieros

Los intermediarios financieros brindan su apoyo a los empresarios en la construcción de una sólida estructura productiva. Se identifican como intermediarios financieros tradicionales los bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, entre otros.

La participación del crédito bancario ha crecido durante los últimos años, lo cual puede ser explicado:

- Por la reducción en las tasas de interés de los préstamos a las Pymes.
- Crecimiento de las líneas de apoyo del Gobierno.
- Mejoras en garantías de los empresarios de todo el país, que antes veían imposibilitado su acceso a la adquisición de recursos económicos provenientes de la banca (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2010).

Los intermediarios financieros en este caso, son aquellos bancos de segundo piso y demás instituciones del Estado que brindan su respaldo para la intermediación de los créditos y la distribución de fondos destinados únicamente para el apoyo a las Pymes, sin importar cual sea su sector o gremio.

Entre estos encontramos:

6.2.5.2.1 Banco Interamericano de Desarrollo – BID

La idea de una institución para el desarrollo de América Latina y el Caribe surgió por primera vez durante las actividades iniciales encaminadas a crear un sistema interamericano en ocasión de la Primera Conferencia Panamericana de 1890. Tuvieron que transcurrir casi siete decenios para que el BID se volviese una realidad bajo una iniciativa propuesta por el entonces Presidente de Brasil

Juscelino Kubitschek. El Banco se fundó oficialmente en 1959, cuando la Organización de los Estados Americanos redactó el Convenio Constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo.

El BID ha ayudado a transformar la región de América Latina y el Caribe. Si bien aún queda mucho por hacer, los indicadores sociales de la región mejoraron notablemente en varios aspectos, como alfabetización, nutrición y esperanza de vida.

Es el mayor de todos los bancos regionales de desarrollo del mundo y constituye la principal fuente de financiamiento multilateral para los proyectos de desarrollo económico, social e institucional, y los de comercio e integración regional, en América Latina y el Caribe.

El Banco ayuda a sus países miembros prestatarios a formular políticas de desarrollo y proporciona asistencia técnica y financiamiento para incentivar el crecimiento económico sostenible, reforzar la competitividad, promover la equidad social y combatir la pobreza, modernizar el Estado, y fomentar el libre comercio y la integración regional.

Las entidades que pueden recibir préstamos del Banco son los gobiernos municipales, estatales, provinciales y nacionales, instituciones públicas autónomas, organizaciones de la sociedad civil y empresas privadas.

El Banco proporciona, además, garantías para préstamos privados que ayudan a los países prestatarios a tener acceso a los mercados internacionales de capital. La elegibilidad para conseguir financiamiento depende del tipo de proyecto, el instrumento de financiamiento y el fondo que se va a utilizar.

El Grupo del BID está integrado por el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) y el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). La CII se ocupa principalmente de apoyar a la pequeña y mediana empresa, y el FOMIN promueve el crecimiento del sector privado mediante donaciones e inversiones, con énfasis en la microempresa (Banco Interamericano de Desarrollo, 2010).

La Corporación Interamericana de Inversiones (CII) es una institución multilateral de inversiones perteneciente al Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Su misión consiste en promover el desarrollo económico de sus países miembros de América Latina y el Caribe, a través del financiamiento de empresas privadas, preferentemente de pequeña y mediana escala.

La CII busca proporcionar financiamiento a empresas que carecen de acceso a financiamiento a mediano o largo plazo por medio de los mercados financieros o de capital. Financia proyectos de ampliación en todos los sectores económicos (salvo los relacionados con fabricación y comercio de armas, juegos de azar y especulación inmobiliaria). La CII puede financiar un número limitado y selecto de proyectos totalmente nuevos

Los recursos que proporcione la CII podrán destinarse a inversiones en activos fijos, capital de trabajo permanente o costos pre operativo, sean tales inversiones en moneda local o extranjera.

La CII no interviene en la gestión o administración de las empresas a las que financia con capital, si bien puede tener representación en el consejo directivo.

La CII puede asesorar a empresas a fin de atraer otros recursos en beneficio de los proyectos que financia, tales como financiamiento adicional, transferencia de tecnología y conocimientos técnicos

y de gestión. Estos recursos se movilizan por medio de acuerdos de cofinanciamiento y sindicación, el apoyo a la suscripción de valores y la identificación de socios para empresas conjuntas.

Para llevar a cabo su misión, la CII proporciona financiamiento a largo plazo en forma de:

✓ ***Préstamos, cuasi capital y capital.***

Los préstamos y las inversiones de la CII se realizan en dólares de los Estados Unidos de América, pudiendo ser por un máximo igual al 33% del costo de un proyecto nuevo o el 50% si se trata de un proyecto de ampliación de la capacidad productiva de una empresa existente. En función de la evaluación del flujo de efectivo de cada proyecto, los plazos de amortización oscilan entre cinco y doce años, incluido un período de gracia de un máximo de dos años. Los préstamos son a tasa variable en función de las condiciones del mercado internacional y de la tasa LIBOR.

Dependiendo de las necesidades de financiamiento de la compañía, la CII puede otorgarle, además de un préstamo, un préstamo convertible o subordinado.

La CII efectúa asimismo inversiones de capital hasta por un máximo del 33% del capital de la compañía beneficiaria. La CII vende su participación accionaria mediante cualquiera de los mecanismos de salida que se citan a continuación:

- Venta en la bolsa de valores local, si la empresa se cotiza en bolsa.
- Colocación privada con terceros interesados.
- Venta a los patrocinadores del proyecto al amparo de un acuerdo de opción de venta negociado con anterioridad.
- Rescate de las acciones por la empresa participada.
- Fondos de inversión.

La CII efectúa inversiones de capital en fondos de inversión de ámbito nacional, regional o sectorial que invierten en compañías de América Latina y el Caribe que no cuentan con ninguna otra fuente para ese tipo de capital. La CII escoge los fondos, que son administrados por gerentes profesionales, tras un detenido análisis de su objetivo, su aporte al desarrollo, la calidad de su gerencia, su capacidad para movilizar recursos hacia la región y el cumplimiento de las normas laborales y de protección del medio ambiente, entre otros.

✓ ***Cofinanciamiento***

En los casos en que el financiamiento necesario para realizar un proyecto supere los fondos que la CII se puede comprometer a prestar directamente, el monto adicional podrá gestionarse por medio de un préstamo participado. La CII financia una parte del préstamo total, proviniendo la otra parte de instituciones financieras participantes. Debido a su carácter multilateral, la Corporación cuenta con algunas ventajas que resultan atractivas para las instituciones financieras internacionales que participan en tales operaciones.

La CII es el prestamista titular del crédito y actúa como administrador del mismo. Como regla general, el préstamo de la CII se otorga en condiciones *pari passu* y no se subordina a los de las

demás entidades participantes. En algunos casos, la CII puede asumir plazos de vencimiento más largos.

Los préstamos participados de la CII han pasado a ser un modelo general para la estructuración de préstamos comerciales en combinación con financiamiento procedente de entidades multilaterales con destino a empresas privadas en países en desarrollo.

¿Cómo solicitar financiamiento de la CII?

✓ **Compañías**

Para que una compañía obtenga financiamiento de la CII debe ser una empresa rentable y con potencial de crecimiento, que requiera financiamiento a mediano o largo plazo a efectos de aprovechar su potencial de mercado. Debe contar con gerentes capaces que compartan el compromiso de la CII respecto de la transparencia y el cumplimiento de las normas nacionales en materia contable, tributaria, laboral y medioambiental. Las compañías con ventas que oscilen entre US\$5 millones y US\$35 millones integran el mercado que la CII busca atender. No obstante, la CII colabora de manera selectiva con compañías cuyas ventas superan los US\$35 millones. Las compañías elegibles suelen ser propiedad mayoritaria de ciudadanos de cualquiera de los 26 países miembros de la CII de América Latina y el Caribe. En casos limitados la CII financia empresas conjuntas que no son de propiedad mayoritaria de ciudadanos de la región. Si bien la rentabilidad y la viabilidad financiera a largo plazo son requisitos previos para que la CII considere la posibilidad de otorgar financiamiento, la CII también tendrá en cuenta el efecto de la compañía sobre los siguientes factores que contribuyen al desarrollo económico:

- creación de empleo;
- generación de ingresos netos en divisas o promoción del ahorro de divisas;
- transferencia de recursos y tecnología;
- mejora de la capacidad nacional de gestión empresarial;
- promoción de una más amplia participación en la propiedad de las empresas; y/o
- fomento de la integración económica de América Latina y el Caribe.

✓ **Instituciones financieras y fondos de capital**

La CII proporciona financiamiento a instituciones financieras que atienden el mercado compuesto por empresas de pequeña y mediana envergadura. Cualquier tipo de institución financiera que se dedique a atender a este segmento del mercado puede ser elegible para obtener financiamiento de la CII. Las instituciones elegibles incluyen, aunque no de manera exclusiva, bancos comerciales, compañías de arrendamiento financiero, compañías financieras y compañías especializadas en servicios financieros. Con el ánimo de ampliar tanto su penetración de mercado como su cobertura geográfica, la Corporación colabora con instituciones financieras que otorgan préstamos a largo plazo de menor cuantía a empresas pequeñas y medianas. La CII escoge a las instituciones financieras que más se destaquen, en función de la normativa que rija en los respectivos países.

Las instituciones financieras a las que la CII otorga financiamiento suelen estar en el cuartil superior del sistema financiero en términos de calidad del activo, rentabilidad, coeficiente de solvencia y otros indicadores de solidez financiera. Asimismo la CII apoya el crecimiento y desarrollo de las instituciones financieras poniendo a su disposición financiamiento en forma de cuasi capital, que puede considerarse capital secundario. Si bien la CII no selecciona a las entidades financieras en función del tamaño absoluto del activo, el tamaño sí se tiene en cuenta. Para poder obtener financiamiento de la CII las instituciones más pequeñas de un sistema financiero han de contar con un plan operativo claro y viable que les permita competir con éxito con las instituciones de mayor envergadura. La CII participa dinámicamente como inversionista de fondos de capital privado. Invierte en fondos de capital sectorial, regional y de país. Los fondos de inversión elegibles han de cumplir los criterios mínimos que se detallan a continuación:

- atención exclusiva a empresas de América Latina y el Caribe;
- atención parcial o exclusiva a compañías que registren ventas de US\$35 millones o menos;
- equipo de gerentes de inversiones experimentados, con una demostrada trayectoria como inversionistas y administradores de fondos;
- estrategia de inversión debidamente desarrollada, así como parámetros de inversión claramente definidos;
- capacidad demostrada de captar recursos de capital; y
- estructura legal, parámetros de rendimiento de la inversión y gastos acordes con las prácticas del mercado (Corporación Interamericana de Inversiones, 2010).

En el Valle de Aburrá se encuentra funcionando desde finales del año 2009, el programa Finpyme, para participar en el programa las empresas deben tener por lo menos tres años de funcionamiento en el mercado, facturar un mínimo de mil millones de pesos colombianos por año, y preferiblemente ser empresas exportadoras. El programa FINPYME se lanza en Medellín con el apoyo de los bancos Bancóldex, Bancolombia y BBVA, quienes apoyan decididamente el desarrollo de la pequeña y mediana empresa en Colombia.

El objetivo del programa es implantar un mecanismo para diagnosticar Pymes y ayudarlas a acceder a financiamiento de mediano y largo plazo. En muchos casos el sector bancario no atiende adecuadamente a estas Pymes porque desconocen su capacidad financiera.

Los estudios de diagnóstico FINPYME facilitan la identificación de problemas que inciden positiva o negativamente en aspectos tales como:

- La generación de riqueza y empleos.
- La eficiencia en los procesos administrativos y productivos.
- La consolidación de proyectos con empresas que estimulen el desarrollo económico.

Las empresas que quieran participar en FINPYME deberán:

- Llevar operando por lo menos tres años y preferentemente contar con estados financieros auditados.
- Tener ventas anuales de US\$150.000 como mínimo (varía según la situación en cada país).
- Preferentemente ser exportadoras o tener potencial de serlo.
- Tener proyectos de ampliación planificados para el futuro u otras necesidades de financiamiento de corto, mediano o largo plazo, como capital de trabajo permanente o reestructuración o refinanciamiento de deuda de corto plazo.
- Operar en sectores aptos para recibir apoyo de la CII.
- Cumplir las leyes y normas nacionales en materia de medio ambiente y de seguridad en el trabajo (Metodología de Diagnóstico para la Pyme, 2010).

6.2.5.2.2 Colciencias

El Instituto Colombiano para el Desarrollo de la Ciencia y la Tecnología financia proyectos de investigación en ciencia, tecnología e innovación tecnológica que lleven a cabo entidades de carácter jurídico, públicas o privadas. Los proyectos objeto de financiación se seleccionan mediante convocatorias públicas que se realizan a lo largo de cada año. Colciencias no financia, en ningún caso, el 100% del costo de los proyectos. Pueden acceder a la financiación de proyectos todas las entidades públicas, privadas y mixtas que cumplan con los requisitos establecidos para cada convocatoria.

A las actuales Pymes se les presta apoyo sólo para aquellos proyectos que estas presenten como investigación y requieran de financiación para llevarlas a cabo, pero aún así deberán cumplir con algunos requisitos impuestos por la entidad.

6.2.5.2.3 Bancos de segundo piso

En Colombia se conoce la Banca de Segundo Piso a las entidades, personas jurídicas, que irrigan recursos en condiciones favorables a través de intermediarios financieros a todos los ciudadanos comprometidos con el desarrollo empresarial, económico regional y de infraestructura. En el País se reconocen tres entidades de este tipo: Bancoldex, Finagro y Findeter.

Las forma en que se prestan estos recursos es mediante una tasa de redescuento que corresponde al porcentaje que los bancos de segundo piso prestan a sus intermediarios financieros, generalmente es la DTF+SPREAD. El SPREAD puede variar de acuerdo al plazo, al periodo de gracia, monto a financiar, destino de los recursos, beneficiarios, el abono a capital y la moneda.

La tasa de interés para el empresario es la tasa de redescuento otorgada al intermediario más los puntos adicionales (margen de intermediación) que se pacten entre banco y beneficiario final.

6.2.5.2.4 Bancoldex

Sociedad anónima de economía mixta, vinculada al Ministerio de Comercio Industria y Turismo, que inició operaciones en 1992, siendo el Gobierno Nacional su mayor accionista. Opera en Colombia como un banco de redescuento, ofreciendo productos y servicios financieros a las empresas que forman parte de la cadena exportadora de bienes y servicios colombianos. En el exterior suministra,

por conducto de bancos previamente calificados, financiación para el importador de bienes y servicios colombianos y sirve de instrumento financiero del Estado colombiano para respaldar el Plan Estratégico Exportador.

Facilita el acceso al crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas - Mipymes, ofreciéndoles a través del Fondo Nacional de Garantías y sus fondos regionales, una garantía automática. Esta garantía disminuye el riesgo crediticio al intermediario financiero en un porcentaje del crédito solicitado con recursos Bancoldex.

MODALIDADES DE CRÉDITO.

✓ ***Inversión fija***

- Incrementar la capacidad instalada, y desarrollar procesos de reconversión industrial y mejoramiento tecnológico.
- Invertir en activos fijos y diferidos necesarios para llevar a cabo el proceso de producción y/o comercialización de bienes y servicios tales como: terrenos, bodegas, locales comerciales, vehículos, maquinaria, equipo, tecnología e inversiones en obras civiles.

Beneficios de la Modalidad Inversión Fija:

- Incentiva la productividad y competitividad del sector empresarial.
- Atiende expectativas de inversión fija a mediano y largo plazo.
- Contempla periodos de gracia.
- Atiende las empresas de todos los sectores económicos, ubicadas en cualquier región del país.
- Posee recursos tanto en moneda legal como en moneda extranjera (USD).
- Pueden acceder tanto las personas naturales como jurídicas consideradas como micros, pequeñas, medianas y grandes empresas.

✓ ***Leasing***

- Llevar a cabo procesos de modernización para aumentar la competitividad y productividad
- Financiar a través de la figura de leasing la adquisición de activos productivos tales como: bienes inmuebles, maquinaria, equipo, vehículos.
- Generar mayor eficiencia en los procesos productivos.

Beneficios de la figura de leasing:

- Puede financiar hasta el 100% del valor del activo, incluido el IVA pagado en su adquisición, el cliente no necesita tener un capital inicial para poder disfrutar del activo, aunque en algunos activos es posible que se solicite un canon extra inicial.
- Posee opción de compra, que por lo general está entre el 1% y el 10% del valor total del activo y se cancela al final del contrato.
- Durante la vida del contrato, el activo figura a nombre de la compañía de Leasing, permitiéndole a la empresa no aumentar su nivel patrimonial, ni aumentar su nivel de endeudamiento al no contabilizarse como un pasivo financiero.
- La totalidad del canon se puede contabilizar como un gasto si la empresa se encuentra clasificada como Mipyme según la Ley 590 y sus modificaciones.
- Como el IVA es un mayor valor del activo, se amortiza vía canon durante la vida del contrato.
- Al final del contrato, la empresa puede ejercer o ceder la opción de adquisición. En este último caso, no se generan costos de traspaso cuando se trate de vehículos o inmuebles.

✓ **Capital de trabajo**

- Financiar los costos y gastos operativos propios de su funcionamiento tales como: compra de materia prima, pago de mano de obra, costos directos e indirectos de fabricación, insumos.
- Atender nuevas oportunidades de negocio.
- Afianzar las relaciones con proveedores.

Beneficios de la Modalidad:

- Atiende necesidades de capital de trabajo de corto, mediano y largo plazo.
- Contempla periodos de gracia.
- Posee recursos disponibles tanto en moneda legal como extranjera (USD).
- Atiende las empresas de todos los sectores económicos, ubicadas en cualquier región del país.
- Pueden acceder tanto las personas naturales como jurídicas consideradas como micros, pequeñas, medianas y grandes empresas.

✓ **Capitalización empresarial**

- Inyectar recursos frescos
- Incrementar el capital pagado
- Afianzar el compromiso de socios y accionistas con la compañía.

Beneficios de la Modalidad de Capitalización:

- Fortalecimiento patrimonial
- Reduce el nivel de endeudamiento
- Permite atender necesidades de capital de trabajo, inversiones fijas, sustitución de pasivos (excepto pasivos con socios)
- Genera mayor confianza del sistema financiero hacia su empresa
- Posee recursos tanto en moneda legal como en moneda extranjera (USD)
- Atiende las empresas de todos los sectores económicos, ubicadas en cualquier región del país
- Pueden acceder tanto las personas naturales como jurídicas consideradas como micros, pequeñas, medianas y grandes empresas

✓ ***Consolidación de pasivos***

- Llevar a cabo una recomposición de pasivos
- Aumentar los plazos
- Liberar flujo de caja
- Evitar incumplimiento en las obligaciones contraídas con los intermediarios financieros.

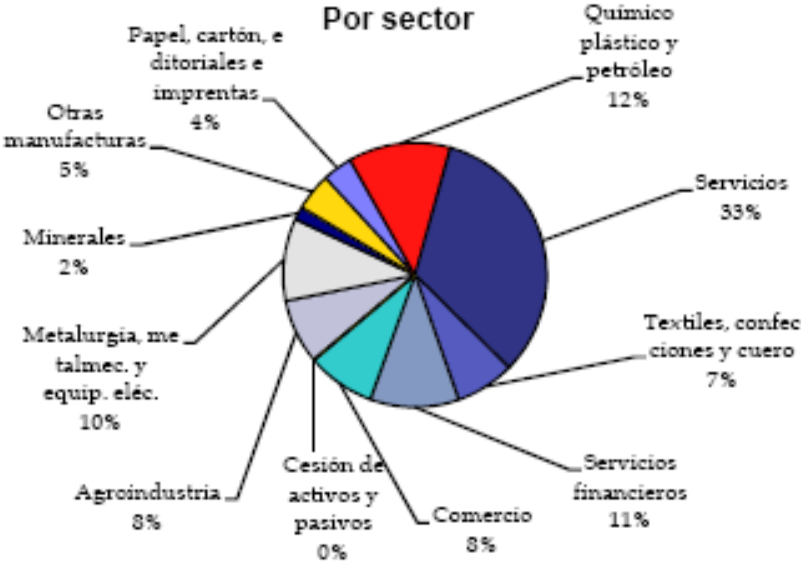
Beneficios de la Modalidad Consolidación de Pasivos:

- Ajusta los esquemas de amortización al flujo de caja
- Permite mejorar las condiciones de plazo, periodicidad de pago
- Contempla periodos de gracia
- Posee recursos tanto en moneda legal como en moneda extranjera (USD)
- No genera una reestructuración de los pasivos porque se constituye en una nueva obligación
- Atiende las empresas de todos los sectores económicos, ubicadas en cualquier región del país
- Pueden acceder tanto las personas naturales como jurídicas consideradas como micros, pequeñas, medianas y grandes empresas (Bancoldex, 2010).

Composición de la Cartera Bancoldex, cifras 2009.

El sector servicios tiene una participación del 33% sobre los préstamos totales de Bancoldex. El de mayor participación sobre la cartera total de este banco de segundo piso.

Gráfico 11 - Préstamos Bancoldex por sectores.



Fuente: Bancoldex.

Solo el 17% de las deudas que adquieren las empresas son de corto plazo, amortizadas en su totalidad en menos de un año. El 83% de los empresarios que acceden a créditos mediante Bancoldex los pagan en el largo plazo.

Gráfico 12 - Plazo préstamos Bancoldex.



Fuente: Bancoldex.

6.2.5.2.5 Findeter

Financiera de Desarrollo Territorial S. A. - Findeter consiste en la promoción del desarrollo regional y urbano mediante la financiación y la asesoría en lo referente al diseño, ejecución y administración de proyectos o programas de inversión. Con el objeto de impulsar el sector empresarial Pyme en el país, la Financiera de Desarrollo Territorial S.A. - Findeter, la Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Industrias - ACOPI y el Fondo Nacional de Garantías - FNG se unieron.

Las tres entidades se comprometen a poner a disposición de pequeños empresarios recursos crediticios de Findeter. Los beneficiarios son pequeñas y medianas empresas, inclusive las afiliadas a ACOPI, las cuales pueden contar con las garantías ofrecidas por el FNG. Estos dineros podrán ser destinados para infraestructura, capital de trabajo, desarrollo institucional, compra de bienes inmuebles y terrenos, dotación mobiliaria y tecnológica y aquellos gastos ocasionados en el desarrollo del proyecto, por ejemplo impuestos, gastos de escrituración, entre otras.

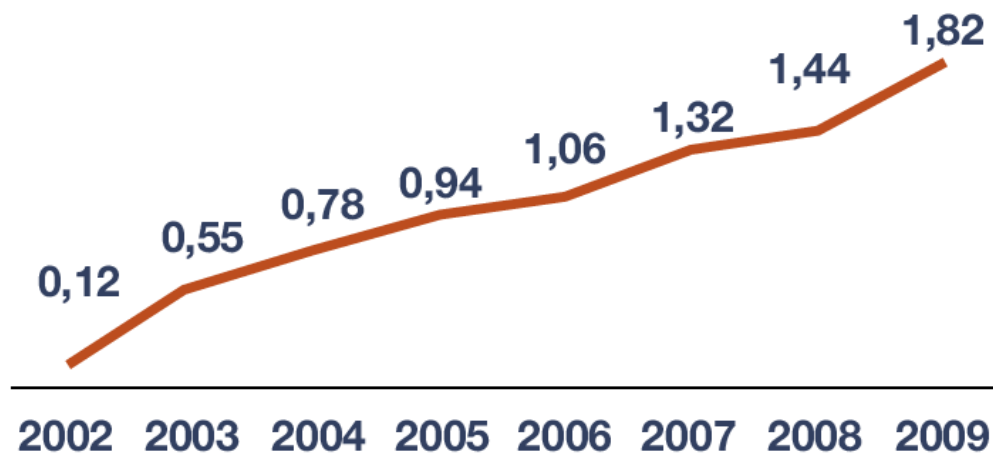
Sectores financiados

- Servicios públicos domiciliarios
- Salud
- Educación
- Transporte
- Vivienda
- Ambiente
- Turismo
- Deporte recreación y cultura
- Telecomunicaciones

- Centros de comercialización
- Recuperación renovación urbana y equipamiento urbano
- Plantas de beneficio
- Apoyo al saneamiento fiscal y la reactivación empresarial
- Saneamiento contable

El 2009 se consolida como el año con el mayor volumen de desembolsos durante la historia de Findeter, \$1.82 billones conservando la tendencia creciente promedio de 22.55% desde el 2002.

Gráfico 13 – Desembolsos Findeter.



Fuente: Findeter.

Este resultado es producto de la gestión comercial en las diferentes regiones del país con los empresarios públicos y privados y los Intermediarios Financieros, en la búsqueda continua de soluciones financieras a los proyectos que generan desarrollo. El comportamiento de los desembolsos, está alineado con las iniciativas del Gobierno Nacional, de apoyar los sectores prioritarios (Findeter, 2010).

Gráfico 14 - Presupuesto Findeter 2009.

Regional	Zona	Programado	Desembosado	Cumplimiento	Participación
Bogotá	Centro, Orinoquia y Amazonia, Huila, Tolima y Caquetá	637.900	724.133	113,52%	39,83%
Barranquilla	Costa Atlantica	250.000	418.751	167,50%	23,03%
Cali	Occidente	176.100	228.442	129,72%	12,57%
Bucaramanga	Santanderes	95.000	208.545	219,52%	11,47%
Medellín	Antioquia y Choco	200.000	134.241	67,12%	7,38%
Pereira	Eje Cafetero	91.000	103.819	114,09%	5,71%
Total		1.450.000	1.817.931	125,37%	100,00%

Fuente: Findeter.

Pese al buen desempeño del banco desde el 2002, en Antioquia hay una disminución de desembolsos pasando de 143,667 millones en 2008 a 110,767 millones en 2009, variación negativa del 22.91%. Además de la poca participación de la zona sobre el dinero total desembolsado por Findeter a las diferentes regiones, es necesario más impulso y penetración de este banco de segundo piso, con el fin de promover y estimular el desarrollo de las Pymes en el Valle de Aburrá.

En el 2010 la tendencia de Antioquia sigue en menoscabo, debido a que los resultados de los préstamos hechos por Findeter del 1 de enero al 18 de agosto llegan a un total de 43,426 millones. A continuación se detalla por sectores:

Gráfico 15 - Desembolsos Findeter 2010

Sector	Desembolso (*)
Salud	14.747
Educación	4.036
Vivienda	3.517
Transporte	490
Recuperación, renovación y equipamiento urbano	5.192
Maquinaria y equipo	7.935
Turismo	3.000
Plantas de beneficio	1.920
Apoyo al saneamiento fiscal	256
Energético	2.333

(*) Cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Findeter.

