

**ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO EN LA  
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA DURANTE EL AÑO 2002 Y  
PORTAFOLIO DE INVERSIONES PARA EL 2003.**

**NESTOR MOLINA ORDÓÑEZ  
JAIRO EDUARDO RODRÍGUEZ G.**

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
DIPLOMADO EN GERENCIA FINANCIERA Y SISTEMA DE PAGOS  
INTERNACIONALES  
SAN JUAN DE PASTO**

**2003**

**ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO EN LA  
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA DURANTE EL AÑO 2002 Y  
PORTAFOLIO DE INVERSIONES PARA EL 2003.**

**NESTOR MOLINA ORDÓÑEZ  
JAIRO EDUARDO RODRÍGUEZ G.**

**TRABAJO FINAL DEL DIPLOMADO GERENCIA FINANCIERA Y SISTEMA DE  
PAGOS INTERNACIONALES**

**ASESOR :  
CARLOS ALBERTO FIGUEROA  
ESPECIALISTA EN FINANZAS**

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
DIPLOMADO EN GERENCIA FINANCIERA Y SISTEMA DE PAGOS  
INTERNACIONALES  
SAN JUAN DE PASTO**

**2003**

**NOTA DE ACEPTACION:**

-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----

-----

**CARLOS MANUEL CORDOBA SEGOVIA**

**Jurado Evaluador**

**San Juan de Pasto, 21 de marzo de 2003**

## CONTENIDO

	pág.
1. OBJETIVOS	17
1.1 OBJETIVO GENERAL	17
1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	17
2. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	18
2.1 GENERALIDADES	18
2.2 PRINCIPALES FUNCIONES	19
2.3 RESEÑA HISTORICA	20
2.3.1 Depresión económica	22
2.3.2 Nuevo escenario	24
2.4 ESTRUCTURA LEGAL DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	25
2.4.1 Estructura y función de las sociedades comisionistas	25
2.4.2 Principios básicos de la actividad bursátil	27
2.4.3 Actividades de las sociedades comisionistas	27
2.4.4 Rendimientos	29
2.4.5 Prohibiciones para sociedades comisionistas y socios administradores	29
3. PROCEDIMIENTO METODOLOGICO	31
3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	31
4. ACCIONES QUE COMPONEN EL IGBC	33

5. ANÁLISIS DE LA Q DE TOBIN	46
6. PORTAFOLIO DE INVERSIONES	51
6.1 ESCENARIO AGRESIVO	51
6.2 ESCENARIO CONSERVADOR	52
6.3 ESCENARIO MODERADO	53
6.4 INFLUENCIA DE LA SITUACIÓN ACTUAL	53
7 CONCLUSIONES	55
8. RECOMENDACIONES	57

## LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Mercado accionario Colombiano año 2002	34
Cuadro 2. Mercado accionario Colombiano año 2002	37
Cuadro 3. Mercado accionario Colombiano año 2002	40
Cuadro 4. Mercado accionario Colombiano año 2002	42
Cuadro 5. Índice general de la bolsa de Colombia	44
Cuadro 6. Q de Tobin para el año 2002	46
Cuadro 7. Portafolio de inversiones año 2003	51

## LISTA DE GRAFICOS

	pág.
Grafico 1. Comportamiento del IGBC año 2002	45
Grafico 2. Portafolio de inversiones renta variable IGBC año 2003	52

## GLOSARIO

**A COMISIÓN:** Es la aplicación que se realiza a una actividad remunerada según porcentajes establecidos para realizarla.

**ACCION:** Título de propiedad de carácter negociable representativo de una parte alícuota del patrimonio de una sociedad o empresa. Otorga a sus titulares derechos que pueden ser ejercicios colectivamente y/o individualmente.

**ACCIONISTA:** Es aquella persona propietaria de acciones y poseedor del título que las representa, quien además se encuentra debidamente inscrito en el libro de registro de accionistas de la respectiva sociedad emisora.

**ANÁLISIS TÉCNICO:** Enfoque de análisis del mercado accionario, en el que se estudian todos los factores relacionados con la oferta y demanda real de las acciones. Mediante la utilización de gráficos de acciones (chartismo) y de diferentes indicadores del mercado accionario, se trata de medir el "pulso del mercado" y predecir los movimientos futuros de su precio. Al contrario del análisis fundamental, esta teoría toma como factor determinante el precio que el mercado esté dispuesto a pagar por una acción y por lo tanto determinará el valor de la misma.

**BOLSA DE VALORES:** Establecimiento público o privado, donde personas calificadas realizan operaciones de compraventa de títulos valores por orden de sus clientes, es un mercado centralizado y regulado.

**COMISIÓN:** Retribución del mandando de comisión; encargo que una persona da a otra para que realice un mandato.

**COTIZACION:** Precio registrado en una Bolsa cuando se realiza una negociación de valores.

**GRADO ESPECULATIVO:** Se aplica al nivel de riesgo encontrado en una calificación de valores. Implica que se presentan factores de riesgo que podrían llevar, en mayor o menor medida, al incumplimiento en el pago de intereses o capital.

**INDICE DE BURSATILIDAD ACCIONARIA (IBA):** Clasifica una acción como de alta, media, baja o mínima bursatilidad. Mide la comerciabilidad o liquidez de una acción determinada por la frecuencia, número de operaciones y volúmenes negociados mensualmente en el mercado secundario.

**INDICE DE PRECIOS DE ACCIONES:** Es una serie cronológica de números que indican la variación relativa de los precios de un conjunto de acciones que se cotizan en bolsa, en la que el precio de cada acción es ponderado de acuerdo con

su importancia; se usa como referencia un valor unitario llamado base (Generalmente 100), definido para una fecha dada. Por tanto, el valor del índice en otra fecha cualquiera mostrara una variación promedio (Aumento o disminución) de un conjunto de precios en un mercado bursátil, con respecto a la fecha inicial de acciones cotizadas. La comparación de los valores del índice de dos fechas cuales quiera será también significativa de la variación promedio de los precios de entre esas dos fechas. Son entonces. Indicadores del mercado y termómetros de la economía en algunos de sus diferentes sectores.

**INDICES ACCIONARIOS:** Herramientas utilizadas para interpretar el comportamiento de los precios de las acciones o del valor de las empresas.

**INDICES ACCIONARIOS DE COMPORTAMIENTO BURSÁTIL:** Índices que miden el comportamiento promedio de un mercado accionario.

**INDICES BURSATILES:** Se define como el indicador bursátil del mercado ordinario de la bolsa de Colombia. Refleja las fluctuaciones que por efectos de oferta y demanda o por factores externos del mercado, sufren los precios de las acciones. Es el instrumento más representativo, ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario. Cualquier variación de su nivel es el fiel sinónimo del comportamiento de este segmento del mercado, explicando con su aumento las tendencias alcistas en los precios de las acciones y, en forma contraria, con su reducción la tendencia hacia la baja de los mismos.

**INVERSIONISTA:** Es quien coloca su dinero en un título valor o alguna alternativa que le genere un rendimiento futuro, ya sea una persona o una sociedad.

**MERCADO A LA BAJA:** Disminución en los precios de los títulos.

**MERCADO AL ALZA:** Elevación en los precios de los títulos.

**MERCADO DE ACCIONES:** Segmento del mercado de capitales donde se realizan las operaciones de compra y venta de acciones, otorgando liquidez a los valores emitidos en el mercado primario.

**Q-TOBIN:** Relaciona el precio de mercado de la acción con su valor patrimonial. Indica si la acción está subvalorada ( $Q < 1$ ) o sobrevalorada ( $Q > 1$ ) con respecto a su valor en libros.

**SUPERINTENDENCIA DE VALORES:** Es una entidad de servicio que tiene como fin especial organizar, regular y promover las actividades realizadas a través del Mercado Público de Valores, así como efectuar el seguimiento y supervisión de los agentes que actúan en dicho mercado, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas y velar por la transparencia del mercado.

**TITULOS DE RENTA VARIABLE:** Son los títulos en los cuales la rentabilidad sólo es conocida después de redención. Su rendimiento depende del desempeño económico de la empresa emisora. En términos generales corresponde a las acciones emitidas por una sociedad anónima.

**VALOR COMERCIAL DE LA ACCION:** Basado en el principio de que el valor presente de una acción es el resultado de apreciar o cuantificar los rendimientos futuros que se obtendrán con una inversión. El principio se base en el hecho de que la capacidad de la empresa en generar utilidades futuras es la que ir a aumentar su patrimonio y consecuentemente el del accionista. Está sometido a las leyes de oferta y demanda del mercado.

**VALOR EN LIBROS DE LA ACCIÓN:** Precio de la acción (que sirve como referencia de la misma) y se obtiene de dividir el patrimonio entre el número de acciones en circulación.

