

Importancia del mercado de capitales para la economía colombiana. Un análisis desde los indicadores de bolsa, empresas y barreras de acceso

Cristian Camilo Rodríguez Cruz

Nicol Viviana García Urrego

Universitaria Agustiniana
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Programa de Negocios Internacionales
Bogotá, D.C.

2020

Importancia del mercado de capitales para la economía colombiana. Un análisis desde los indicadores de bolsa, empresas y barreras de acceso.

Cristian Camilo Rodríguez Cruz

Nicol Viviana García Urrego

Director del trabajo

Cristian Samir Ulloa Ramos

Trabajo de grado para optar al título de Negocios Internacionales

Universitaria Agustiniana

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Programa de Negocios Internacionales

Bogotá, D.C.

2020

Resumen

El artículo tiene como propósito presentar la importancia del mercado de valores para la economía nacional y el financiamiento empresarial en el país, así como las barreras institucionales y de mercado que no han permitido un mayor acceso por parte de medianas empresas y personas naturales en el Mercado de Capitales en Colombia. Para cumplir este objetivo se muestra el comportamiento de los principales indicadores bursátiles y su relación con el crecimiento económico del país, esto de la mano con una breve reseña de lo más representativo de las 5 principales empresas del indicador COLCAP que son Ecopetrol, Bancolombia, Grupo Sura, Interconexión Eléctrica y Nutresa, de las cuales se realiza un análisis fundamental sobre la valoración en el mercado real y el mercado financiero a partir de la Q de Tobin, así mismo, se describen las condiciones necesarias para el ingreso de nuevas empresas y personas al Mercado de Valores y se recomiendan políticas para favorecer la participación de dichos agentes en el mismo, con el fin de tener un mayor flujo de recursos disponibles para inversión.

Obteniendo como conclusión que la relación entre el indicador COLCAP y el PIB es positiva al igual que la relación de la capitalización bursátil de las principales empresas con el PIB, para finalizar determinando que la mayor barrera de ingreso al mercado es el desconocimiento que tienen las personas naturales sobre este y que para el caso de las medianas empresas son las altas condiciones de capital e información requeridas para ser emisores.

Palabras clave: Mercado financiero, pymes, Bolsa de Valores de Colombia, sistema financiero, personas naturales.

Abstract

The article aims to present the importance of the stock market for the national economy and business financing in the country, as well as institutional and market barriers that have not allowed greater access by medium-sized enterprises and natural persons in the Capital Market in Colombia. In order to meet this objective, the behavior of the main stock market indicators and their relationship with the economic growth of the country are shown, together with a brief overview of the most representative of the 5 main companies of the COLCAP indicator that are Ecopetrol, Bancolombia, Grupo Sura, Interconexión Eléctrica and Nutresa, of which a fundamental analysis is made on the valuation in the real market and the financial

market from the Q of Tobin, It also describes the conditions necessary for the entry of new companies and persons to the Stock Market and recommends policies to encourage the participation of such agents in the Stock Market, in order to have a greater flow of resources available for investment.

Concluding that the ratio of the COLCAP indicator to GDP is positive, as is the ratio of market capitalization of major companies to GDP, to conclude by determining that the biggest barrier to entry to the market is the ignorance that natural persons have about this and that for the case of medium enterprises are the high conditions of capital and information required to be issuers.

Keywords: Financial market, SMEs, Colombian Stock Exchange, financial system, natural persons.

Introducción

La profundización del sistema financiero ha tenido un efecto positivo sobre el crecimiento de la economía, directamente a partir de la inyección de liquidez al mercado e indirectamente con el crecimiento de inversiones más informadas y una mejor gestión del riesgo de las empresas. En este sentido, es importante evidenciar la relación que existe entre las variables de mercado de valores y el crecimiento económico, para validar de manera empírica y descriptiva la relación directa que plantea los modelos teóricos.

El mercado de valores colombiano tiene sus inicios desde 1928 con la creación de las primeras entidades bancarias y la Bolsa de Valores de Bogotá, posteriormente la creación de las Bolsas de Medellín (1961) y de Occidente (1983), estos fueron los primeros espacios de mercado en los cuales se presentaron movimientos de inversión. Asimismo, en donde se presentaba la captación de los primeros excedentes de capital en la economía colombiana con el fin de canalizar mayores recursos hacia otros agentes.

A inicios del siglo XXI se dio el paso más importante para el mercado de valores colombiano con la fusión de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Cali en la nueva Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la cual incremento de forma significativa la cantidad de recursos y las posibilidades de ingresos de nuevos participantes, apalancándose en una mayor seguridad, estabilidad e impacto en la economía colombiana.

La apertura de los mercados de capital ha llevado a dichas instituciones al ofrecimiento de programas de capacitación y socialización sobre el funcionamiento de estos mercados. Se

vienen realizando esfuerzos por las entidades financieras que son el primer medio de contacto con las personas naturales y las empresas. La innovación de medios electrónicos facilita la masificación de la información, sin embargo, aún faltan campañas que den a conocer los diferentes títulos de valor transados; principalmente en productos de inversión conjunta (Fondos de inversión colectiva, sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de inversión), también en los activos tradicionales de renta fija, renta variable y derivados. La masificación de información y la eliminación de barreras de acceso facilitaría un mayor aporte de capital propio o mediante financiamiento a los agentes que transan en la Bolsa.

El mercado de capitales también es importante para la economía en su interacción con otros mercados. La movilidad de capitales entre países es uno de los retos que tiene la economía actual en su intento por obtener mayores niveles de integración. Por ejemplo, a nivel regional el comparativo con las Bolsas de Valores de países como México donde se tiene un total de 147 empresas y Chile que cuenta con 212, es esencial para entender potenciales socios y competidores directos en cuanto al entorno de la economía latinoamericana.

Además, este mismo análisis permitirá describir las problemáticas y así plantear posibles soluciones para que el mercado de valores colombiano pueda obtener una mayor inclusión de nuevos emisores e inversionistas como lo podrían ser medianas empresas del sector real colombiano donde se encuentran aproximadamente 109.000 pymes.

El objetivo general de este artículo es dar a conocer la importancia del mercado de capitales para la economía colombiana a partir de los índices más importantes, las empresas y barreras de acceso para que futuros inversionistas se involucren en dicho mercado. Esto mediante el desarrollo de tres capítulos correspondientes a los objetivos específicos que presentarán una descripción sobre la dinámica de los principales indicadores mediante los cuales se mide el crecimiento en el mercado de valores y su relación con la economía; un análisis del comportamiento de las empresas con mayor y menor capitalización bursátil, evidenciando buenas prácticas en las mismas que permitan ser referente para otras empresas que quieran ser emisores o para aquellas personas naturales que quieren ingresar como inversores en este mercado; por último, identifica las barreras de ingreso al mercado de valores en el país y sus respectivas soluciones.

Con la identificación de las barreras de ingreso que se presentan actualmente en el

mercado de valores y analizando cada una evidenciaran las necesidades del mercado de valores y como estas en la actualidad no permiten que se genere un impacto más significativo en la economía de la nación, realizando una clasificación en cuanto a barreras para ser un emisor o poder obtener recursos desde este mercado y lo que se conocerían como barreras de conocimiento encaminadas al desconocimiento de los diferentes mecanismos de inversión, así como las condiciones con las cuales las personas naturales pueden iniciar su camino en el mercado de valores bien sea desde las entidades financieras o los comisionistas de bolsa.

Es por lo que el artículo determina la relación positiva que se presenta entre el indicador COLCAP y el PIB nacional, de igual forma se relaciona el crecimiento de la capitalización bursátil de las principales empresas que conforman el indicador COLCAP con el PIB, por lo que estas son analizadas en cuanto a su influencia en el indicador así como la sobrevaloración o subvaloración que se puede presentar para estas empresas según el indicador de la Q de Tobin, para finalizar determinando que las mayores barreras de ingreso al mercado corresponden a la falta de conocimiento que tienen las personas naturales y para el caso de las medianas empresas las altas condiciones que se establecen para poder ingresar al mercado de valores como un emisor como lo son el mínimo de accionistas que debe tener la empresa y que se debe tener un soporte tecnológico amplio para la publicación de información relevante en relación con el comportamiento de la empresa.