6.2.5.2.6 Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo – Fonade

El objeto principal de esta entidad es ser agentes en el ciclo de proyectos de desarrollo. Esto lo hace por medio de la financiación y administración de estudios y la coordinación de la fase de preparación y puesta en marcha de los proyectos.

Beneficiarios: ministerios, institutos descentralizados, empresas industriales y comerciales del Estado, empresas de economía mixta, entes territoriales a nivel municipal y departamental, sector privado, líneas de crédito para empresas privadas.

Preinversión: gestión en calidad, capacitación.

Las funciones de FONADE están establecidas en el artículo 3 del Decreto 288 de 2004

1. Promover, estructurar, gerenciar, ejecutar y evaluar proyectos de desarrollo financiados con recursos de fuentes nacionales o internacionales.
2. Realizar las gestiones necesarias para garantizar la viabilidad financiera del Fondo y la de los proyectos que administra o ejecuta.
3. Celebrar contratos de financiamiento y descontar operaciones para estudios y proyectos de desarrollo.
4. Realizar operaciones de crédito externo o interno con sujeción a las normas legales vigentes.
5. Captar ahorro interno mediante la emisión de bonos, celebrando los contratos garantía y agencia o pago a que hubiere lugar para estos efectos, en las condiciones que autorice el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia Bancaria.
6. Celebrar contratos para administrar recursos destinados a la ejecución de proyectos y para el desarrollo de esquemas de gerencia de proyectos.
7. Realizar operaciones de financiamiento no reembolsable con recursos del presupuesto nacional o con utilidades líquidas asignadas a la entidad sin deteriorar su patrimonio en términos reales.
8. Vender o negociar su cartera o efectuar titularización pasiva de la misma.
9. Prestar asesoría y asistencia técnica a entidades públicas y privadas en materias relacionadas con proyectos de desarrollo.
10. Prestar servicios de asesoría, estructuración y reestructuración financiera y de banca de inversión.
11. Impulsar la consultoría nacional en sectores vinculados con el desarrollo.
12. Realizar inversiones de portafolio con los recursos que reciba en desarrollo de su objeto social.
13. Manejar las cuentas en moneda nacional o extranjera necesarias para su operación o el desarrollo o la ejecución de proyectos que ejecute o administre.

14. Las demás funciones que le sean asignadas.

Cuenta con las siguientes líneas de servicio: Gerencia de Proyectos (negociación, planeación y ejecución y liquidación); Estructuración de Proyectos (asesoría y estructuración financiera de proyectos, asesoría técnica); Evaluación de Proyectos (evaluación, diseño de metodología y optimización de recursos, evaluación financiera de proyectos); Gerencia de Proyectos con Recursos Internacionales (negociación, planeación y ejecución y liquidación, metodología de selección Banco Mundial) (Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo, 2010).

6.2.5.2.7 Cofinanciación

Es el mecanismo de financiación de programas y proyectos a través de recursos No Reembolsables aportado por diversas fuentes, entre las cuales están el FOMIPYME, FONDO EMPRENDER, las entidades ejecutoras, los usuarios, y las entidades públicas y privadas de diverso orden (municipal, departamental, nacional o internacional).

6.2.5.3 Bancos

Son las entidades encargadas y autorizadas legalmente para captar el dinero del público por medio del ahorro y redistribuirlo en la sociedad para fortalecer y propiciar actividades productivas mediante el crédito y préstamos bancarios a los empresarios y sociedades. De igual manera los bancos de segundo piso se encargan de destinar los dineros procedentes del Gobierno y del Banco de la República para alimentar sus líneas de créditos empresariales y llevar a cabo así su actividad.

Entre los principales bancos de Colombia se encuentran:

- Bancolombia.
- Banco de Bogotá.
- BBVA.
- Davivienda.
- Banco Caja Social.

6.2.5.3.1 Corporaciones y Cooperativas financieras:

Tienen por función principal la captación de recursos a término por medio de depósitos o de instrumentos de deudas de plazo y adelantar las actividades bancarias, con el fin de realizar operaciones activas de crédito y efectuar inversiones, cuyo objeto primordial es fomentar o promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de empresas en los sectores que establezcan las normas que regulan su actividad.

Las corporaciones financieras tienen por objeto fundamental la movilización de recursos y la asignación de capital para promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, como también para participar en su capital, promover la participación de terceros, otorgarles financiación y ofrecerles servicios financieros especializados que contribuyan a su desarrollo.

Las cooperativas o asociaciones cuyo objeto sea la comercialización de bienes de origen nacional producidos por la pequeña y mediana industria y agroindustria podrán obtener financiación por parte de las corporaciones financieras.

Entre las principales corporaciones o cooperativas financieras de Colombia están:

- Cooperativa Financiera de Antioquia.
- Cooperativa Financiera John F. Kennedy.
- Confiar.
- Cotrafa.
- Fiduciaria La Previsora S.A.
- Coofinep.
- Interactuar.
- Bancamía.
- Coomeva Financiera

6.2.5.3.2 Compañías de Financiamiento Comercial:

Las Compañías de Financiamiento Comercial - CFC- son establecimientos de crédito que al igual que los bancos se encuentran vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia y sus captaciones se encuentran amparadas por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a través del seguro de depósito. El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero las define como instituciones financieras que captan recursos mediante depósitos a término con el objeto de realizar operaciones de crédito que facilitan la comercialización de bienes y servicios y la realización de operaciones de arrendamiento financiero o leasing.

Las CFC cuentan con un amplio portafolio de productos enfocados principalmente al crédito de consumo, sin embargo, también financian a la micro, pequeña y mediana empresa. Captan mediante certificados de depósito a término, certificados de depósito de ahorro a término y depósito a la vista. De otra parte, son intermediarios plenos de mercado cambiario y como tales pueden realizar la totalidad de las operaciones de ese mercado (inversión extranjera, endeudamiento externo, pago de importaciones y exportaciones, giros, tarjeta de crédito internacional, avales y garantías en moneda extranjera, entre otras).

CFC en Colombia:

- Leasing Bancolombia.
- Sufi.
- Inversora Pichincha.
- Factoring Bancolombia.
- Macrofinanciera.
- Confinanciera.

- Giros y Finanzas.
- Macrofinanciera.

6.2.5.3.3 Fiducias

Se denomina fiducia mercantil al negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.

En Colombia se encuentran:

- Corficolombiana.
- Fiduciaria Bancolombia.
- BBVA Fiduciaria.
- Fiduciaria Banco de Bogotá.
- Fiduprevisora.
- Fiduciaria Occidente.
- Fiduciaria Davivienda.

6.2.5.4 Otras Fuentes de Financiación

El emprendimiento en Colombia y Antioquia:

Como caso especial de la financiación de las empresas en Colombia y especialmente en Antioquia, una región caracterizada por ser innovadora y tenaz a la hora de generar nuevas empresas y posibilidades de empleo para las personas del departamento y del país. En general donde se tiene como política estatal el apoyo a la creación de empresas y generación de empleo, el Estado brinda a través de diversas instituciones la posibilidad de acceder a créditos para aquellos buenos proyectos que son presentados por medio de programas como:

✓ Cultura E

Un programa promovido y financiado por la Alcaldía de Medellín que busca masificar la cultura del emprendimiento, la constitución y desarrollo de nuevas empresas que respondan a las necesidades del mercado y a las dinámicas de las cadenas productiva regionales con mayores potencialidades económicas, valiéndose de la capacidad de innovación de sus emprendedores y emprendedoras.

La creación de Cultura E obedece a la necesidad de dinamizar la economía de Medellín mediante la creación de empresas innovadoras que apunten a la demanda del medio y a la generación de valor de diversos productos y servicios. Esta necesidad ha sido detectada en el comportamiento económico decreciente presentado en la ciudad en los últimos años.

Con la desindustrialización registrada en Antioquia desde principios de los años ochenta, el dinamismo económico de la región decreció, las tasas de desocupación aumentaron y se afectó la calidad del empleo y de vida de muchas personas. El modelo empresarial tradicional se fraccionó debido a la forma como comenzaron a descentralizarse algunos procesos productivos en sectores tradicionales, desde grandes compañías hacia pequeñas unidades de producción (Cultura E, 2010).

Además de este tipo de programas promovidos por el Estado, existen instituciones que apoyan y asesoran a todos los emprendedores de la región como Comfenalco, Interactuar, Comfama, Proyecta Colombia, Corporación Emprendedores Colombia, SENA, entre otros. Encargados de brindar facilidades de crédito para comenzar a ejecutar los mejores proyectos presentados y aquellos motivadores de empleo en las diferentes regiones y sectores de la economía.

El interés por el emprendimiento que en buena hora se registra en el país y que hemos venido reseñando en esta columna es, en parte, el resultado de políticas que desde hace algunos años se desarrollan desde el Gobierno Nacional y el Congreso de la República. Desde el año 2000 se expidió la Ley 590 de 2000 o Ley Mipyme, que contempla un conjunto de instrumentos de apoyo para la creación de nuevas empresas y, luego, en el 2006, se aprobó la Ley 1014 que busca fomentar la cultura del emprendimiento en Colombia. A estas dos leyes se suma el documento Conpes 3484, llamado Conpes Mipyme, que busca articular todos los instrumentos gubernamentales de apoyo a la mipyme, incluidos los destinados a promover el emprendimiento (FNG - Juan Carlos Durán, Presidente, 2010).

Mediante la ley 1014 de 2006 se estableció una enseñanza obligatoria del emprendimiento en todas las escuelas y colegios del país. Se busca de esta manera que los niños desarrollen desde el primer momento las competencias y las actitudes que les permitan más adelante constituirse en empresarios. Por su parte, se les abrió a las Instituciones de Educación Superior la posibilidad de contemplar el desarrollo de planes de negocios como una opción para los trabajos de grado. Se trata de una alternativa muy interesante para estudiantes más interesados en proyectos concretos que en disquisiciones académicas.

A través de las instituciones y diferentes programas que apoyan la financiación de proyectos de emprendimiento, las personas emprendedoras pueden acceder a créditos con tasas adecuadas al riesgo, incluso en ocasiones la alta generación de empleo de estas empresas creadas por programas ocasiona que el crédito sea condonado o disminuido gracias a la labor social y económica que contribuye al crecimiento del país.

7 Procedimiento o Diseño metodológico

El tipo de estudio con el cual se llevará a cabo el objetivo principal del presente trabajo de grado, es de carácter descriptivo, donde la recolección de la información pertinente se hará mediante diseños cualitativos y cuantitativos, pretendiendo definir tanto cantidad como calidad de las fuentes de financiación y de la estructura financiera de las Pymes, combinado un enfoque de campo como documentado.

La primera etapa del proyecto, la base de partida, establece el análisis de la situación actual de las Pymes del Valle de Aburrá y de las fuentes de financiación disponibles para el desarrollo de éstas, con pleno conocimiento del alcance de las mismas mediante la consulta de información secundaria

disponible en diferentes fuentes y canales como: Gobernación, Alcaldía, Cámara de Comercio, ministerios, grupos de investigación y apoyo, Internet, entre otros, que brindan la posibilidad a todos los empresarios y emprendedores Pymes del sector servicios de contribuir en su desarrollo constante y financiación de todos sus proyectos. Esta exploración se tabulará para un mejor análisis y conclusiones que lleven al alcance del objetivo propuesto, de manera que este proceso de recopilación y filtrado de información determinará el alcance de las fuentes de financiación y su disponibilidad.

Luego de analizar los medios de financiación y con éstos la situación actual percibida en las Pymes del sector servicios en el Valle de Aburrá, se procederá al estudio de la forma y el papel que ocupan éstas dentro de la economía regional, su dinamismo, su importancia, sus proyecciones y también su historia. Para ello se utilizará el mismo mecanismo de barrido y filtrado de información secundaria disponible en las fuentes mencionadas anteriormente. Con el fin de conocer aspectos más íntimos del sector, la información primaria obtenida por medio de entrevistas con empresarios y líderes de las empresas más tradicionales (las cuales cuentan con un poco más de trayectoria en el mercado y en el sector) brindará la posibilidad de fortalecer la información y obtener una visión propia de las empresas y no de los estudios económicos disponibles, proporcionando una base más sólida para recomendar y concluir acerca del sector servicios. Todo esto se logrará con investigaciones cualitativas y cuantitativas, mediante diseño de entrevistas y charlas directas con las personas, las cuales serán documentadas y grabadas audiblemente.

Para determinar el nivel de importancia de una organización dentro del sector servicios se recurre a la cantidad y calidad de información disponible sobre éste, debido a que el acceso al comportamiento financiero de las empresas puede ser un poco más complicado; pero con noticias en los medios de comunicación y resultados arrojados en la búsqueda de los medios destacados con anterioridad, se puede ir generando una idea de cuáles son y por qué razón se califican como destacadas dentro del sector.

Para el cumplimiento de los objetivos centrales del estudio, tales como el análisis de la estructura de capital de las Pymes en la actualidad y el análisis de los riesgos (los cuales determinarán el modelo a seguir hacia el diseño de la mejor estructura y recomendaciones financieras que optimicen las composiciones y costo de capital de las empresas), se requiere de acceso a los estados financieros y composición financiera de las empresas. Para esto se determinó interactuar por lo menos con cinco empresarios reconocidos y líderes de empresas de trayectoria sólida del parque empresarial en el Valle de Aburrá y que califique como sector servicios, al conocer la limitación en cuanto a disponibilidad de la información y solidez de la misma se hace necesario el compromiso de estos empresarios que brinden datos importantes de carácter tanto cualitativo como cuantitativo para el estudio. No obstante, mediante la “venta del estudio” se puede comprometer a las organizaciones a brindar la posibilidad de acceder a su información financiera con el ánimo de fortalecerla a nivel estratégico para la mejor toma de decisiones de inversión y atracción de nuevos inversionistas.

Está contemplado el diseño de unas encuestas que califiquen tanto aspectos cuantitativos como cualitativos, dirigida a los empresarios Pymes. Para tal fin debe ser definido el tamaño de la muestra que determinará posteriormente el análisis del segundo objetivo, que consiste en el mecanismo de recolección de información acerca de temas vitales para la investigación como son: decisión de financiar con terceros, motivos y alcance, comportamiento de la liquidez dado el nivel de endeudamiento, actualidad financiera, y demás aspectos que después del análisis de los objetivos anteriores se convertirán en necesidades de información para el alcance del objetivo general.

Reiteramos la necesidad de acceso a información financiera de las empresas objetivo del estudio, en cuanto a conocimiento de la forma en que se estructuran para proponer la estructura óptima a la cual deberían ajustarse, esta información puede ser adquirida vía internet o facilidad de recolección directa con los empresarios y organizaciones del sector, Cámara de Comercio, Superintendencia Financiera y entidades que así lo permitan. Por esto la necesidad de compromiso e intermediación de las entidades comprometidas con la investigación para que suministren la información necesaria, todo ello con el fin de validar el objeto de la investigación y darle más realidad y aplicabilidad a la situación actual de la región.

8 Desarrollo del proyecto

8.1 Entrevistas en profundidad

Mediante el método cualitativo de la entrevista en profundidad se pretende, de una forma directa, conocer las ideas, creencias, supuestos y motivaciones del entrevistado hacia un tema específico; a través de una conversación cara a cara entre el investigador y el entrevistado.

Se empleó un método estructurado, donde se establecieron unas preguntas ordenadas de manera secuencial y de profundidad en el tema, para conocer de manera específica sobre la financiación, estructura financiera, sector servicios y costo de capital de las Pymes del sector servicios del Valle de Aburrá.

Lo más importante de estas entrevistas, son la calidad de los entrevistados, púes se realizó a gerentes de las Pymes, expertos en el tema de financiación y en algunos casos, propietarios y fundadores de las mismas. Así entonces su percepción directa del tema de estructura de capital es vital para enternarnos en las razones de la actual financiación de las Pymes.

Objetivo: Analizar las motivaciones, razones, percepciones de las Pymes del sector servicios del Valle de Aburrá, acerca de su actual estructura financiera y composición del costo de capital.

Metodología: Para recolectar esta información primaria, por parte de expertos en temas financieros y gerenciales, se utilizó una secuencia de preguntas determinadas para objetivos específicos cerrados, pero de respuesta abierta. Así entonces se pretendió seguir la siguiente estructura de preguntas durante la entrevista:

1. ¿Cuál es la actividad a la que se dedica su empresa?
2. ¿Al momento de constituir la empresa se financiaron con capital propio, se financiaron o buscaron algún tipo de asesoría financiera?
3. ¿Con el trascurso del tiempo sus fuentes principales de financiación han ido cambiando?
4. ¿Dónde obtiene sus créditos?
5. Distingue usted y tiene presente para la toma de decisiones financieras y realización de financiamiento, las diferentes fuentes de financiación disponibles en el Valle de Aburra, y las diferentes agremiaciones para el apoyo de Pymes. Conoce las diferentes fuentes por medio de las cuales se puede financiar una empresa. ¿Cuáles se utilizan en la suya?
6. ¿Identifica usted las fuentes de financiación sobre las cuales opera la empresa?, si es así, ¿Cuáles son las principales fuentes de financiación de la empresa?

7. ¿Para qué fines fueron destinados las financiaciones adquiridas por la empresa, alcanzaron su objetivo?
8. ¿Asiste a foros o eventos del sector?
9. ¿Qué concepto tiene acerca del sector servicios en Colombia?
10. ¿Qué es para usted el costo de capital?
11. ¿Tiene importancia este concepto para usted?
12. ¿Conoce las diferentes teorías y definiciones sobre costo de capital, además su importancia para las empresas?
13. ¿Bajo qué parámetros se decidió optar por la actual estructura financiera, cuáles fueron los incentivos o motivaciones en el momento de establecer la actual estructura de capital?
14. Compararon las tasas de interés o de rentabilidad esperada, de diferentes fuentes, en el momento de realizar las actuales financiaciones.
15. ¿Conoce la estructura de capital de su empresa y cómo fue calculada, bajo qué modelo o teoría se basaron a la hora de determinarla?
16. ¿Cuál es su opinión personal sobre una “óptima estructura de capital y un óptimo costo de capital”?
17. Reconoce la importancia de llevar un endeudamiento óptimo que no afecte ni arriesgue la liquidez de su negocio.
18. Ha afectado la estructura financiera actual la política de pago de dividendos o pago del servicio de la deuda, han requerido refinanciaciones o incentivos para continuar normalmente con su fuente.
19. Aprovecha todos los beneficios fiscales disponibles para su empresa. ¿cómo está compuesto su escudo fiscal? y ¿De cuánto es su beneficio, porcentaje?
20. ¿Conoce el doble efecto que tiene la deuda sobre la estructura de la empresa, los impuestos y los accionistas, si es así que opinan estos del nivel de deuda actual de la empresa?

8.1.1 Análisis entrevistas en profundidad

Las Pymes previamente seleccionadas, se encuentran ubicadas en: msector de publicidad (La tienda creativa). Diseño de productos de identificación muy especializados y software dirigidos a los organismos de tránsito de (Servicios integrales). Soluciones para lograr la eco-eficiencia de los procesos con los recursos que se tienen y sostenibilidad en las construcciones (ISE, ingeniería y soluciones eficientes), y por último dos pequeñas y medianas empresas que pertenecen al sector de la educación (EIA, Escuela de Ingeniería de Antioquia y CESDE). La gran mayoría cuenta con un amplio recorrido en el mercado, a excepción de ISE que lleva pocos años en el mercado pero que sus expectativas y mercado objetivo están en crecimiento.

A nivel mundial todas las compañías tienden a tercerizar algunos de sus procesos, esto se ratifica en el éxito y buenas perspectivas que tienen estas Pymes al atraer de forma efectiva diferentes

sectores ayudándoles o aportándole conocimiento en algunas actividades que no son parte esencial de la actividad a la que se dedican. La calidad del servicio es un factor diferenciador para retener aquellos clientes y atraer los potenciales en un mercado exigente, competitivo y cambiante.

Al momento de constituir las Pymes existe una tendencia que es recurrir al capital propio, sin embargo la financiación de La Escuela de ingeniería de Antioquia se dió por la entrada de varios benefactores, los cuales donaron unos aportes a título de donación para conformar el patrimonio. Por tal motivo es una entidad sin ánimo de lucro. Soluciones Integrales fue la única que hizo un préstamo en Bancafé para consolidar su estructura patrimonial inicial en un 50% capital propio y el porcentaje restante lo que equivale al préstamo.

Lo interesante de estos planteamientos iniciales respecto a la financiación de sus activos, es analizar como cambian con el paso del tiempo y que impacto tienen en el desempeño global de la Pyme. ISE se mantiene con una estructura invariable, el único cambio que han hecho es aumentar el número de socios con el cual contaban al vender el 30% a otros dos ingenieros así aumentaron el capital de la empresa, que fue destinado a la adquisición de activos.

Soluciones Integrales en estos 12 años de funcionamiento cambió radicalmente el respaldo de sus activos. En la actualidad se encuentra financiada en su totalidad con recursos propios, la deuda adquirida previamente con Bancafé la canceló por completo y no cuentan con ningún tipo de crédito. Sin embargo, sí hacen uso de un Leasing vehicular, el cual adquirieron principalmente por los beneficios tributarios que trae dicha figura, más no porque fuera una necesidad permanente del negocio. La Tienda Creativa ha tenido algunos préstamos bancarios o sobregiros, actualmente la financiación es 100% patrimonio y como el último caso también hace un uso continuo del Leasing vehicular.

Casos diferentes a los anteriores tenemos al CESDE quienes cuentan con una estructura de capital entre 50% y 40% de pasivo financiero y el otro porcentaje capital propio. Por último está La Escuela que tiene un solo préstamo con el Idea, aparte de contar con las donaciones que recibe.

Existe un contraste de cómo estas Pymes cambian su financiación a través de los años, en donde se debe tener en cuenta no afectar la liquidez del negocio, pero tampoco tener aversión para solicitar un préstamo y tener un adecuado apalancamiento el cual permita a los empresarios aumentar la capacidad del negocio y las posibilidades de tener un actitud ambiciosa, pero precavida de acuerdo a alta demanda que pueda existir.

Están dos casos extremos como los son La Tienda Creativa que ha logrado mantenerse en un alto status y posicionamiento en el mercado de publicidad, sin tener presente un buen apalancamiento financiero. En contraste está el CESDE que sí ha hecho un excelente uso de sus deudas con terceros para potencializar la capacidad del negocio, sin afectar el buen operar e incurrir en riesgos imposibles de mitigar.

Estos créditos que obtienen las Pymes los adquieren principalmente en entidades bancarias de alto reconocimiento en el medio. La Tienda Creativa con Bancolombia, Soluciones Integrales en sus inicios con Bancafé y los Leasing con Seguro Bolívar.

Todos lo empresarios reconocieron la importancia de tener una trayectoria en algún banco, como se puede notar en la entrevista en profundidad, independiente del tiempo que lleven en el medio, como los es ISE, donde tienen una cuenta con recursos propios y poseen un convenio con el Banco de Bogotá y es que a los proyectos que apunten al medio ambiente, facilitan de alguna manera el préstamo al cliente final, siendo este último quien finalmente se endeude. Todo esto para que sus

créditos futuros se aprueben rápidamente, debido a que reconocen el alto grado de incidencia que la financiación con terceros va a tener para el desarrollo y apalancamiento de grandes proyectos en el largo plazo.

Existe una gran fidelidad de los empresarios hacia sus bancos. El único caso atípico, pero interesante es el de La Escuela quien cuenta con un crédito a unas excelentes tasas en el IDEA. CESDE cuenta con varias fuentes de financiación como lo son los créditos de tesorería, con los que cumplen compromisos de caja a corto plazo y para el largo plazo también cuentan con créditos de tesorería con el Banco Caja Social, Banco de Bogotá, Sudameris y Davivienda.

A lo que se refiere al conocimiento de las diferentes fuentes de financiación disponibles en el Valle de Aburrá y las diferentes agremiaciones que se dedican a apoyar las Pymes, existe un gran desconocimiento de todas las entidades presentes que se dedican a ofrecer diferentes tipos y métodos de crédito referentes a los problemas básicos de las Pymes, excepto por La Escuela de Ingeniería de Antioquia. Carolina Gómez Aristizábal accionista y gerente de proyectos de ISE, toca un punto muy relevante que es aprovechar las ayudas que brinda el Gobierno a las pequeñas y medias empresas. Hoy en día participan de varios concursos como los que tiene: Cultura E, Banco Interamericano de Desarrollo y Bavaria para aprovechar al máximo todos esos beneficios e incentivos que se convierten en fuentes de primera mano que le dan un reconocimiento a nivel internacional y afianzan el buen operar porque de alguna u otra forma es apalancar el negocio.

Aumentar el interés de los empresarios antioqueños por buscar nuevas financiaciones asequibles y de acuerdo a las necesidades de cada negocio es fundamental para el éxito de una compañía. Esto se puede lograr con un incremento en el posicionamiento y reconocimiento en las Pymes de las entidades financieras, mostrándose como una alternativa eficiente y disponible para solucionar los principales conflictos económicos que se presentan. De esta forma estas entidades bancarias podrán captar la atención de este nicho de mercado y así los empresarios conocerán la gran oferta de fuentes de financiación con las que cuentan en el Valle de Aburrá, que les permite diversificar el portafolio mediante unas excelentes herramientas.

En lo que se refiere a los principales destinos de los créditos adquiridos, está el pago de los honorarios, respaldo del funcionamiento de la empresa, financiamiento de cartera de clientes y para inversión fija que consiste en créditos solicitados para incrementar la capacidad instalada.

Respecto al conocimiento del sector como tal, su desempeño y valor para la economía colombiana, hay un gran provecho de los foros o eventos que se relacionan con el sector servicios, esto es lo que le dan la oportunidad de confiar en su negocio y ver cómo está Colombia y el mundo para irse adecuando a las requerimientos del medio al que pertenece cada compañía.

El invertir ya sea dinero o tiempo en conocimiento es un valor intangible que toda persona y en especial un líder de una organización debe tener en cuenta para generar un gran valor agregado que permita innovar, tener factores diferenciadores y únicos. Debe existir un complemento entre cómo se encuentra el sector, sus proyecciones y la forma en cómo estos pueden adquirir recursos para destinarlos de forma efectiva en el crecimiento de la Pyme a unas excelentes tasas mediante instituciones avaladas y sólidas a nivel nacional.

En los temas financieros, especialmente el concepto de costo de capital se halla un conocimiento de este por parte de los empresarios, tocando temas puntuales que influyen al momento de determinar el costo promedio ponderado para cualquier institución, como lo son las variables macroeconómicas que rigen en un momento determinado en un país y los rendimientos mínimos esperados cuando se invierte en un negocio.