**VALORIZACION DE LA ACCION:** Es la diferencia entre el precio de venta y de compra de una acción es decir el incremento de su valor comercial en el tiempo de tenencia de la misma.

## **RESUMEN**

Mediante el presente estudio se realiza un análisis de cada una de las acciones que componen el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, para lo cual se parte de indicadores que permiten identificar el comportamiento hacia el alza o hacia la baja en el precio de cada una de las acciones y a la vez se logra establecer la rentabilidad de las mismas durante el año 2002. Es necesario realizar un análisis del comportamiento de la economía colombiana, teniendo en cuenta variables políticas, económicas y sociales que reflejen de alguna manera el futuro del sector accionario del país, así como también un análisis fundamental mediante la Q de Tobin de manera que permita tomar decisiones y así proponer bajo estos parámetros un portafolio de inversiones para el año 2003, que minimice el riesgo y a la vez garantice una buena rentabilidad durante el periodo de tiempo para el cual se presenta el portafolio.

## SUMMARY

Intervening the study present to realize a analysis of any the actions that compose the indice general of the bag Colombia valours, for the witch to divide of indicators that to permit inditefreation the comportament forwards the high o lay in price of any a the actions and turn that restableced rentability the same during the 2002. Is necesary to realize a analysis of comportament of Colombia economie, having a becid polities variables, economies and socials that refleat of any maners the future of sector actionary of pays to as also analysis fundamental intervening the Q of Tobin of manner to have decitions ant also proposition low parameters a baggage of invertiers for age 2003 that diminish that risk a to same avalue a good rentability during the perrodity of times for the to present the baggage (documents).

## INTRODUCCION

El mercado accionario en Colombia representa una alternativa de inversión importante en el cual las personas con capacidad y deseos de invertir pueden ser accionistas de una o varias empresas que coticen en la bolsa de valores.

Las acciones tienen dos formas básicas de retribución. Por un lado están los dividendos, que son la retribución periódica que reciben los accionistas en virtud de su participación en la empresa, y por otro lado, esta la posible plusvalía generada en el título como consecuencia de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. En esta ultima será donde se concentre el estudio.

A pesar de que el mercado accionario en Colombia no es uno de los mas importantes en el mundo, si ha tenido en los últimos años un desarrollo relevante, hasta lograr conformar una sola organización denominada BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, después de haber existido tres bolsas en nuestro país: La bolsa de Bogota, Medellín y la de Occidente, pero con menos trascendencia que la actual.

Los elementos de retribución de las acciones siempre se considerarán de renta variable, es decir, que el accionista, a la hora de invertir en un determinado valor,

no sabe cuál va a ser su retribución total futura, especialmente si realiza la inversión con vista en el mediano plazo.

Teniendo en cuenta el comportamiento de cada una de las acciones dentro del mercado bursátil y de los factores económicos que las afectan directa o indirectamente se propone un portafolio de inversiones para el año 2003.

## **1. OBJETIVOS**

### **1.1 OBJETIVO GENERAL**

Determinar la rentabilidad accionaria de cada una de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia en el periodo enero-diciembre de 2002 y con base en esta información realizar un portafolio de inversiones para el año 2003.

### **1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Identificar cuales son las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia y que han tenido el mejor comportamiento desde el punto de vista del inversionista durante el periodo enero-diciembre de 2002.
- Establecer que empresas han presentado durante el año 2002 los mas bajos rendimientos en el mercado accionario Colombiano.
- Llevar a cabo un análisis del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia en lo referente a rentabilidad.

- Establecer un portafolio de inversiones para el año 2003 de tal manera que maximice el rendimiento del inversionista.

## **2. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

### **2.1 GENERALIDADES**

La Bolsa de Valores de Colombia S. A. es un establecimiento mercantil de carácter privado, constituido como sociedad anónima del cual puede ser accionista cualquier persona natural o jurídica, salvo que las normas que rigen a dicha persona no se lo permitan. Cada una de las sociedades comisionistas miembros debe poseer un número de acciones no inferior al que establezca el reglamento de la bolsa, y en ningún caso un mismo beneficiario real podrá tener una participación superior al diez por ciento (10%) del capital suscrito de la bolsa.

La Bolsa de Valores de Colombia S.A. pone en contacto a oferentes y demandantes de títulos valores mediante la intervención de instituciones especializadas y autoriza para ello a las sociedades comisionistas de bolsa.

La BVC es vigilada por la Superintendencia de Valores, entidad adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quién suministra el marco conceptual, normativo y regulatorio dentro del cual pueden realizarse las transacciones en el mercado público de valores, así como las pautas de actuación de la bolsa, de las sociedades comisionistas y de sus funcionarios.

## **2.2 PRINCIPALES FUNCIONES**

La Bolsa de Valores de Colombia S.A. es una institución clave para el desarrollo de la economía puesto que facilita el financiamiento de diversas actividades económicas, como las que desarrolla el sector real, conformado por empresas industriales, comerciales y de servicios, las cuales permanentemente requieren recursos para adelantar su tarea productiva.

Su función principal es canalizar los recursos del público hacia la inversión en empresas (sociedades anónimas), mediante su capitalización, función que se considera como la de mayor importancia para la economía.

Dicho propósito se sustenta en el desarrollo de otras funciones:

- \* Mantener en funcionamiento un mercado bursátil debidamente organizado que ofrezca a sus participantes condiciones de seguridad y honorabilidad, y en donde sea posible una apropiada formación de precios y toma de decisiones, como consecuencia de niveles adecuados de eficiencia, de competitividad y de flujos de información oportunos, suficientes y claros, entre los agentes que en él invierten.

- \* Fomentar las transacciones en títulos valores.

- \* Reglamentar las actuaciones de sus miembros y velar por el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias que permitan el desarrollo favorable del mercado y de las operaciones bursátiles.
  
- \* Inscribir los títulos valores a ser negociados en bolsa realizando previamente la revisión de los requisitos legales establecidos para tal fin.
  
- \* Suministrar al público toda la información de que dispone sobre los títulos valores y la forma como se tranzan en el mercado.
  
- \* Servir de lugar de negociación de títulos valores a través de las ruedas, sesiones bursátiles o reuniones públicas de negociación en la bolsa.
  
- \* Organizar y fomentar la negociación de divisas por parte de sus miembros.

### **2.3 RESEÑA HISTÓRICA**

La aparición de las bolsas de valores se remonta a finales del siglo XVI, época en que comenzaron las sociedades anónimas que emitieron acciones y valores en masa, actividad que las identificó como la razón de ser del mercado bursátil. Las sociedades anónimas surgieron como consecuencia del dinámico crecimiento de la producción y el comercio a nivel mundial. Con ellas aparecieron otra clase de bienes objeto de comercio conocidos como los valores mobiliarios o títulos valores

entre los cuales inicialmente surgieron las acciones y para facilitar su negociación, se formaran las bolsas de valores.

En Colombia la evolución del mercado de capitales ha estado ligada al desarrollo de la economía del país. El proceso de industrialización ocurrido en Colombia en las primeras dos décadas del siglo XX, fruto del desarrollo del sector cafetero, intensificó el progreso en la tecnificación de sectores importantes para la economía colombiana, movilizand o una corriente de capitales de gran importancia en regiones como Antioquia y Cundinamarca.

Sin embargo, la transformación de una economía basada principalmente en el comercio y la agricultura hacia un proceso de industrialización, hizo necesaria la acumulación de capitales para crear empresas que se convirtieran en pioneras del desarrollo nacional. Paralelamente, el crecimiento vertiginoso del sector financiero llevó a que algunos ciudadanos, vinculados al mercado, pensar an en la creación de una bolsa de valores, dando vida a un organismo adecuado para la transacción controlada y pública de los valores que empezaban a representar las nuevas expresiones de la riqueza nacional.

El surgimiento de la primera Bolsa de Valores ocurrió en un momento oportuno de la vida económica nacional. La institución cumplió un importante papel a favor del desarrollo industrial en Colombia, en instantes en que el mundo vivía duras restricciones comerciales por efectos de la guerra.

Por la misma época, el sistema financiero empezaba a adquirir una organización moderna, con la creación del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la constitución de varios bancos comerciales, se sentaron las bases de un periodo de consolidación de actividades crediticias.

La historia narra que fueron necesarios 20 años de intentos fallidos, como el de la Bolsa Popular de Medellín en 1901, para consolidar finalmente la Bolsa de Bogotá. Entre 1905 y 1921 la actividad bursátil fue una realidad gracias al interés de los empresarios colombianos por crear un sistema idóneo para la transacción de valores.