Este artículo está compuesto por diez secciones la primera corresponde al marco conceptual donde se muestran los principales términos utilizados durante el desarrollo del artículo, la segunda sección corresponde al marco teórico en el que se realiza la recolección de información relacionada con el tema de investigación que haya sido escrita por otros autores y que permita apoyar todo lo planteado en el artículo, la tercera sección es la estructura del mercado de valores en el que se da la contextualización de todo lo que es el mercado de valores y la importancia que este tiene en el flujo de recursos dentro de la economía nacional, la cuarta sección del artículo es la metodología donde se plasma la forma en cómo será abordado el desarrollo del artículo y la aclaración del por qué el tipo de enfoque y de métodos utilizados.

Continuando con la quinta sección del artículo la cual corresponde a las fases de la investigación las cuales se dividen en subsecciones que son primero la recolección de

información en donde se especifican las fuentes y tipo de información que será recolectada y utilizada en el desarrollo del artículo, la segunda es el análisis de datos la cual detalla la forma en cómo se organizaron los datos, los métodos de análisis así como las diferentes herramientas que se utilizan para un manejo adecuado de los datos recolectados.

Lo que da paso a la sexta sección del artículo la cual también se divide en subsecciones donde se inicia por el análisis del indicador COLCAP con el PIB a fin de determinar la relación que estos dos indicadores tiene entre ellos, lo que continua con el análisis del PIB con la capitalización bursátil de las principales empresas del mercado de valores colombiano, dando paso a la séptima sección del artículo en la que se detalla la información más relevante de las principales empresas y el análisis de la Q de Tobin para cada una de ellas, siguiendo con la octava sección donde se detallan las diferentes barreras que presenta el mercado de valores para el ingreso de medianas empresas y personas naturales.

Finalizando con la novena sección que muestra las conclusiones, así como las recomendaciones que se generan a partir de cada uno de los resultados que se obtuvieron del análisis de las diferentes secciones del artículo y una décima sección donde se muestran las referencias del artículo.

Marcos de referencia

Marco conceptual

A continuación, se presenta un marco conceptual con los principales términos utilizados en la construcción del documento y que pueden ser desconocidos por persona que consulten este texto. Los conceptos clarifican la intención en el uso y corresponden a un marco referente para la comprensión términos obtenidos de (Bolsa de Valores de Colombia, 2020) así como de (ECONOMIPEDIA, 2020):

Acción: Es un título que le permite a cualquier persona (natural o jurídica), ser propietario de una parte de la empresa emisora del título, convirtiéndolo en accionista de esta y dándole participación en las utilidades que la compañía genere. Además, se obtienen beneficios por la valorización del precio de la acción en las Bolsas y le otorga derechos políticos y económicos en las asambleas de accionistas.

Bolsa de valores: La bolsa de valores es un mercado donde se ponen en contacto demandantes y oferentes de capital, los que realizan transacciones a través de intermediarios autorizados. Permite la negociación e intercambio entre las empresas que requieren

financiamiento, y los ahorradores (personas u organizaciones). Estos últimos buscan invertir su excedente de dinero para obtener una rentabilidad.

Bono: Títulos Valor representativos de una parte proporcional de un crédito colectivo constituido a cargo bien sea de una empresa privada o una entidad pública. En retorno a la inversión se recibirá una tasa de interés que fija el emisor de acuerdo con las condiciones de mercado al momento de realizar la colocación de los títulos.

Bursátil: Es un adjetivo que indica relación con la bolsa de valores. Cuando se usa para calificar un valor, se pretende significar elevada bursatilidad, es decir, un valor que puede comprarse o venderse con relativa facilidad y que tiene liquidez.

Capitalización bursátil: Es el valor dado a una empresa en bolsa. Se calcula multiplicando la cotización por el número de acciones que componen el capital de dicha empresa. La capitalización de los valores cotizados en la bolsa es la que se obtiene sumando todas las cotizaciones de dichos valores en un momento dado. Este índice se emplea para comparar mercados bursátiles.

Derivados: Término genérico que se aplica a una gran variedad de instrumentos financieros cuyo precio se deriva de un activo subyacente, de una tasa de referencia o de un índice. Por ejemplo: los futuros y las opciones (en el caso de la Bolsa de Bogotá, las OPCF'S).

Dividendo: Valor pagado o decretado a favor de los accionistas, en dinero o en acciones, como retribución por su inversión; se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas y con recursos originados en las utilidades generadas por la empresa en un determinado período.

Fiducia: El vocablo fiducia significa fe, confianza. Mediante la fiducia una persona natural o jurídica llamada fideicomitente o constituyente, entrega a una sociedad fiduciaria uno o más bienes concretos, despojándose o no de la propiedad de estos, con el objeto de que dicha fiduciaria cumpla una determinada finalidad, en provecho del mismo fideicomitente o de quien este determine; este último se llama beneficiario.

Fondos de inversión: Fondo encargado de administrar profesionalmente recursos financieros obtenidos del público en general, cuyo objetivo es invertir los recursos en una cartera de títulos diversificada que represente el mayor beneficio y liquidez, así como el menor riesgo para sus participantes.

Holding: Es una sociedad que tiene el control mayoritario de las acciones de un grupo de

compañías. La finalidad de la sociedad comercial en cuestión, de hecho, es la administración de la propiedad de otras empresas.

Índices bursátiles: Se define como el indicador bursátil del mercado ordinario de las bolsas. 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.

Renta Variable: Es un tipo de inversión en la que la recuperación del capital invertido y la rentabilidad de la inversión no están garantizadas, ni son conocidas de antemano. Esto se debe a que la rentabilidad de la renta variable depende de distintos factores como pueden ser la evolución de la empresa en la que se invierte, su situación económica, el comportamiento de los mercados financieros, entre otros.

Fondos De Inversión: Un fondo de inversión o fondo mutuo es una institución de inversión colectiva (IIC) que capta dinero en forma de aportaciones para invertirlo de forma conjunta, Los fondos de inversión acumulan el dinero de muchos inversores para invertirlo en otros activos financieros, como acciones o bonos. El valor del fondo de inversión depende del valor de los activos que se contienen dentro del fondo.

Inversiones colectivas: Método de inversión utilizado por los fondos de inversión donde se captan recursos de diferentes agentes económico a fin de realizar una inversión de capital más considerable y obteniendo mejores rendimientos.

Marco teórico

El sistema financiero es un conjunto de instituciones y operaciones por medio del cual se transfieren recursos de personas con capacidad de invertir a personas o empresas que los requieran para el desarrollo de sus actividades como es planteado en el estudio en (Cuartas, 2017)

En donde se tiene dos grandes pilares iniciando por el sistema bancario que está compuesto por las instituciones que captan recursos del público, principalmente en forma de depósitos, con el objetivo de realizar operaciones activas de crédito y operaciones neutras, donde la institución no actúa como acreedor o como deudor como se explica en la publicación efectuada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) (Gobat, 2012) y el mercado de valores la transferencia de recursos de sectores superavitarios a sectores deficitarios se hace mediante la emisión de valores, por medio agentes intermediarios que ponen en contacto a emisores e

inversionistas. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2008) como también es explicado en la publicación (Padilla, 2019) donde expone gran parte de las características que tiene el mercado de valores dentro de la economía de un país.