A pesar de no existir un conocimiento específico sobre teorías del costo de capital y diferentes métodos de cálculo, los empresarios reconocen la importancia de ser cautelosos con su estructura financiera. Debido a que las condiciones y crecimiento de la empresa a lo recorrido del tiempo va determinando necesidades de financiación que se suplen con su capital propio o que los llevan a recurrir a diferentes métodos como créditos o leasing dependiendo del destino de los fondos, pero para todos es muy importante la disciplina financiera y el papel que juegan las tasas de interés y demás costos bancarios a la hora de decidirse por una fuente propia o externa. En muchos casos las condiciones del mercado, cuando son favorables los llevan a adquirir deuda, pero en la mayoría de los casos prefieren aprovechar la sanidad de sus empresas, mantenerla en buenas condiciones y conseguir mejor fondos provenientes de su capital propio o de los accionistas. Es muy común que estos opten por un endeudamiento debido a los beneficios fiscales que les presenta, pero reconocen que parte de la capacidad del negocio para cumplir con sus compromisos y si la empresa sería capaz de pagar una deuda dados sus flujos de caja actuales.

No es muy común para las Pymes que los bancos las visiten ofreciendo sus productos, el hecho de adquirir un préstamo o financiación, parte más de la necesidad propia del negocio y de su búsqueda personal para conseguir las mejores tasas, pero la falta de acceso a información financiera de los bancos y del costo de sus productos dificulta un poco la tarea de los gerentes y directivos de las Pymes, quienes por su propia cuenta siempre tratan de conseguir las mejores condiciones para la empresa.

La liquidez del negocio es muy importante para los empresarios, por esta razón, siempre que van a emprender un proyecto o van a realizar una inversión, deben tener en cuenta herramientas que les permitan simular diferentes escenarios y tomar una decisión acorde a la necesidad de la empresa, comparan tasas de rentabilidad de diferentes productos en el mercado e incluso en ocasiones se atreven a invertir sus excedentes en acciones y otro tipo de proyectos que conocen y que en la mayoría de los casos les resulta beneficioso para sus empresas. Por estas razones tienen en cuenta mucho la calidad de su gestión financiera, para evitar riesgos y también observan el comportamiento de variables macroeconómicas para tomar decisiones. Debido al hecho que algunas Pymes necesitan importar productos o como en el caso de CESDE S.A. sus necesidades de flujos de caja inmediatos y el comportamiento cíclico de sus ingresos, temporadas de matriculas, los hace recurrir constantemente a créditos de tesorería, razón por la cual deben optar siempre por las mejores oportunidades crediticias de las entidades bancarias. En el caso de ISE una Pyme muy nueva, ellos reconocen que en el mercado pueden haber mejores tasas de inversión para sus accionistas, pero destacan que su forma de trabajar, su idea de negocio, sus objetivos al largo plazo los fortalece y representa una oportunidad para las personas que tengan este tipo de visión y que ven en ellos la oportunidad de una inversión rentable, por esta razón no recurren a préstamos bancarios, sino mejor a inversionistas interesados en su idea de negocio.

A la hora de aprovechar los beneficios fiscales, estos cambian mucho de acuerdo al tipo de Pyme, pues mientras unos aprovechan los beneficios del leasing, otros piensan en los beneficios de la deuda o de las donaciones a fundaciones, del anticipo de dividendos para deducirlos del impacto fiscal o en el caso de ISE de los beneficios otorgados por el Estado a las empresas con actividades en pro del medio ambiente, los cuales consideran que aún son muy pocos para lo que verdaderamente debería ser y su burocracia impide que sean verdaderamente aprovechados. Muy importante resaltar que algunas de las Pymes ya vienen pensando en cómo crear una proyección un modelo a largo plazo para aprovechar todos los beneficios fiscales disponibles, pero para una empresa como la Escuela de Ingeniería la cual trabaja bajo el lema de sin ánimo de lucro no existen beneficios fiscales debido a que son exentas del impuesto de renta y complementarios.

Continuando con el tema del costo de capital, las Pymes no tienen modelos que les permitan identificar el comportamiento de su estructura financiera, simplemente se basan en su conocimiento empírico y estilo de dirección para reconocer el impacto que tienen las diferentes fuentes de financiación sobre la empresa. Otras utilizan por su lado indicadores financieros o ratios de endeudamiento que les permita analizar la situación actual financiera de la empresa a través de un completo análisis del EBITDA.

Por otro lado se confirma la falta de conocimiento del tema de costo de capital al identificar que la mayoría de los empresarios de las Pymes desconocen el efecto que tiene sobre la deuda, sobre los dividendos y sobre su escudo fiscal una determinada estructura de financiación o una fuente como tal directamente. Reconocen eso si la necesidad de una correcta disciplina financiera que les permita cumplir con sus compromisos y sus acreedores, pero a la hora de tener bases, mecanismos para identificar este impacto o modelos que les permitan asociar sus conocimientos empíricos con los efectos que verdaderamente están ocurriendo, apenas si se encuentran explorando las posibilidades que existen. No se desconoce la capacidad de estos directivos, pero aún sigue siendo desconocido el tema de estructura óptima de capital.

8.2 Modelo Estructura Óptima de Capital (WACC)

Para el cálculo del Costo de Capital y la determinación de su punto óptimo, se utilizó la metodología del WACC (*Weighted Average Cost of Capital – Costo de Capital Promedio Ponderado*), este método tiene en cuenta algunas imperfecciones del mercado como lo son; el escudo fiscal – beneficio de los intereses de la deuda sobre los impuestos, el costo del patrimonio – costo de los accionistas o rentabilidad esperada, los costos de transacción y de comisión en la adquisición de deuda con terceros, los costos de las utilidades retenidas y de los préstamos de los accionistas. Así se determina de una forma muy práctica la estructura de financiación de las compañías y permite calcular o proyectar cual sería la participación y combinación entre deuda patrimonio que optimizaría la rentabilidad de la misma y maximiza el valor de la empresa en el mercado.

En el momento de calcular el WACC hay que tener en cuenta la diferenciación dentro de los pasivos de la empresa aquellos que verdaderamente significan deuda financiera y así identificando el pago de los intereses en el estado de resultados, los intereses correspondientes a las deudas financieras únicamente, para determinar el promedio ponderado del costo de la deuda (K_d). También puede utilizarse otro método para hallar el K_d , debe ser modelando cada una de las deudas por separado para realizar respectivamente su tabla de amortización, incluye costos de adquisición como estudios de riesgo y pago de gravámenes financieros, para determinar la tasa real de interés pagada en cada una de las deudas de la empresa, sea realizada por medio de proveedores, leasing, factoring, créditos bancarios, créditos de tesorería, bonos, acciones u otro tipo de fuente, pero se aclara que deben ser identificadas todas y cada una por separado para así encontrar después una tasa ponderada total. Lo importante es poder encontrar la tasa de interés que está asumiendo la empresa por el pago de deudas adquiridas anteriormente.

Además del K_d se debe determinar el costo del patrimonio (K_e), para establecerlo existen algunas metodologías muy empleadas a nivel internacional, pero que su aplicación depende mucho del tamaño de la empresa y de la característica de sus accionistas, así tenemos:

- 1) Determinar el K_e de acuerdo al costo de oportunidad de los accionistas, es decir el costo que representa invertir en otros activos con rentabilidades diferentes, así se debe tener en cuenta que los inversionistas siempre buscan encontrar aquellos en donde sus contribuciones se vean retribuidas lo mejor posible, ósea tengan la mayor rentabilidad posible, pero esto está ligado a su vez al riesgo que cada uno de los inversores esté

dispuesto asumir (a mayor riesgo, se espera una mayor rentabilidad). Entonces se determinaría el costo del patrimonio para esta empresa como la ponderación de cada uno de los costos de oportunidad de sus accionistas.

- 2) Hallar el costo del patrimonio por medio del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model – Modelo de Fijación del Precio de los Activos de Capital); este es un método mucho más especializado y adecuado para empresas que cotizan sus acciones en la bolsa, en las cuales quedaría muy difícil encontrar el costo de oportunidad o rentabilidad esperada de cada uno de los inversionistas. Muy importante en este modelo es la seguridad de la información, puesto que requiere y basa su resultado en diferentes variables macroeconómicas que van desde la DTF en Colombia, la inflación, hasta la prima de riesgo en acciones de Estados Unidos, la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano y los betas del sector y de la empresa (los betas son determinados por el rendimiento histórico de las acciones de las empresas de un sector o de una en especial por medio de modelos matemáticos como regresiones lineales, aritméticas y otros). Este modelo otorga un resultado muy verídico y valioso para las grandes empresas, pero en el caso de las Pymes en Colombia, donde sería raro o perderían su carácter de Pyme si cotizaran en bolsa, no aplica y no es práctico debido a la insuficiencia de la información.
- 3) Para determinar el K_e , también se puede utilizar, si es posible debido a la cantidad de inversionistas y sus diferencias dentro de una compañía, el promedio de la rentabilidad esperada por todos y cada uno de estos, es decir, el retorno que esperan obtener de acuerdo a la inversión que realizaron en una determinada empresa, por lo general y lo más común es que los accionistas esperen que sus rendimientos en una empresa sean mucho mayores que los presentados en otras inversiones más seguras en el mercado financiero, pero vuelve y juega la aversión al riesgo, su determinación puede darse debido a la comparación entre alguna tasa en el mercado y la adición de un spread o prima de riesgo. Por ejemplo la DTF + 15 puntos, donde la tasa de referencia es la de los Depósitos a Término Fijo y la prima serían los 15 puntos, pero esta depende y es muy personal para cada uno de los accionistas, por eso la necesidad de conocer cada una y realizar su ponderación.

Para determinar un modelo que los empresarios de las Pymes puedan utilizar fácilmente y establezcan su estructura y costo de capital, se utilizó la información financiera a 31 de diciembre de 2009 presentada por CESDE S.A. una de las empresas participantes de la investigación y que presenta una metodología de financiación aplicable al objetivo de la presente exploración y puede ser modelo de muchas de las Pymes del Valle de Aburrá.

El costo de la deuda (K_d) se determinó ponderando los intereses pagados por sus compromisos con terceros y los pasivos correspondientes a estos, es decir, se utilizó tanto el balance general (Ver Anexo 7) como el estado de resultados (Ver Anexo 8) y su detalle en la cuenta de gastos financieros como se muestra a continuación en un extracto del estado de resultados detallado:

Tabla 1 - Extracto estado de resultados.

53	NO OPERACIONALLES		
5305	FINANCIEROS		1,015,455,706.48
530505	GASTOS BANCARIOS		669,054.32
53050501	GASTOS BANCARIOS	669,054.32	
530515	COMISIONES		63,120,615.78
53051501	COMISIONES BANCARIAS	63,120,615.78	
530520	INTERESES		765,455,327.38
53052001	INTERESES FINANCIEROS	879,843.25	
53052002	INTERESES POR PRESTAMOS	764,575,484.13	
530535	DESCUENTOS COMERCIALES CONDICIONADOS		186,210,709.00
53053501	DESCUENTOS OTORGADOS AVANCRREDITO	186,210,709.00	

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

Así el Kd es el resultado de la división entre la cuenta de pago de intereses y las cuentas del balance general deudas con bancos nacionales más Obligaciones Financieras corto plazo (Créditos de tesorería); el costo normal de la deuda de CESDE S.A. para los créditos de largo plazo es DTF + 7 puntos y para los créditos de tesorería es DTF + 2 ó 3 puntos.

A continuación se muestran los datos básicos necesarios y explicados anteriormente su procedencia, para determinar el WACC y la estructura financiera, cifras en miles de pesos.

Tabla 2 – Estructura de financiación.

WACC CESDE S.A.	A Diciembre 2009
Deuda financiera + Patrimonio	\$ 18,861,718
Deuda financiera	\$ 5,647,865
Participación Pasivos	29.94%
Patrimonio	\$ 13,116,118
Participación Patrimonio	69.54%
Deuda Financiera	\$ 5,647,865
Intereses	\$ 765,455
Costo de la deuda - Kd	13.55%

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

Se identifica entonces de los datos que la estructura financiera de CESDE S.A. está configurada aproximadamente en un 30% con patrimonio y un 70% deuda financiera, al observar el balance general se nota un activo muy superior a esta relación, pero su explicación se da porque dentro del manejo contable existen otras cuentas que afectan tanto el pasivo como el patrimonio, pero que a la hora de la verdad no tienen ninguna relación con el costo de capital, pues no afectan la estructura financiera de la empresa, es simplemente un manejo contable de cifras que no representan costos de financiación para las empresas como lo son algunas obligaciones laborales y otras obligaciones contraídas con el Estado.

De acuerdo a la información financiera de la empresa, se obtuvo un WACC actual del 20,49%, es decir, ese es el rendimiento mínimo que debe tener CESDE S.A. para poder responder con sus compromisos, tanto con los financieros como con sus accionistas.

Tabla 3 – WACC CESDE S.A

WACC - Actual	
Participación	Dic-31-2009
Deuda financiera	29.94%
Patrimonio	69.54%
Costo de la Deuda	13.55%
Tasa de impuestos	33.00%
Kd - después de impuestos	9.08%
Ke - Costo del Patrimonio	26%
WACC - CESDE S.A.	20.49%

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

El costo del patrimonio (Ke) representa la tasa de rendimiento promedio presentada por los accionistas de CESDE S.A., la cual nace de la adición, prima de riesgo, de 12 puntos aproximadamente (esta prima fue determinada por los accionistas directamente, representa su percepción del riesgo y rentabilidad esperada) sobre la tasa de interés que asume la compañía con respecto a sus deudas. Es decir, como se hizo mención con anterioridad, los accionistas de la empresa toman como referencia el costo que asume la compañía con terceros y exigen un rendimiento con un prima de riesgo por encima de lo que tienen que pagar a sus acreedores, entonces a mayor riesgo, mayor deuda, mayor tasa de interés cobrada por los bancos, entonces ellos asumirán un riesgo mayor y por tanto exigen una rentabilidad más alta a la que se paga a los demás acreedores, en este caso los bancos. Se ve directamente que el Kd es igual al 13.55% y si a este adherimos la prima de riesgo asumida por los accionistas, el Ke queda establecido en aproximadamente un 26%.

Puede entenderse que el costo de capital para CESDE S.A. se presenta alto debido a la gran participación del patrimonio que tiene un costo mucho más alto que el presentado por la deuda, por esta razón se hace necesario realizar una proyección con diferentes niveles de deuda y patrimonio para determinar si la empresa está cerca de su punto óptimo o si aún puede mejorar su estructura financiera.

Primero que todo se debe entender la forma en que trabajan las entidades financieras, debido a que ellos manejan una clasificación del riesgo de crédito, es decir, la capacidad y probabilidad de cumplimiento de los compromisos financieros de las empresas. Cada banco maneja unos parámetros diferentes a la hora de determinar la escala o clasificación que se le otorga a una compañía, la mayoría de las veces determinada por la capacidad de generación de flujos de efectivo de las empresas, es decir la relación entre el EBITDA y los pasivos financieros de la empresa. Después de ellos determinar la clasificación del riesgo determinan la tasa de interés que van a aplicar a los créditos y esta crece de acuerdo al monto y el plazo determinado; entre mas grande sea el monto solicitado mayor será la percepción del riesgo de los bancos y esto se traduce en una tasa de interés, costo de la deuda Kd, mucho mayor.

Aproximando entonces estas clasificaciones que son personales de cada banco, pero que configuran unos patrones se determina una para la investigación, parecida a la realidad:

Tabla 4 – Clasificación del riesgo y asignación de tasas.

Cobertura Intereses	Calificación	DTF	Spread	Tasa Mercado
(7 - inf)	AAA	4.17%	6.10%	10.27%
(5.51 - 6.9)	AA	4.17%	7.95%	12.12%
(4.30 - 5.50)	A+	4.17%	10.40%	14.57%
(3.10 - 4.29)	A	4.17%	11.25%	15.42%
(2.60 - 3.0)	A-	4.17%	13.20%	17.37%
(0.10 - 2.50)	B	4.17%	15.85%	20.02%

Fuente: creación propia.

La clasificación AAA, es la mejor, indica que prácticamente dada una cobertura de intereses mayor a 7, la empresa es casi improbable que incumpla con el pago de sus intereses y servicios de la deuda. A medida que baja la clasificación debido a una menor cobertura de intereses, la capacidad de pago se ve reducida debido a sus bajos flujos de caja operativa o a niveles altos de deuda ya presentes en las empresa que comprometen sus fondos, por esta razón el riesgo va aumentando y el spread aplicado, riesgo percibido por los bancos, a la DTF aumenta, por tanto en conclusión las tasas del mercado se verán afectadas sin importar la entidad financiera, siempre serán más altas para percepciones de riesgo mayores.

La cobertura de intereses nace de la formula:

$$\text{Cobertura de Intereses} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos Intereses Financieros}}$$

De la anterior ecuación resulta un múltiplo que en palabras simples determina la capacidad de cubrir con nuevos compromisos financieros dado el nivel de endeudamiento actual de la empresa, es decir una empresa con un alto nivel de endeudamiento difícilmente será capaz de pagar y cumplir con nuevos compromisos por lo que representa un riesgo mayor para los intermediarios financieros. En otras palabras la fórmula determina por cada peso de intereses que debe en la actualidad cuantos pesos de su generación operativa de fondos le quedan para cubrirlos, entre mayor sea obviamente será mayor la capacidad de pago. Vale la pena recordar que el cálculo del EBITDA, capacidad de generar fondos por sí misma en una empresa, nace de la suma entre la utilidad antes de impuestos más las amortizaciones y depreciaciones presentes en la empresa.

De acuerdo a estas tasas comparadas con las del mercado se determina entonces la estructura de capital de acuerdo a diferentes niveles de financiación:

Tabla 5 – Estructura óptima de capital CESDE S.A – 2009.

ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL CESDE S.A. - 2009

	0%	10%	20%	30%	40%
Participación de la Deuda Financiera	100%	90%	80%	70%	60%
Participación del Patrimonio - Capital propio					
Financiación con Patrimonio	\$ 18,861,718	\$ 16,975,546	\$ 15,089,374	\$ 13,203,202	\$ 11,317,031
Financiación con Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Utilidad Antes de Impuestos e Intereses	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820
EBITDA	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432
Kd - Costo de la deuda	0.00%	10.27%	11.50%	13.60%	14.57%
Intereses	\$ -	\$ 193,710	\$ 433,820	\$ 769,558	\$ 1,099,261
Cobertura de Intereses		12.95	5.78	3.26	2.28
Clasificación del riesgo	No Habilitado	AAA	AA	A	B
Utilidad Antes de Impuestos	\$ 1,584,820	\$ 1,391,110	\$ 1,151,001	\$ 815,262	\$ 485,559
Tasa de Impuestos	33%	33%	33%	33%	33%
Impuestos presuntivos	\$ 522,991	\$ 459,066	\$ 379,830	\$ 269,037	\$ 160,235
Utilidad Neta	\$ 1,061,830	\$ 932,044	\$ 771,171	\$ 546,226	\$ 325,325
Pago de Dividendos	\$ 1,061,830	\$ 932,044	\$ 771,171	\$ 546,226	\$ 325,325
Pago Dividendos y Acreedores	\$ 1,061,830	\$ 1,125,754	\$ 1,204,990	\$ 1,315,784	\$ 1,424,586
Valor de la Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Valor de Mercado del Patrimonio	\$ 4,826,498	\$ 4,185,200	\$ 3,281,577	\$ 2,133,694	\$ 1,224,406
Valor Mercado Empresa	\$ 4,826,498	\$ 6,071,372	\$ 7,053,920	\$ 7,792,209	\$ 8,769,094
Valor Libros de la Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Valor libros del Patrimonio	\$ 18,861,718	\$ 16,975,546	\$ 15,089,374	\$ 13,203,202	\$ 11,317,031
Valor libros de la Empresa	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718
Kd - Después de impuestos	0.00%	6.88%	7.71%	9.11%	9.76%
Ke - Costo de los Accionistas	22%	22%	24%	26%	27%
WACC	22.00%	20.73%	20.34%	20.65%	19.85%

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

Nótese que para endeudamientos entre el 10% y el 40% con créditos bancarios las tasas de interés, costo de la deuda Kd, van incrementando a medida que aumentan los montos de la deuda, debido al riesgo percibido por los bancos y demás intermediarios financieros.

Los datos de Utilidad Antes de Intereses e Impuestos, EBITDA, Utilidad Antes de Impuestos, Valor en libros de la deuda, Valor en libros del patrimonio, fueron calculados directamente de los estados financieros presentados a diciembre 31 de 2009 por CESDE S.A. (Ver Anexos 7 y 8). El Valor de Mercado del Patrimonio nace del resultado entre la división del disponible para Pagos de Dividendos y el costo del patrimonio – Ke; como se determinó anteriormente el Ke resulta de la adición de la prima de riesgo del 12% al costo de la deuda Kd.

Obsérvese en la tabla que la financiación neta con patrimonio representa el costo de capital más alto para la empresa, debido a que sería el rendimiento esperado por los accionistas, cualquier rentabilidad por debajo de esta tasa sería una destrucción de valor para los inversionistas de la empresa y no atraería nuevas oportunidades, pero a medida que se aumenta el nivel de deuda, pese a incrementarse a su vez el costo del patrimonio, disminuye el WACC, pero para determinar el punto óptimo se deben verificar las demás composiciones de acuerdo a un aumento mayor en el nivel de deuda.

Así entonces se tiene determinado el WACC para niveles de endeudamiento superiores al 40%, pero que representan otros riesgos para las empresas.

Tabla 6 - Estructura de capital óptima CESDE S.A. – 2009.

ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL CESDE S.A. - 2009

	50%	60%	70%	80%	90%
Participación de la Deuda Financiera					
Participación del Patrimonio - Capital propio	50%	40%	30%	20%	10%
Financiación con Patrimonio	\$ 9,430,859	\$ 7,544,687	\$ 5,658,515	\$ 3,772,344	\$ 1,886,172
Financiación con Deuda	\$ 9,430,859	\$ 11,317,031	\$ 13,203,202	\$ 15,089,374	\$ 16,975,546
Utilidad Antes de Impuestos e Intereses	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820
EBITDA	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432
Kd - Costo de la deuda	15.25%	17.85%	21.13%	23.15%	25.75%
Intereses	\$ 1,438,206	\$ 2,020,090	\$ 2,789,837	\$ 3,493,190	\$ 4,371,203
Cobertura de Intereses	1.74	1.24	0.90	0.72	0.57
Clasificación del riesgo	B	B	B	B	B
Utilidad Antes de Impuestos	\$ 146,614	\$ (435,270)	\$ (1,205,016)	\$ (1,908,370)	\$ (2,786,383)
Tasa de Impuestos	33%	33%	33%	33%	33%
Impuestos presuntivos	\$ 48,383	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad Neta	\$ 98,232	\$ (435,270)	\$ (1,205,016)	\$ (1,908,370)	\$ (2,786,383)
Pago de Dividendos	\$ 98,232	\$ (435,270)	\$ (1,205,016)	\$ (1,908,370)	\$ (2,786,383)
Pago Dividendos y Acreedores	\$ 1,536,438	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820
Valor de la Deuda	\$ 9,430,859	\$ 11,317,031	\$ 13,203,202	\$ 15,089,374	\$ 16,975,546
Valor de Mercado del Patrimonio	\$ 360,483	\$ (1,458,190)	\$ (3,637,236)	\$ (5,429,217)	\$ (7,381,146)
Valor Mercado Empresa	\$ 9,791,342	\$ 9,858,841	\$ 9,565,966	\$ 9,660,157	\$ 9,594,400
Valor Libros de la Deuda	\$ 9,430,859	\$ 11,317,031	\$ 13,203,202	\$ 15,089,374	\$ 16,975,546
Valor libros del Patrimonio	\$ 9,430,859	\$ 7,544,687	\$ 5,658,515	\$ 3,772,344	\$ 1,886,172
Valor libros de la Empresa	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718
Kd - Después de impuestos	10.22%	11.96%	14.16%	15.51%	17.25%
Ke - Costo de los Accionistas	27%	30%	33%	35%	38%
WACC	18.73%	19.12%	19.85%	19.44%	19.30%

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

Se concluye entonces de las dos tablas con niveles entre 0% y 40% y la otra 50% y 90% de endeudamiento que a mayores niveles de deuda se tienen menores resultados del WACC y se aumenta el valor de mercado de la empresa, pero esto es un riesgo muy alto para las empresas, puesto que un endeudamiento por encima del 49% le otorgaría directamente el control de la empresa a los bancos, estableciendo como prioridad sus intereses y sus decisiones con respecto a los flujos de la misma. Además se debe tener en cuenta que estos mayores niveles de endeudamiento significan tasas mayores tanto para la deuda como para el rendimiento esperado por los accionistas, lo que afecta directamente el flujo de caja de la compañía. Nótese como en el caso de la Pyme CESDE S.A. a partir de un endeudamiento superior al 50% sus utilidades netas son tan pequeñas que a medida que incrementa la deuda se convierten en negativas, imposibilitando esto cumplir con el servicio de la deuda, los dividendos de los accionistas y cualquier tipo de inversión que se tenga planificada en la empresa. Todo esto debido a un endeudamiento por encima de la capacidad de pago, verificado por la calificación del riesgo la cual es la más bajita de las propuestas y posiblemente ningún banco se comprometería a suplir nuevas necesidades de endeudamiento de esta empresa dado sus niveles actuales de capacidad de pago.

Por esta razón el punto óptimo de financiación para CESDE S.A. se hallaría entonces en niveles de deuda entre el 30% y el 50%, mucho más cercano al 40%, claro está que el valor de la empresa en el mercado sube mucho más con niveles más altos de deudas, pero no tiene en cuenta todos los riesgos en que se incurren, por este motivo y lo mencionado anteriormente un endeudamiento inferior al 50% y superior al 30% sería óptimo para la operación de CESDE S.A. dados sus niveles actuales de EBITDA y generación de utilidades para el pago de dividendos y servicios de la deuda.

El valor de la empresa en libros se muestra mucho más alto al valor de la empresa en el mercado sencillamente por la razón de que en esta empresa se presentan anticipos de dividendos

mensualmente, lo cual es una herramienta legal para disminuir el riesgo de no recibir utilidades por parte de los accionistas, pero que golpea directamente las utilidades a final de año de la empresa, su valor en el mercado y peor aún disminuye los niveles de caja necesarios para la empresa en su operación cotidiana.

Se puede asegurar que a partir de un endeudamiento superior al 50% la empresa comienza no sólo a perder el control de sí misma, sino a destruir valor para los accionistas y para sí misma, además de incumplir sus compromisos con el Estado lo cual traería serios problemas en el futuro próximo.