Fue así como en 1928 se creó la primera junta promotora que tuvo como finalidad diseñar y redactar los estatutos de la Bolsa de Valores. La Bolsa de Bogotá se conformó con un capital social de \$20.000 y con la vinculación de un pequeño grupo de comisionistas en ejercicio.

El 28 de noviembre de 1928 se firmó la escritura pública mediante la cual se constituyó la sociedad anónima Bolsa de Bogotá, bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. La consecución de la sede, la elección del primer consejo directivo, el remate de los 17 puestos a los comisionistas y la inclusión de las empresas cuyas acciones se negociaron en el mercado, permitieron que

finalmente, el día 2 de abril de 1929 a las 3 de la tarde, se registrara la primera rueda de la bolsa de Bogotá.

**2.3.1 Depresión Económica.** Los primeros años de actividad de la Bolsa de Bogotá, no fueron fáciles porque su incursión coincidió con la parálisis en la actividad económica, reflejo de la depresión internacional y en octubre de 1.934 se estableció la Bolsa de Colombia, organismo que terminó fusionándose con la Bolsa de Bogotá.

Concluida la fusión, resurgió la actividad bursátil. Fue así como el país observó que los primeros negocios con acciones realizados a través de la Bolsa de Bogotá cobraron una elevada importancia y su participación fue fomentada en el común de la población. Sin embargo, el modelo económico implantado en los años 50, en el que el Estado intervenía en las decisiones económicas, deprimió la actividad bursátil desplazándola por los mercados de financiación crediticia. A partir de 1.953 se presentó un gran y negativo giro en el mercado bursátil nacional, al adoptarse una legislación que gravó las acciones con una doble tributación, imposición tributaria que incentivó la financiación de las empresas por la vía del endeudamiento, en deterioro de la capitalización accionaría.

El 19 de enero de 1.961 se dio otro gran paso en la evolución del mercado bursátil. Nació la Bolsa de Medellín en una región colombiana caracterizada por ser un centro empresarial e industrial importante para el crecimiento y desarrollo

socioeconómico del país. Esta plaza bursátil se constituyó con un capital pagado de \$522.000, suma aportada por 29 corredores, que hasta ese momento conformaban la Asociación de Corredores de Medellín. Por aquellos días, 3 de abril de 1.961, se realizaban dos ruedas diarias y solo duraban una hora.

A diferencia de la época en que fue creada la Bolsa de Bogotá, la década de los 60 fue una época de desarrollo industrial, crecimiento en las exportaciones, expansión demográfica y urbanística, entre otros; esto permitió el indiscutible éxito de la Bolsa de Medellín. Durante esa época esta institución fue fundamental para la descentralización del mercado de capitales colombiano, aspecto a su vez, básico para la capitalización y financiación de la industria antioqueña que mostró, al igual que la bolsa un especial auge.

En 1.982 la vigilancia y el control de las Bolsas de Valores dejó de asumirlo la Superintendencia Bancaria y la función pasó a la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Valores.

**2.3.2 Nuevo escenario.** La presencia de los recintos bursátiles en la capital del país y en la región antioqueña prontamente se vio acompañada por el empuje y crecimiento del occidente colombiano. En ese escenario nació la Bolsa de Occidente S.A., entidad que inició operaciones el 7 de marzo de 1.983. En los años siguientes, el crecimiento de esta plaza bursátil fue significativo, con incrementos del volumen transado hasta del 236% anual.

En 1.986 el gobierno expidió la ley 75 de este mismo año, a través de la norma se buscaba que de manera gradual, una porción creciente del gasto financiero no sería deducible para efectos tributarios, decisión que reactivó la oferta de las acciones.

Intentar narrar la historia de las Bolsas de Valores en Colombia exige un mayor registro de acontecimientos. Sin embargo, la misma historia confirma que el comienzo del siglo XXI coincidió con la necesidad para las Bolsas de Valores del país de imponerse un gran reto, consolidar el mercado de capitales colombiano. Escenario que exigió concretar el actual proceso de modernización, internacionalización y democratización a través de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, para darle paso a la nueva y única Bolsa de Valores de Colombia.

## **2.4 ESTRUCTURA LEGAL DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

La Bolsa de Valores de Colombia cuenta con un importante marco regulatorio para dar seguridad a todos los agentes del mercado:

Constitución Nacional (Artículo 335)

Resoluciones (400 y 1200) y Circulares S.V.

Reglamentos y Estatutos internos

Estatuto orgánico del mercado público de valores.

#### **2.4.1 Estructura y función de las sociedades comisionistas.**

**Las firmas comisionistas.** Son sociedades anónimas autorizadas por la Superintendencia de Valores, y a su vez son miembros de la Bolsa de Valores.

Se dedican a la compra – venta de títulos inscritos en la Bolsa por cuenta de sus clientes o por cuenta propia.

La nueva reforma financiera autoriza a las firmas comisionistas actuar en el mercado cambiario bajo reglamentación del Banco de la República.

**El comisionista.** El comisionista de Bolsa no sólo es un intermediario en la compra – venta de títulos, pues es además un asesor de sus clientes para ayudarlos a tomar la mejor decisión de inversión.

Un comisionista de valores es un profesional dedicado a realizar, por cuenta de terceros, pero a nombre propio, un negocio que le han encomendado perfeccionar.

Ejecuta, pues el negocio en virtud a que lo han comisionado para hacerlo, reclamando por su servicio un pago llamado comisión.

La resolución 450 del 23 de abril/93 de la superintendencia de valores “liberó” las tarifas de comisiones, pero no abolió el régimen de comisiones; simplemente creó uno nuevo, reglamentado por la circular externa 010 del 30 de abril/93.

La libertad de comisiones es de aplicación general.

No puede haber discriminación entre clientes. Tratamiento equitativo (plazos, cuantía, valor, tipo de título).

Debe existir el principio de la SUFICIENCIA, es decir que estén cubiertos los costos propios de la operación y el posible beneficio.

Debe regir el principio de la LIBRE COMPETENCIA, consagrado en la ley 155/59 y decreto 2153/92, donde se prohíbe contratos, convenios, concertaciones o cualquier otra forma de acuerdos y actos contrarios a la libre competencia.

#### **2.4.2 Principios básicos de la actividad bursátil.**

- La asesoría de los negocios debe llevarse a cabo con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de los clientes y la integridad del mercado.

- Observación de la debida diligencia de la recepción y ejecución de ordenes de compra y venta de valores.
  
- Capacitación y profesionalismo de los representantes legales traders y empleados de la sociedad comisionista.
  
- Cumplir con el deber de obtener y suministrar a los clientes la información relevante para la realización de transacciones, así como también entregarles oportunamente la documentación de los negocios realizados.
  
- Evitar conflictos de interés y asegurar un tratamiento equitativo a sus clientes.
  
- Abstenerse de realizar operaciones directamente o por interpuesta persona, utilizando información privilegiada.

#### **2.4.3 Actividades de las sociedades comisionistas.**

- Compra y venta de valores bajo el contrato de comisión
- Intermediar la colocación de títulos valores, garantizando la totalidad o parte de la emisión. Underwriting en firme, garantizado, al mejor esfuerzo
- Constituir y administrar fondos de valores
- Mercado de Divisas
- Administración de valores

- Administración portafolios de terceros
- Contratos de Corresponsalía
- Contratos de Agenciamiento
- Operaciones de Cumplimiento Financiero
- Posición Propia
- Operaciones especiales (OPAS y Martillos).

### **Operaciones “especiales” :**

- **La Oferta Pública de Adquisición (OPA)** es aquella mediante la cual alguien se compromete a comprar unas acciones en una fecha determinada a un precio establecido, fijando una cantidad mínima y una máxima de acciones y otra serie de condiciones, a través de una aviso de oferta pública.

La OPA es obligatoria si un inversionista pretende convertirse en beneficiario real del diez por ciento (10%) o más de las acciones en circulación de una empresa, o si teniendo ya dicha cantidad o más, pretende incrementar, en el curso de doce meses, su participación accionaría en más de un cinco por ciento (5%) adicional.

- **El Martillo** Es el nombre que se da a una operación de venta de cualquier número de acciones al mejor postor, simultáneamente a través de las bolsas de valores, con el objeto de brindarle oportunidad de participación al mayor número

de inversionistas y en donde el diseño de una estrategia de compra tiene algún grado de complejidad.

El comprado que actúa a través del martillo puede sobrepasar el límite legal de compra que lo obliga a hacer una OPA, sin tener que someterse a dicho mecanismo.

#### **2.4.4 Rendimientos:**

- Los rendimientos son liquidados a diario. De acuerdo a la rentabilidad del portafolio después del proceso de valorización a precios de mercado (RES1200/95).

- Distribuyen proporcionalmente entre los suscriptores del fondo.