Es por la trascendencia del mercado de valores que este tiene una relación positiva con el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), esto fue confirmado con la aplicación de un modelo multivariado con vectores autorregresivos (VAR) presentado en la publicación (Padilla, 2019, págs. 29-39)” por medio del cual se obtuvo resultado para el caso colombiano en el periodo del 2001 al 2013. (Palomino, 2017, pág. 23) Otras investigaciones avalan la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico de los países utilizando estos mismos métodos, por ejemplo, en el caso del mercado venezolano se concluye que la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico es positiva entre los indicadores de la Bolsa de Valores de Caracas con el PIB no petrolero venezolano (Brianto, 2010).

Dicha relación positiva es en mayor parte atribuible a la facilidad que tiene el mercado de valores para generar la movilización de recursos desde los sectores superavitarios a sectores deficitarios, al igual, que el manejo de los riesgos que este tipo de transacciones representa para los sectores dueños de los recursos excedentes de la economía.

Es por lo que el mercado de valores cuenta con cinco funciones (Levine, 1997):

- Facilitar el comercio, la cobertura, la diversificación y la mancomunación de los riesgos.
- Asignación de recursos.
- Supervisar la labor de los administradores y controlar las empresas.
- Movilizan el ahorro.
- Facilitar el intercambio de bienes y servicios.

Partiendo de estas funciones, se confirma la relevancia de un mercado de valores robusto y estructurado a fin de poder satisfacer el cubrimiento de estas. La primera, siendo cubierta por las regulaciones emitidas por los entes correspondientes, al igual, que permitiendo a los inversionistas obtener de forma anticipada los recursos invertidos para la compra de las acciones o títulos adquiridos, esto conocido como liquidez del mercado, proceso que es efectuado mediante una operación en el mercado secundario y el cual permite mediante el descuento de un porcentaje de la utilidad que pueda generar un título valor ser vendido o negociado en la BVC.

Es la generación de liquidez la principal función del mercado de valores dado que esto disminuye el riesgo de pérdida de los recursos al momento de realizar inversiones en proyectos de largo plazo, dado que se pueden presentar variables que obliguen al inversionista a tener que cambiar su decisión de inversión, esta liquidez le permite a este sacrificar un pequeño porcentaje de utilidades y enviar estos recursos a una nueva inversión con menor rentabilidad pero a un corto plazo, permitiendo mantener el control de los recursos. (Levine, 1997)

El mismo autor indica que de la mano con la liquidez que debe generar el mercado de valores, se debe fomentar la recolección de información con relación a las empresas que se encuentran con necesidad de recursos para la puesta en marcha de sus proyectos productivos, es por este motivo que el mercado de valores requiere de intermediarios que recolecten información y faciliten a los inversionistas la obtención de esta mediante la colaboración o bien el pago de una fracción del costo de obtener dicha información, esta herramienta permite que el flujo de recursos se aplique a las empresas que mejor proyección de rentabilidad reflejan en un futuro.

De igual forma con la incorporación de estos intermediarios es necesario que se realice la vigilancia de las empresas a fin de garantizar la rentabilidad del proyecto, esto impulsado por la necesidad de que los inversionistas conozcan las condiciones en las que se encuentra el proyecto a fin de calcular el beneficio futuro y el aprovechamiento que se presenta de su inversión, o bien en búsqueda de la forma de recuperar su inversión mediante la liquidez del mercado en el mercado secundario. (Levine, 1997)

Lo que el autor complementa indicando que estas vigilancias y monitoreo a las empresas son elevados en términos de costos por lo que el mercado de valores debe promover la generación de contratos de financiación o de garantías a fin de disminuir dichos costos y facilitar el flujo de recursos a inversiones con mejores perspectivas de rendimiento, de la mano con estas mejoras en las condiciones de riesgo, vigilancia y seguridad se presenta una mayor movilidad de ahorros provenientes de las personas con la capacidad de inversión, este mayor movimiento de ahorros genera que en un proyecto se tenga un menor número de inversionistas lo que también disminuye costos de transacción y de vigilancia, promoviendo la aparición de intermediarios encargados de la recolección de ahorros desde diferentes fuentes tanto internas como internacionales, esto a fin de poder mejorar el flujo y reduciendo

las barreras de financiación.

Finalmente y como consecuencia de las mejoras en los anteriores aspectos el mercado de valores promoverá la facilidad en el intercambio de bienes y servicios esto procurando la disminución del costo de una transacción de tipo compra y venta, el mercado de valores debe promover el desarrollo de nuevas tecnologías que permitan una especialización de los procesos volviéndolos más eficientes y menos onerosos a fin de permitir un mejoramiento en las condiciones de rentabilidad per capital; es por esto que el mercado de valores debe promover el movimiento de las acciones y de los recursos mediante el mercado secundario dado que esto permite que los inversionistas puedan movilizar sus ahorros y aumentando de forma significativa la especialización de los movimientos que el mercado financiero puede proveer a los diferentes actores del mismo. (Levine, 1997)

Estructura del mercado de valores

El mercado de valores se divide en dos: mercado primario y mercado secundario. Estos se clasifican dependiendo de si se trata de la emisión de valores por el emisor para el primer caso o de la negociación entre inversionistas de valores ya emitidos y en circulación para el segundo caso. La negociación de los valores se hace a través del mercado bursátil, el cual se refiere al mercado en el cual se negocian valores por medio de una bolsa de valores o de un sistema transaccional, y el mercado extrabursátil OTC (Over the Counter) que se refiere al mercado en el cual se negocian valores por fuera de una bolsa de valores o sistemas transaccionales.

El mercado de valores también se clasifica de acuerdo con las personas autorizadas a invertir o comprar y vender valores. Se encuentra, el mercado principal, en el cual participa el público en general y, el segundo mercado, en el cual está restringido a inversionistas profesionales. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2008)

Los intervinientes del mercado primario y mercado secundario son: *Emisores* que son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil, al emitir valores de deuda o de capital. Pueden ser empresas privadas, sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, entidades cooperativas y entidades sin ánimo de lucro, entidades del estado, organismos multilaterales de crédito y entidades extranjeras, patrimonios fiduciarios y carteras colectivas.

Intermediarios que son personas naturales o jurídicas que tienen como objeto exclusivo la

realización de intermediación de valores, los principales son los corredores y comisionistas de bolsa, agentes de valores, comisionistas independientes, establecimientos de crédito y administradoras de carteras colectivas; así como los facilitadores que son principalmente las calificadoras de riesgo y proveedores de infraestructura. Y los inversionistas que son aquellas personas o empresas que tienen el dinero para invertir en la Bolsa de Valores, con el fin de obtener un rendimiento, estos suelen ser accionistas o tenedores de valores de deuda o bonos. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2008)

Por otra parte, en el mercado financiero se encuentran de forma inherente las principales leyes de la economía en el proceso de estabilización de precios para los diferentes títulos negociados, como lo es la ley principal de la Oferta y la Demanda, la cual sería la mayor característica para la adjudicación del valor de cada acción como puede ser determinado mediante la aplicación de un Análisis Técnico para títulos negociados en el mercado de valores.

Sin embargo, estos cuentan con una contraparte especulativa relacionada a diferentes factores externos como lo son los temas sociales, económico, políticos o de apreciación que pueda presentar el emisor del título en el entorno donde desarrolla sus actividades cotidianas o tiene influencia mediante presencia comercial.

Los inversionistas son todas aquellas personas o empresas que tienen la capacidad de invertir en la bolsa de valores para obtener un rendimiento a cambio, estos pueden ser accionistas o tenedores de valores de deuda o bonos. (BVE, 2020)

Existen dos tipos de inversionistas, los primeros son los profesionales, estos son aquellos que por su experiencia y conocimiento del mercado pueden comprender, evaluar y gestionar los riesgos antes de aconsejar o tomar una decisión, sin asesoría alguna. Y los segundos, son los no profesionales o clientes, los cuales no invierten frecuentemente en el mercado o no invierten grandes montos por lo cual requieren de una asesoría para tomar decisiones de manera adecuada. (Rankia, 2015)

Metodología

Este artículo se desarrollará con la utilización de un enfoque mixto al tener variables de investigación de tipo cuantitativos, así como de tipo cualitativos. El mercado de valores no está compuesto únicamente por operaciones de compra y venta que definirían los aspectos cuantitativos, también es influenciado por acontecimientos externos de carácter político,

social, económico, llevando a una relación codependiente entre diferentes situaciones en un entorno macroeconómico nacional.