8.3 Modelo para el Cálculo del WACC con tasas de Bancolombia.

Un banco como lo es Bancolombia es el encargado de establecer la tasa definitiva a la cual se le prestará al cliente final del crédito otorgado por Bancoldex o por fondos provenientes de otras entidades estatales o recursos propios del banco. La tasa de interés está establecida por: tamaño de la Pyme, calificación del riesgo de crédito (AAA-AA-A), plazo del crédito, nombre de línea (capital de trabajo, consolidación de pasivos e inversión fija), monto y si existe una garantía. Para los créditos tradicionales de Bancolombia se pueden utilizar todas las garantías reales como: hipotecas, prendas, CDT, garantía del Fondo Nacional de Garantías y fuentes de pago.

En los siguientes cuadros se muestran las tasas para créditos de capital de trabajo o recomposición de pasivos, de acuerdo unos montos promedios, la tasa de interés se determina de acuerdo a la DTF y un spread o prima de riesgo determinado por las condiciones del préstamo y de la Pyme.

Pyme grande: 200 millones

Pyme mediana: 100 millones

Pyme pequeña: 80 millones

Tabla 7 - Tasas préstamos Bancolombia, sin garantía.

SIN GARANTIA					
	(hasta 2 años)	(2-3 años)	(3-4 años)	(4-5 años)	(5-10 años)
PYME GRANDE AAA	DTF+6,75 E,A	DTF+7 E,A	DTF+7,15 E,A	DTF+7,35 E,A	DTF+7,4 E,A
PYME GRANDE AA	DTF+8,65 E,A	DTF+8,85 E,A	DTF+9,05 E,A	DTF+9,25 E,A	DTF+9,25 E,A
PYME GRANDE A	DTF+13,1 E,A	DTF+13,25 E,A	DTF+13,4 E,A	DTF+13,6 E,A	DTF+13,6 E,A
PYME MEDIANA AAA	DTF+9,1 E,A	DTF+9,2 E,A	DTF+8,9 E,A	DTF+9,5 E,A	DTF+9,45 E,A
PYME MEDIANA AA	DTF+11,4 E,A	DTF+11,5 E,A	DTF+11,6 E,A	DTF+11,8 E,A	DTF+11,8 E,A
PYME MEDIANA A	DTF+16,9 E,A	DTF+17 E,A	DTF+17,15 E,A	DTF+17,35 E,A	DTF+17,3 E,A
PYME PEQUEÑA AAA	DTF+12,1 E,A	DTF+12,05 E,A	DTF+12,15 E,A	DTF+12,35 E,A	DTF+12,2 E,A
PYME PEQUEÑA AA	DTF+15,7 E,A	DTF+15,65 E,A	DTF+15,75 E,A	DTF+15,95 E,A	DTF+15,8 E,A
PYME PEQUEÑA A	Solo con Garantía	Solo con Garantía	Solo con Garantía	Solo con Garantía	Solo con Garantía

Fuente: Bancolombia.

Tabla 8 - Tasas préstamos Bancolombia, con garantía.

CON GARANTIA					
	CON GARANTIA REAL AL 50%	CON GARANTIA REAL AL 50%	CON GARANTIA REAL AL 50%	CON GARANTIA REAL AL 50%	CON GARANTIA REAL AL 50%
	(Hasta 2 años)	(2-3 años)	(3-4 años)	(4-5 años)	(5-10 años)
PYME GRANDE AAA	DTF+5,7 E,A	DTF+5,95 E,A	DTF+6,1 E,A	DTF+6,3 E,A	DTF+6,35 E,A
PYME GRANDE AA	DTF+6,8 E,A	DTF+7 E,A	DTF+7,15 E,A	DTF+7,35 E,A	DTF+7,4 E,A
PYME GRANDE A	DTF+9,25 E,A	DTF+9,4 E,A	DTF+9,55 E,A	DTF+9,75 E,A	DTF+9,75 E,A
PYME MEDIANA AAA	DTF+7,55 E,A	DTF+7,65 E,A	DTF+6,7 E,A	DTF+7,95 E,A	DTF+7,95 E,A
PYME MEDIANA AA	DTF+8,65 E,A	DTF+8,8 E,A	DTF+8,9 E,A	DTF+9,1 E,A	DTF+9,05 E,A
PYME MEDIANA A	DTF+11,35 E,A	DTF+11,45 E,A	DTF+11,6 E,A	DTF+11,8 E,A	DTF+11,75 E,A
PYME PEQUEÑA AAA	DTF+9,7 E,A	DTF+9,7 E,A	DTF+9,75 E,A	DTF+9,95 E,A	DTF+9,85 E,A
PYME PEQUEÑA AA	DTF+11,45 E,A	DTF+11,45 E,A	DTF+11,5 E,A	DTF+11,75 E,A	DTF+11,6 E,A
PYME PEQUEÑA A	DTF+15,65 E,A	DTF+15,65 E,A	DTF+15,7 E,A	DTF+15,9 E,A	DTF+15,8 E,A

Fuente: Bancolombia.

Para determinar este modelo (Ver archivo adjunto de Excel “WACC – Trabajo de grado”) se utilizó de nuevo la información financiera de CESDE S.A. y las tasas y parámetros definidos en este caso por Bancolombia. Vale la pena aclarar que estas son tasas reales del mercado y que los demás bancos manejan para poder competir tasas muy parecidas, pero medios de establecimiento diferentes.

Lo primero que se debe hacer es definir si la Pyme presentará una garantía del 50% de su deuda al momento de realizar la solicitud del préstamo; de acuerdo a esta garantía entonces se determina el tamaño de la Pyme de acuerdo al monto del préstamo que este solicitando y sus activos, esta escala es manejada por cada banco de diferente manera; posteriormente se señala la clasificación

actual del riesgo de la Pyme, determinada por la capacidad de pago y generación interna de flujos EBITDA, tal y como se señaló en el cálculo anterior, pero con escalas diferentes, en este caso Bancolombia maneja tres escalas (AAA – AA – A), donde la clasificación A representa el mayor riesgo para la entidad financiera, por tanto para la empresa esto se traduce como una tasa de interés mucho más alta, más aún si se trata de una Pyme pequeña; por último se identifica el plazo del crédito solicitado y de acuerdo a las tasas mostradas en los cuadros anteriores, se aplica un respectivo Costo de la deuda K_d para el préstamo solicitado.

Tabla 9 – Parámetros Deuda.

Parámetros de la deuda	
Tamaño de la PYME	Pyme Grande ▼
Clasificación del Riesgo	AAA ▼
Garantía	SI ▼
Plazo	5 - 10 Años ▼

Fuente: creación propia.

Para el caso de una Pyme como CESDE S.A. grande, con clasificación AA, garantía del 50% y un plazo entre los 5 y 10 años su K_e y Costo de la deuda sería así, de acuerdo a diferentes niveles de participación de la deuda:

Tabla 10 – Estructura de capital óptima CESDE S.A. – 2009.

ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL CESDE S.A. - 2009					
Participación de la Deuda Financiera	0%	10%	20%	30%	40%
Participación del Patrimonio - Capital propio	100%	90%	80%	70%	60%
Financiación con Patrimonio	\$ 18,861,718	\$ 16,975,546	\$ 15,089,374	\$ 13,203,202	\$ 11,317,031
Financiación con Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Utilidad Antes de Impuestos e Intereses	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820	\$ 1,584,820
EBITDA	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432	\$ 2,508,432
Kd - Costo de la deuda con Garantía	0.00%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%
Kd - Costo de la deuda sin Garantía		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Intereses	\$ -	\$ 218,230	\$ 436,460	\$ 654,690	\$ 872,920
Cobertura de Intereses		11.49	5.75	3.83	2.87
Clasificación del riesgo	No Habilitado	AAA	AA	A	A-
Utilidad Antes de Impuestos	\$ 1,584,820	\$ 1,366,590	\$ 1,148,360	\$ 930,130	\$ 711,900
Tasa de Impuestos	33%	33%	33%	33%	33%
Impuestos presuntivos	\$ 522,991	\$ 450,975	\$ 378,959	\$ 306,943	\$ 234,927
Utilidad Neta	\$ 1,061,830	\$ 915,615	\$ 769,401	\$ 623,187	\$ 476,973
Pago de Dividendos	\$ 1,061,830	\$ 915,615	\$ 769,401	\$ 623,187	\$ 476,973
Pago Dividendos y Acreedores	\$ 1,061,830	\$ 1,133,846	\$ 1,205,861	\$ 1,277,877	\$ 1,349,893
Valor de la Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Valor de Mercado del Patrimonio	\$ 4,247,318	\$ 3,884,665	\$ 3,264,325	\$ 2,643,985	\$ 2,023,645
Valor Mercado Empresa	\$ 4,247,318	\$ 5,770,836	\$ 7,036,668	\$ 8,302,500	\$ 9,568,332
Valor Libros de la Deuda	\$ -	\$ 1,886,172	\$ 3,772,344	\$ 5,658,515	\$ 7,544,687
Valor libros del Patrimonio	\$ 18,861,718	\$ 16,975,546	\$ 15,089,374	\$ 13,203,202	\$ 11,317,031
Valor libros de la Empresa	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718	\$ 18,861,718
Kd - Después de impuestos	0.00%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
Ke - Costo de los Accionistas	25%	24%	24%	24%	24%
WACC	25.00%	21.99%	20.41%	18.82%	17.24%

Fuente: CESDE S.A – creación propia.

Después de efectuar el crédito la clasificación del riesgo baja debido al incremento en los intereses, se recuerda que niveles por encima del 50%, no son atractivos para la empresa, pero sin embargo en el modelo se puede estudiar la posibilidad de incrementar este nivel.

De nuevo el WACC óptimo y el máximo valor de la empresa en el mercado se presentan en un nivel de endeudamiento del 40% con crédito y 60% con patrimonio.

El modelo presentado permite que la persona que lo desee observar y manipular introduzca los datos correspondientes a su Pyme y verifique diversos escenarios para las condiciones de la deuda y su capacidad propia de pago de acuerdo a su generación de flujos de caja.

Debido a la percepción del riesgo por parte de los intermediarios financieros, para Pymes más pequeñas que otras y con menores clasificaciones del riesgo se determinarán tasas de interés mayores, debido a primas de riesgo superiores, esto implica para la empresa un mayor costo de capital.

Además el hecho de poseer una garantía representa para las empresas la posibilidad de acceder a mejores tasas de interés y disminuir así su costo de capital y el riesgo de iliquidez de la misma; nótese directamente en el modelo que Bancolombia tiene dos tablas de tasas diferentes de acuerdo a si la Pyme tiene garantía o no.

9 Conclusiones

- Las Pymes del sector servicios tienen unas excelentes perspectivas que les auguran un futuro próspero en el segmento en el cual se desenvuelven. Todas las empresas ya sean grandes o pequeñas buscan especializarse en lo que verdaderamente le da valor a su producto final, el resto de las actividades o procesos los tercerizan. El campo de acción es amplio, debido a que el 52% de las empresas en Colombia aún no terceriza, ahí es donde entran a jugar un papel fundamental las Pymes del sector servicios, para ofrecer gran cantidad de asistencias especializadísimas y así atender las carencias de otras compañías.
- Existe un gran número de fuentes de financiación en el Valle de Aburrá que se dedican a apoyar el desarrollo, productividad y diferentes problemas de crédito que sufran las Pymes del sector servicios, lo que les permite diversificar el portafolio y tener diferentes alternativas para adquirir deudas de acuerdo a las necesidades que tenga cada organización.
- El endeudarse, desde el punto de vista de costo de capital es beneficioso para las Pymes, sin embargo existe una gran aversión por parte de estas. Hay que tener en cuenta que un buen estudio de un crédito o cuantos tenga, permitirá mitigar todo tipo de riesgo, minimizar posibles situaciones de iliquidez y destinar estas deudas para alcanzar las metas y objetivos propuestos. Así lograr una estabilidad y permanencia con un buen respaldo en su estructura de capital para ser cada vez más fuertes y competitivas tanto en el ámbito local como nacional.
- Una adecuada combinación entre los aportes de los socios y financiación con terceros, debe ser un punto estratégico en las Pymes. Lograr establecer este punto de equilibrio es fundamental para atraer inversionistas, alcanzar una contribución socio-económica al desarrollo y crecimiento del país, adquirir una sostenibilidad del negocio y finalmente proceder a combinar las buenas expectativas que se tienen en el medio con la confianza dada por las instituciones financieras, para lograr potencializar la capacidad del sector servicios en el Vallé de Aburrá.
- Los diferentes métodos y herramientas de financiación son otro punto a favor, en especial para las Pymes del sector servicios, las cuales cuentan con una cantidad de beneficios tributarios que son de gran importancia a la hora de que estas se hagan importantes deducciones en el pago de sus impuestos. Por tal motivo las instituciones financieras y gubernamentales buscan fomentar este tipo de figuras como lo son el Leasing, el factoring, póliza de crédito y otorgar un sin número de ventajas para que las Pymes no tengan que afrontar en algún momento situaciones de poca solvencia económica, todo lo contrario mejorar las rentabilidades esperadas por los socios.
- La estructura óptima de capital de una empresa la determina la correcta combinación entre los aportes propios de capital del patrimonio y la correcta adquisición de deudas y fuentes externas a las mejores tasas de interés posibles. Aparte de esto se debe desarrollar una correcta proyección financiera para identificar la generación de caja, efectivo, en la empresa para analizar la capacidad de cumplimiento de pago de los compromisos que esté pensando adquirir en un momento dado, puesto que una proyección mal elaborada puede determinar que la empresa pueda cumplir, pero a la hora de la verdad su EBITDA no sea lo suficientemente grande o su capacidad se vea afectada por compromisos anteriormente adquiridos.

- Para determinar la estructura óptima de capital por medio del WACC o de algún otro modelo establecido es muy importante el conocimiento de las fuentes de financiación disponibles en el mercado, la calidad de la información financiera de la empresa y la posibilidad de acceder a esta en gran detalle, pues en la mayoría de los casos los empresarios de las Pymes son celosos con la distribución de esta información, debido al temor de realización de auditorías o por el hecho de no querer compartir el manejo de su empresa con otras personas. Por otro lado la informalidad de muchas de estas Pymes y su falta de disciplina financiera y regulación del Estado impide que cualquier persona tenga acceso a la información y los empresarios impiden o no comparten la idea de participar en investigaciones por motivos personales.
- Un endeudamiento óptimo, dadas las condiciones del mercado y de las empresas, para las Pymes del Sector Servicios del Valle de Aburrá, oscila entre una participación de la deuda de un 30% a un 49% máximo a las mejores tasas de interés posibles. Cualquier endeudamiento por encima de este nivel presentaría riesgos de iliquidez para la empresa y de pérdida de control de sus decisiones. Además del riesgo de destruir valor para sus accionistas, por otro lado endeudamientos por debajo de este rango representan costos de capital y de rendimientos exigidos a la empresa mucho más altos debido al alto costo que representa el patrimonio y el no aprovechamiento de los beneficios fiscales de una deuda bien planeada y bien gestionada.
- El hecho de anticipar dividendos en las Pymes con el ánimo de excluirlos de los impuestos, presenta un beneficio grande para los accionistas, pero dificulta el análisis de la estructura de capital, afecta el valor de la empresa en el mercado y aún más, pone en riesgo la liquidez de la empresa, se debe realizar un correcto estudio acerca del impacto que genera esta herramienta sobre la reducción de impuestos y compararlo con el impacto que generaría no realizarlo de esta forma y aprovechar otras herramientas también legales para salvar los dividendos y utilidades de la empresa.
- El costo del patrimonio K_e y el costo de la deuda K_d , pueden ser determinados mediante diferentes métodos y modelos, la selección de la mejor metodología varía mucho de acuerdo a las condiciones de la información de la empresa, de su carácter de mediana, pequeña o grande y del pensamiento y estrategias empleados por los accionistas.
- La clasificación del riesgo varía mucho de acuerdo a los bancos, pero las tasas de interés del mercado tienden a ser muy parecidas debido a la competencia que existe en el sector financiero, por esta razón las Pymes deben buscar la mejor alternativa disponible a la hora de financiarse o el mejor método existente para así optimizar los costos de la deuda y evitar afectar fuertemente tanto la liquidez del negocio como la estructura financiera.
- El sector servicios se ha venido consolidando mucho con el paso de los años en nuestro país, combinado esto con la capacidad emprendedora de los colombianos el Estado reconoce la importancia de apoyar las Pymes como medio de generación de empleo y de crecimiento y desarrollo socio-económico del país, pero se necesita mucho más apoyo en el sentido estratégico, pues el financiero está presente, pero la falta de conocimiento de agremiaciones y entidades destinadas al apoyo de las Pymes resulta un factor desperdiciado que debería ser más profundo y tenido mucho más en cuenta por parte de las empresas.
- Entre las Pymes más destacadas del sector servicios en el Valle de Aburrá se encuentran, las instituciones educativas, en su mayoría organizaciones sin ánimo de lucro, las empresas

de publicidad, las empresas desarrolladores y asesoras de software, las entidades de servicios financieros, los hoteles y restaurantes, asesores financieros y vienen tomando fuerza con el paso de los años las entidades prestadoras de servicios ecológicos o ambientales.

- Las fuentes de financiación más utilizadas en las Pymes son, en orden de utilización: Capital Propio, créditos de largo plazo, créditos de tesorería, leasing, otras. Identifican la metodología de fusiones y asociación con otras empresas como medio para financiar un proyecto en común referente a las actividades que realizan normalmente, lo cual demuestra la falta de conocimiento de las diversas fuentes disponibles o la gran aversión que tienen a las deudas y créditos con terceros.
- En el mercado existen cantidad y variedad de métodos y fuentes de financiación disponibles para que los empresarios Pymes hagan uso de estas y apalanquen su operación en pro de conseguir un crecimiento y dedicar los recursos para proyectos de inversión o de consolidación de la empresa. Algunos de estos métodos son apoyados por políticas del Estado, otros por el sector privado y las entidades financieras en el desarrollo de su objeto social, pero las Pymes parecieran desconocer estos mecanismos y fuentes, prefieren la utilización de sus recursos propios a la hora de realizar una inversión determinada.
- Actualmente las Pymes se financian en su gran mayoría con fuentes propias o de los accionistas, pero esto representa un alto riesgo debido a las reiteradas extraídas de flujos de caja que estos realizan afectando así el valor de la empresa en el mercado y agravando el riesgo de iliquidez en la compañía para atender sus compromisos diarios.
- Si las Pymes requieren de financiación inmediata para atender sus compromisos de corto plazo o de capital operativos, pago de nóminas, de proveedores, préstamos de corto plazo, los créditos de tesorería se convierten en una excelente alternativa, debido a su facilidad, corto plazo de pago y bajas tasas de interés. Para créditos de largo plazo o inversiones en maquinaria o infraestructura si es mejor realizar una adecuada proyección financiera y estudiar la capacidad de generación de caja real de la empresa, analizar los beneficios, entidades del Estado y privadas que apoyan las Pymes, los descuentos comerciales, créditos bancarios y tasas de interés del mercado, leasing o factoring disponibles, que les permita aprovechar beneficios tributarios y ofrezca excelentes condiciones de pago o beneficios extras para no poner en riesgo la capacidad o estabilidad de la empresa.

10 Recomendaciones

- La aversión al riesgo para financiarse no debe ser problema para respaldar los activos de las Pymes del sector servicios, todo lo contrario incentivar el crédito empresarial en los gerentes es fundamental para que ellos no piensen que costearse con terceros afectará la liquidez del negocio. La basta cantidad de entidades y figuras financieras permiten mitigar el riesgo de manera efectiva y otorgar un sin número de garantías que no pongan en peligro el dinero disponible de la Pymes.
- La dificultad para tratar temas referentes a las estructura de capital con los gerentes y accionistas de las Pymes, es uno de los principales inconvenientes, para tener una mejor comprensión del operar financiero de la organización. Además de esto, el difícil acceso a la información financiera es un gran obstáculo que no le permite a las Pymes contar con investigaciones de profundidad que les son de gran aporte y generación de conocimiento.
- Las fuentes de financiación disponibles en el Valle de Aburrá deben buscar diferentes alternativas para darse a conocer a las Pymes que quieran llegar, para tener una mayor cobertura y acompañamiento al momento de ofrecerles créditos. Para esto, es importante que se complementen con los foros a los cuales asisten las Pymes del sector servicios y de esta forma darse a conocer, con este tipo de alianzas estratégicas alcanzarán una mayor penetración, porque con la que cuentan hoy en día no se convierten en un aliado estratégico para el desarrollo y el fomento de pequeñas y medianas empresas.
- Las Pymes deben considerar conformar su estructura de capital de la mejor manera posible, relacionando de manera óptima la deuda con los aportes propios o patrimonio, para evitar irse para un extremo u otro y termine esto afectando el valor generado por la empresa para los accionistas o para sí misma, su capacidad de generación de fondos, su caja, su capacidad de crecimiento y su estabilidad en el largo plazo.
- Si una empresa se financia 100% con patrimonio, es decir con su propio capital y aportes de los socios, está incurriendo en fuentes de financiación muy costosas y por tanto su costo de capital será mucho más alto y la rentabilidad a la que debe operar será más alta de lo normal, debido a que las tasas de retorno exigidas por los accionistas y los inversionistas son mucho más altas que las tasas de créditos del mercado financiero o de otros métodos y mecanismos de financiación. Todo esto fundamentado por los costos de oportunidad, por esta razón las Pymes que se clasifican dentro de este aspecto deben optar por buscar más financiación externa en caso de requerirlo para disminuir su costo de capital y generar más valor.
- Las empresas que se financian con mucha deuda, pese a tener un costo de capital más bajo, están comprometiendo mucho su generación de fondos, para destinarlos al pago de intereses de terceros, además incurren en un alto riesgo al predisponer el dinero de la empresa solo para el pago de la deuda y en caso de un nivel superior al 50% de financiación con deuda podrían perder el control de la empresa, puesto que prácticamente los bancos y entidades acreedoras serían los dueños de la empresa. Por esta razón se debe tener una correcta disciplina financiera que no comprometa la estabilidad la empresa y permita cumplir con el pago de sus compromisos oportunamente y no riesgosamente.
- La utilización de modelos matemático-financieros permiten estudiar de una forma mucho más profunda la estructura financiera de las empresas y determinar las mejores estrategias a seguir para tomar decisiones adecuadas y mejorar la estabilidad de las empresas.

- Los líderes de las Pymes deben conocer la existencia de otros modelos y herramientas que permitan optimizar su gestión dentro de la empresa y emplearlas para incrementar el valor agregado generado por la misma. Así la retribución a los accionistas mejore en el tiempo y el crecimiento de la empresa no se verá limitado por tantas barreras.
- Para la financiación de las Pymes existen diversas herramientas y apoyo de entidades en pro de buscar un crecimiento y desarrollo sostenible, antes de embarcarse en una determinada decisión de financiación los empresarios deben conocer a fondo su necesidad, las características de esta y las mejores fuentes o métodos disponibles en el mercado para obtener las mejores tasas, costos de financiación y optimizar la estructura financiera de la empresa.
- Se debe consolidar mucho más la información financiera de las Pymes la calidad de su sistema de información y la disciplina financiera, pues de estas bases depende el estudio y toma de decisiones que pueden mejorar la situación actual de cada una, a través del diseño de modelos y herramientas que permitan evaluar la gestión y evitar riesgos presentes en el operar diario de las Pymes.

11 Bibliografía

Anif. (2007). *La gran encuesta Pyme*. Bogotá: Anif.

Anif. (2008). *La gran encuesta Pyme*. Bogotá: Anif.

Anif. (2009). *La gran encuesta Pyme*. Bogotá: Anif.

Asociación Colombiana de Pequeños Industriales. (2010). *ACOPI*. Recuperado el 20 de 08 de 2010, de <http://www.acopi.org.co/index.php>

Banco Interamericano de Desarrollo. (2010). *Banco Interamericano de Desarrollo*. Recuperado el 22 de 08 de 2010, de BID: <http://www.iadb.org/index.cfm?lang=es>

Bancoldex. (2010). *Bancoldex*. Recuperado el 19 de 08 de 2010, de <http://www.bancoldex.com>

Barona, B., Alina, G., & Julián, T. (12 de 05 de 2006). Recuperado el 09 de 03 de 2010, de http://cuadernosadministracion.javeriana.edu.co/pdfs/2_32_financiacion.pdf

Corporación Interamericana de Inversiones. (2010). *Banco Interamericano de Desarrollo*. Recuperado el 22 de 08 de 2010, de CII: <http://spanish.iic.int/25aniversario/index.html>

Cultura E. (2010). *Cultura E*. Recuperado el 21 de 08 de 2010, de <http://www.culturaemedellin.gov.co/sites/CulturaE/Paginas/Default.aspx>

El Colombiano. (20 de 09 de 2010). El reto es llevar el sector servicios a su pleno desarrollo. *El Colombiano*.

Facultad de Ingenierías Fisicomecánicas. (2007). Teoría del Trade-Off para la Definición de la Estructura de las PYME's de Bucaramanga. *REVISTA DE LA FACULTAD DE INGENIERÍAS FÍSICO MECÁNICAS*, 10.

FCCA BANCA DE INVERSIÓN. (2010). *VALORIZADOR PARA LA DETERMINACION DE LOS COSTOS DE EMITIR VALORES EN EL MERCADO BURSATIL*.