- La sociedad cobra una comisión por administración.

#### **2.4.5 Prohibiciones para sociedades comisionistas y socios administradores.**

- Administradores, socios o accionistas de sociedades comisionistas no pueden ser directores, representantes legales ni revisores fiscales de sociedades cuyas

acciones o valores se encuentren inscritos en bolsa, salvo de la bolsa de valores o de su propia sociedad comisionista.

- Constituir sociedades con otro u otros miembros de la bolsa o con socios de las sociedades comisionistas, cuando el objeto social sea ocuparse de operaciones bursátiles.

- Representar en asambleas de accionistas, acciones que se negocien en mercados públicos de valores.

- Negociar directamente o indirectamente acciones inscritas en bolsa, salvo las que reciban por herencia o legado.

- Efectuar operaciones no representativas del mercado.

- Vincular laboralmente a administradores de sociedades comisionistas de bolsa que hayan sido sancionados con antelación por la bolsa o la superintendencia de valores.

### 3. PROCEDIMIENTO METODOLOGICO

#### 3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación que se llevará a cabo es de tipo exploratorio, basado esencialmente en información vía Internet, revistas especializadas en información económica y periódicos económicos. Se consultará principalmente la pagina oficial de la Bolsa de Valores de Colombia, Portafolio, la Republica, Revistas: Semana y Dinero entre otras. Con el fin de obtener información que nos permitan alcanzar los objetivos propuestos.

Para la obtención de la rentabilidad de las acciones en un periodo determinado bajo indicadores porcentuales se aplicará la siguiente formula:

$$\text{RENTABILIDAD} = \frac{\text{Valor Final} - \text{Valor inicial}}{\text{Valor inicial}} * 100$$

**Q DE TOBIN.** Relaciona el precio de la acción en el mercado con su valor intrínseco o valor patrimonial.

Puede dar por encima o por debajo de uno. Si el resultado es inferior a uno el precio de la acción se considera subvaluada; o si el resultado es mayor a uno el precio de la acción se considera sobrevaluada.

Para calcular el indicador Q de Tobin se realiza mediante la siguiente formula:

$$\text{Q Tobin} = \frac{\text{Precio del mercado}}{\text{Valor Patrimonial}}$$

#### **4. ACCIONES QUE COMPONEN EL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA –IGBC-**

Para llevar a cabo el análisis de cada una de las acciones se ha realizado un cuadro, en el cual se ha tomado fechas de inicio, mediados y fin de mes, con el objeto de establecer un parámetro general durante los doce meses del año (2002), y tomando como base el precio de cierre de cada una de estas acciones para observar el comportamiento de las mismas.

El índice general de la bolsa de valores de Colombia esta conformado por las treinta empresas que presentan la mayor bursatilidad, por lo tanto están cambiando con frecuencia.

**Cuadro 1. Mercado accionario Colombiano año 2002**

<b>FECHA</b>	<b>BANCO- LOMBIA</b>	<b>COLIN- VERS</b>	<b>CEMENTOS CARIBE</b>	<b>CEMENTOS DEL VALLE</b>	<b>CEMENTOS PAZ DEL RIO</b>	<b>CIA. NAL DE CHOCOLA TES</b>	<b>COL- TABACO</b>	<b>BAVARIA</b>
03-Ene	1250	1500	5500	3800	1650	6265	1800	7401
18-Ene		1500					1800	7401
01-Feb	1330	1455	5750	3900	1782	6200	1800	8501
18-Feb	1335	1450	5900		2200	6300	1780	8400
28-Feb	1335	1450	5900		2200	6300	1780	8400
08-Mar	1199	951	5399	3800	1850		2130	8000
27-Mar	1249	1000	5350				2250	8090
12-Abr	1350	1120	5511		2014	6000	2450	8404
30-Abr	1345	1041		4000	1850	6398	2549	8500
15-May	1440	1074	5600			6500	2525	8650
31-May	1571	1131	5460		1900	6730	2550	8600
14-Jun	1756	1360	5990		2120	7100	2970	8801
28-Jun	1724	1394	5613		1975	7200	2834	8800
12-Jul	1769	1350	5500			7000	2930	8670
31-Jul	1650	1260	5450		1850	7002	2875	9050
06-Ago	1660	1280	5451		1850	7250	2900	9000
30-Ago	1600	1300	5500		1850	7389	2995	8750
13-Sep	1672	1345	5601	4600		7400	3300	8900
27-Sep	1700	1490	6200	4600	2057	8100	3450	8989
04-Oct	1680	1460	6215	4750	2100	7950	3500	8862
18-Oct	1710	1500	6650		2150	8300	3478	9150
31-Oct	1825	1650	6820		2400	9150	3600	9600
01-Nov	1820	1700	7000		2410	9400	3550	10300
08-Nov	1900	1650	7100			9650	3650	10500
20-Nov	1980	1720	7000	5699	2510	9400		12000
25-Nov	1960	1670	6950	5699	2440	9220	3600	11400
02-Dic	1975	1675	6851			9091	3550	11030
10-Dic	2020	1830	7200		2375	9100	3600	12300
20-Dic	2410	1950	7000		2410	9450	3800	13150
31-Dic	2400	2100	6923	5648	2302	8950	4085	13400
<b>Rentabilidad %</b>	<b>92,00</b>	<b>40</b>	<b>25,87</b>	<b>48,63</b>	<b>39,52</b>	<b>42,86</b>	<b>126,94</b>	<b>81,06</b>

**BANCOLOMBIA:** Las acciones de esta entidad bancaria al inicio del año tenían un valor de \$1.250 que en el transcurso de los meses se fueron valorizando

constantemente hasta alcanzar un máximo de \$2.410 el 20 de diciembre, al término del año registra un precio de \$2.400 lo que representa un incremento del 92% durante este periodo. Se puede observar que las acciones de este banco tienen gran rotación en sus transacciones.

**COLINVERS:** Esta compañía ha tenido un comportamiento variable en el periodo de análisis, alcanzando su mayor caída en marzo, a partir de donde se inicia un repunte, hasta obtener un precio final de \$2.100, lo que significa un incremento en su valor del 40%.

**CEMENTOS DEL CARIBE:** Sus acciones han sufrido desde principios del año unas pequeñas variaciones, alcanzando su mejor comportamiento a partir del mes de agosto donde su incremento positivo ha sido el más significativo para esta empresa, el crecimiento final para el periodo fue del 25,87%.

**CEMENTOS DEL VALLE:** El crecimiento del valor en las acciones de esta empresa a diciembre 31 del año anterior alcanzaron un crecimiento del 48,63%, presentando un comportamiento positivo desde inicios del periodo, otra característica importante es que no ha sido constante con sus transacciones en la bolsa.

**CEMENTOS PAZ DEL RIO:** El comportamiento de las acciones de esta empresa ha sido variable desde enero hasta diciembre, al final obtuvo un precio en sus acciones de \$2.302, valor que representa un crecimiento del 39,52%.

**COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES:** El crecimiento en el valor de las acciones de esta compañía en el periodo analizado es de 42,86%, además se observa que esta entre las mas transadas del país.

**COLTABACO:** Aunque ha presentado leves variaciones negativas en algunos meses como por ejemplo febrero, en términos generales su comportamiento ha sido positivo ya que a diciembre 31 ha logrado crecer en un 126,94% el valor de sus acciones, convirtiéndose en la empresa de mayor crecimiento en la bolsa de valores de Colombia, al mismo tiempo se puede afirmar que sus transacciones han sido constantes en el transcurso del periodo.

**BAVARIA:** El valor de la acción de Bavaria a 3 de enero fue de \$7.401 llegando a la barrera de los \$8.000 para el mes de febrero y de los \$9.000 en julio, alcanzando para el 31 de diciembre un precio final de \$13.400. Lo que significa un aumento del 81,06% situándose entre las de mas alto rendimiento dentro del índice general de la bolsa de Colombia.