De acuerdo con lo planteado por (Sampieri, 2014) el enfoque mixto permite una mayor profundización en el análisis de un problema al permitir combinar las fortalezas del enfoque cuantitativo y el enfoque cualitativo, esto gracias al valor que cada uno de estos enfoques puede brindar al desarrollo de la investigación, dado que muchos de los temas que se investigan en la actualidad requieren de diferentes factores para ser entendidos de forma completa y robusta, como lo son el caso de la economía, las relaciones interpersonales, el consumo o algo tan común como el aprendizaje son tan complejos que el uso de uno solo de estos enfoques es insuficiente.

De igual forma como es planteado por el autor este enfoque utiliza evidencias de datos de tipo textuales, verbales, visuales, datos numéricos y otras clases para entender de forma completa diversos problemas que no puedan ser analizados desde una única perspectiva.

Fases de la investigación

Recolección de datos.

La primera parte de la recolección de datos se realizó mediante el uso de diferentes fuentes secundarias- Principalmente, libros sobre el sistema financiero colombiano, mercado de renta variable y mercado de divisas. Otras referencias de páginas web de las revistas Semana y Dinero donde se tomaron artículos de opinión relacionados con la BVC y el PIB y datos económicos de las empresas seleccionadas; también la consulta de recursos web de diarios y periódicos como lo son: La República, El espectador, El tiempo, El colombiano y portafolio.

Para la información numérica se consultaron recursos web como: para el indicador COLCAP y para el cálculo de la Capitalización Bursátil se descargaron datos históricos del volumen y el precio de las acciones de las 5 empresas a analizar, de la página web de la Bolsa de Valores de Colombia y de la página Investing y para las estadísticas de PIB del portal web del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas DANE.

De igual forma, se efectuó la recolección de información de tipo documental en lo correspondiente a la búsqueda de elementos que permitan describir el comportamiento de las variables objeto de estudio y que son resultado de investigaciones publicadas con anterioridad en relación con la temática de estudio. Para la descripción de barreras de ingreso

al mercado de capitales se tomaron como referencia artículos, libros e informes que estudiaron estos aspectos, especialmente, el informe de la Misión de Mercado de Capitales.

Análisis de datos.

En esta fase se inicia con la organización de los datos cuantitativos mediante tablas, gráficas de tendencia, gráficas de variación en el tiempo, entre otras. En el caso de los datos de carácter cualitativo se clasificaron en dos categorías: directa e indirecta, esto con el fin de dar un orden según la importancia y utilidad de la información.

Al tener la información organizada y clasificada se inició la generación de gráficos que permitieron visualizarlos por cada indicador y en comparación entre indicadores que son objeto de estudio. Estos gráficos son acompañados con líneas de tendencia e indicadores de crecimiento interanual para explicar el comportamiento del indicador y permitiendo evidenciar la relación entre indicadores como el COLCAP y el PIB a fin de confirmar si existe un relación directa o inversa. Posterior a este análisis, se tomarán los datos de la capitalización bursátil para compararla con el indicador económico PIB, en pro de aplicar una correlación simple que muestra la relación entre los indicadores. La capitalización bursátil se calculó multiplicando el número de acciones que tiene cada empresa en circulación por el precio unitario de la acción, así, por disponibilidad de datos se analiza en un periodo de dos años, comprendido desde el primer trimestre del año 2018 hasta el segundo trimestre del año 2020, el cual fue incluido tanto en las gráficas de análisis como en la matriz de correlación simple.

En la segunda parte, el análisis se realiza para las principales empresas que cotizan en la BVC y su relación con el indicador COLCAP. Para esto se describen los aspectos más relevantes de las empresas seleccionadas (Ecopetrol, Bancolombia, Grupo Sura, ISA y Nutresa), además se muestra la relación entre el comportamiento del precio de la acción y las variaciones del índice general de la bolsa. Terminando con el cálculo de la Q de Tobin para finales del año 2019, introduciendo el resultado de subvaloración o sobrevaloración característico del análisis fundamental.

Q DE TOBIN es un indicador utilizado en el análisis de tipo fundamental para poder determinar si el valor de mercado de la acción se encuentra en una sobrevaloración o subvaloración con respecto a su valor contable, permitiendo predecir si la inversión de capital aumentará o disminuirá a largo plazo (Kiziryan, 2020)

Este indicador se obtiene tomando el patrimonio neto de la empresa el cual está conformado por todos aquellos elementos que constituyen la financiación propia de la empresa, es decir, los activos menos los pasivos (Arias, 2019); y se divide entre la cantidad total de acciones en circulación, dando como resultado el *valor intrínseco*, el cual posteriormente es dividido entre el valor de mercado de la acción.

$$Q \text{ Tobin} = \frac{\text{Precio en Bolsa}}{\text{Valor Intrínseco}}$$

$$\text{Valor intrínseco} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{No. Acciones en Circulación}}$$

Los datos de tipo cualitativo se enfocan en políticas y acciones realizadas por la empresa a fin de mejorar su imagen en el mercado, al igual que incrementar el interés de los inversionistas en las acciones al tener una mejor proyección de rendimientos, es así como se tuvieron en cuenta factores como nuevas inversiones, desarrollos de plataformas o nuevas propuestas que presentaron las empresas durante el periodo de tiempo analizado en el artículo.

Lo que adicionalmente permite conocer de forma más detallada los planes de una compañía y los beneficios que esta puede obtener en un mediano y largo plazo, generando mejores condiciones para la circulación de las acciones en el mercado de valores.

En cuanto a la sección de las barreras del mercado fueron recolectadas y clasificadas para que se separaran entre las más representativas para el entorno de las medianas empresas y posteriormente a las personas naturales, lo que facilita la comprensión de lo que estas barreras generan en la forma en que estos individuos ven el mercado de valores y las posibilidades que estos tienen de ingresar al mercado.

Desarrollo

Esta sección presenta la información de manera organizada y categorizada para dar respuesta a los objetivos del artículo.

Comparativo colcap y pib

El Producto Interno Bruto (PIB), el cual representa el resultado final de la actividad productiva de las unidades de producción residentes. Se mide desde el punto de vista del valor agregado, el pago a factores productivos o de la demanda final de los bienes y

servicios. Este se calcula de tres (3) maneras distintas; la primera está basada desde el punto de vista del valor agregado, la cual consta de la suma del valor agregado bruto total, más los Impuestos indirectos netos de subvenciones.

En segundo lugar, es desde el punto de vista de la demanda final o utilizaciones, es decir, la suma de las utilizaciones o gastos finales de bienes y servicios, esto incluye: el consumo de hogares e instituciones sin fines de lucro, la inversión de las empresas y familias, el gasto en consumo final del sector público y el valor de las exportaciones netas, menos valor de las importaciones de bienes y servicios.