FinanzasTour. (s.f.). *FinanzasTour*. Recuperado el 10 de 09 de 2010, de <http://www.finanzastour.com/UserFiles/1/File/PRESENTACIONES/Financiaci%C3%B3n%20a%20disposici%C3%B3n%20de%20las%20PYMES.pdf>

Findeter. (2010). *Findeter*. Recuperado el 19 de 08 de 2010, de <http://www.findeter.gov.co>

FNG - Juan Carlos Durán, Presidente. (2010). *Fondo Nacional de Garantías S.A*. Recuperado el 20 de 08 de 2010, de <http://www.garantiasdelcafe.com/emprendimiento5.pdf>

Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo. (2010). *Fonade*. Recuperado el 20 de 08 de 2010, de <http://www.fonade.gov.co/eContent/home.asp>

Fondo Nacional de Garantías. (2010). *FNG*. Recuperado el 20 de 08 de 2010, de <http://www.fga.com.co/>

Fondo Nacional de Garantías S.A. (2010). *Fondo Nacional de Garantías de Antioquia*. Recuperado el 19 de 08 de 2010, de <http://www.fng.gov.co/fng/portal/apps/php/index.get?getlanguage=RVM=>

Godoy, J. A. (2002). *Universidad ICESI Colombia*. Recuperado el 04 de 09 de 2010, de Teoría sobre la estructura de capital: <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/212/21208402.pdf>

Mayorga, S. A., & Córdoba, N. (5 de Septiembre de 2008). *HBSCO*. Recuperado el 14 de Marzo de 2010

Metodología de Diagnóstico para la Pyme. (2010). *Banco Interamericano de Desarrollo*. Recuperado el 22 de 08 de 2010, de Finpyme: <http://www.finpyme.org/es/summary>

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (02 de 2010). *Mipymes*. Recuperado el 28 de 02 de 2010, de <http://www.mipymes.gov.co/pyme/NewsDetail.asp?ID=239&IDCompany=43>

Plata, L. G. (01 de 09 de 2010). *mincomercio*. Recuperado el 09 de 01 de 2010, de <http://www.mincomercio.gov.co/econtent/verimp.asp?id=8192&IdCompany=1>

Revista Dinero. (21 de 08 de 2009). *Dinero.com*. Recuperado el 28 de 02 de 2010, de http://www.dinero.com/edicion-impresa/emprendedores/extremos-del-emprendimiento-colombiano_62506.aspx

SENA DIRECCIÓN GENERAL. (03 de 2009). *SENA*. Recuperado el 25 de 02 de 2010, de <http://www.sena.edu.co/downloads/2009/emprendimiento/FINANCIAMIENTO%20MIPYMES.pdf>

Unidad Local de Desarrollo Empresarial Antonio Nariño. (2010). *ULDE*. Recuperado el 21 de 08 de 2010, de Unidad Local de Desarrollo Empresarial: http://uldeantonionarino.com/index.php?option=com_content&view=article&id=130&Itemid=74

Universidad de Oviedo (España). (s.f.). *Universidad de Oviedo - La Universidad de Asturias*. Recuperado el 04 de 09 de 2010, de Facultad de Administración y Dirección de Empresas (ADE): <http://www.unioviedo.es/fgascon/DF/T5%20Estructura%20de%20capital.pdf>

Universidad de Palermo. (2006). *Universidad de Palermo*. Recuperado el 06 de 09 de 2010, de Costos de Agencia: de las finanzas a la política: http://www.palermo.edu/economicas/pdf_economicas/cbrs/cbrs_viejos/UP-CBRS_costos_agencia_politica.pdf

Universidad Nacional de Colombia. (2010). *UN*. Recuperado el 20 de 08 de 2010, de <http://www.rdt.unal.edu.co/enlaces/finacional.htm>

Wadnipar Herazo, S. M., & Cruz Merchán, J. S. (2008). Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas. . *Soluciones de Postgrado EIA* , 23-44.

Anexo 1: ley 905 de 2004.

(Agosto 2)

Por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones.

El Congreso de Colombia

DECRETA:

CAPITULO I

Disposiciones generales

Artículo 1º. El literal b) del artículo 1º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

b) Estimular la promoción y formación de mercados altamente competitivos mediante el fomento a la permanente creación y funcionamiento de la mayor cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas, Mipymes.

Artículo 2º. El artículo 2º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 2º. Definiciones. Para todos los efectos, se entiende por micro incluidas las Famiempresas pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, que responda a dos (2) de los siguientes parámetros:

1. Mediana empresa:

a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores, o

b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

2. Pequeña empresa:

a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o

b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes o,

3. Microempresa:

a) Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores o,

b) Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes o,

Parágrafo. Los estímulos beneficios, planes y programas consagrados en la presente ley, se aplicarán igualmente a los artesanos colombianos, y favorecerán el cumplimiento de los preceptos del plan nacional de igualdad de oportunidades para la mujer.

CAPITULO II

Marco institucional

Artículo 3º. El artículo 3º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 3º. Créase el Sistema Nacional de Mipymes, conformado por los consejos superior de pequeña y mediana empresa, el consejo superior de microempresa y los consejos regionales.

El Sistema Nacional de Apoyo a las Mipymes estará integrado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Ministerio de Protección Social, Ministerio de Agricultura, Departamento Nacional de Planeación, Sena, Colciencias, Bancoldex, Fondo Nacional de Garantías y Finagro, el cual coordinará las actividades y programas que desarrollen las Mipymes.

Este Sistema estará coordinado por el Viceministro de Desarrollo Empresarial del Ministerio de Comercio Industria y Turismo.

El Consejo Superior de Pequeña y Mediana Empresa, adscrito al Ministerio de Comercio Industria y Turismo o quien haga sus veces, estará integrado por:

1. El Ministro de Comercio, Industria y Turismo o el Viceministro o su delegado, lo presidirá.
2. El Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural o en su defecto el Viceministro correspondiente o su delegado.
3. El Ministro de Ministerio de Protección Social o su delegado.
4. El Director General del Sena o su delegado.
5. El Ministro de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial o en su defecto el Viceministro correspondiente o su delegado.
6. El Director del Departamento Nacional de Planeación o en su defecto el Subdirector o su delegado.
7. Tres (3) representantes de las Instituciones de Educación Superior, Universidades (ASCUN), Instituciones Tecnológicas (ACIET) e instituciones Técnicas Profesionales, designados por el Ministro de Comercio, Industria y Turismo.
8. El Presidente Nacional de la Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Empresas, ACOPI.
9. El Presidente Nacional de la Federación de Comerciantes, Fenalco.
10. El Presidente de la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, Confecámaras.
11. Un representante de las organizaciones no gubernamentales dedicadas a la investigación y desarrollo tecnológico de las pequeñas y medianas empresas, designado por el Ministro de Comercio, Industria y Turismo.

12. Un representante de los Consejos Regionales de Pequeña y Mediana Empresa, designado por el Ministro de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces, quien reglamentará tal elección, en todo caso esta debe ser rotativa.

13. Un representante de los alcaldes de aquellos municipios en los cuales se encuentre en funcionamiento un plan de desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas, designado por la Federación Colombiana de Municipios.

14. Un representante de los gobernadores de aquellos departamentos en los cuales se encuentre en funcionamiento un plan de desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas, designado por la Conferencia Nacional de Gobernadores.

15. Un representante de los bancos que tengan programas de crédito a las Pymes quien será designado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

16. Dos (2) representantes de Asociaciones de empresarios.

17. Presidente de Bancoldex o su delegado.

18. Presidente del Fondo Nacional de Garantías o su delegado.

19. Director de Colciencias o su delegado.

Parágrafo 1º. Créase el Consejo Regional de Pequeña y Mediana Empresa, el cual estará conformado así:

1. El Gobernador del departamento o su delegado.

2. Un representante de la Corporación Autónoma Regional.

3. El Director de Planeación Departamental.

4. El Director Regional del Servicio Nacional de Aprendizaje, SENA.

5. Un representante de la Asociación Colombiana de Pequeña y Mediana Empresa, ACOPI.

6. Un representante de la Federación de Comerciantes, Fenalco.

7. Un representante de la Cámara de Comercio. En el caso de existir dos o más cámaras de comercio en una misma región dicho representante será elegido entre ellos.

8. Un representante de los alcaldes municipales de cada departamento, el cual será elegido entre ellos mismos.

9. Un representante de las Asociaciones de Pymes de la región.

10. Dos (2) empresarios Pymes de la región designados por el Gobernador y los demás que considere pertinente el Gobernador.

11. Dos (2) representantes de las Asociaciones de Microempresarios.

Parágrafo 2º. El Gobierno Nacional a través del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces, reglamentará, dentro de los noventa (90) días siguientes a la sanción de la presente ley, las funciones del Consejo de Mipymes de tal manera que se guarde armonía con las funciones establecidas en la Ley 590 de 2000 a los Consejos Superiores y en especial teniendo en cuenta los siguientes parámetros:

1. Debe propiciar la investigación de mercados y planes de exportación sectoriales y regionales.
2. Promover la creación de sistemas de financiación y acceso a capitales.
3. La gestión tecnológica y del conocimiento de las Mipymes.
4. Propiciar el acompañamiento y asesoría de las Mipymes.
5. Establecer programas emprendedores y espíritu empresarial regional.
6. Propiciar el desarrollo de programas y recursos de negocios.
7. Podrá recomendar proyectos presentados al Fomipyme, Colciencias y el SENA.
8. Fomentar la conformación de Mipymes.

Parágrafo 3º. La Secretaría Técnica Permanente del Consejo Superior estará a cargo de la Dirección de Mipymes o quien haga sus veces del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces, cuyas funciones generales son:

1. Las asignadas por los Consejos Superiores de Pequeña y Mediana empresa y de Microempresa.
2. Enviar un informe detallado, trimestralmente, a los Consejos Superiores de Pequeña y Mediana empresa y de Microempresa.
3. Realizar seguimiento constante y permanente sobre acciones y programas realizados en cada región nacional.
4. Establecer mecanismos y programas permanentes que acerquen la economía informal y a la formalización para que tengan acceso a todos los factores de producción.
5. Articular a nivel nacional, conjuntamente con las Secretarías Técnicas Regionales, todo lo relacionado con los incentivos a la actividad empresarial.
6. Impulsar la formulación de planes de desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.
7. Establecer programas y promover estrategias de comercialización en el mercado nacional e internacional de productos y servicios.
8. Asesorar y acompañar a l Consejo Superior.
9. Apoyar el desarrollo de diagnóstico y estudio sobre Mipymes en sus aspectos culturales, sociales, empresariales, ambientales y económicos, en coordinación con las secretarías técnicas regionales.
10. Solicitar y coordinar informes periódicos bimensuales a las Secretarías Técnicas Regionales relacionadas con sus actividades y gestiones.

11. Llevar el registro regional de las Mipymes, información esta que será entregada mensualmente por cada una de las Secretarías Técnicas Regionales. Igualmente, tendrá la obligación de suministrar periódicamente esta información al

Departamento Nacional de Estadística, DANE.

Parágrafo 4º. Créase las Secretarías Técnicas Regionales de Mipymes, cuya designación estará a cargo de cada Consejo regional, exaltando en tal posición a uno de sus miembros, quien desempeñará el cargo como coordinador ejecutivo, sin remuneración o contraprestación económica alguna, y sus funciones son:

- a) Las asignadas por los Consejos de Pequeña, Mediana y Micro empresas Superiores Nacionales y Regionales;
- b) Enviar un informe detallado bimensual a la Secretaría Técnica Permanente en el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces a cerca de las acciones realizadas en cada región;
- c) Realizar seguimiento constante y permanente sobre acciones y programas realizados en la respectiva región;
- d) Establecer mecanismos que acerquen la economía informal y subterránea a la formalización para que tengan acceso a todos los factores de producción;
- e) Articular entre el nivel nacional y regional todo lo relacionado con incentivos a la actividad empresarial;
- f) Promover la participación de los Alcaldes en el Consejo Regional;
- g) Impulsar a la formulación de planes de desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana empresa en la región.
- h) Establecer y promover estrategias de comercialización en el mercado nacional e internacional de productos y servicios regionales, en coordinación con los organismos competentes y con la Secretaría Técnica Permanente del Consejo Superior;
- i) Asesorar y acompañar al Consejo Regional;
- j) Apoyar el desarrollo de diagnóstico y de estudio sobre Mipymes en sus aspectos culturales, sociales, empresariales, ambientales y económicos;
- k) Registrar las Mipymes regionales y enviar tal registro a la Secretaría Técnica Permanente para su registro nacional.

Parágrafo 5º. Cuando el Consejo Superior o Regional lo estime conveniente, podrá invitar a sus reuniones a representantes de otros organismos estatales o a particulares.

Artículo 4º. El artículo 4º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 4º. Funciones del Consejo Superior de Pequeña y Mediana Empresa. El Consejo Superior de Pequeña y Mediana Empresa, tendrá las siguientes funciones:

- a) Contribuir a la definición, formulación y ejecución de políticas públicas generales, transversales, sectoriales y regionales de promoción empresarial de las pequeñas y medianas empresas, Pymes;
- b) Analizar el entorno económico, político y social; su impacto sobre las Pymes y sobre la capacidad de estas para dinamizar la competencia en los mercados de bienes y servicios;
- c) Contribuir a la definición, formulación y ejecución de programas de promoción de las Pymes, con énfasis en los referidos al acceso a los mercados de bienes y servicios, formación de capital humano, modernización y desarrollo tecnológico y mayor acceso a los mercados financieros institucionales;
- d) Contribuir a la coordinación de los diferentes programas de promoción de las Pymes que se realicen dentro del marco de los planes de desarrollo y las políticas de gobierno;
- e) Proponer políticas y mecanismos de fortalecimiento de la competencia en los mercados;
- f) Propender por la evaluación periódica de las políticas y programas públicos de promoción de las Pymes, mediante indicadores de impacto y proponer los correctivos necesarios;
- g) Procurar la activa cooperación entre los sectores público y privado, en la ejecución de los programas de promoción de las pequeñas y medianas empresas;
- h) Estimular el desarrollo de las organizaciones empresariales, la asociatividad y las alianzas estratégicas entre las entidades públicas y privadas de apoyo a este sector;
- i) Adoptar sus estatutos internos;
- j) Promover la concertación, con alcaldes y gobernadores, de planes integrales de apoyo a la pequeña y mediana empresa;
- k) Realizar reuniones periódicas trimestrales;
- l) Rendir informes trimestrales de las acciones y resultados alcanzados;
- m) Las demás compatibles con su naturaleza, establecidas por la ley o mediante decreto expedido por el Gobierno Nacional en ejercicio de las facultades permanentes consagradas en el numeral 16 de artículo 189 de la Constitución Política, orientadas a la promoción de las pequeñas y medianas empresas en Colombia;
- n) Presentar informe anual de gestión y resultados a las Comisiones Terceras y Cuartas de Senado de la República y Cámara de Representantes;
- o) Establecer y promover estrategias de comercialización nacional e internacional de productos y servicios.

Artículo 5º. El artículo 5º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 5º. *Del Consejo Superior de Microempresa.* El Consejo Superior de Microempresa, adscrito al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, estará integrado por:

1. El Ministro de Comercio, Industria y Turismo o el Viceministro o su delegado, quien lo presidirá.
2. El Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural o en su defecto, el Viceministro correspondiente o su delegado.
3. El Ministro de Protección Social o su delegado.
4. El Ministro de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial o en su defecto, el Viceministro correspondiente o su delegado.
5. El Director del Departamento Nacional de Planeación o en su defecto, el Subdirector o su delegado.
6. Un representante de las universidades, designado por el Ministro de Comercio, Industria y Turismo.
7. Dos (2) representantes de los Microempresarios.
8. Dos (2) representantes de las organizaciones no gubernamentales de apoyo a microempresas, designados por el Ministro de Comercio, Industria y Turismo.
9. Un representante de los Consejos Regionales para las micro, pequeñas y Medianas empresas, designado por los mismos consejos.
10. Un representante de los alcaldes de aquellos municipios en los cuales se encuentra en funcionamiento un plan de desarrollo de las pequeñas, medianas y micro empresas, elegido por la Federación Colombiana de Municipios.
11. Un representante de los gobernadores de aquellos departamentos en los cuales se encuentre en funcionamiento un plan de desarrollo integral de las microempresas.
12. Un miembro de la Asociación Bancaria de Colombia, designado por esta, de las entidades financieras especializadas en el manejo del microcrédito.
13. El Director Nacional del Sena o su delegado.

Parágrafo 1º. La Secretaría Técnica Permanente del Consejo Superior de Microempresas estará a cargo de la Dirección de Mipymes del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces.

Parágrafo 2º. El consejo Superior de Microempresas, podrá invitar a sus reuniones a representantes de otros organismos estatales o particulares vinculados directamente con las medianas, pequeñas y microempresas.

Artículo 6º. El artículo 7º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 7º. Atención a las Mipymes por parte de las entidades estatales. Sin perjuicio de la dirección y diseño de las políticas dirigidas a las Mipymes a cargo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, las entidades estatales integrantes de los Consejos Superiores de pequeña y mediana empresa, Consejos regionales, Secretaría Técnica permanente y Secretarías Técnicas Regionales, cuyo objeto institucional no sea específicamente la atención a las Mipymes, el Fondo Nacional de Garantías, el SENA, Colciencias, Bancoldex, Proexport, Finagro, Fondo Agropecuario

de garantías, Banco Agrario, las Compañías Promotoras y Corporaciones Financieras y las demás entidades vinculadas al sector, establecerán dependencias especializadas en la atención a estos tipos de empresas y asignarán responsabilidades para garantizar la materialidad de las acciones que se emprendan de conformidad con las disposiciones de la presente ley, en el ámbito de sus respectivas competencias.

Parágrafo. Competerá exclusivamente al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces la Coordinación General de la actividad especializada hacia las Mipymes que desarrollen las entidades de que trata este artículo.

Artículo 7º. El artículo 8º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 8º. Informes sobre acciones y programas. Las entidades estatales integrantes de los Consejos Superiores de Pequeña y Mediana Empresa, y de Microempresa, así como el Fondo Nacional de Garantías, el SENA, Colciencias, Bancoldex, Proexport, Finagro, Fondo Agropecuario de Garantías, Banco Agrario, las Compañías Promotoras y Corporaciones Financieras y las demás entidades vinculadas al sector, informarán semestralmente a la Secretaría Técnica de los consejos sobre la índole de las acciones y programas que adelantarán respecto de las Mipymes, la cuantía de los recursos que aplicarán a la ejecución de dichas acciones, programas y resultados de los mismos.

Artículo 8º. El artículo 9º de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 9º. Estudio de políticas y programas dirigidos a las Mipymes en el curso de elaboración del proyecto del Plan Nacional de Desarrollo. El Departamento Nacional de Planeación, en coordinación con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, estudiará en el curso de la elaboración del proyecto del Plan Nacional de Desarrollo, la inclusión de políticas y programas de promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas. El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, elaborará un plan de acción anual que incluya los programas, planes y acciones que deberá desarrollar el Sistema Nacional de Apoyo a las Mipymes.

CAPITULO III

Acceso a mercados de bienes y servicios

Artículo 9º. El artículo 12 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 12. Concurrencia de las Mipymes a los mercados de bienes y servicios que crea el funcionamiento del Estado. Con el fin de promover la concurrencia de las micro, pequeñas y medianas empresas a los mercados de bienes y servicios que crea el funcionamiento del Estado, las entidades indicadas en el artículo 2º de la Ley 80 de 1993 o de la ley que la modifique, consultando lo previsto en esa ley y en los convenios y acuerdos internacionales:

1. Desarrollarán programas de aplicación de las normas sobre contratación administrativa y las concordantes de ciencia y tecnología, en lo atinente a preferencia de las ofertas nacionales, desagregación tecnológica y componente nacional en la adquisición pública de bienes y servicios.
2. Promoverán e incrementarán, conforme a su respectivo presupuesto, la participación de micro, pequeñas y medianas empresas como proveedoras de los bienes y servicios que aquellas demanden.

3. Establecerán, en observancia de lo dispuesto en el artículo 11 de la presente ley, procedimientos administrativos que faciliten a micro, pequeñas y medianas empresas, el cumplimiento de los requisitos y trámites relativos a pedidos, recepción de bienes o servicios, condiciones de pago y acceso a la información, por medios idóneos, sobre sus programas de inversión y de gasto.

4. Las entidades públicas del orden nacional, departamental y municipal, preferirán en condiciones de igual precio, calidad y capacidad de suministros y servicio a las Mipymes nacionales.

Parágrafo. El incumplimiento de los deberes de que trata el presente artículo por parte de los servidores públicos constituirá causal de mala conducta.

Artículo 10. El artículo 13 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 13. Orientación, seguimiento y evaluación. El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, o quien haga sus veces, con el apoyo de las redes de subcontratación, orientará, hará seguimiento y evaluará el cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 12 de la presente ley, formulará recomendaciones sobre la materia y dará traslado a las autoridades competentes cuando se evidencia el incumplimiento de lo previsto en dicho artículo.

Artículo 11. El artículo 14 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 14. Promoción. Las entidades públicas del orden nacional y regional competentes, los departamentos, municipios y distritos promoverán coordinadamente, la organización de ferias locales y nacionales, la conformación de centros de exhibición e información permanentes, y otras actividades similares para dinamizar mercados en beneficio de las Mipymes.

Parágrafo. El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, o quien haga sus veces expedirá y promoverá una política en materia de ferias y exposiciones.

CAPITULO IV

Desarrollo tecnológico y talento humano

Artículo 12. El artículo 17 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 17. Del Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas, Fomipyme. Créase el Fondo Colombiano de Modernización y Desarrollo Tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas, Fomipyme, como una cuenta adscrita al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, manejada por encargo fiduciario, sin personería jurídica ni planta de personal propia, cuyo objeto es la financiación de proyectos, programas y actividades para el desarrollo tecnológico de las Mipymes y la aplicación de instrumentos no financieros dirigidos a su fomento y promoción.

Parágrafo. El Fomipyme realizará todas las operaciones de cofinanciación necesarias para el cumplimiento de su objeto.

Artículo 13. El artículo 21 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 21. Dirección del Fomipyme. La dirección y control integral del Fomipyme está a cargo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, quien garantizará el adecuado cumplimiento de sus objetivos. Para estos efectos el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, deberá contratar

una auditoría especializada en manejo financiero, de gestión y demás aspectos que se consideren necesarios.

Artículo 14. El artículo 22 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 22. Integración del Consejo Administrador del Fomipyme. El Consejo

Administrador del Fomipyme, estará integrado por:

1. El Ministro de Comercio, Industria y Turismo, quien lo presidirá personalmente o por delegación en el Viceministro de Comercio, Industria y Turismo.
2. El Director del Departamento Nacional de Planeación o su delegado.
3. El Presidente de Bancoldex o su delegado.
4. Tres (3) de los integrantes del Consejo Superior de Pequeña y Mediana Empresa, designados por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.
5. Dos (2) de los integrantes del Consejo Superior de Microempresa, designados por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo o quien haga sus veces.
6. Director del SENA o su delegado.
7. El Ministro de Agricultura o su delegado.
8. Director de Colciencias o su delegado.

Artículo 15. El artículo 23 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 23. Funciones del Consejo Administrador del Fomipyme. El Consejo

Administrador del Fomipyme tendrá las siguientes funciones:

1. Determinar los criterios de utilización y distribución de los recursos del Fomipyme.
2. Aprobar el presupuesto anual de ingresos y gastos del Fomipyme presentado a su consideración por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, así como sus modificaciones. Allí se indicarán de forma global los requerimientos presupuestales por concepto de apoyo técnico, auditoría y remuneraciones fiduciarias necesarios para garantizar el manejo integral del Fomipyme y se detallarán los ingresos y gastos de cada una de las subcuentas.
3. Aprobar anualmente los criterios de distribución de los excedentes existentes a 31 de diciembre de cada año, en cada una de las subcuentas del Fomipyme, de conformidad con la ley y con los reglamentos internos.
4. Estudiar los informes sobre el Fomipyme que le sean presentados periódicamente por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, o quien haga sus veces, y señalar los correctivos que, a su juicio, sean convenientes para su normal funcionamiento.

5. Estudiar los informes presentados por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, o quien haga sus veces y hacer las recomendaciones pertinentes para el adecuado cumplimiento y desarrollo de los objetivos del Fondo.

6. Determinar los eventos para los cuales el Fomipyme organizará fondos de capital de riesgo, y los mecanismos necesarios para su funcionamiento, priorizando proyectos ubicados en las regiones con mayor NBI y/o liderados por población vulnerable como mujeres cabeza de hogar, desplazados por la violencia, comunidades de frontera y reservas campesinas.

7. Aprobar el manual de operaciones del Fomipyme.

8. Determinar los eventos para los cuales el Fomipyme permitirá el acceso de las entidades de microfinanciamiento a los recursos del Fondo en los términos de la presente ley.

9. Promover la regionalización de los recursos del Fomipyme.

10. Las demás que le señale la ley y sus reglamentos.

Artículo 16. El artículo 26 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 26. *Sistemas de información.* A partir de la vigencia de esta ley, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo estimulará y articulará los Sistemas de Información que se constituyan en instrumentos de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa y en alternativas de identificación de oportunidades de desarrollo tecnológico, de negocios y progreso integral de las mismas.

Parágrafo. El Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, diseñará un sistema de información estadística que permita conocer el número de Mipymes, el valor de la producción, el valor agregado, el empleo, la remuneración a los empleados, el consumo intermedio, el consumo de energía, las importaciones y exportaciones por sector económico y por regiones. La actualización de estos datos será anualmente.

Artículo 17. El artículo 31 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 31. *Programas educativos para Mipymes y de creación de empresas.* El Sena, las universidades e institutos técnicos y tecnológicos, sin perjuicio de su régimen de autonomía, considerarán lo dispuesto en la presente ley a efecto de establecer diplomados, programas de educación no formal, programas de extensión y cátedras especiales para las Mipymes y a promover la iniciativa empresarial.

Parágrafo. *Apoyo del SENA a programas de generación de empleo.* Se fortalecerá el trabajo del SENA con el fin de crear fuentes de empleo a través de programas establecidos, por personal calificado, con los estudiantes que terminen su capacitación, tendientes a organizar y asesorar la creación de nuevas Pequeñas, Medianas y Microempresas acorde con estudios previos de factibilidad de mercados, contribuyendo al desarrollo y crecimiento de las Mipymes. Así mismo las acreditará ante las entidades bancarias y financieras competentes que otorgan microcrédito. Se aclara que esto se hará con recursos de la parafiscalidad.

CAPITULO V

Acceso a mercados financieros

Artículo 18. El artículo 34 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 34. *Préstamos e inversiones destinados a las Mipymes.* Para efecto de lo establecido en el artículo 6º de la Ley 35 de 1993, cuando el Gobierno Nacional verifique que existen fallas del mercado u obstáculos para la democratización del crédito, que afecten a las micro, pequeñas y medianas empresas, en coordinación con la Junta Directiva del Banco de la República determinará de manera temporal la cuantía o proporción mínima de los recursos o líneas de crédito, que, en la forma de préstamos o inversiones, deberán destinar los establecimientos que realicen actividades de otorgamiento de créditos al sector de las Micro, pequeñas y medianas empresas.

Artículo 19. El artículo 40 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 40. Condiciones especiales de crédito a empresas generadoras de empleo.

El Fondo Nacional de Garantías S. A. podrá otorgar condiciones especiales de garantía a empresas especialmente generadoras de empleo, por un setenta por ciento (70%) del valor del crédito requerido para el emprendimiento, de conformidad con el reglamento que expida el Gobierno Nacional, el cual se debe llevar a cabo dentro de los seis (6) meses siguientes a la sanción de la presente ley.

Parágrafo. El Gobierno Nacional establecerá condiciones especiales que permitan al

Fondo Nacional de Garantías, la venta de los bienes recibidos como dación en pago, con el fin de volverlos líquidos a la mayor brevedad, y así otorgar nuevamente, con esos recursos, garantías a las micro, pequeñas y medianas empresas, Mipymes.