**Cuadro 2. Mercado accionario Colombiano año 2002**

<b>FECHA</b>	<b>SURAMINV</b>	<b>VALORES BAVARIA</b>	<b>CORFINSURA</b>	<b>GRUPO AVAL</b>	<b>MINER. DE ANTIOQUIA</b>	<b>NOEL</b>	<b>BAN. DE OCCIDENTE</b>	<b>PFBAN. COLOMBIA</b>
03-Ene	1200	300	1090	145	157	5400	3200	990
18-Ene	1200	300	1090			5400		
01-Feb	1260	300	1155	145	195	5550	3600	1052
18-Feb	1230	265	970			5750		1200
28-Feb	1230	265	970			5750		1200
08-Mar	1069	170	780	145	180		3455	
27-Mar	1031	215		145			3455	
12-Abr	1075	210		148	180	5600		1130
30-Abr	999	185		150		5666	3610	1140
15-May	1060	174	860	150	215	5686	3600	
31-May	1180	182		150				
14-Jun	1405	185	1000	150			4290	
28-Jun	1500	162	991	152			4499	
12-Jul	1429	125	985	152				1500
31-Jul	1286	125	930	157		6100	4420	1370
06-Ago	1350	122		159		6300	4500	
30-Ago	1320	102		158		6295		
13-Sep	1340	109	900	159		6450	4500	
27-Sep	1440	145	1000	159			4600	
04-Oct	1450	160	989	160	300	6500		
18-Oct	1499	154	1056	160		6500	4650	
31-Oct	4640	165	1230					
01-Nov	1659	153	1320	160		7250	4700	
08-Nov	1801	155	1500	160		7550	4700	
20-Nov	1920	167	1860	162	440	8000		1500
25-Nov	1895	160	1960			8200		
02-Dic	1930	141	1928	162			4750	1500
10-Dic	2020	148	1905	165		8050		
20-Dic	2300	158	2050	164		8000	5100	1800
31-Dic	2300	155	2145	164	430	8050	5100	1769
<b>Rentabilidad %</b>	<b>91,67</b>	<b>-48,33</b>	<b>96,79</b>	<b>13,10</b>	<b>173,89</b>	<b>49,07</b>	<b>59,38</b>	<b>78,69</b>

**SURAMERICANA DE INVERSIONES:** A 3 de enero el precio de la acción de esta compañía era de \$1.200, alcanzando su mayor caída a finales de abril, fecha desde la cual retomo un comportamiento positivo hasta julio donde volvió a sufrir

una caída, pero desde ese momento hasta octubre 31 el crecimiento fue continuo, sin embargo en noviembre tubo una caída drástica, pero con mejoras hasta el 31 de diciembre alcanzando en esta fecha los \$2.300, cifra que se traduce en un crecimiento general para el periodo del 91,67%. También podemos afirmar que se ha caracterizado por estar entre las mas tranzadas de la bolsa de valores de Colombia.

**VALORES BAVARIA:** El precio de esta acción al iniciar el año fue de \$300 y al final de diciembre de \$155, lo que representa una caída del -48,33%, convirtiéndose en una de las organizaciones de mayor crecimiento negativo en la bolsa de valores de Colombia.

**CORFINSURA:** El comportamiento de las acciones de esta empresa ha sido irregular, presenta su mayor caída en el mes de marzo (\$780), y su mayor valor el 31 de diciembre \$2.145, evidenciando un crecimiento alto en su valor 96,79%.

**GRUPO AVAL:** A través del periodo el crecimiento en el valor de las acciones de esta organización ha sido relativamente bajo 13,10%, con una diferencia de \$19 entre enero y diciembre.

**MINEROS DE ANTIOQUIA:** A pesar de ser una organización poco transada, al final del periodo a llegado a convertirse en la de mayor rendimiento en el precio de sus acciones con un 173,89% dentro de la bolsa de valores de Colombia.

**NOEL:** El rendimiento del precio en las acciones de esta empresa ha sido positivo en lo corrido del año con un incremento de un 49,07%, con variaciones diarias relativamente regulares.

**BANCO DE OCCIDENTE:** Esta entidad bancaria ha obtenido en el transcurso del periodo un crecimiento del 59,38% en el valor de sus acciones, sin llegar a ser una de las más transadas.

**PFB BANCOLOMBIA:** es una entidad poco transada ya que para muchos es desconocida, sin que eso le impida obtener un incremento en el precio de sus acciones de un 78,69% , presentando un crecimiento positivo en el mercado accionario Colombiano.

**Cuadro 3. Mercado accionario Colombiano año 2002**

<b>FECHA</b>	<b>CEMENTOS ARGOS</b>	<b>BANCO BOGOTA</b>	<b>CARULLA</b>	<b>INTER- BOLSA</b>	<b>ISA</b>	<b>ÉXITO</b>	<b>CORFI VALLE</b>
03-Ene	6290	4399	8500	2500	1072	3550	1500
18-Ene		4399	8500	2500	1072		
01-Feb	6800	4749	8600		1075	3349	
18-Feb	7537	4702		2500	1045	3350	
28-Feb	7537	4702		2500	1045	3350	
08-Mar	6500	4801	10800		1008	3300	
27-Mar	6596	4969	11000		1050		
12-Abr	6850	5130	10850		1029		1490
30-Abr	6500	5155	10800	2500	1039		
15-May	6600	5345	9750		1039		1341
31-May	6600	5430		2750	1050		
14-Jun	7095	6220	10000	2700	1201		
28-Jun	6751	6350			1140		
12-Jul	6725	6400		2700	1200		
31-Jul	6749	5900			1061		
06-Ago	6924	5893	9997		1054	2280	
30-Ago	6870	5845		2700	1020		
13-Sep	6970	6001	8200		1050		
27-Sep	7500	6010			1060		
04-Oct	7700	6100			1055		
18-Oct	8000	6200			1062		
31-Oct	8756	6390	8230	2900	1111		
01-Nov	9000	6415	8230	2900	1131	3220	1243
08-Nov	9200	6466		2900	1100	3238	1472
20-Nov	9100	6500	8260	2900	1110	3100	1380
25-Nov	8980	6530	8260	2900	1099	3100	1380
02-Dic	9030	6600	8002	2900	1090	3090	
10-Dic	9030	6750		2900	940	3060	1500
20-Dic	9100	6860		2900	1000	3200	
31-Dic	9080	6999	8100	2900	1015	3500	1390
<b>Rentabilidad %</b>	<b>44,36</b>	<b>59,10</b>	<b>-4,71</b>	<b>16,00</b>	<b>-5,32</b>	<b>-1,41</b>	<b>-7,33</b>

**CEMENTOS ARGOS:** Esta empresa en lo corrido del año presenta un aumento en el valor de sus acciones de un 44,36% , convirtiéndose en una de las

empresas que se esta valorizando en su sector, además a presentado una continua cotización en la bolsa.

**BANCO DE BOGOTA:** La entidad bancaria ha estado transando continuamente en la bolsa, mostrando un comportamiento positivo la mayor parte del año, obteniendo un rendimiento del 59,10% en el valor de sus acciones.

**CARULLA:** Esta organización ha presentado en el periodo a analizar un decrecimiento en el valor de sus acciones del -4,71%, convirtiéndose en una de las pocas que ha perdido valor dentro de las empresas que cotizan en la bolsa. Además las acciones no han cotizado con regularidad.

**INTERBOLSA:** Esta empresa ha transado en gran parte del periodo de manera regular, sus acciones iniciaron en enero con un precio de \$2.500 y cerraron a 31 diciembre a \$2.900 lo que significa una rentabilidad del 16%.

**ISA:** Tubo un comportamiento irregular durante el periodo analizado con variaciones leves, obteniendo un rendimiento negativo al final del periodo de -5,32%.

**ÉXITO:** No transo durante gran parte del año, obteniendo variaciones negativas hasta el mes de noviembre, recuperándose significativamente para finales de

diciembre a un precio de \$3.500 en sus acciones, sin embargo, su rendimiento fue de -1,41% para el periodo analizado.

**CORFIVALLE:** Esta corporación financiera transo muy pocas veces en el año, lo que significa que es de muy poca presencia dentro de la bolsa. Inicia en enero con un valor de \$1.500 y en diciembre disminuye su precio a \$1.390, lo que se traduce en un decrecimiento del -7,33%.

**Cuadro 4. Mercado accionario Colombiano año 2002**

<b>FECHA</b>	<b>SOC. BOLIVAR SA</b>	<b>PROMIGAS</b>	<b>VALORES SIMESA SA</b>	<b>TABLEMAC</b>	<b>RIO CLARO</b>	<b>FABRICATO</b>	<b>TEJICON DOR</b>
03-Ene	3900	6201	820	4,17	4140	14,20	93
18-Ene		6201		4.17			
01-Feb	3900		840				
18-Feb							90
28-Feb						14	90
08-Mar							
27-Mar					5231		
12-Abr							
30-Abr			910				78
15-May				1.25	5654		
31-May				1.21			
14-Jun		5500	900		5800		80
28-Jun							
12-Jul	3900						
31-Jul							
06-Ago		5501					
30-Ago		5501			5900	17	
13-Sep	3900	6400					
27-Sep			950				
04-Oct						16.6	
18-Oct						19.6	
31-Oct		6400				24	
01-Nov				1.40		25.20	
08-Nov			1000	1.39		24.30	
20-Nov			1000	1.38		24	
25-Nov			1000	1.40		24	
02-Dic			990			24	
10-Dic			1050	1.40		25.50	
20-Dic				1.40		26.50	
31-Dic	3900	6500	1050	1,4	5600	26,1	75
<b>Rentabilidad %</b>	<b>0</b>	<b>4,82</b>	<b>28,05</b>	<b>-66,43</b>	<b>35,27</b>	<b>83,80</b>	<b>-19,35</b>

**SOCIEDAD BOLIVAR S.A.:** En las pocas veces que transo durante el año  
presento

un valor constante en sus acciones, presentando un rendimiento del 0%.