Y en tercer lugar es desde el punto de vista de los ingresos, el cual consiste en la suma de la remuneración de los asalariados, más los impuestos, más excedente bruto de explotación, más ingreso mixto, menos las subvenciones a la producción y las importaciones. (DANE, 2018)

Y el COLCAP es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de Capitalización Bursátil ajustada de cada compañía determina su participación dentro del índice. Las 20 empresas que lo componen son: Ecopetrol, Bancolombia, Interconexión Eléctrica, Grupo Energía Bogotá, Grupo Nutresa, Grupo Inversiones Suramericana, Grupo Aval Acciones Y Valores, Grupo Argos, Banco De Bogotá, Banco Davivienda, Celsia, Corporación Financiera Colombiana, Cementos Argos, Promigas, Canacol Energy, Mineros, Cemex Latam Holding, Bolsa De Valores De Colombia, Almacenes Éxito, Empresa De Telecomunicaciones De Bogotá. (Bolsa de Valores de Colombia, 2020)

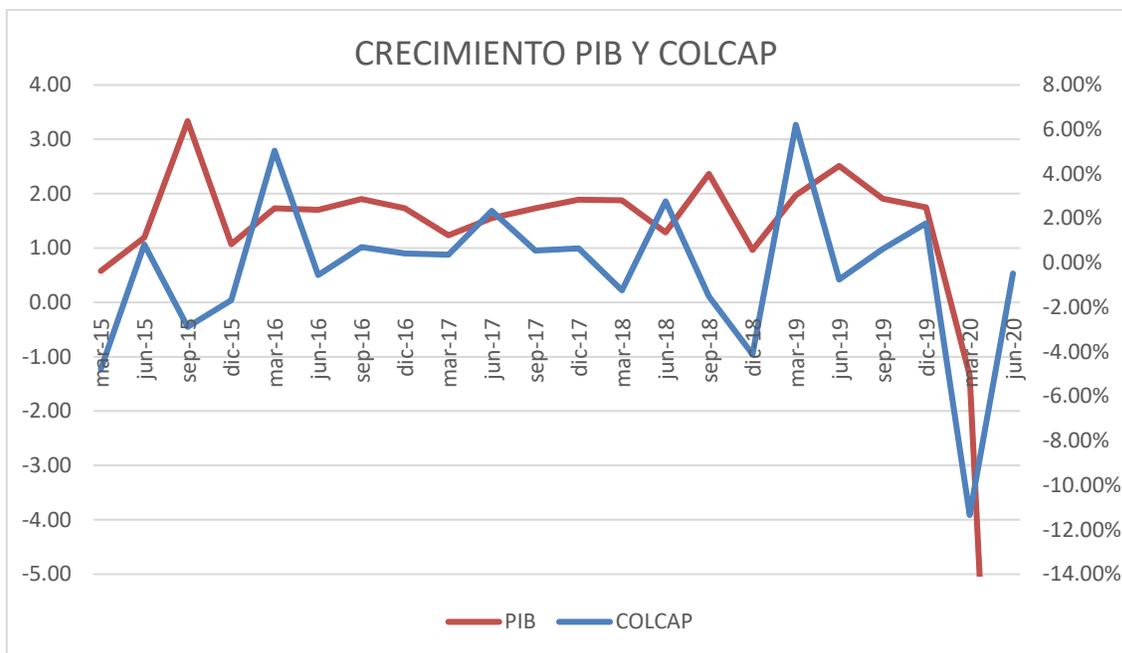


Figura 1. Relación de crecimiento del PIB y el indicador COLCAP. Elaboración propia con datos tomados de DANE (2018). BVC (2020)

La figura 1 evidencia que el PIB paso de 0,58% en el año 2015 a -17,38% en el año 2020. En este periodo las tasas de crecimiento promedio fueron de 0,71 para el periodo de estudio. Se resalta en general una relación directa ya que cuando el COLCAP se incrementa también se evidencia un crecimiento del PIB como se puede evidenciar para el primer trimestre de 2015 donde el COLCAP muestra un incremento y para el trimestre siguiente el PIB también refleja un incremento de similares condiciones. No obstante, en algunos trimestres en específico la relación es inversa dado que, aunque hay crecimiento del COLCAP como se presenta para los últimos trimestres del 2019 el PIB no presenta un crecimiento representativo.

En el último año se muestra en ambos indicadores una caída producto de la situación actual de pandemia por el COVID-19. Esto ha hecho que los mercados reales y financieros respondan a las políticas de aislamiento causando que muchas de las proyecciones estimadas para el crecimiento económico no se cumplieran.

Análisis pib frente a la capitalización bursátil

Este análisis se inicia con la gráfica de la capitalización bursátil de la empresa más representativa frente al PIB del periodo mencionado.

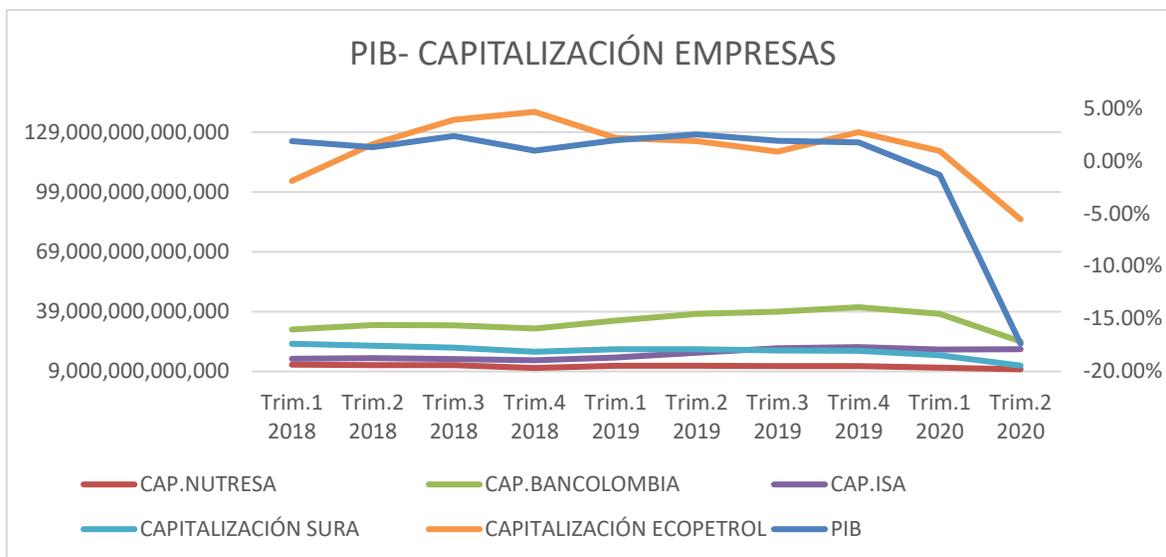


Figura 2. Relación del PIB y la capitalización bursátil. Elaboración propia con datos tomados de DANE (2018). BVC (2020). Investing (2020)

En la figura 2 se relaciona la capitalización bursátil de las principales empresas del indicador COLCAP en comparación con la variación porcentual del PIB, para la cual se pueden ver comportamientos similares en algunos años dentro del periodo de estudio. Por ejemplo, desde el cuarto trimestre del 2019 y hasta el segundo periodo del 2020 para las siguientes acciones se presenta una relación directa: ECOPETROL, BANCOLOMBIA y GRUPO SURA, estas últimas tuvieron una tendencia decreciente a través del periodo de estudio.

En otros casos, como lo son NUTRESA e ISA muestran una relación inversa, por ejemplo, mostrando que la caída de PIB no redujo la cotización de estas empresas en el mercado, por el contrario, presentaron estabilidad y hasta un repunte en su capitalización para los dos primeros periodos del 2020. Es por esta razón que, se evidencia un comportamiento independiente entre la capitalización de las empresas y la variación porcentual del PIB.

Tabla 1.

Correlación simple de indicadores

CORRELACIÓN SIMPLE	PIB	COLCAP	CAPITALIZACIÓN
PIB	1	0,479755653	0,877116296
COLCAP	0,479755653	1	0,818538888

CAPITALIZACIÓN	0,877116296	0,818538888	1
-----------------------	-------------	-------------	---

Nota: Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). DANE (2020). Investing (2020).

El coeficiente para el caso de la capitalización bursátil se calcula por trimestres desde el año 2018.

La anterior tabla representa la correlación simple entre los tres indicadores analizados donde se evidencia que los indicadores que mayor se relacionan son la capitalización bursátil de las 5 empresas analizadas con el PIB siendo de 0,877116296, así como el COLCAP con la capitalización bursátil con una cifra de 0,818538888 esto muestra que las tres variables tienen un alto grado de interdependencia y que es positiva.