CAPITULO VI

Creación de empresas

Artículo 20. El artículo 41 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 41. Destinación de los recursos del artículo 51 de la Ley 550 de 1999.

También serán beneficiarios de los recursos destinados a la capitalización del Fondo Nacional de Garantías, prevista en el artículo 51 de la Ley 550 de 1999, todas las micro, pequeñas y medianas empresas.

Artículo 21. El artículo 42 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 42. Regímenes tributarios especiales. Los municipios, los distritos y departamentos podrán, con concepto previo favorable de la Dirección de Apoyo Fiscal del Ministerio de Hacienda, establecer regímenes especiales sobre los impuestos, tasas y contribuciones del respectivo orden territorial con el fin de estimular la creación y subsistencia de Mipymes. Para tal efecto podrán establecer, entre otras medidas, exclusiones, períodos de exoneración y tarifas inferiores a las ordinarias.

Artículo 22. El artículo 45 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 45. Líneas de crédito para creadores de empresa. El Instituto de Fomento Industrial o quien haga sus veces y el Fondo Nacional de Garantías establecerán, durante el primer trimestre

de cada año el monto y las condiciones especiales para las líneas de crédito y para las garantías dirigidas a los creadores de micro, pequeñas y medianas empresas.

Artículo 23. Nuevo. Cámaras de Comercio. El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, previa concertación con las Cámaras de Comercio, buscará que parte de los recursos que reciben o administran las Cámaras por concepto de prestación de servicios públicos delegados se destine a cubrir parte de la financiación de los programas de desarrollo empresarial que ejecuta y coordina el Ministerio, con el fin de complementar los recursos de Presupuesto General de la Nación.

Artículo 24. *Nuevo.* El artículo 18 de la Ley 590 de 2000 quedará así:

Artículo 18. Estructura del Fomipyme. El Fomipyme tendrá las siguientes subcuentas:

a) Subcuenta para las microempresas cuya fuente será los recursos provenientes del Presupuesto Nacional;

b) Subcuenta para las pequeñas y medianas empresas, cuyas fuentes serán el Programa Nacional de Productividad y Competitividad y los recursos provenientes del Presupuesto Nacional. De igual forma, estas subcuentas se podrán nutrir con aportes o créditos de Organismos Internacionales de Desarrollo, Convenios de Cooperación Internacional, Convenios de Cooperación con los entes territoriales, Transferencias de otras entidades públicas de orden nacional y regional, así como de donaciones, herencias o legados.

Artículo 25. La presente ley rige a partir de la fecha de su promulgación y deroga las disposiciones que le sean contrarias.

Anexo 2: Entrevista en profundidad, Pyme Servicios Integrales.

Entrevistado: Jhon Wideman.

Cargo: Gerente.

¿Cuál es la actividad a la que se dedica Servicios Integrales y una breve descripción de la historia de la empresa?

Nosotros tenemos doce años de haber iniciado la empresa, estamos operando desde 1998, básicamente nos dedicamos al diseño de productos de identificación muy especializados y software también altamente específicos dirigidos al segmento de organismos de tránsito. Nosotros iniciamos

como una franquicia de otra empresa dedicada a prestarle estos servicios a los organismos de tránsito debido a que en el 98 se hizo el cambio de la ficha técnica para licencias de conducción en el país; posteriormente comenzamos a desarrollar otros productos y nos volvimos representantes de una compañía norteamericana, Sevrá Card Printer, y entonces en el país distribuimos lo que son impresoras e instrumentos necesarios para la impresión de documentos de identificación. Actualmente tenemos la oficina principal aquí en la ciudad de Medellín y tenemos alrededor de otras 30 sedes en diferentes municipios y ciudades más pequeñas del país; además de esto estamos asociados a otras empresas del sector como socios, en actividades como lo son el reconocimiento de licencias de conducción, que son sitios donde se hacen los exámenes médicos especializados para poder conducir y también CDA, que son los centros de diagnóstico automotriz, donde se hacen estas evaluaciones de los vehículos.

¿Al momento de constituir la empresa, se financiaron con capital propio, se financiaron o buscaron algún tipo de asesoría financiera?

En ese momento la financiación fue: recursos propios y bancos; en esa época conseguimos un crédito en Bancafé y con eso complementamos lo necesario para comenzar y fue el único crédito que utilizamos, porque después de eso la compañía comenzó a crear su propio capital y después de eso se pagaron los créditos de acuerdo a los plazos que se pactaron y desde entonces son pocos los demás créditos que hemos manejado.

La financiación que se realizó en esa época fue aproximadamente 50% capital propio y 50% con el préstamo bancario. Más o menos fueron unos cuarenta millones que prestamos y otros cuarenta que nosotros pusimos.

¿Con el transcurso de estos 12 años de funcionamiento, estas fuentes de financiación han ido cambiando?

Si, actualmente no se tiene ningún tipo de crédito y todo se opera con capital propio; pues en este momento es muy importante la liquidez que genera el negocio y el año pasado tuvimos otra alternativa de financiamiento que se hizo a través de un leasing vehicular, con leasing Bolívar, el cual hicimos no por necesidad del negocio, sino también como una alternativa para mejorar los ingresos y aprovechar el tema tributario.

¿Distingue usted y tiene presente para la toma de decisiones financieras y realización de financiamiento, las diferentes fuentes de financiación disponibles en el Valle de Aburrá u otras entidades a las cuales puede recurrir?

Uno conoce gracias a la formación financiera propia que tengo, entonces conocemos el manejo estructural de esto, el manejo de las tasas de interés, pero digamos que como la necesidad tan profunda de créditos no se ha dado, entonces por eso no se entra en detalle; obviamente los bancos de la ciudad al ver la buena liquidez que se maneja en la empresa si ofrecen sus diferentes alternativas de financiación y diferentes productos, pero no hemos tenido la necesidad de acceder a ellos; buscamos mejor como proyectos para mejorar el negocio y ahí si podemos acceder a financiarnos, pero en este momento no es necesario.

¿Reconoces que muchas de estas instituciones son apoyo para las Pymes, pequeñas y medianas empresas que de pronto te pueden brindar una tasa más bajita o qué piensas de estas entidades que te vienen a prestar este servicio?

No las conozco en detalle, sé que hay líneas especiales en los bancos para el crédito o apoyos del Estado para las empresas de Antioquia, pero no ha sido un punto en el que hemos entrado en detalle.

¿Asisten a foros o eventos relacionados con el sector?

Si, asistimos a muchos eventos y somos miembros de muchas asociaciones, porque la verdad tenemos mucho interés de que las personas estén yendo a estas capacitaciones, charlas, seminarios y otros eventos.

¿Cuál sería su opinión personal acerca del sector servicios en Colombia?

Yo pienso que la gente hoy en día está pensando mucho en construir empresa, sobre todo en prestar servicios que atiendan necesidades que ya no son manufactureras, no es tanto que dejen de existir otras manufactureras, sino que la gente está pensando más es en ofrecer un servicio diferenciador, lo que en el caso nuestro es una estrategia, nosotros prestamos un servicio integrando en un producto diferentes elementos, pero nuestro valor diferenciador se nota en la forma cómo lo entregamos, en la forma cómo prestamos el servicio; no es simplemente hacer una tarjeta de identificación o licencia de tránsito, pero no sólo eso, sino que también buscamos con los organismos de tránsito, con diferentes proveedores, es decir ir más allá con el cliente, así buscamos integrar por ejemplo a los concesionarios con los organismos de tránsito y así el vehículo le salga más fácilmente al cliente y de esa manera haya valor agregado para la persona. Lo que yo veo es que la gente quiere y sabe que hay que prestar un servicio, pero no hay disciplina en cómo hacer para que este servicio sea diferenciador; y lo que yo veo es que la gente piensa que prestar un buen servicio es hablar bonito, pero no, lo que yo creo es que hay que identificar la cadena de valor a la cual se está integrando el servicio, ver cada uno de estas partes cómo afecta el producto final, las personas y el valor agregado al final de todo este proceso.

¿Conoce el tema de la estructura de capital y las diferentes teorías que se manejan a nivel mundial?

No, la verdad es que un conocimiento tan específico y especializado como este no lo tengo, si reconocemos toda la influencia que tienen variables macroeconómicas como las tasas de interés y al revaluación, la cual nos afecta directamente y durante los últimos años debido al alza de la tasa de cambio nuestros productos la ser netamente importados, se han hecho más baratos para nuestros clientes.

¿Bajo qué parámetros se optó por la actual estructura financiera?

Digamos que esas son condiciones del negocio que se van dando, las necesidades se van presentando entonces se va recurriendo a estos medios de financiación, pero a medida que el negocio va creciendo, su propio capital le va permitiendo mantenerse y eso nos ha permitido mantener una solidez y un capital de trabajo para seguir creciendo. Por esta razón no ha habido necesidad como de pensar hacia dónde va el negocio y cómo nos vamos abrir paso, debido a que la financiación es mínima.

¿En el momento de conseguir el leasing cual fue la motivación por realizar la financiación por este medio?

La motivación fue utilizarla como soporte para el área tributaria.

¿Comparas el rendimiento de tu dinero en la empresa contra los rendimientos que podrías obtener en otro tipo de inversiones?

Si, obviamente se hacen ejercicios para simular estas rentabilidades y se tienen de hecho algunas inversiones muy buenas y otras que no provocan sino llorar. Pues obviamente inversiones en recursos de bancos que rinden a tasas diferentes; también hemos experimentado la inversión en acciones y la verdad fue muy muy muy positivo.

¿Tiene la empresa de pronto calculada bajo algún modelo o teoría el costo de capital actual?

No, no se tiene calculado ese tema tan específicamente. No se tiene el modelo como tal, pero es muy evidente para nosotros y conocemos claramente el efecto de la financiación.

¿Existe para usted el concepto de estructura óptima de capital?

La verdad yo pienso que son casos de cada empresa, hay empresas en las que nosotros invertimos si tiene mucha importancia este concepto.

Las empresas viven sus ciclos, por lo tanto hay ciclos donde las empresas dependen de su endeudamiento para consolidarse. Me ha tocado ver empresarios que por no tener tan claro su modelo de negocio y tener clara la estructura de su empresa se quiebra y lo pierden todo, debido a su estilo de dirección empírico y su falta de conocimientos. Por esto hay que tener en cuenta los ciclos del negocio y la situación del mercado y cuando éste sea necesario se la juega y se endeuda, pero con buenas cifras y buenos datos, para no perder el control de la empresa.

Por esta razón en nuestra empresa preferimos hacer asociaciones por esto la empresa se financia con los socios y gracias a las empresas afiliadas del sector hemos mejorado nuestra estructura y consolidado nuestra empresa en el mercado, preferimos las asociaciones a la deuda.

¿Conoce los diferentes beneficios tributarios?

Si, a parte de los beneficios del leasing estamos en este momento realizando la planeación a largo plazo sobre los beneficios tributarios.

¿Conoce los efectos de la deuda sobre los accionistas?

La verdad algo así muy estructurado como un modelo o una fórmula, no lo tenemos, pero siempre nos financiamos con los socios y nos apalancamos con otras empresas en donde tenemos inversiones, así les pagamos el dinero a ellos o si ellos quieren participar en algunos de nuestros proyectos también lo pueden realizar y se van amortizando así las deudas. Como les digo a menudo, los bancos vienen ofreciendo préstamos y productos financieros para la empresa, pero siempre preferimos los aportes propios de capital

Anexo 3: Entrevista en profundidad, Pyme La tienda creativa.

Entrevistado: Juan Carlos Molina.

Puesto: Gerente.

¿Cuál es la actividad a la que se dedica La Tienda Creativa y una breve descripción de la historia de la empresa?

Nosotros estamos en la rama de los servicios de publicidad, pero básicamente atiende todas las necesidades de cualquier cliente que tenga un producto o un servicio que requiera de anunciarse o de hacerse conocer a través de comunicaciones publicitarias.

Ésta en una compañía que está corriendo el año 33, toda la vida hemos estado en esto y básicamente en una compañía, que dijéramos en el entorno local está entre las primeras 4 más grandes y a nivel nacional en las primeras 20. Aunque es una empresa local, atendemos clientes nacionales y multinacionales, desde aquí hemos hecho campañas para clientes de Colombia, que anuncian en Colombia o fuera de Colombia y algunas multinacionales que residen en nuestro país.

¿Al momento de constituir la empresa, se financiaron con capital propio, se financiaron o buscaron algún tipo de asesoría financiera?

Con capital propio, tuvimos unos socios originales que pusieron todo el dinero para hacer la sociedad.

¿No hubo ningún tipo de financiación con alguna entidad bancaria, todo fue capital propio?

Si, todo fue capital privado.

¿Con el transcurso de estos 33 años de funcionamiento, estas fuentes de financiación han ido cambiando?

Hemos tenido todos los ciclos, hemos tenido momentos supremamente buenos y hemos tenido momentos supremamente difíciles y malos, pero básicamente dijéramos las financiaciones han estado siempre remitidas a todo lo relacionado con algunos préstamos bancarios o sobregiros. Básicamente con este tipo de financiación, no ha habido otra fuente distinta.

¿Ustedes obtienen estos créditos en entidades bancarias?

Siempre ha sido vía los mismos bancos, tenemos el mismo banco desde que arrancamos, hace 33 años estamos con el mismo banco. En su momento fue el banco industrial y ahora es Bancolombia.

¿Distingue usted y tiene presente para la toma de decisiones financieras y realización de financiamiento, las diferentes fuentes de financiación disponibles en el Valle de Aburra u otras entidades a las cuales puede recurrir?

Si claro, aquí todo el tiempo viene gente a ofrecernos y a visitarnos y a darnos opciones y servicios de muchas fuentes distintas y de muchas instituciones.

¿Reconoces que muchas de estas instituciones son apoyo para las Pymes, pequeñas y medianas empresas que de pronto te pueden brindar una tasa más bajita o qué piensas de estas entidades que te vienen a prestar este servicio?

Lo que pasa es que esa es una pregunta muy amplia. Por supuesto que hay muy buenas fuentes, con seguridad. Lo que pasa es que nosotros en la tradición como que nos hemos movido y con más de 30 años con la misma institución, no hemos visto la necesidad de cambiar y simplemente nos hemos estado quedando ahí.

La otra cosa es que de hace unos años para acá, hemos tenido dijéramos un manejo muy responsable, por llamarlo así del dinero. Entonces la verdad tampoco hemos necesitado pues recurrir a unas fuentes distintas de nuestra propia reserva. No usamos pues, dijéramos mucha financiación; es más a duras penas usamos sobregiros en el banco.

Hoy por hoy, no tenemos créditos. Porque no tenemos la necesidad. No sé si el día de mañana pues van a surgir y en eso momentos uno piense en eso u otras fuentes. Hoy por hoy no hay eso.

¿Qué entidades han venido a ofrecerte créditos?

Vienen todos los bancos, vienen todas las corporaciones. Entonces viene Helm Bank, HSBC, vienen varias cooperativas.

¿Qué otro tipo de entidades?

Viene Pichinchá, viene la Regional. Han venido pues distintos todos los bancos: Banco Santander, Banco Popular. Mucha gente viene, pero como te digo, pues no nos hemos movido; por que tenemos una historia que nos da una base muy fuerte para que, en caso de tener la necesidad de recurrir a algo, pues tenemos una historia con Bancolombia. Imagínese de 33 años que nos permite acceder a créditos muy fácil, muy rápido, sin mucha condición.

No nos toca abrir el camino.

¿Ahora me estabas hablando que la empresa funciona con un porcentaje de capital propio muy alto?

Alto no, el total, el 100%.

¿Para qué fueron destinados los créditos adquiridos?

Todo siempre fue para poder funcionar, todo fue para funcionamiento. Financiación de funcionamiento de cartera de los clientes.

¿Por qué?

En este negocio de los servicios básicamente lo que se hace es la intermediación, entonces por ejemplo hubo momentos que pudo haber dificultades de clientes en pagar; entonces teníamos que recurrir al crédito para no perder el buen nombre de la agencia, ni las comisiones de internación que se ganaba uno.

Toda ha sido para funcionamiento y hemos tenido financiaciones, también con las mismas compañías de Bancolombia, mucho Leasing. Para vehículos y para equipos, eso si lo utilizamos, lo seguimos utilizando.

¿Por qué?

Básicamente por razones tributarias, fundamentalmente.

¿Respecto al sector servicios que pertenece y publicidad específicamente, asisten ustedes a foros o eventos de este sector?

De Bolsa de Valores, de compañías de Bolsa asistimos. Nos invitan y vamos.

Son básicamente foros y de perspectivas económicas, de para donde va la economía, de tipos de inversión que hay por hacer asistimos a eso. De resto nada más.

Nos invitan a muchos, pero no asistimos sino a los de la Bolsa y no invitados por la Bolsa sino por comisionistas por Valores Bancolombia, por Bolsa y Renta.

Todas esas proyecciones que les dicen a ustedes en esos foros, ¿Qué concepto les refiere sobre el sector servicios en este momento? ¿Qué piensas del sector servicios? ¿Qué perspectivas tiene el sector servicios?

El sector servicios como tal, es un sector más de la economía, que simplemente está respondiendo a las necesidades de los sectores productivos.

Cada vez más están, están contratando los servicios. Hay de todo, hay de todas las tendencias. Por ejemplo en publicidad pasa mucho y ha pasado por distintas razones, que muchos clientes productivos han montado sus propios negocios de servicio de de publicidad o montan sus propios departamentos. La tendencia mundial es que los servicios se contratan por fuera, porque son generalmente muy especializados y generalmente también son de carácter temporal. Hay muchos servicios que simplemente usted lo que hace es que contrata para tener una seguridad. Por ejemplo todo el tema de los seguros, no se necesita tener un departamento de seguros, pues que no sea una compañía muy grande para tener unos departamentos de seguros internos, eso lo que se tienen son siempre terceros.

El tema de los servicios es demasiado especializado, las empresas simplemente contratan terceros; es el caso de nosotros, básicamente venimos a ser los departamentos de publicidad de los clientes de nosotros, pero externos.

¿Tiene una buena perspectiva de crecimiento el sector servicios?

Para la gente que es buena siempre van haber perspectivas de crecimiento, el que es bueno en lo que hace lo normal es que tiene una tendencia a crecer. Es un sector muy sensible a la calidad del servicio, a la respuesta y a las diferenciaciones que uno logre hacer con respecto a otras compañías de los mismos sectores y que las pueda ofrecer y trasladar a los clientes

¿Comparan ustedes las tasas de interés o de rentabilidad esperada, de diferentes fuentes, en el momento de realizar las actuales financiaciones?

Todo el tiempo, este es un negocio muy financiero, siendo de servicios la parte del manejo económico es totalmente financiero, está todo relacionado por los plazos y los tiempos en los que uno paga las cuentas.

¿Para ti, existe en concepto de estructura óptima de capital?

Por supuesto, en una economía como la que nos movemos, eso es lo que la mueve.

¿Cuando ustedes se endeudan, tienen en cuenta que esto no vaya a afectar la liquidez de su negocio o no toman en cuenta esto?

Por supuesto que uno no puede hacer deudas que superen su capacidad de pago, en otros momentos hemos tenido unas deudas grandes. Simplemente hay un manejo muy bueno de la gente financiera del negocio, han ido permitiendo tener unas reservas que nos han dado esa posibilidad y cuando recurrimos al endeudamiento hoy por hoy fundamentalmente ha tenido que ver todo con beneficios tributarios.

¿Ha afectado la estructura financiera actual la política de pago de dividendos o pago del servicio de la deuda, han requerido refinanciaciones o incentivos para continuar normalmente con su fuente?

Eso está todo reflejado en el balance, los costos de cómo nos afecta el tener nuestra propia fuentes de financiación, pero está reflejado, fundamentalmente, en unos ingresos que son adicionales a lo que planteas. Cualquier peso de deuda que tuviéramos que pagar y que nos involucrara en intereses sería un menor valor de ingresos para nosotros.

Hay unos economistas que sostienen que uno requiere endeudamiento, mucha gente dice, a lo mejor no hacemos esa cuenta. Puede que alguien venga aquí muy financiero y diga, es que en vez de no tener nada endéudese por aquí, haga aquello, pero como no lo requerimos hemos preferido esa tranquilidad de no deber a la posibilidad de ganar más dinero si nos ponemos a endeudarnos

¿Cuáles son los beneficios tributarios que ustedes tienen?

Básicamente tenemos tres tipos de beneficios a los que acudimos. Tenemos donaciones a fundaciones que eso tiene unos límites con respecto a las facturaciones que son deducibles de impuestos, el leasing y tenemos la parte de pensiones sobre todo las voluntarias, que tienen todo el beneficio tributario. Ése en particular de las pensiones es más individual, de beneficio para los altos ejecutivos.

¿De esos tres, cuál es el rubro más importante para ti?

El que más nos ha aportado en el tiempo y que más usamos el leasing.

¿Hace cuánto lo vienen utilizando?

Desde siempre, hace 20 años o 25. Desde que apareció, el leasing es más o menos una figura nueva en Colombia, tendrá 25 años. No sé, no tiene pues mucho más.

Anexo 4: Entrevista en profundidad, Pyme CESDE S.A.

Entrevistado: Andrés Arango.

Cargo: Gerente.

Cuente una breve introducción de la empresa, a qué se dedica y todo el funcionamiento relacionado con CESDE.

CESDE es una empresa que lleva 38 años en el mercado, la fundó Leonardo Vélez; nació como bachillerato flexible o validación de bachillerato y con el transcurso del tiempo encontró la posibilidad de empezar a formar, lo que en su época se llamaba educación no formal que es formación técnica hoy en día. En el momento que tomó esa decisión abrió con la escuela de administración, era muy fuerte en la parte de contaduría después en la parte de sistemas y hoy en día cuenta con tres escuelas de formación, administración todos los programas que tienen que ver con administración, informática y sistemas y comunicación visual, todos los trabajos que tienen que ver con diseño, esas son las tres escuelas que tiene. Últimamente hemos estado explorando el segmento del turismo y hotelería con programas como gastronomía, hotelería y turismo, mesa y bar, que son un nicho de mercado específico que nosotros pensamos que en el camino, pues cómo va la ciudad y va el país, probablemente eso sea un segmento en el mercado que hale fuertemente y estamos también explorando el tema de la salud, tenemos el plan de montar una escuela de la salud.

En este momento por ley, nosotros nos llamamos formación para el trabajo y el desarrollo humano, antes se llamaba formación y educación no formal, nosotros estamos regulados por las secretarías municipales de educación; para la educación tecnológica y la educación universitaria, que es diferente a nosotros, ellos están regulados por el ministerio de educación nacional, ellos tienen la licencia de operación nuestra, pero para nuestros programas nos las entregan las secretarías municipales no el ministerio de educación nacional.

¿Al momento de constituir la empresa se financiaron con capital propio o con terceros?

Yo supongo que ellos siempre se han financiado, se han apalancado, pero ustedes saben que siempre los proyectos cuando nacen siempre hay como una percepción de riesgo muy alto de parte de los bancos y los bancos sólo le apuestan a proyectos muy seguros, yo supongo que ellos empezaron con una cuota muy grande de capital propio, no sé cómo pudo haber estado repartido las porciones ahí dentro de financiación y facultad propia; en este momento nosotros tenemos una estructura de financiación en donde tenemos un endeudamiento dentro del 40 y el 50%, o sea tenemos el pasivo financiero dentro del 40 y el 50% pues depende de las circunstancias, a mí me parece que son unos niveles de endeudamiento muy razonables para nuestro sector.

¿Con qué entidades se ha financiado CESDE?

Nosotros tenemos varias fuentes de financiación, nosotros tenemos unos créditos de tesorería que son con los que cumplimos los compromisos de caja del corto plazo, o sea son créditos a tres meses, estos son créditos que respetan tasas con intereses muy bajitos, DTF + 2 en promedio, y tenemos unos créditos a largo plazo; para los créditos de tesorería que son créditos que van de trescientos a quinientos millones de pesos cada uno de las opciones de crédito que tenemos los estamos financiando, cubriendo con: Banco Caja Social, Banco de Bogotá, Sudameris, Davivienda, o sea con diferentes entidades financieras y tenemos créditos de largo plazo respaldados en una cuenta de pago que son los ingresos de una de las escuelas de comunicación visual con Sudameris y el Banco de Bogotá (Fiducia), el crédito más grande de esos dos se vence en tres años. Ahora estamos en un proceso de refinanciación para ampliar ese crédito de largo plazo a ocho años en Sudameris.

Cuando se realizan estos créditos de tesorería y las diferentes fuentes de financiación, ¿tienen en cuenta diferentes opciones o siempre es como con la misma fuente?

Normalmente tratamos de hacer uso del que mejor tasa nos entregue, y dependiendo del cupo que tenemos en cada uno, uno los va ocupando como en frecuencia, casi todos tienen la misma tasa, ahí el tema es que depende, o sea si tú coges un crédito de tesorería a tres meses y lo cogimos el semestre anterior y no lo consumimos hasta mediados del semestre anterior, pues el compromiso de pago de ese crédito son los siguientes tres meses del semestre anterior, entonces digamos que ese ya está agotado, entonces uno ya coge el crédito que sigue, como son créditos de tesorería nosotros lo que tratamos de hacer es que digamos que toda la plata que no entra de matrículas a comienzos del semestre, lo primero que hacemos es bajar deuda de largo plazo, porque es la más cara, una deuda de largo plazo para nosotros puede estar DTF + 7 y una deuda de corto plazo, como te dije ahora, puede estar DTF + 2, entonces lo que nosotros tratamos de hacer es pagar deuda de largo plazo, que tiene un interés más alto y si a mitad de semestre nosotros nos quedamos corticos de fondos entonces empezamos a utilizar los créditos de tesorería, entonces nosotros de mediados hacia el final del semestre fondeamos la operación con créditos de tesorería, volvemos y nos tanqueamos con las matrículas; cuando nos tanqueamos con las matrículas, también hacemos la misma operación, pagamos créditos de largo plazo y si nos sobra pagamos créditos de corto

plazo, seguimos con la operación hasta mediados de semestre y de mediados de semestre en adelante seguimos utilizando créditos de tesorería.

Yo pienso que hay un tema que es muy complejo en las Pymes, y es que como la estructura no es muy formal, la administración de la financiación también, en consecuencia, es informal; eso significa que, se maneja al ritmo del criterio de los socios y los socios muchas veces sacrifican la salud financiera del negocio en pos de obtener rendimientos a corto plazo, el mejor ejemplo en muchas Pymes o por lo menos en el caso de CESDE, a las empresas las escurren antes de declarar las utilidades a través de un montón de formas legales que se tienen como gastos de representación, honorarios, eso es legal, el tema es que una empresa formalmente constituida debería esperarse a que se cierre el ejercicio y se hagan reparticiones de dividendos, evaluando todas las opciones fiscales que permitan mitigar el impacto de los impuestos.