**PROMIGAS:** Obtuvo un rendimiento en el valor de sus acciones poco significativo del 4,82% y no transo durante la mayor parte del periodo.

**VALORES SIMESA:** Obtuvo un rendimiento del 28,05% en el valor de sus acciones transando muy pocas veces durante el periodo.

**TABLEMAC:** Es una de las empresas con mayor caída en el precio de sus acciones, alcanzando un decrecimiento del -66,43%. Además el transito de sus acciones en la Bolsa fue muy esporádico.

**RIO CLARO:** El rendimiento de sus acciones al final del periodo fue del 35,27%.

**FABRICATO:** Obtuvo un rendimiento al final del periodo de 83,80% en el valor de sus acciones, convirtiéndose en una de las empresas de mayor crecimiento a pesar de haber transado en muy pocas ocasiones durante el periodo.

**TEJICONDOR:** En lo corrido del año a transado pocas veces, alcanzando un decrecimiento en el valor de sus acciones de un -19,35%.

Las siguientes organizaciones negociaron muy pocas veces sus acciones en la bolsa durante el periodo de enero a diciembre, lo que no permite hacer un análisis claro y conciso.

Banco ganadero, Cl. Marly, Cine Colombia, Papeles Nacionales, Pavco, Av. Villas, Inv. Mundial, Cartón Colombia.

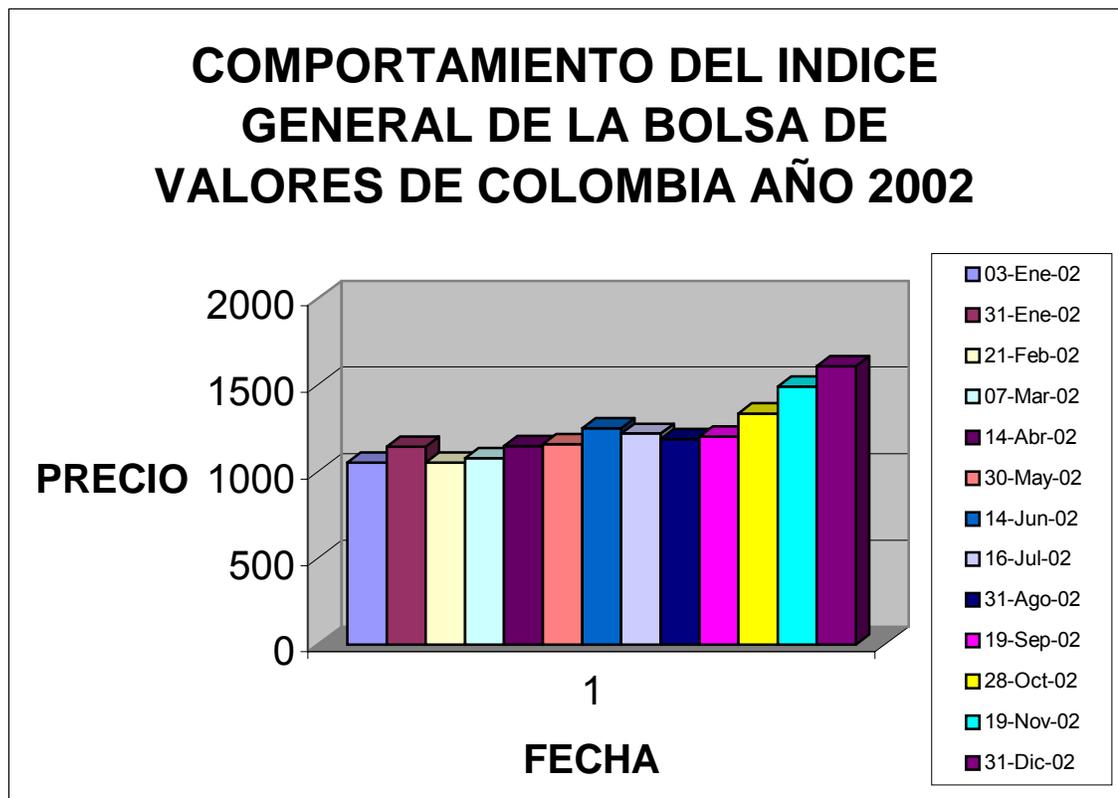
**Cuadro 5. Índice General de la Bolsa de Colombia**

<b>fecha</b>	<b>precio</b>
03-Ene-02	1050
13-Ene-02	1058
17-Ene-02	1108
31-Ene-02	1143
12-Feb-02	1133
14-Feb-02	1123
21-Feb-02	1050
07-Mar-02	1077
11-Abr-02	1120
14-Abr-02	1146
16-May-02	1149
24-May-02	1172
30-May-02	1160
13-Jun-02	1253
14-Jun-02	1252
02-Jul-02	1235
04-Jul-02	1216
16-Jul-02	1219
16-Ago-02	1202
31-Ago-02	1189
07-Sep-02	1197
14-Sep-02	1204
19-Sep-02	1201
03-Oct-02	1255
07-Oct-02	1273
21-Oct-02	1308
28-Oct-02	1334
01-Nov-02	1418
19-Nov-02	1490
02-Dic-02	1467
20-Dic-02	1569
23-Dic-02	1589
31-Dic-02	1608
<b>Rentabilidad %</b>	<b>53,14</b>

El Índice General de la Bolsa de Colombia durante los doce meses de análisis tuvo un incremento en el valor de sus acciones de un 53,14%, situación contraria

al comportamiento de las principales bolsas del mundo entre ellas el índice S&P 500 de la bolsa de Nueva York la cual cayo 22%, la bolsa de Londres perdió 18% de su valor, la de Tokio 10%, el mercado de valores Alemán se desplomo 38% y el Francés 22%. En cuanto a las bolsas Latinoamericanas: Argentina cayo en 47,1%, Brasil en 45,8%, Venezuela 33,5%, México 15,1%, Chile 14,6%, a acepción de Perú que creció en 15,9%. Lo cual nos permite afirmar que la economía Colombiana experimenta un repunte importante, que se ve reflejado en la inversión y en el movimiento positivo de las cifras<sup>1</sup>.

**Grafico 1.**



<sup>1</sup> Fuente: Revista Semana enero 20 de 2003

## 5. ANÁLISIS DE LA Q DE TOBIN

**Cuadro 6. Q de Tobin para el año 2002**

<b>EMPRESA</b>	<b>Vr. EN LIBROS 30 JUNIO 2002</b>	<b>Q DE TOBIN</b>
<b>SECTOR FINANCIERO</b>		
Banco de Bogota	4.186	1,67
Banco de Colombia	1.745	1,38
Banco de Occidente	3.556	1,43
Bancolombia Pref.	1.745	1,01
Colimbers	6.104	0,34
Corfinsura	3.826	0,56
Corfivalle	5.584	0,25
Grupo Aval	223	0,74
<b>SECTOR INDUSTRIAL</b>		
Bavaria	14.784	0,91
Cementos Argos	8.215	1,11
Cementos Caribe	7.855	0,88
Cementos del Valle	3.779	1,49
Cementos Paz del Rio	3.221	0,71
Cia Nal de Chocolates	9.618	0,93
Coltabaco	2.700	1,51
Fabricato	55	0,47
Mineros de Antioquia	N.D	
Noel	9.371	0,86
Promigas	4.314	1,51
ISA	17.221	0,06
Rio Claro	N.D	
Tejicondor	419	0,18
Valores Bavaria	N.D	
Valsimesa	1.614	0,65
<b>SECTOR SEGUROS</b>		
Suraminv	2.717	0,85
<b>SECTOR COMERCIO Y Ss</b>		
Carulla	8.799	0,92
Éxito	7.903	0,44

Como se puede observar en el sector Financiero las acciones de empresas como: Banco de Bogota, Banco de Colombia, Banco de occidente y Bancolombia preferencial, se encuentran sobrevaluadas lo que indica que no es atractiva la inversión en estas organizaciones debido a que el valor de sus acciones en el mercado es superior a su valor en libros. Las demas empresas del sector que representan el 50% están subvaluadas, indicando que existe la posibilidad de inversión en las mismas, ya que presentan un buen margen de rentabilidad respecto a su valor real en libros, estas empresas son: Colimbers, Corfinsura, Corfivalle y Grupo Aval.