De igual forma se puede evidenciar que la relación entre el PIB y el COLCAP resulta en una correlación media la cual genera diferencias en el comportamiento o variación para los periodos analizados, esto sin dejar de estar vinculados de forma positiva dado que el crecimiento del COLCAP influye en el crecimiento del PIB.

Principales empresas para el análisis del mercado de capitales en Colombia

Como se mencionó anteriormente su participación dentro del indicador corresponde a la capitalización bursátil de cada una, por lo que se tomaron las 5 empresas con mayor participación en el índice desde el 2015, para estudiar cuales son las estrategias que han implementado para posicionarse en los más altos lugares. Estas empresas son: Ecopetrol, Bancolombia (con sus acciones preferenciales), Grupo Sura, ISA (Interconexión Eléctrica SA), Nutresa.

Ecopetrol

La primera empresa es Ecopetrol, la cual es la cuarta empresa petrolera más grande de Latinoamérica, y ha sido la que mayor participación ha tenido en el índice COLCAP debido a su capitalización bursátil. Sin embargo, no siempre ha sido así, ya que en los últimos años se ha encontrado con varias dificultades como lo fue la caída de los precios del petróleo a nivel internacional para el año 2014, lo que produjo el descenso de la acción de un 43.8%, mientras el índice de referencia COLCAP disminuyó en 5.8%, a pesar de esto, aplicó estrategias de emergencia basadas en el ahorro de costos y la reduciendo de su capacidad de endeudamiento, adicional también contaba con un mayor número de reservas petroleras que sus competidores, lo cual sería beneficioso a largo plazo; siendo resultante de gran alivio para la empresa petrolera. (Casa de Bolsa, 2015)

Luego de esto para el año 2017 los estados financieros de la compañía revelaban una utilidad de \$6.6 billones de pesos, siendo la mayor registrada en los últimos 4 años; lo cual

aseguró el presidente Felipe Bayón, se debe a que “la liquidez de la compañía se mantuvo sólida y el apalancamiento se redujo considerablemente frente a años anteriores con una mejora significativa en el indicador Deuda Bruta/Ebitda que se ubicó en 1,9 veces al cierre de 2017 frente a 2,9 veces en 2016, consolidando una robusta posición financiera del Grupo”. (Dinero, 2018)

Para el año 2019 la compañía optó por aplicar estrategias como la implementación de la gestión técnica y optimización financiera de los activos, así como la implementación de nuevos proyectos de inversión, con el fin de disminuir el precio del barril de petróleo, y a su vez aumentar la cantidad de sus reservas en un 169%, siendo el crecimiento más alto en los últimos años; esta medida que adoptaron incrementó la vida de sus reservas en aproximadamente 8 años. (Ecopetrol, 2019)

Y para el año 2020 a pesar de la inmensa caída que tuvo su capitalización bursátil, pasando de \$136.918.593.317.700 a \$91.484.645.685.250 COP, Ecopetrol sigue liderando en el mercado gracias a su pronta recuperación y la capacidad que tienen de responder efectivamente a la crisis, trazando las metas y horizontes de la compañía, viendo así estos resultados en la fluctuación de sus ingresos, ya que actualmente han sido los más bajos en comparación con las demás empresas. (Elejalde, 2020)

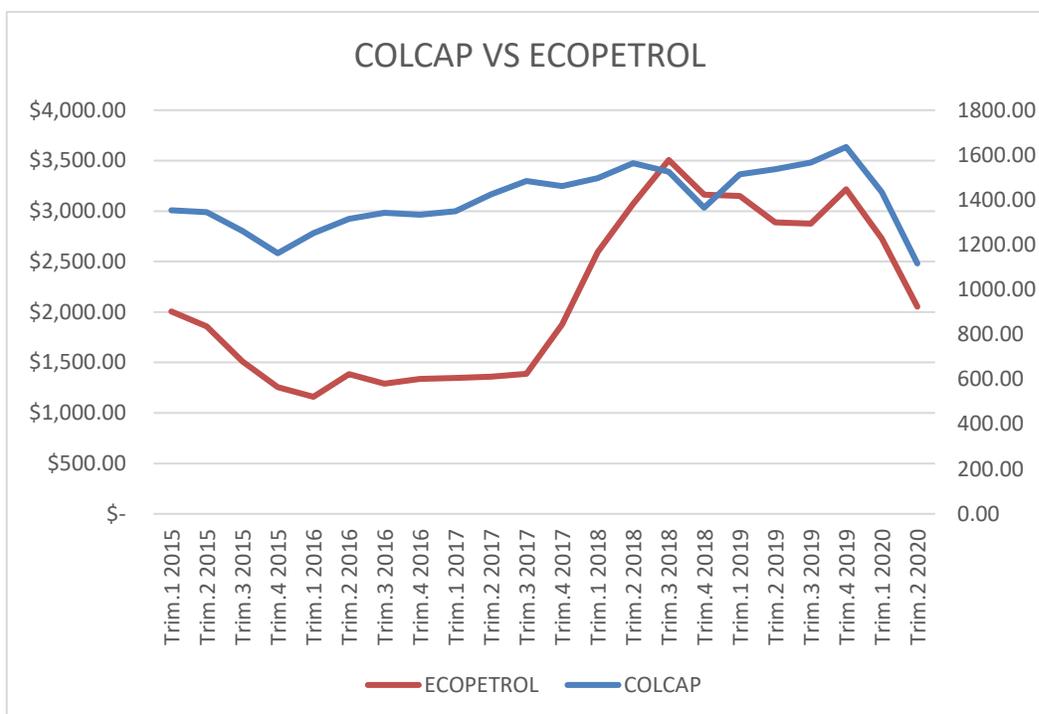


Figura 3. Relación del índice COLCAP vs acción Ecopetrol. Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). Ecopetrol (2019).

Como se puede evidenciar la acción de la compañía Ecopetrol cuenta con un comportamiento similar para algunos de los periodos plasmados en el gráfico, por lo que se denota una correlación entre el comportamiento de la acción y la variación presentada en el índice COLCAP, como se puede detallar de forma más evidente entre el último trimestre de 2019 y hasta el segundo trimestre de 2020, donde han tenido una variación similar y de gran impacto en la economía.

Esta fluctuación movida principalmente por la oferta y demanda presentada durante la jornada de negociación de la BVC; es de recordar que esta compañía se encuentra cerca de efectuar el cierre del tercer trimestre de sus acciones lo que genera mayor demanda de estas en pro de un posible incremento en su valor posterior a la publicación de estos resultados.

De igual manera el valor de esta compañía se fundamenta en gran medida por la estabilidad y respaldo generado por ser de un capital mixto y donde el estado cuenta con mayor participación brindando un respaldo ante la adquisición de deudas en el sector financiero o mercado de valores.

Sobrevaloración de la empresa a partir de la q de Tobin.

Al realizar el cálculo del indicador Q de Tobin para la empresa Ecopetrol, con el patrimonio neto a cierre del año 2019 y el precio de la acción a fecha 30 de diciembre de 2019, se obtiene un total de 2,42 el cual indica una alta sobrevaloración en el precio de mercado de la misma, esto se debe a la importancia de la compañía al ser el principal extractor de hidrocarburos y que es atractiva en el mercado local como en el mercado extranjero, lo que genera que los inversionistas no analicen el precio de esta acción con el de empresas similares a Ecopetrol, por lo cual pagan un valor más alto del que deberían.

Esta sobrevaloración es perjudicial para un análisis fundamental de las condiciones de la empresa al demostrar que esta no cuenta con un respaldo patrimonial acorde con lo esperado por los inversionistas y que puede llegar a generar una gran pérdida de flujo de recursos a largo plazo al tener un valor tan alto por la sobrevaloración del mercado, esto influenciado en mayor medida por el gran número de acciones que tiene emitidas en el mercado de valores colombiano.