Es decir, ¿esa sería una forma de cómo hoy en día las Pymes obtienen una deducción de sus impuestos?

Si, si usted saca por gastos de honorarios para los socios, que son deducibles, ellos reducen impuestos, eso no está mal el problema está en que usted está usando financiación de corto y largo plazo para cubrir el compromiso de caja del negocio. El efectivo de la caja tiene que salir de algún lado por eso en el caso de nosotros tenemos que sacar créditos de tesorería para pagar los honorarios de los sueldo anticipados o, como le llaman ellos, anticipos de utilidades de los socios; entonces no tiene sentido que usted por ahorrarse un impuesto incurra en un costo financiero, para retirar plata, anticipar utilidades a través de gastos y honorarios.

¿Conoces entidades financieras que le presten servicios especiales para las Pymes o entidades financieras que se dedican apoyar las Pymes netamente?

Si las hay, pero yo no las conozco. Nosotros financiamos con la banca tradicional y la verdad nunca nos visita otro tipo de entidades.

Para resumirles, el problema que yo veo, pues sin mucho conocimiento de causa por que yo apenas puedo juzgar por lo que conozco de la empresa en la que estoy, pero uno de los problemas delicados que pueden tener las Pymes dentro del esquema de financiamiento es la informalidad de la financiación por el manejo directo de parte de los socios.

¿Qué proyección le ves a las PYMES del sector servicio, qué piensas de este sector?

Todo puede crecer, lo importante es que hablar del sector es muy difícil, es mejor hablar de las empresas como tal; a que me refiero con eso, habrá Pymes que les va ir muy bien, como habrá otras que no les va ir bien, a las que les va ir bien son a las que encontraron una idea exitosa, la están implementando adecuadamente, están generando unos flujos de caja razonables alrededor de la idea y tienen una disciplina financiera bien estructurada, a esos son las que le va ir bien, a cuales les va mal a las que a pesar de tener una buena idea y están generando recursos no tienen ni siquiera disciplina financiera, que es lo que ustedes están investigando, es que los negocios no se quiebran por pérdidas, por un problema de utilidades, los negocios se quiebran por problemas de caja. Resulta que una empresa que genere muchas utilidades, pero usted la tiene mal financiada, por problemas de caja se quiebra, usted puede generar utilidades pero usted no las ve en cash y con eso usted no puede pagar su nómina, usted se quiebra. Si usted tiene una estructura del pasivo apalancada los bancos se lo comen a uno a través del costo financiero.

¿Cuál es tu concepto personal del costo de capital?

Hoy en día está bien, creo que es razonable para nuestros niveles de inflación y de crecimiento económico, las tasas que nosotros manejamos me parece que son razonables el problema no es ahora, el problema es cuando hay crisis que la percepción de riesgo de parte de los bancos es mayor y los que primero se ven afectados son las Pymes, o porque las tasas son muy altas, o porque le restringen el acceso al crédito precisamente porque a los bancos les da miedo prestar en las épocas de crisis.

¿Para usted es importante que las empresas manejen el concepto claro de costo de capital?

Claro, mejor dicho la mitad o más de la mitad de la institución o empresa es la disciplina financiera, que no solamente es el costo de capital, es que tanto se apalanca como es la estructura de su pasivo, que tan disperso tiene el pasivo financiero o si lo tiene concentrado en una sola entidad, que tanto tiene a corto plazo que tanto tiene a largo plazo, dependiendo de la estructura del activo, pero eso es la mitad de la clave del éxito de un negocio, la disciplina financiera dentro de este el costo de capital.

¿Conoces alguna teoría del costo de capital que se haya implementado a través de la historia, algunos conceptos de eso?

La verdad no recuerdo ninguno. Pero yo entiendo cómo se manejan los créditos en los bancos y el efecto que tiene sobre la estructura financiera, la razón entre esos dos está regida por la percepción de riesgo al banco a más largo plazo mayor percepción de riesgo entonces la tasa es más alta, a menos plazo menor percepción de riesgo, entonces la tasa es más baja, pero también es cierto que usted no puede financiar toda su operación en crédito de tesorería, o sea no tiene sentido usted comprar una maquina o invertir en una instalación en un edificio con créditos de tesorería, pero yo si hago una claridad, nosotros no financiamos las inversiones con créditos de tesorería, nosotros financiamos la operación con créditos de tesorería, pagamos proveedores, pagamos la nómina y eso tiene sentido, se paga pasivo corriente con tesorería.

¿Qué le genera a CESDE la necesidad de acceder a estos préstamos, así tan inmediatos?

Nosotros tenemos un tema complejo y es que la caja de nosotros es cíclica, o sea se mueve por el proceso de matrícula, entonces nosotros tenemos unos ingresos fuertes a comienzos de semestre y los ingresos se van deteriorando a lo largo del semestre; en la medida que nosotros vamos avanzando el semestre, vamos requiriendo créditos de tesorería, pero lo más determinante ahí es el anticipo de utilidades, porque si nosotros no anticipamos las utilidades a nosotros, toda nuestra caja y nuestros ingresos se nos darían para cubrir los compromisos de corto plazo, un problema es el anticipo de utilidades, porque usted descompleta la cuota que tiene para pagar el costo y sus gastos con un anticipo de utilidades para los socios que se va traer de costo y gastos por honorarios, pues a usted la única opción que le queda es salir y utilizar un crédito de tesorería.

¿Tienen ustedes en cuenta el impacto fiscal que tiene la deuda sobre la operación del negocio u otro tipo de elementos que les pueden deducir impuestos?

En algunas cosas, que las hemos venido descubriendo en una forma muy empírica, pero no siento que nos hayamos puesto a investigar bien este tema, por ejemplo nosotros pagamos mucho de cuatro por mil y sólo hasta ahora estamos empezando a descubrir opciones a través de las fiducias y los mismos créditos de tesorería a través de los cuales podemos bajar el cuatro por mil. Pero por ejemplo hay una cosa que nosotros no realizamos que vale la pena y es que es mejor anticipar utilidades a través de costos y gastos para bajar carga fiscal, sabiendo que generan un sobrecosto financiero, o más bien no tener un costo financiero tan alto, tener una estructura patrimonial más

alta y no anticipar utilidades, cuál es el punto intermedio ahí, cuál es el punto óptimo, yo creo que ese análisis no lo hemos hecho nosotros.

Digamos que ahorita nos decías que la financiación está entre un 40 y un 50%, de pronto entendiendo esa relación, sumada a la rentabilidad de los accionistas, ¿tienen considerado el costo de capital?

Estamos empezando a medirlo con ratios tradicionales, entonces empezamos a medir el ratio de apalancamiento que mide el rendimiento del patrimonio sobre el rendimiento del activo, ahí en la teoría pues por lo menos en lo que yo aprendí en la maestría es que el patrimonio debe rendir el doble de lo que rinde el activo, nosotros estamos como en 0.7, que a mí me parece que es decente, medimos niveles de endeudamiento, o sea que tanto participa la deuda financiera sobre el total del pasivo; estamos empezando a medir el ratio de capacidad de pago, ese ratio de capacidad de pago es el pasivo financiero sobre el EBITDA, eso significa que, a través de nuestra caja que tanta capacidad tenemos para cubrirnos toda nuestra deuda, para mi criterio, ese indicador se calcula la deuda financiera sobre el EBITDA, para mí ese indicador debe estar alrededor de dos, o sea que usted con la caja que genera lo que le dice es una forma de medir el negocio, que usted pueda pagar su deuda en dos años con la caja que usted genera; a mí eso me deja tranquilo, usted puede tener una muy buena estructura de pasivo, o sea usted puede tener unos niveles muy bajos de endeudamiento, pero si usted tiene un negocio muy restringido en caja porque la operación es una operación muy ineficiente, usted puede que no tenga con que pagar una deuda, así la tenga muy pequeña, usted puede endeudar solamente el 10% de su pasivo y usted deber apenas mil millones de pesos, con una estructura con un activo de veinte mil millones de pesos, pero si usted sólo genera una caja de cien millones de pesos usted se va demorar diez años en pagar esa deuda y para mí ese indicador es un indicador muy significativo dentro del negocio y es la capacidad de pago que usted tiene de sus deudas a través de la caja que genera. CESDE es un negocio que genera muy buena caja, tiene una capacidad de pago impresionante, a pesar de que tiene de pronto una estructura del pasivo que puede ser mejorable tiene un nivel de EBITDA muy bueno, que es muy atractivo para los bancos, que por eso los bancos le prestan tan fácilmente.

Anexo 5: Entrevista en profundidad, Pyme ISE (Ingeniería y soluciones eficientes).

Entrevistado: Carolina Gómez Aristizábal.

Puesto: Accionista y gerente de proyectos.

¿Cuál es la actividad a la que se dedica su empresa y en breve recuento de la historia de la empresa?

Primero, mi nombre es Carolina Gómez, yo soy ingeniera electrónica. La empresa se llama ISE, Ingeniería y soluciones eficientes.

Surgió hace más o menos 3 años, empezó más que todo haciendo soluciones en la parte de eficiencia energética, o sea determinábamos mediante estudios de calidad de potencia. En las empresas, en el sector industrial, verificábamos qué tanta de la energía que consumían era eficiente o no. Después hemos crecido y hemos creado nueve líneas diferentes de negocio, donde ya también estamos apuntando a soluciones de energías alternativas, construcciones sostenibles. Buscamos, principalmente, la eco-eficiencia de los procesos y los recursos y la sostenibilidad en las construcciones.

¿Al momento de constituir la empresa se financiaron con capital propio, se financiaron o buscaron algún tipo de asesoría financiera?

La empresa, nosotros empezamos primero siendo solamente dos personas, todo el proceso de legalización de la empresa lo hicimos más o menos en principios de este año 2010.

Para la financiación ahí si fue con recursos propios, realmente nos es mucho; porque finalmente cuando uno constituye una empresa de este tipo, pues nosotros pusimos activos bajitos, entonces todo lo relacionado con impuestos son bajitos y como todavía no llevamos un año de constituida estamos en esas condiciones por ahora.

¿Con el transcurso del tiempo este capital ha ido cambiando?

No, el capital sigue siendo igual, nosotros sí vendimos hace un mes más o menos vendimos el 30% de las acciones de la empresa. La empresa es S.A.S, entonces por ese tipo de empresa, nosotros lo que hicimos fue que vendimos el 30% a otros 2 ingenieros que son importantes en el sector eléctrico en Colombia, entonces de alguna manera con ese ingreso nosotros compramos los activos de la empresa: montamos una oficina, compramos todos los escritorios, la amoblamos; pero finalmente eso no es otra forma de capital de la empresa, sino simplemente vendimos un porcentaje.

¿La financiación de la empresa es 100% capital propio?

Sí.

¿Qué entidades financieras conoces en el Vallé de Aburrá y qué piensas de ellas?

Nosotros tenemos una gerente de cuentas, nosotros tenemos una cuenta en el Banco de Bogotá. Hasta el momento nosotros somos conscientes que va a llegar un momento en el que vamos a empezar a requerir créditos. Por eso en parte fue importante y la misma gerente del banco nos decía que era importante que tuviéramos una trayectoria en el banco.

Entonces creamos la cuenta casi desde que nos conformamos como empresa, nos constituimos en esa cuenta básicamente la abrimos con recursos propios; ya obviamente con el paso del tiempo, con los contratos y con lo que hemos hecho, pues hemos tenido un capital en la cuenta.

En cuanto a cómo trabajamos los proyectos para financiarlos, trabajamos mucho la modalidad de anticipo y el Banco de Bogotá tiene un convenio muy bueno y es que con proyectos que apunten al medio ambiente, facilitan de alguna manera el préstamo al cliente final. Entonces por decir, yo voy y le vendo a mi cliente y mi cliente no tiene cómo invertir en unos paneles solares, pero entonces el Banco de Bogotá nos acompaña y le ofrece un crédito que, finalmente permite que con lo que él se ahorra con esa solución o con el proceso que implementó eficiente pague el crédito. Esa es la modalidad que nosotros hasta hoy hemos trabajado, el cliente es quien finalmente hace el préstamo y no nosotros y así nosotros con el anticipo pagamos, por decirlo así, los equipos y ya los servicios como tal asociados a esos equipos los paga el cliente al crédito del banco y banco simplemente nos reembolsa a nosotros el dinero.

¿Aparte de este banco conoces otro tipo de entidades y han recurrido otros tipos de entidades a tu empresa a ofrecerte algún tipo de financiación?

No, hasta el momento no. Conozco Bancolombia, pero más porque tengo mi cuenta personal ahí, mas no en la banca empresarial y finalmente con el Banco de Bogotá nos ha ido bien, nos hemos sentido como a gusto. Ofrecen muchas facilidades por ejemplo para el pago de nómina a través de la web que eso es muy importante. Tiene las facilidades que yo me imagino que cualquier entidad

bancaria presta, entonces hasta el momento hemos estado conformes con lo que nos ofrece el Banco de Bogotá.

¿Asistes a foros o eventos del sector?

Sí, nosotros en mayo estuvimos en una feria en Miami. Es más como una política, nosotros tenemos casi que como tarea mínimo asistir a tres ferias internacionales al año. Este año estuvimos en marzo en Miami en una que se llamó Miagreen, en ella conocimos varios proveedores, nosotros representamos a varios fabricantes extranjeros como Kyocera por ejemplo en paneles solares que es japonés y ahora el 10 de octubre nos vamos para Los Ángeles a una feria que se llama SunPower. Esa feria es de las más importantes en América de energías alternativas es del 12 al 14 de octubre.

Es muy importante asistir a este tipo de ferias, porque uno aprende y realmente hace relaciones comerciales con los fabricantes de otros países. De pronto para la tecnología que nosotros manejamos como empresa, aplican más los desarrollos que hacen internacionalmente, entonces por lo menos por producto nos vamos siempre con fabricados en el exterior y ya en servicios si utilizamos ingeniería y mano de obra colombiana.

¿Qué concepto o perspectiva tienes del sector al cual perteneces?

Nosotros a nivel mundial, este tipo de servicios que ofrecemos en nuestra empresa tiene una proyección muy alta. En Colombia las inversiones en este tipo de soluciones son muy costosas todavía, por que el gobierno no tiene implementado ningún tipo de apalancamiento o de apoyo por decirlo así.

En Alemania, Inglaterra, España el mismo gobierno subsidia casi que el 25% de lo que vale un proyecto que reduzca las emisiones de CO2. Aquí en Colombia sólo tenemos dos legislaciones importantes: una es con respecto al IVA y otra con respecto a la renta. Sin embargo, no generan peso a la hora que una empresa quiera invertir en eso, simplemente lo hacen más por conciencia o porque busquen un estándar que se llama certificación leed, que es para construcciones sostenibles. Por ejemplo el Hospital San Vicente de Paul, Bancolombia, el edificio de Isagen.

En Colombia hay más o menos 15 proyectos que buscan certificación leed, que es más o menos la sostenibilidad. Por ese lado las proyecciones en Colombia a corto plazo son bajas, pero obviamente nosotros que estamos tratando de hacer, adelantárnosle al mercado. Entonces estamos aprendiendo, invirtiendo en conocimiento, mi socia está en estos momentos haciendo una acreditación para convertirse en asesora leed.

Yo inicio la especialización en energía solar fotovoltaica en convenio con una universidad en España ahora en octubre. Entonces lo que estamos haciendo es adelantándonos para cuando ya el sector empiece a tomar forma y fuerza aquí en Colombia, nosotros ya tengamos un recorrido y una experiencia importante.

¿Qué es para tí el concepto de costo de capital?

Obviamente cuando una empieza una empresa, uno piensa que la tasa de retorno va a ser x y uno finalmente genera un modelo financiero que sea viable económicamente, financieramente y físicamente. Cuando nosotros empezamos con la empresa teníamos una proyección en ventas establecido, lo que pasa es eso ha ido modificando.

Cuando nosotros empezamos a ver que el mercado no estaba exigiendo tantos paneles solares, sino que buscaba mejor ahorrar energía con otro tipo de quipos, entonces empezamos a importar otros equipos y así sucesivamente nos hemos dado cuenta que los parámetros financieros de una empresa muchas veces no dependen de lo que vos querás hacer con ella, sino de cómo esté el entorno en el mercado, cómo esté realmente la necesidad de los clientes frente a esas soluciones. Cuando empezamos a trabajar pusimos una parte de los ahorros que tenía cada uno, ya después cuando vendimos entonces, también los socios pusieron de su plata y finalmente esa plata la invertimos sin esperar una rentabilidad x , simplemente sabiendo que toda empresa tiene un ciclo o un proceso de inicio mientras logra la estabilización.

Tratamos de tener lo que es el producto lechero, por decirlo así, que comercialmente se le llama al producto que al día a día se vende, para que podamos por lo menos cubrir los gastos fijos. Hasta el momento como todavía no llegamos a un año no hemos hecho un balance general.

¿Conoce las diferentes teorías y definiciones sobre costo de capital, además su importancia para las empresas?

No, la verdad es que el rol mío en la empresa es más la parte de preparación, evaluación y ejecución de proyectos.

¿Compararon las tasas de interés o de rentabilidad esperada, de diferentes fuentes, en el momento de realizar las actuales financiaciones?

Como estamos a hoy, en el escenario de hoy estaríamos casi que igual porque un banco tampoco es que le ofrezca a uno una inversión, o sea un CDT o algo así. De pronto en el mercado de acciones, podría haber una rentabilidad mayor, pero es más las proyecciones que vos le veás el tema a futuro.

Yo pienso que por eso finalmente nosotros pudimos vender el 30% de la empresa, porque es una empresa que tiene mucha proyección y que se ha construido con unas bases muy fuertes. Puede que hoy la rentabilidad instantánea no se muy buena comparada con la que vos podés poner el dinero en otra parte, pero te lo puede asegurar que en unos cinco años a más tardar va a ser un proyecto y una empresa muy rentable.

¿Cuál es su opinión personal sobre una “óptima estructura de capital y un óptimo costo de capital”?

El modelo que manejamos hasta hoy, por decirlo así, de financiar con el anticipo que generan los clientes o con la financiación que ofrece directamente al cliente nos hemos mantenido, pero finalmente somos conscientes. Por ejemplo nosotros en estos momentos hemos hecho proyectos que ya estamos hablando de inversiones de mil o dos mil millones de pesos, obviamente ahí sí necesitaríamos entonces empezar a recurrir a hacer alianzas, empezar a tocar puertas en entidades financieras para poder a empezar a mezclar los capitales, o sea tanto lo que es el capital privado, como es el de nosotros como va a ser el que nos facilite una entidad financiera.

¿Al momento de tener en cuenta estos créditos, tenés en cuenta que no te vaya afectar la liquidez del negocio?

Cuando estamos hablando de estos proyectos hay varios puntos que hay que entrar a analizar. En primer lugar hay que tener mucho cuidado, porque todos los equipos se compran en el exterior, hay que tener en cuenta varias cosas la tasa el TRM que esté actual en el momento de la compra en el momento de la venta, que eso también juega mucho. Con respecto a los procesos de importación,

porque yo tengo que traer equipos desde Japón, España, Estados Unidos. Para mí todos esos equipos van a tener un porcentaje que va entrar a jugar mucho papel dentro de la financiación y adicionalmente este tipo de proyectos grandes, por decirlo así, no van a generar un porcentaje de rentabilidad tan alto, por que obviamente cuando se hacen mediante una licitación pública siempre se ponen tres oferentes y uno tiene que jugar muy bien con el cómo prepara y formula la propuesta. A la hora de financiar tendremos muy en cuenta que todas esas variables influyen considerablemente al hora de que cuando yo tengo que hacer un préstamo obviamente yo voy a tener una tasa de interés que me va a empezar a repercutir en el costeo del proyecto.

¿Conoces todos lo beneficios fiscales a los cuales tenés derecho?

Aquí en Colombia los beneficios son mínimos. Aquí en Colombia todavía no hay una motivación por parte del Gobierno a cuidar el medio ambiente. Obviamente eso ya cada vez se discute más, si vos ves la propuesta de los presidentes ahora que presentaron todos tenían un aporte del medio ambiente o vienen a trabajar algo del tema.

Vamos hacia allá, pero hoy sólo hay una exención en renta, una deducción del IVA de los equipos, pero también piden la fotocopia de la cédula representante legal, del que compra, del que vende, qué notaria, exigen muchas cosas y realmente si tú evalúas eso dentro de un proyecto no le genera una disminución a veces la persona ni lo reclama, porque finalmente no lo ven muy válido y finalmente es más el tiempo que se pierde, pero también estamos trabajando en el tema con congresistas y con personas que están trabajando en la parte gubernamental que nos pueden ayudar a agilizar un poco esto.

¿Conoces de pronto algún otro tipo de beneficio fiscal que pueda aplicar a tu empresa?

Hasta el momento no, como empresa no conozco ningún beneficio; como comercializador de productos que cuidan el medio ambiente los dos que te conté.

Lo que nosotros de pronto si hemos tratado de aprovechar es la ayuda que el Gobierno da a las Pymes, por ejemplo en este momento estamos participando en un concurso de planes de desarrollo de Cultura E. Es un concurso que coge de 1200 proyecto pasamos a ser de los 70 y a 20 de ellos les dan un apoyo económico de más de 26 millones de pesos. Con ese dinero ellos de alguna manera invierten en tu idea de negocio y te apalancan para que puedas seguir adelante en el proceso, entonces por ese lado nosotros todavía estamos en el recorrido, la semana entrante es la premiación. Hemos tratado de buscar beneficios que muchas veces la gente por desconocimiento, económicamente también son viables.

¿Conoce el doble efecto que tiene la deuda sobre la estructura de la empresa, los impuestos y los accionistas?

No, la verdad no sé.

¿Conoce algún otro tipo de beneficio fiscal, como el leasing por ejemplo?

No, lo que pasa es que de pronto por el estado en el que estamos en la empresa todavía no hemos requerido hacer nada de estos usos o herramientas financieras. El leasing sí lo miramos mucho, porque por ejemplo el contador nos ha hecho algunas recomendaciones, uno finalmente a veces como ingeniero desconoce mucho del tema financiero, más que todo que yo soy ingeniera electrónica, mi otra socia es ingeniera electricista y los otros dos también son de las mismas áreas; ese desconocimiento hace que uno muchas veces peque. Por eso nosotros en cuanto al IVA y a

todo lo que pagamos, la retención eso mes a mes hemos estado muy juicios con respecto al pago de todo eso. Lo que pasa es que el modelo de préstamo y cómo nos repercute no lo conocemos, porque todavía no lo tenemos.

Con respecto a qué tipo de herramientas, sabemos que, por ejemplo el leasing es uno de los modelos que yo lo puedo poner dentro de los gastos y me va ayudar a la declaración, por ejemplo al IVA, entonces ése sería uno de los modelos que podríamos empezar a manejar, pero finalmente a hoy no tenemos nada de eso.

¿Han participado en algún otro tipo de concurso?

Cuando estuvimos la semana pasada en la sustentación del proyecto uno de los jurados nos recomendó también uno que es del Banco Interamericano de Desarrollo, que es el BID, pero es a nivel de Latinoamérica.

También hay otro de Bavaria, que ya también cerró convocatoria, que también nos presentamos. Lo que pasa es que uno muchas veces peca por desconocimiento, entonces de pronto es muy bueno que tengas presente que uno muchas veces se queja del Gobierno, porque no ayudan o es que a veces ser legal no vale, pero por ejemplo nosotros no hubiéramos podido participar en este concurso si no estuviéramos legalmente constituidos y finalmente son unas por otras, no es solamente la parte financiera, lo que te ayudan ese tipo de concursos es también en el reconocimiento, te invitan por ejemplo a ferias internacionales. En este momento hay otro del Banco Interamericano de Desarrollo que se llevan a las dos mejores empresas creadas por jóvenes colombianos para Holanda una feria internacional.

Son muchos los apoyos y el valor agregado que vos le podés dar a tu empresa, por que es publicidad gratuita, porque la misma ciudad te muestra como símbolo de empresa exitosa y finalmente el solo hecho que vos digás gané un concurso de la Alcandía o me gané un concurso del BID va ayudar a que crean mucho más en tu idea de negocio.

Anexo 6: Entrevista en profundidad, Pyme Escuela de Ingeniería de Antioquia.

Entrevistado: Consuelo.

Puesto: Directora Financiera.

¿Cuál es la actividad a la cual se dedica La Escuela de Ingeniería de Antioquia, Con base en una corta introducción?

La Escuela de Ingeniería se encuentra ubicada en el sector de la educación, prestando los servicios de educación, en cuanto a la historia, aproximadamente en el año 78, pudiendo estar errada en la fecha exacta, se fundó desde una iniciativa privada y se constituyó como una entidad sin ánimo de lucro, como una corporación, se reunieron así 27 ingenieros y un abogado pensando en la realización de una institución de educación superior, una escuela de ingenierías que tuviese el rigor de lo que había sido La Escuela de Minas, así hicieron los estatuto, en primer lugar estuvieron ubicados en el centro, posteriormente tuvieron sede en Zúñiga, donde se iniciaron más o menos con 37 alumnos, se empezó con Ingeniería Civil y después pusieron Geológica. Alrededor de esta ubicación La Escuela fue creciendo, primero se construyó el edificio con un préstamo que se hizo en ese entonces en Conavi, así se edificaron el primero y el segundo piso, en años posteriores se hicieron las dos alas del tercer piso, luego se construyó el cuarto piso y por último se empezaron a adquirir una de las casas donde están actualmente los laboratorios de Biomédica y Mecatrónica, otra casa para los profesores y se alquilaron otras dos que no hacen parte de la institución.

La última construcción que hizo la institución fue la biblioteca, pero ésta ha tenido varias ubicaciones en su historia, en principio estuvo ubicada en una de estas casa alquiladas , después estuvo en el segundo piso, por último con la edificación de otro bloque se organizó biblioteca y auditoria, así nos dimos cuenta que La Escuela crecía, este crecimiento se fue dando por la incorporación de

programas nuevos, entre estos se incluyó la Ingeniería Administrativa, luego ingeniería Administrativa Biomédica, posterior a eso Mecatrónica e informática, no sé si en el mismo orden Ambiental. El crecimiento mismo de La Escuela llegó a pensar que fuera necesario buscar un lote que nos permitiera tener una sede donde se pudiera albergar a la totalidad de los estudiantes de una manera más cómoda.

En el momento en cual se hicieron los estatutos y la creación de La Escuela de Ingeniería ¿Cómo se llevó a cabo la financiación?