En el sector Industrial las empresas que se encuentran sobrevaluadas son: Cementos Argos, Cementos del Valle, Coltabaco y Promigas. Empresas en las cuales no es aconsejable invertir. Las demas empresas de este sector (como se observa en el cuadro 6) representan una buena oportunidad de inversión ya que se encuentran subvaluadas.

El sector Seguros y el sector Comercio y Servicios representado respectivamente en las empresas: Suraminv, Carulla y Éxito, se encuentran subvaluadas indicando tambien una buena alternativa de inversión.

El comportamiento del mercado accionario en la última etapa se ha estimulado por la combinación de varios factores, entre ellos los resultados positivos de las empresas, el valor de las acciones que aún está muy por debajo en el mercado

comparado contra su valor en libros, la confianza con relación a la estabilidad de las tasas de interés e inflación y la disminución de expectativas de más devaluación.

En el caso del valor de las acciones, hay algunas que están en promedio al 60% del valor en libros, aún después de los incrementos de precios de los últimos meses. Esto da un espacio de crecimiento muy importante, contrario a lo que pasa en otros mercados muy desarrollados donde el margen es muy cerrado.

Según Augusto Acosta Torres, presidente de la BVC, “los sectores más dinámicos están reflejados en los indicadores: en primer lugar, hay una gran mejoría en los resultados del sector financiero, los cuales se ven reflejados en la bolsa; el sector de las cementeras y la construcción en general también tiene muy buenas expectativas.”

Aunque el comercio ha ido más lento, Acosta Torres cree que las expectativas que hay en Colombia con relación al comportamiento empresarial para el año entrante, son todas favorables.

En cuanto a la inversión foránea, ya hay algunos ojos que desde los mercados de Estados Unidos y Europa están observado a Colombia con un interés renovado

como destino de inversión. El único inconveniente que sigue pesando es el riesgo país<sup>2</sup>.

Este panorama de buen comportamiento en el mercado accionario, de ajustes fiscales y de recuperación de la confianza, proyectan imágenes muy positivas para el año que viene.

**Perspectivas a futuro.** En Colombia Se percibe un repunte de las expectativas sobre el futuro de la economía sustentado por :

- Repunte de la confianza y de las expectativas de los consumidores
- Clara recuperación de la industria de la construcción
- El consumo de energía, incremento de ventas al detal, vehículos y turismo.
  
- Adicionalmente, Estados Unidos esta dispuesto a liderar un apoyo financiero fuerte y oportuno, el Fondo Monetario Internacional esta presto a cooperar, el BID manifiesto apoyo a la política económica y social de Colombia, considera que el país tiene capacidad para superar los desafíos que se le presentan en la actualidad.

Las proyecciones macroeconómicas constituyen la base para que los empresarios hagan presupuesto de ventas e inversión. Para este año se nota más optimismo

---

<sup>2</sup> Fuente: Augusto Acosta Torres, presidente de la BVC.

de los particulares que del mismo gobierno. El presidente, Álvaro Uribe Vélez ha utilizado los supuestos más difíciles para hacer sus proyecciones; si se presentan sorpresas serán de tipo positivo.

La seguridad, variable que ha mantenido postrada la inversión, ha dado muestras claras de mejoría como el tráfico en las carreteras, la ocupación hotelera y el ambiente general de mayor presencia del estado.

Las expectativas del público van a jugar a favor del despegue económico, según encuesta de opinión de la Andi y Fedesarrollo. Debe complementarse con dos resultados imperiosos:

Reducción del déficit fiscal para garantizar la estabilidad financiera, para ello se espera la aprobación de las reformas mencionadas en el congreso y se cuenta con el apoyo del FMI.

Seguridad, podrá resolverse a largo plazo; el gobierno muestra que va por buen camino y empieza a generar confianza; todos tenemos conciencia que la solución definitiva toma más tiempo. Esta planteado de manera explícita como instrumento de política económica<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Fuente: revista semana World Economic Outlook, Colombia  
Proyecciones macroeconómicas 2003

## 6. PORTAFOLIO DE INVERSIONES

### 6.1 ESCENARIO AGRESIVO

Teniendo en cuenta el comportamiento de cada una de las acciones de la bolsa de valores de Colombia, se propone el siguiente portafolio de inversiones, para lo cual se tiene en cuenta variables como: rentabilidad, liquidez, Q de Tobin y riesgo. Se toma como base \$ 10.000.000, los cuales se invertirán en el sector financiero, industrial y de seguros con el fin de diversificar el riesgo. Concretamente las empresas propuestas serian: Corfinsura, Bavaria, Fabricato, Noel y Suraminv. Estas empresas presentaron un excelente rendimiento, además de ser muy transadas durante la mayor parte del año 2002, así mismo se encuentran subvaluadas con respecto a su valor en libros lo que permite acceder a un buen margen de rentabilidad para el año 2003.

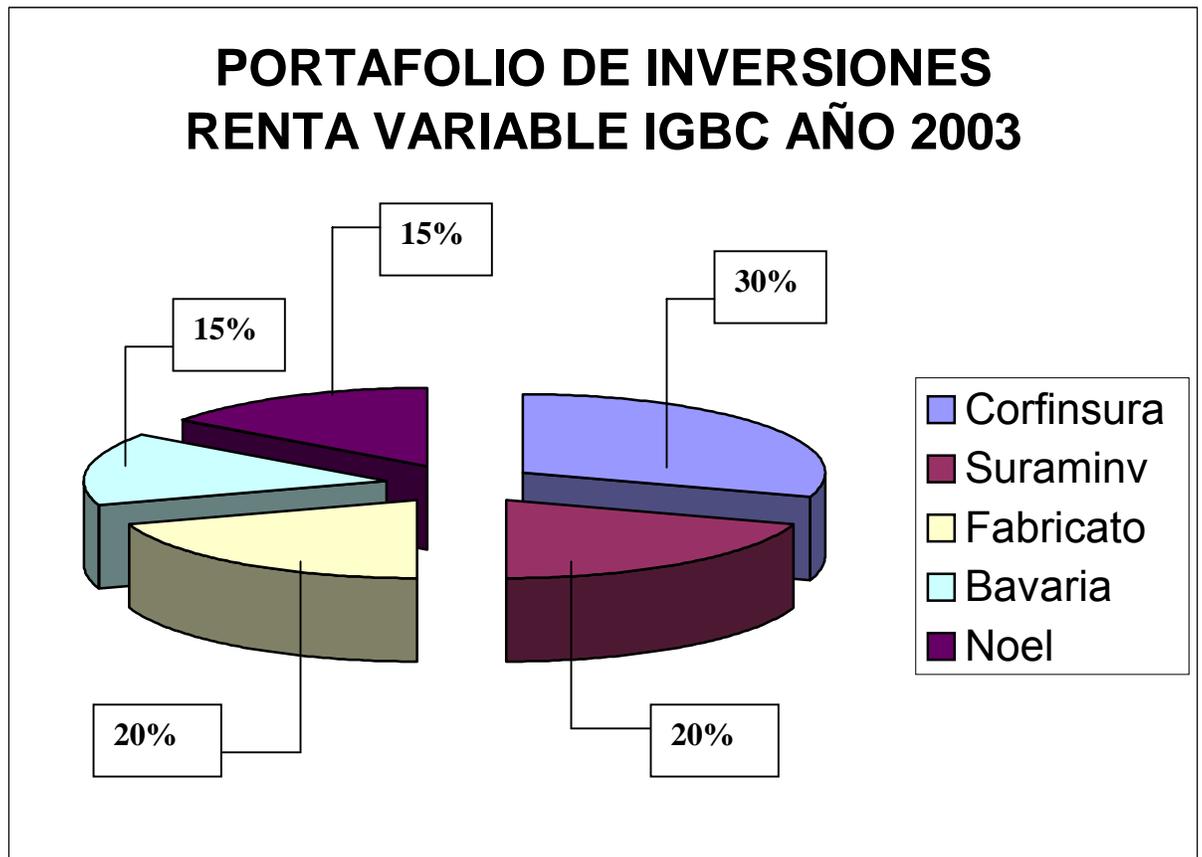
**Cuadro 7. Portafolio de inversiones año 2003**

EMPRESAS	CALIFICACION RIESGO	DIFERENCIA Q DE TOBIN PARA ALCANZAR EL 100%	INVERSIÓN	PORCENTAJE INVERSION	RENTABILIDAD
Corfinsura	AAA	44%	3.000.000	30%	1.320.000
Suraminv	AAA	15%	2.000.000	20%	300.000
Fabricato	AAA	53%	2.000.000	20%	1.060.000
Bavaria	AAA	9%	1.500.000	15%	135.000

Noel	AAA	14%	1.500.000	15%	210.000
<b>TOTAL</b>			<b>10.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>3.025.000</b>

Para calcular la rentabilidad para el año 2003 se estima que las empresas alcancen al menos el 100% del valor en libros, lo cual dará un rendimiento total al final del período de \$3.025.000.