De igual forma la sobre valoración detectada en el análisis del indicador se presenta por el respaldo que esta compañía tiene en el gobierno, siendo este el que cuenta con mayor participación en la empresa, lo que genera que estas acciones sean tan apreciadas por los inversionistas.

Bancolombia

El segundo es el grupo financiero Bancolombia, el cual tiene presencia principalmente en el continente americano; este grupo tiene como propósito principal la promoción del desarrollo económico sostenible, con el fin de brindar bienestar, esto lo demuestran con sus actos a través del tiempo.

Para el año 2015 Bancolombia incrementó un 28,97% sus activos totales con respecto al año anterior, así como las utilidades alcanzaron 2,5 billones de pesos, con un crecimiento de 5,5%, esto permitió reflejar el buen desempeño de la compañía brindando confianza a los inversores y clientes; este aumento se debió al aumento de la cartera empresarial que fue de 30,7% en la cual participan la cartera de consumo y vivienda. Para este mismo año, el grupo logró proteger en sus balances el 115% de cartera, lo cual brinda seguridad y solidez. (Sala de Prensa Bancolombia, 2016)

En el año 2017 se vio el crecimiento de su fondo de inversión llamado Fidurenta, el cual consiste en la inversión de recursos en un portafolio de renta fija para brindar rentabilidad a mediano o largo plazo; el cual superó el billón de pesos para ese año. Y para este mismo año Bancolombia fue premiada por su innovación digital con la implementación de su sucursal virtual considerada la mejor en Latinoamérica. (Grupo Bancolombia, 2017)

Luego de esto, en el año 2019 implementó varias estrategias como los bolsillos virtuales, la inclusión de la aplicación Plink, que permite a los comercios tomar decisiones con respecto a su mercado sin costos e implementó una guía de comercio internacional en compañía de Analdex, en donde recopila información acerca de los procesos y requerimientos para importar y exportar, ofreciendo también acompañamiento de expertos sin costo alguno, esto ayudó al incremento del grupo ya que este acompaña aproximadamente al 50% de las empresas que realizan actividades de comercio internacional en el país. (Grupo Bancolombia, 2019)

Sin embargo los proyectos de mayor impacto son Nequi, la app que permite manejar y usar el dinero de manera más fácil, haciendo más asequible su portafolio; Kilómetros con valor, también una app que permite acumular kilómetros y donarlos a causas sociales; manillas de pago sin contacto, para compras fáciles, rápidas y seguras; entre otros, sin embargo hay un proyecto que sobresale entre estos que es InvesBot, el cual es un modelo de autogestión que facilita el proceso de inversión a través de soluciones tecnológicas inteligentes, es decir, es una aplicación que brinda acompañamiento calificado para invertir en la bolsa de valores, esto en compañía de la comisionista de bolsa Valores Bancolombia; este proyecto funciona mediante un modelo de portafolios estructurados, brindando gran cantidad de variables del mercado para poder brindar a los clientes opciones de inversión minimizando el riesgo. (Grupo Bancolombia, 2020)

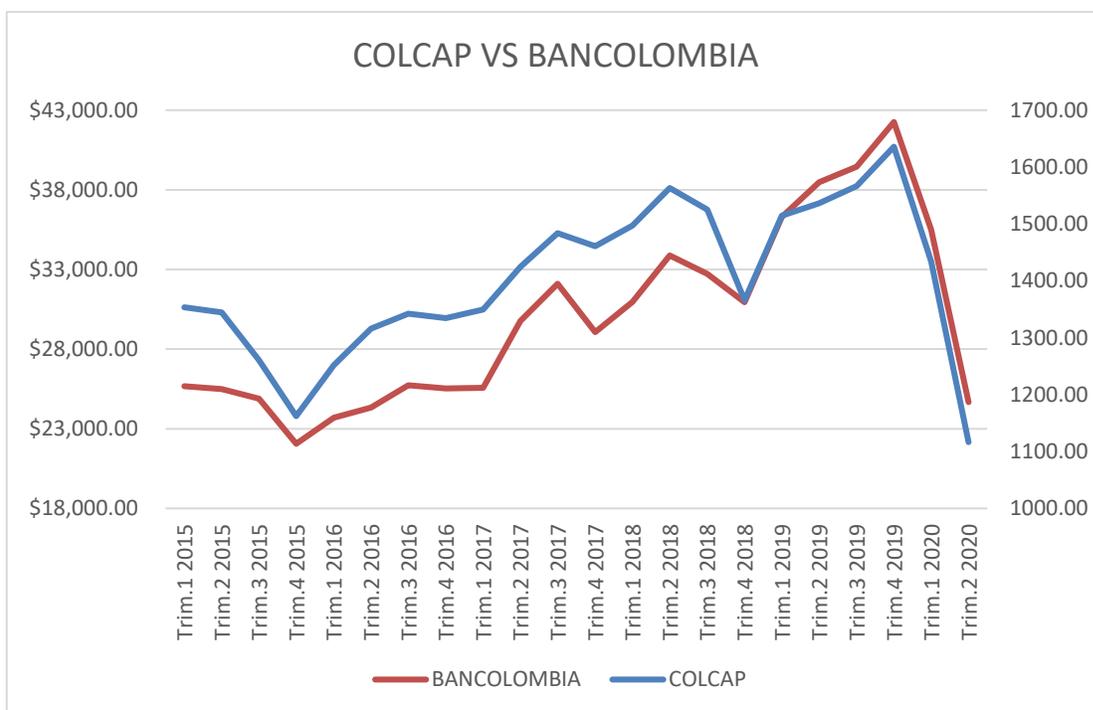


Figura 4. Relación del índice COLCAP vs acción Bancolombia. Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). Grupo Bancolombia (2019). Grupo Bancolombia (2020).

Actualmente la acción de Bancolombia es la segunda con mayor participación en el cálculo del COLCAP debido a su capitalización bursátil de \$ 26.883.919.000.000 COP; ya que el valor de las acciones del grupo está en gran parte influenciado por la oferta y la demanda que estas tienen en el mercado, así como la confianza y rentabilidad que tiene la empresa en sus diferentes ofertas de productos e inversión.

Dicha capitalización se logra mediante la emisión de un total de 961.827.000 millones de acciones, de las que 452.127.000 corresponden a acciones preferenciales que brindan utilidades fijas y seguridad en caso de disolución de la sociedad, así como 509.700.000 millones corresponden a acciones ordinarias, permitiendo que la compañía dependiendo de sus necesidades y los dividendos a cancelar puede variar el flujo entre este tipo de acciones dando un mayor nivel de aceptación en el mercado financiero. (Investing, 2020)

De igual forma como se puede ver reflejado en la gráfica esta capitalización bursátil está directamente relacionada al comportamiento del COLCAP, como se puede ver para diferentes periodos en donde el comportamiento de cada una es exactamente igual o muy similar, lo que evidencia la interdependencia que presentan la capitalización bursátil de las

acciones de BANCOLOMBIA y su influencia en la tendencia que puede tener el indicador COLCAP para ese mismo periodo.

Sobrevaloración de la empresa a partir de la q de Tobin.

El indicador de la Q de Tobin para la empresa Bancolombia es de 1,57 lo cual representa una sobrevaloración que se debe a la relativa estabilidad de la compañía ante la visión de los inversionistas, los cuales no realizan análisis sobre estas y deciden comprar influenciados por la importancia del grupo.

Sin embargo, al no ser un porcentaje tan alto como el de la compañía anterior, podría significar una estabilidad del cálculo a largo plazo, entre 2 y 3 años, debido al crecimiento constante de la compañía.

Grupo SURA

El tercero es el grupo de Inversiones Suramericana, una compañía holding latinoamericana, enfocada en el sector de los servicios financieros diversos, como lo son las empresas del sector de banca, seguros, pensiones, ahorro, inversión y gestión de activos. Así como la industria con empresas en los sectores de alimentos, cementos, energía e infraestructura.