La financiación de La Escuela, como entidad sin ánimo de lucro, se dio con la entrada de varios benefactores, los cuales dieron un aporte a título de donación para conformar el patrimonio, este patrimonio se fue consolidando con los ingresos que se recibían de las matrículas y estaban los gastos, se recibían algunos auxilios de parte del departamento de Antioquia y del municipio, esto cesó con la Constitución de 1991, la cual prohibía que los departamentos y municipios hicieran donaciones o auxilios, porque eso se prestaba para la politiquería; el sector empresarial también aportó con donaciones. Los primeros años fueron de mucha penuria económica, ya que lo que se recibía escasamente se alcanzaba a pagar y con las donaciones se cubrían más los gastos, pero no posibilitaba consolidar un patrimonio para organizar esta sede, en la medida en la que fueron apareciendo las nuevas carreras se empezó a generar el ingreso de excedente, que se fue acumulando con la idea de la construcción de dicha sede y empezaron a surgir unas campañas de donación al sector de empresarial colombiano solicitando dinero; los excedentes de la institución era una pequeña cantidad la que provenía de ahorros, por ende la mayoría de la construcción de la institución se realizó con recursos diferentes a los propios de la organización. Se solicitó además, un crédito con varias entidades, primero empezamos a pulsar cuáles eran las entidades más benéficas, como lo fue el Banco Popular, solicitamos crédito en el Banco Ganadero, el cual se unió con otro banco para financiar el monto, pedimos con el IDEA, con FINDETER, observando cuál sería la tasa más favorable y la que permitiera un mayor plazo, el cual se acomodara más a las necesidades de La Escuela, nosotros hicimos una proyección de flujo de caja en el periodo que iba a durar el crédito, analizando cuándo podríamos pagar; después de hacer todos estos estudios, nos fuimos con El IDEA, la cual nos prestó más o menos 5'000.000.000.

La elaboración de La Escuela se llevó a cabo por etapas, en primera medida se compró el terreno con recursos de La Escuela proveniente de donaciones. Bancolombia fue un gran donante de la institución y estos ingresos se recibían en especie, en general. La ley colombiana sobre Estatuto Tributario permitía dos tipos de beneficios tributarios para que impulsaran a instituciones sin ánimo de lucro, el sector salud y el sector educación, se podría otorgar el beneficio como una deducción o como un descuento, una deducción equivale a tomarlo como un gasto, esto es, en el estado financiero establece los ingresos, las donaciones, los excedentes y sobre estos conceptos se paga la tasa de impuesto que corresponde en el periodo, es decir, una deducción tiene para una persona un beneficio tributario idéntico a la tasa de impuestos, en Colombia de demarca desde 35 o 38 más o menos, pero con otros beneficios según la época, por ejemplo, para aquella época se donaban muchos títulos valores, porque la ley permitía que los títulos valores donados se otorgaran a valor en libros, entonces, por ejemplo, las empresas con acciones determinadas, cuya contabilidad se establecía en los libros contables, pero en el mercado habían caído de precio por cualquier circunstancia, les permitían donar con el precio al cual se hacía alusión en los libros contables, pese a valer menos en el mercado.

Asimismo se donaban los títulos que el Gobierno obligaba a las empresas a cobrar, como los bonos de paz, donde el empresario veía la oportunidad de obtener el beneficio inmediato, la rentabilidad se daba sin esperar la exigibilidad de este título, cuyo plazo se daba de 5 o 10 años, por ende se les hacía más productivo a las personas deshacerse de ellos donándolos. Aquellos títulos se

otorgan por el valor comercial, haciendo las averiguaciones de cómo se transan en bolsa y a ese precio se donan, si no hay transacciones en bolsa se enajenan a valor intrínseco, esto es, el patrimonio dividido por el número de acciones, así muchas de estas donaciones otorgadas se encontraba en propiedades de títulos valores que posteriormente hemos salimos a negociar.

En la institución se ha tenido contacto con la gran mayoría de las entidades financieras las cuales le brindan servicio a las Pymes del sector servicio, precisamente. ¿A qué concepto se refiere usted a dichas entidades financieras?

El gran donante de todos estos bienes en un principio fue Bancolombia, esto afectaba en gran medida los estados financieros el hecho de otorgar los bienes a un precio más bajo por el cual ellos los tenían contabilizados, lo que si era una ventaja para nosotros.

¿Y qué concepto tiene respecto al IDEA, al FINDETER y demás entidades?

Nosotros trabajamos mucho con Bancolombia, esta entidad nos hizo una propuesta, pero esta no pudo equiparar la propuesta de El IDEA, de igual manera obtuvimos propuesta de FINDETER, de ellos también hicimos los estudios pertinentes del crédito, al ser estos bancos de segundo piso se analizó en primera instancia lo que ellos cobran, partiendo de una tasa baja, teniendo en cuenta que cada banco cobra también por la intermediación, no con sus propios recursos, además no pudimos encontrar que la tasa en ese momento fuese inferior a la que nos daba directamente El IDEA, puesto que el idea tiene sus propios recursos, y siendo ésta quien le presta a los municipios, la ley regula su actuación, restringiéndole ciertas actuaciones, es decir, ésta no puede prestarle, por ejemplo a cualquier Pyme, pero de igual manera las ordenanzas y acuerdos le permitían prestarle al sector educación, de allí surge la idea de solicitar un crédito con este instituto.

Cuando se crea La Escuela de Ingeniería ¿toda la financiación provino de fuente externa?

La Escuela llevaba una financiación mediante bancos y la adquisición de créditos era muy difícil de conseguir, cuando se estaba empezando, para esa época, se daban muchas limitantes en el ámbito bancario, muy diferente a como se da en estos días, porque había menos liquidez en los bancos, actualmente es más fácil el acceso al préstamo, ellos mismos llaman a decirles que si necesitan dinero, sin embargo para aquella época se tenían que hacer unas antesalas, se hacían visitas para estudiar los estados financieros, en fin, conseguir un crédito no es tan difícil como lo era en ese tiempo.

La Escuela por su estrechez en el tamaño debía tener crédito con todos los bancos, porque como a nosotros no nos alcanzaba la plata adquirimos créditos con el Banco Ganadero, con el Banco Industrial Colombiano, como se conocía en ese entonces, y así tuvimos créditos con muchos otros bancos. Lo que sucedía en esta cuestión era realizar préstamos para pagar las deudas atrasadas, y antes de vencerse la cuota de uno de ellos, se sacaba otro préstamos y se pagaba con éste, y así íbamos librando las obligaciones. Cuando se tiene un número de estudiantes tan bajo, en el cual iniciamos con un orden de 200, 250 estudiantes, hasta que se creó Ingeniería Administrativa, por ende se nos hacía tan complicado mantener una universidad de ese tamaño.

¿Hoy en día se sigue dando apertura a los créditos y donaciones?

Nosotros actualmente tenemos un solo crédito con El IDEA, cuando empezamos la construcción empezamos a tratar de sanear todas las finanzas adquiridas con la idea de poder pagar el crédito de la institución, por ese motivo sólo asumimos actualmente el préstamo de El IDEA.

¿También tienen dentro de su patrimonio actualmente donaciones?

Las donaciones son menos frecuentes adquirirlas, por ejemplo el año pasado no se recibió ni una sola donación.

¿En el patrimonio de La Escuela hay capital propio, por ejemplo de gente que aporte capital operativo?

No, el capital de estas instituciones sin ánimo de lucro se forma con el excedente, es decir, los ingresos menos los gastos van generando un excedente que se reinvierte para lo que son las inversiones, estos es, para la construcción, compra de equipos, laboratorios, bibliotecas y demás ámbitos.

¿En las organizaciones sin ánimo de lucro no hay una retribución a los partícipes?

No, precisamente es el concepto de la entidad sin ánimo de lucro, la cual significa es que no hay repartición de excedente, o sea, toda el dinero que genere la operación debe reinvertirse en la misma operación, y en caso de que una entidad sin ánimo de lucro se liquide, en este caso donde se decidiera liquidar La Escuela de Ingenieros, todos los bienes deben pasar a una entidad de la misma naturaleza, la cual se determinará por el liquidador, por el gobierno o por la que fuese el encargado, estipulando por ejemplo que, en este caso pasará otra Escuela de Ingeniería, o a la Universidad de Eafit, o deberán pasar a La Universidad Nacional, o a La Universidad de Antioquia, No puede darse el uso o la apropiación de ninguna persona natural.

Las tasas de interés han variado mucho, cuando se consiguió el crédito para La Escuela que fue de Depósito a Término Fijo (DTF) más 4 puntos fue una tasa excelente, pero en este momento por ejemplo, Bancolombia tiene una tasa compensada, no sé cuál es la entidad del Gobierno encargada de ayudar a balancear esta cifra al DTF más 2 puntos, FINDETER en años pasados, hace uno o dos años, tuvo unas tasas compensadas, inclusive es DTF menos puntos, para la construcción de laboratorios, sedes nuevas, donde algunas entidades de educación de sectores a los cuales se quiere incentivar ellos ofrecen las tasas específicas, estipulando las fechas de las convocatorias, especificando además los papeles que deben llevar para dichas convocatorias.

Separándonos un poco de la historia de los créditos obtenidos ¿La Escuela hace parte de foros, eventos o gremios para apoyar a las Pymes, como lo hace ACOPI?

Siendo esto un ambiente menos financiero, La Escuela se encuentra en varias asociaciones enfocadas a un sector esencialmente educativo, pertenece a ACOFI, que es la asociación de facultades de ingeniería, pertenece a muchas redes internacionales como la EIE y en muchos de estos gremios, el rectos en todas estas instituciones participa.

En una opinión más personal ¿Qué opinión tiene usted del sector servicio en Colombia?

Toda la fuerza laboral va encaminada hacia el sector servicio en general, las empresas grandes en Colombia, haciendo un análisis desde los años 50' no veo que hayan creado con el mismo rigor de Coltejer, Fabricato, Locería de Antioquia o Noel, pues lo que han surgido a partir de esta fecha son o empresas muy pequeñas o empresas de servicios, si pueden darse grandes potenciales en la parte de agricultura, siempre que sea tecnificada, con una serie de productos accesorios e innovadores, los cuales le den un valor diferente a la producción, considero el sector agroindustrial pueden tener muchas posibilidades, por la extensiva proporción de la tierra y si el conflicto armado cesa el sector servicio en este ámbito puede explotar ese potencial.

¿Y qué opina en cuanto al sector servicio específicamente en la educación?

El servicio de educación durante todos estos años es un servicio que ha crecido mucho, han entrado muchos factores nuevos privados como entidades sin ánimo de lucro, donde además han ampliado sus ofertas. El ámbito en el cual La Escuela ingresó se tenía acceso sólo a las universidades públicas y a dos o tres universidades privadas muy especializadas, el Ces había sido una universidad muy especializada, lo mismo ocurre en La Escuela de Ingenieros al entrar al servicio y Eafit tenía 7 especializaciones; hoy en día se encuentra mucha más gente en este sector, y algunas de las que antes se caracterizaba por ser de alguna manera especializadas se ha ido ampliando, por ejemplo el Ces se ha extendido por encima de la salud, Eafit se ha diversificado mucho.

Este es un sector dinámico, totalmente regulado, es un sector que piensa en la calidad de los productos que proporciona, en cuando a las universidades el sector cuenta con servicios buenos, malos y regulares, pero en términos generales todos han tendido a aportar mucho a la calidad, en cuanto a la acreditación y regulación por parte del gobierno.

Respecto a los créditos que ustedes obtienen, me decía que hacían proyecciones, entonces, ¿Ustedes tienen en cuenta el costo de capital, es decir, lo que le vale a La Escuela esta financiación?

Nosotros hicimos unas proyecciones de flujos de caja, que le permitiera a La Escuela saber qué capacidad de pago tenía para hacer esos créditos y cuáles eran los intereses y lo que se pagaba por dichos créditos, por esta razón si tuvimos en cuenta el concepto de costo de capital.

En este sentido, nosotros hicimos posibilidades de titularizar, posibilidad de sacar los propios bonos, sin embargo en estas estructuraciones se da una cosa muy clara y es la necesidad de pedir grandes cantidades de dinero, para que se pueda distribuir el dinero adquirido en gastos de estructuración, por ejemplo como un costo fijo, porque si se pretende distribuir en un monto muy pequeño, la estructuración de bonos o cualquier otra figura similar absorbería todo el capital adquirido, y el crédito obtenido no dejaría rentabilidad, es por esta razón que los montos deben ser muy superiores a la necesidad específica de la institución, así cada financiación depende de las circunstancias, capacidad de pago, de las necesidades y demás factores, teniendo en cuenta que la recuperación financiera en el sector educación es lenta, en la medida del esfuerzo que se requiere montar un programa educativo que genere los ingresos pertinentes, los cupos de estudiantes de ese programa como tal y demás factores.

En sectores servicios de otro tipo podrá tener más posibilidades para obtener una recuperación de inversión sea mucho más rápida, esto varía de acuerdo a sus intereses, la capacidad de pago, los flujos de pago, estudios de mercado, pudiendo adquirir un crédito más corto y reducido.

Para terminar, en cuanto a las entidades sin ánimo de lucro, a parte de los beneficios fiscales que se otorgan en la deuda, con la deducción de intereses ¿Qué otros beneficios se pueden percibir?

En una entidad sin ánimo de lucro no se pagan impuestos, por esta razón no se pagan deducción de impuesto, lo que se hace es una especie de declaración de renta, denominada "declaración de ingresos y patrimonio" incluyendo qué activos se tienen, qué bienes tienen y los ingresos obtenidos, pero en la parte de liquidación de impuesto no hay deducciones, entonces el beneficio lo tendrían más los donantes y quienes participen en este sentido.

Un concepto del cual no estamos exentos sería del predial, ni permite una reducción, y en cuanto al impuesto de Industria y Comercio si se paga, pero una tasa mínima para las universidades en Medellín. La ley es tajante en prohibir la deducción o reducción de estos impuestos.

Anexo 7: Balance General CESDE S.A. a 31 de diciembre de 2009.

CESDE S.A.
NIT 890.913.319-1
BALANCE GENERAL A DICIEMBRE 31/2009
(MILES DE PESOS)

	Dec-09	Dec-08	VARIACIÓN	%
ACTIVO CORRIENTE				
DISPONIBLE				
1105 Caja	72,625	3,760	68,865	1831.5%
1110 Bancos	149,979	117,481	32,498	27.7%
1120 Cuenta de Ahorros	217,669	534,998	-317,329	-59.3%
1125 Fondos	4,233	62,251	-58,018	-93.2%
TOTAL DISPONIBLE	444,506	718,489	-273,984	-38.1%
INVERSIONES				
1205 Acciones	5,106	5,106	0	0.0%
1299 Provisiones	0	-791	791	-100.0%
TOTAL INVERSIONES	5,106	4,315	791	18.3%
DEUDORES				
1305 Deudores Clientes	2,101,519	2,659,773	-558,254	-21.0%
1325 Cuentas por Cobrar a Socios	0	252,882	-252,882	-100.0%
1330 Anticipos Proveedores	24,297	20,594	3,703	18.0%
1335 Depositos	263,244	250,600	12,644	5.0%
1355 Anticip. de Impuestos y saldos a fav.	109,149	185,024	-75,875	-41.0%
1365 Ctas. X Cobrar Empleados	56,700	124,690	-67,990	-54.5%
1370 Prestamos a Particulares	60,000	0	60,000	0.0%
1380 Deudores Varios	470,055	415,180	54,874	13.2%
1399 Provisiones de Cartera	-70,641	-704,093	633,452	-90.0%
TOTAL DEUDORES	3,014,322	3,204,651	-190,329	-5.9%
17 DIFERIDOS				
Gastos Pagados Por Anticipado	387,646	308,482	79,164	25.7%
TOTAL DIFERIDOS	387,646	308,482	79,164	25.7%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3,851,580	4,235,937	-384,357	-9.1%
ACTIVO NO CORRIENTE				
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO				
1504 Terrenos	2,194,940	2,194,940	0	0.0%
1508 Construcciones en Curso	282,338	213,341	68,997	32.3%
1516 Construcciones y Edificaciones	6,936,538	6,936,538	0	0.0%
1520 Maquinaria y Equipo	20,565	20,565	0	0.0%
1524 Equipo de Oficina	764,478	743,003	21,475	2.9%
1528 Equipo de Computo	1,316,794	1,120,095	196,699	17.6%
1540 Flota y Equipo de Transporte	31,320	31,320	0	0.0%
1592 Depreciación Acumulada	-2,797,617	-2,233,236	-564,381	25.3%
TOTAL PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	8,749,356	9,026,565	-277,209	0
INTANGIBLES				
1630 know How	2,000,000	0	2,000,000	0.0%
1698 Amortizacion Acumulada	-100,000	0	-100,000	0.0%
TOTAL INTANGIBLES	1,900,000	0	1,900,000	0
DIFERIDOS				
1710 Cargos Diferidos	120,861	140,555	-19,694	-14.0%
1730 Cargos por Correccion Monetaria	9,702	10,338	-636	-6.2%
TOTAL DIFERIDOS	130,563	150,893	-20,330	-13.5%
OTROS ACTIVOS				
1805 Bienes de Arte y Cultura	172,414	172,414	0	0.0%
TOTAL OTROS ACTIVOS	172,414	172,414	0	0.0%
VALORIZACIONES				
1905 De Inversiones	59	0	59	0.00%
1910 De Propiedades Planta y Equipo	8,133,192	4,261,029	3,872,163	90.9%
TOTAL VALORIZACIONES	8,133,251	4,261,029	3,872,222	90.9%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	19,085,584	13,610,901	5,474,683	40.2%
TOTAL ACTIVO	22,937,164	17,846,839	5,090,325	28.5%

ACREEDORAS FISCALES POR CONTRA

95	Diferencias Fiscales Bienes Raices	6,866,408	0	6,866,408	0.00%
----	------------------------------------	-----------	---	-----------	-------

PASIVO CORRIENTE

	Sobregiro Contable	97,735	879.84	0.09%	
--	---------------------------	--------	--------	-------	--

	Creditos de tesorería	946,000			
--	------------------------------	---------	--	--	--

21	OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P.	1,043,735	1,365,882	-322,147	-23.6%
2205	Proveedores Nacionales	60,103	26,815	33,288	124.1%
22	TOTAL PROVEEDORES	60,103	26,815	33,288	124.1%

CUENTAS POR PAGAR

2335	Costos y Gastos por Pagar	216,624	329,819	-113,195	-34.3%
2365	Retefuente	30,602	31,918	-1,317	-4.1%
2367	Impuesto a las Ventas Retenido	4,416	7,089	-2,673	-37.7%
2370	Retenciones y Aportes de Nomina	79,876	68,497	11,379	16.6%
2380	Acreeedores Varios	32,702	72,686	-39,983	-55.0%
	TOTAL CUENTAS POR PAGAR	364,220	510,009	-145,789	-28.6%

IMPUESTOS GRAVAMES Y TASAS

2404	Renta y Complementarios	295,153	216,539	78,614	36.30%
	TOTAL IMPUESTOS GRAV. Y TASAS	295,153	216,539	78,614	36.30%

OBLIGACIONES LABORALES

2510	Cesantías Consolidadas	99,892	74,194	25,698	34.6%
2515	Intereses Sobre Cesantías	11,188	8,903	2,285	25.7%
2525	Vacaciones Consolidadas	33,253	20,368	12,884	63.3%
2530	Prestaciones Extralegales	3,036	3,469	-433	-12.5%
	TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	147,368	106,934	40,434	37.8%

OTROS PASIVOS

2705	Ingresos Recibidos por Anticipos	2,976,679	2,611,375	365,305	14.0%
2720	Credito por Correccion Monetaria	108,004	115,086	-7,082	-6.2%
2805	Anticipos y Avances Recibidos	34,447	14,479	19,968	137.9%
2815	Valores Recibidos para terceros	89,473	57,919	31,554	54.5%
	TOTAL OTROS PASIVOS	3,208,603	2,798,858	409,744	14.6%
	TOTAL PASIVO CORRIENTE	5,119,181	5,025,036	94,145	1.9%

PASIVOS NO CORRIENTES**OBLIGACIONES FINANCIERAS**

2105	Bancos Nacionales	4,486,653	5,603,875	-1,117,222	-19.9%
2355	Deudas Con Socios L.P	215,212	83,318	131,894	158.3%
	TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS	4,701,865	5,687,193	-985,328	-17.3%
	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	4,701,865	5,687,193	-985,328	0.0%
	TOTAL PASIVO	9,821,046	10,712,229	-891,183	-8.3%

PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL					
3105	Capital Suscrito y Pagado	3,999,905	1,000,005	2,999,900	299.99%
RESERVAS					
3305	Reservas Obligatorias	413,878	377,688	36,190	9.6%
3310	Reservas Estatutarias	0	53,886	-53,886	-100.0%
3315	Reservas Ocasiones	4,596	0		
	TOTAL RESERVAS	418,474	431,575	-13,100	-3.0%
REVALORIZACIÓN PATRIMONIO					
3405	Ajustes por Inflación	40,275	1,080,101	-1,039,826	-96.27%
UTILIDADES ACUMULADAS					
3605	Utilidad del Ejercicio	524,212	361,900	162,312	44.85%
	TOTAL UTILIDADES ACUMULADAS	524,212	361,900	162,312	44.85%
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES					
3805	De Inversiones	59	0	59	0.00%
3810	De Propiedades Planta y Equipo	8,133,192	4,261,029	3,872,163	90.87%
	TOTAL SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	8,133,251	4,261,029	3,872,222	90.88%
	TOTAL PATRIMONIO	13,116,118	7,134,610	5,981,508	83.84%
	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	22,937,164	17,846,840	5,090,324	28.52%
ACREEDORAS FISCALES					
92	Diferencias Fiscales Bienes Raices	6,866,408	0	6,866,408	0.00%
LEONARDO VELEZ CHAVERRA			LUIS FERNANDO RESTREPO PELAEZ		
c.c. 8.299.184			Revisor Fiscal		
Representante Legal			TP 3265-T		
FORTUNATO ARBELAEZ RESTREPO					
Contador					
TP. 2905-T					

Anexo 8: Estado de Resultados CESDE S.A. a 31 de diciembre de 2009.

CESDE S.A.
NIT 890.913.319-1
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
DE ENERO 1 A DICIEMBRE 31/2009
(MILES DE PESOS)

	ACUMULADO AÑO					
	Dec-09		Dec-08		VARIACION	
	Vr.	%	Vr.	%	Vr.	%
INGRESOS OPERACIONALES						
programas Tecnicos	12,666,130	90.4%	11,441,629	91.7%	1,224,501	10.7%
Formacion Continua	86,947	0.6%	131,893	1.1%	-44,946	-34.1%
Seminarios Escuelas	32,372	0.2%	0	0.0%	32,372	0.0%
Contrataciones con el Estado	0	0.0%	108,050	0.9%	-108,050	-100.0%
Ingresos varios por Tesoreria	154,599	1.1%	134,185	1.1%	20,414	15.2%
Programas tecnologicos	940,293	6.7%	672,936	5.4%	267,357	39.7%
Convenios Interinstitucionales	123,192	0.9%	173,511	1.4%	-50,319	-29.0%
Por Capacitacion Empresarial	274,697	2.0%	197,155	1.6%	77,542	39.3%
Devoluciones	-71,516	-0.5%	-190,079	-1.5%	118,563	-62.4%
Descuentos	-188,436	-1.3%	-190,242	-1.5%	1,806	-0.9%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	14,018,278	100.0%	12,479,038	100.0%	1,539,240	12.3%
COSTOS DE ENSEÑANZA						
Gastos del Personal	3,677,713	26.2%	3,502,443	28.1%	175,270	5.0%
Honorarios	1,020,900	7.3%	809,176	6.5%	211,724	26.2%
Impuestos	86,398	0.6%	83,155	0.7%	3,243	3.9%
Arrendamientos	468,706	3.3%	556,046	4.5%	-87,340	-15.7%
Seguros	24,009	0.2%	23,770	0.2%	239	1.0%
Servicios	391,937	2.8%	309,085	2.5%	82,852	26.8%
Gastos Legales	0	0.0%	44	0.0%	-44	-100.0%
Mantenimiento y Reparaciones	122,451	0.9%	74,887	0.6%	47,564	63.5%
Adecuaciones e Instalaciones	0	0.0%	21,728	0.2%	-21,728	-100.0%
Gastos de Viaje	14,480	0.1%	16,404	0.1%	-1,924	-11.7%
Amortizaciones	195,626	1.4%	0	0.0%	195,626	0.0%
Gastos Diversos	513,410	3.7%	466,395	3.7%	47,015	10.1%
TOTAL COSTOS DE ENSEÑANZA	6,515,630	46.5%	5,863,133	47.0%	652,497	11.1%
RESULTADO OPERACIONAL	7,502,648	53.5%	6,615,905	53.0%	886,743	13.4%



ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA

ACTA DE EVALUACIÓN FINAL DE TRABAJO DE GRADO

Fecha: (dd/mm/aa)	08/11/2010						
Nombre del proyecto:	Fuentes de financiación para optimizar la estructura de Capital de las Pymes del sector servicios en el valle de Aburrá.						
Director del proyecto:	Javier Vicente Jaramillo Betancur						
<table border="1"> <tr> <td>Nombre del estudiante</td> <td>Programa académico</td> </tr> <tr> <td>Múnera Muñoz Juan Camilo</td> <td>Ingeniería Administrativa</td> </tr> <tr> <td>Caro González Julián Alberto</td> <td>Ingeniería Administrativa</td> </tr> </table>		Nombre del estudiante	Programa académico	Múnera Muñoz Juan Camilo	Ingeniería Administrativa	Caro González Julián Alberto	Ingeniería Administrativa
Nombre del estudiante	Programa académico						
Múnera Muñoz Juan Camilo	Ingeniería Administrativa						
Caro González Julián Alberto	Ingeniería Administrativa						
Nombre del Jurado:	Juan Camilo Zapata Villegas						
Evaluación del proyecto:							
<input type="checkbox"/> No aprobado <input checked="" type="checkbox"/> Aprobado							
Espacio exclusivo para jurado							
<input type="checkbox"/> Mención Pública <input type="checkbox"/> Mención honorífica <input type="checkbox"/> Trabajo laureado							
Justificación del reconocimiento: (Artículo 28 del Acuerdo 11: "El director del Programa presentará el acta final de evaluación al Consejo Académico, donde consta la solicitud de mención especial debidamente justificada y el Consejo determinará si se otorga o no")							



 DIRECTOR DEL PROGRAMA



 DIRECTOR DEL TRABAJO DE GRADO

 JURADO (Si lo hubo)