**Grafico 2.**



## **6.2 ESCENARIO CONSERVADOR**

La inversión en un certificado de depósito a término fijo CDT, calculado con base en la tasa DTF, que según análisis de la Superintendencia bancaria para el año 2003 estará aproximadamente en el 9%, lo que representa una rentabilidad de \$900.000 al final del año.

## **6.3 ESCENARIO MODERADO**

Para este escenario la inversión se realiza en bonos (títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad), cuya rentabilidad según la Superintendencia de Valores en el año 2003 será de aproximadamente la DTF más 3 puntos porcentuales, es decir que el rendimiento anual de \$10.000.000 sería de \$1.200.000.

Se considera este escenario como moderado debido a que los emisores deben someterse a una calificación de riesgo que difícilmente será AAA+.

## **6.4 INFLUENCIA DE LA SITUACIÓN ACTUAL**

En Colombia las tasas de interés tanto internas como externas están por el piso. El precio del dólar está en niveles históricamente altos. Las acciones internacionales, que llegaron a tener precios altos ya han aterrizado hasta

alcanzar un valor mas realista. Por su parte, las acciones colombianas han recuperado terreno perdido durante la crisis de años anteriores aproximándose a su valor real.

Hacia delante no cabe esperar grandes cambios respecto de esta situación. Es posible que las tasas de interes suban un poco, pero seria un aumento muy leve. Es claro que no volverán a registrar los niveles astronómicos de 1.998. En cuanto al dólar tampoco se esperan grandes sobresaltos y no hay razones para esperar una devaluación fuerte durante este año, como tampoco las hay para una revaluación significativa del tipo de cambio. El principal factor de incertidumbre serán las acciones. Pese a lo mucho que han caído las bolsas en el exterior todavía existe el riesgo de que lo sigan haciendo este año. Las perspectivas son mejores para las acciones colombianas. No obstante hay que recordar que el mercado bursátil del país es todavía muy pequeño.

Este será un año marcado por la incertidumbre internacional. La guerra con Irak, cuyas consecuencias son imposibles de anticipar y mucho menos cuantificar, se asoma como una nube gris sobre la economía mundial. Mas acá del oriente medio, la crisis de Venezuela tambien esta causando estragos, sobretodo en Colombia, que es su principal socio comercial . Y tanto la tensión en Irak como la crisis Venezolana tienen Patas arriba el mercado mundial del petróleo. Si el precio del crudo sube todavía mas de lo que ya lo ha hecho podría precipitar una recesión mundial que perjudicaría incluso a los países exportadores del oro negro.

Referente a las finanzas públicas en Colombia, hoy en día se respira una mayor tranquilidad. Si a esto se suma el mejor ánimo que tienen los empresarios, de acuerdo con los últimos sondeos, queda claro que ha mejorado el ambiente para invertir en el país. De pronto no será el mejor año para las inversiones financieras porque las tasas de interés estarán bajas y el dólar no debería subir mucho más. Pero es precisamente por estas razones que cada vez más colombianos están arriesgando su plata para invertir en el mercado accionario<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Fuente: revista semana World Economic Outlook, Colombia  
Proyecciones macroeconómicas 2003

## 7. CONCLUSIONES

♣ La bolsa de valores de Colombia presentó durante el año 2002 una excelente rentabilidad contrario al comportamiento que presentaron la mayoría de bolsas en el mundo, lo cual demuestra una buena alternativa de inversión para aquellas personas que deseen incursionar en la renta variable.

♣ La mayoría de los negocios se poseen privadamente, pero igualmente existen muchos negocios en los cuales los inversionistas pueden participar en ellos adquiriendo acciones que son comercializadas públicamente en las bolsas de valores. Hoy, millones de personas en el mundo poseen acciones de compañías pequeñas, medianas y grandes que se comercializan a través de todas las bolsas del mundo o en fondos que invierten en estos títulos valores.

♣ Cuando un inversionista compra acciones espera que el valor percibido de la compañía suba y produzca un incremento en el capital, para que las acciones puedan ser vendidas luego a otro inversionista a un precio mayor. El incremento o valorización de la acción es uno de los componentes que constituyen el rendimiento de la inversión en acciones.

♣ Otro componente son los derechos de suscripción y consiste en que al comprar nuevas acciones que emita la sociedad (emisión primaria) el tenedor de acciones

de esta sociedad puede ejercer el derecho de preferencia de suscribir nuevas acciones. En este caso, el precio que se paga por la acción es menor que el precio al cual podría comprar la acción en las bolsas de valores.

♣ Existe una gran diferencia en el comportamiento de las acciones, tanto para el mercado general de acciones como para las acciones individuales. Sin embargo, se puede estar al margen de la subida y bajada de los precios en ciertos períodos (la volatilidad del precio), el valor de las inversiones a largo plazo en el mercado de acciones tiende a crecer con la economía. Es decir, la inversión en acciones debe planearse a largo plazo.

♣ Los máximos históricos alcanzados por el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia en los últimos meses no son casualidad y tienen su explicación tiempo atrás gracias a la combinación de varios elementos. A futuro las expectativas son favorables.

## 8. RECOMENDACIONES

- ♣ Una buena alternativa de inversión es la bolsa de valores de Colombia ya que esta ha presentado en los últimos dos años un excelente comportamiento y se prevé que para año 2003 continúe al alza, puesto que aun la mayoría de las acciones se encuentran subvaluadas después de haber sufrido en el año 1998 y 1999 una caída abismal.
  
- ♣ Se debe tener en cuenta que toda inversión posee unos riesgos implícitos; entre más ganancias se quieran obtener, mayor será el riesgo que se deberá asumir. Tenga claro cuanto puede llegar a perder con los riesgos que está asumiendo.
  
- ♣ Un pasado bueno no garantiza un futuro igual. Un inversionista no se debe sentir persuadido por las ilustraciones de los excelentes retornos de las diferentes inversiones en el pasado, ya que estos no necesariamente serán un reflejo de la ejecución futura de la empresa.
  
- ♣ Se debe contar con un contrato claro antes de negociar, este debe especificar los servicios que se le están ofreciendo, los riesgos, las obligaciones y responsabilidades de cada una de las partes, los términos del negocio, las formas de terminación, etc.

♣ Se debe conocer las oportunidades de inversión: Definir los montos que aplicará, el horizonte de aplicación de los recursos y el perfil de riesgo, pida al profesional que le asesora que le informe cuáles son las alternativas de inversión, considerando su disponibilidad de capital y el grado de riesgo que está dispuesto a soportar.

♣ Es necesario buscar acceso a la información: Un inversionista tiene derecho a solicitar y recibir informes sobre la empresa (informes contables, financieros, actos de la sociedad y de los administradores), sobre la bolsa en que el valor fue negociado, sobre la administración del fondo y en general toda aquella información que le permita tomar su decisión de manera consciente acerca de los riesgos en que incurre, así como de los costos que tiene su inversión. Por ejemplo en el caso de las acciones, se debe pedir que le expliquen lo relativo a la existencia de dividendos, fraccionamientos, agrupamientos, derechos de voto y de preferencia.

♣ Con el fin de diversificar el riesgo es aconsejable invertir en varios sectores, uno de ellos, en el que se visualiza un buen comportamiento para los próximos años es el sector de confecciones por haber sido incluido en el ATPDEA.

## BIBLIOGRAFÍA

MISIÓN DE ESTUDIO DEL MERCADO DE CAPITALES

Min. Hacienda, Banco Mundial y Fedesarrollo

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA CONTEMPORÁNEA

Charles Mayer ; James Mc Guigan.

Editorial Soluciones Empresariales

PAGINAS DE INTERNET:

[www.gacetafinancera.com](http://www.gacetafinancera.com)

[www.portafolio.com](http://www.portafolio.com)

[www.bvc.gov](http://www.bvc.gov)

[www.revistadinero.com](http://www.revistadinero.com)

[www.revistasemana.com](http://www.revistasemana.com)

PERIÓDICOS:

Portafolio

La Republica

El Tiempo

Años 2002 y 2003.

REVISTAS.( Año 2002 y 2003):

Dinero

Semana.

DOCUMENTOS:

Documento Ministerio de Hacienda, oct 10/02

Documento Planeación Nacional, oct 17/02

Documento Suvalor y Corfinsura, oct 15/02

Documento ANIF, nov /02

Documento Mincomex, nov 21/02