Su participación en el sector financiero le permite mantener un flujo de recursos constante y altamente atractivo para los diferentes inversionistas del mercado de valores, debido a que esta compañía cuenta actualmente con un total de 581.977.548 acciones en circulación, las cuales cuentan con un valor de 22.760 pesos a fecha 14 de septiembre de 2020, el cual ha crecido y se ha mantenido a pesar de las circunstancias económicas del país.

De igual forma esta empresa cuanta con un doble papel en el mercado de valores al ser una entidad aseguradora lo que la hace aparte de inversionista también captadora de recursos en masa mediante la negociación de los títulos emitidos por los seguros comercializados y que dan la principal unidad de negocio para dicha compañía.

Esta compañía para el año 2015 consolidó sus ingresos por 13.9 billones de pesos colombianos, representando un crecimiento del 18,9%, y con activos consolidados de 55.5 billones de pesos, con una variación del 17,6% con respecto al año anterior. (Informes SURA, 2016)

Esto se dio gracias a un fortalecimiento en su portafolio, con la adquisición de las acciones de SURA Asset Management por un valor de USD 227 millones, correspondientes al 4.3%

de participación. Añadiendo la adquisición de la posición que General Atlantic tiene igualmente en SURA Asset Management, de tal forma que la participación total del Grupo SURA ascendería a 78.7%. (Grupo SURA, 2016)

Así continuó para el año 2016 con un crecimiento del 26,3% en las utilidades netas y un 36,2% en sus ingresos consolidados, este crecimiento fue debido mayormente a la adquisición de las compañías de RSA (Royal & Sun Alliance) en América Latina, con lo cual se fortaleció el portafolio y la posición competitiva de esta compañía en la región, además de comprenderse como la llegada a nuevos territorios.

Las principales iniciativas en las que se centró el grupo SURA para el año 2016 fueron: el análisis de tendencias y la vigilancia tecnológica para identificar y comprender en profundidad los principales retos de las industrias de seguros y servicios financieros; así como el fortalecimiento de su capacidad para generar nuevos negocios mediante la inversión en proyectos que impulsan cambios significativos en los modelos tradicionales de las industrias de servicios financieros, seguros y cuidado de la salud.

También consolidó una oferta más integral en países como Chile, México y Uruguay, presentando seguros generales y de vida, para poder complementar los productos de ahorro e inversiones existentes. (Grupo SURA, 2016)

Para el año 2017 sus utilidades netas se redujeron, sin embargo, para el cuarto trimestre del mismo año se duplicó su ganancia neta gracias a los rendimientos de sus inversiones. Y se presentó un proyecto de distribución de utilidades aplicable al año 2018, con el fin de aumentar el pago anual del dividendo de las acciones un 6.15%. (Grupo SURA, 2018)

En el año 2018 su filial Sura Asset Management constituyó una sociedad subsidiaria en México llamada WM Asesores en Inversiones que ofrece servicios de asesoría en cuando inversiones, lo cual representa un crecimiento significativo para su portafolio. (Dinero R. , 2018)

Además, en el año 2019 implemento estrategias de crecimiento como la incursión en el sector de la eficiencia energética, sostenibilidad; tecnología, gracias a su sociedad con HP; educación, promoción de la competitividad y sostenibilidad de las pymes, entre otras.

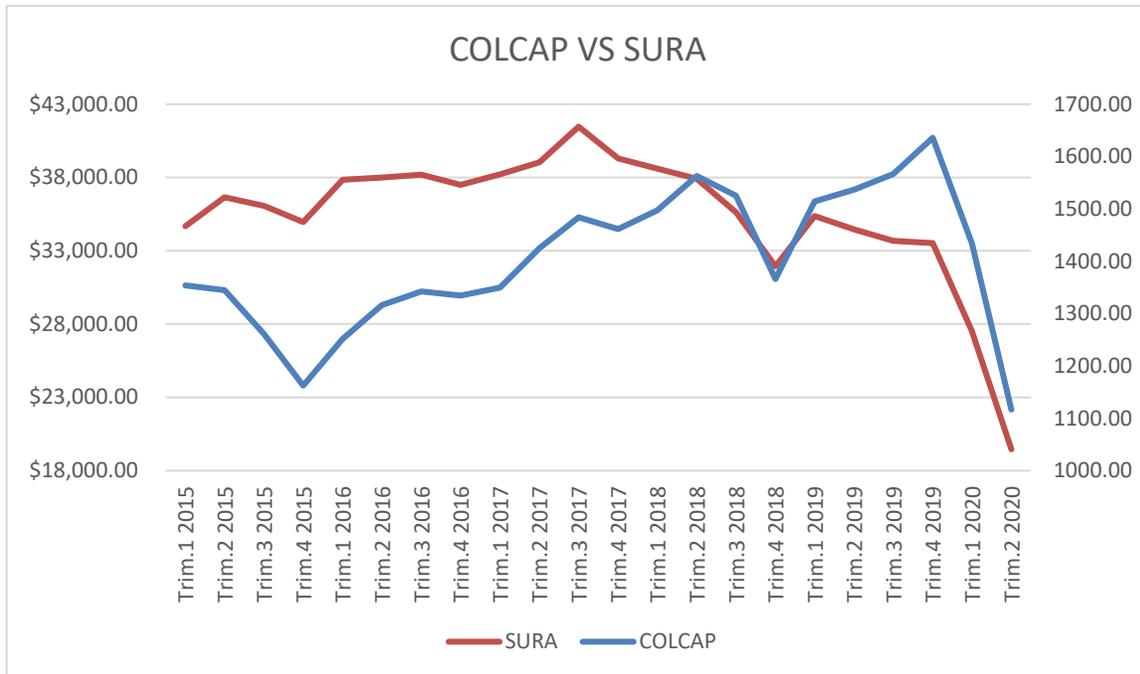


Figura 5. Relación del índice COLCAP vs acción SURA. Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). Grupo SURA (2018).

De acuerdo con el crecimiento que ha presentado la compañía y su reflejo en el valor de las acciones como se puede evidenciar en la gráfica para los trimestres del 2017, sin embargo, posterior a estos se ha mantenido una tendencia a la baja lo que para el 2 trimestre del 2018 se conecta con la tendencia a la baja del indicador COLCAP.

No obstante, esta acción a diferencia de las dos primeras no cuenta con una relación directa en el comportamiento del COLCAP esto a que continua con una tendencia a la baja a pesar de la recuperación del indicador para los cuatro trimestres del 2019, lo que nos muestra una diferencia en el comportamiento de la capitalización de la empresa y la tendencia del indicador de la BVC

Subvaloración de la empresa a partir de la q de Tobin.

El grupo SURA es de los que cuentan con un indicador bajo con el cálculo de la Q de Tobin, siendo este de 0,77 lo cual indica subvaloración de esta y la hace de las acciones más atractivas para invertir tanto a largo como a corto plazo.

Esto se debe al crecimiento de la empresa durante los últimos años mediante la adquisición de otras compañías y la estabilidad que ha demostrado tener, así, esto le permite a la compañía ser una excelente alternativa de inversión ya que su valor se encuentra respaldado totalmente por el patrimonio de la compañía, lo cual genera confianza entre los inversionistas.

ISA (Interconexión Eléctrica SA)

Interconexión Eléctrica S.A (ISA) es una empresa integrada por los principales sistemas eléctricos del país, que se encarga de la construcción, el mantenimiento y la administración de la red de transmisión de alto voltaje. Además de la energía eléctrica, prestan servicios de telecomunicaciones y TIC, vías y gestión de sistemas. (ISA, 2020)

Entre sus servicios de energía eléctrica están el diseño, construcción, operación y mantenimiento de los sistemas de transmisión de energía de alto voltaje en Colombia, Perú, Bolivia, Brasil y Chile; la conexión al sistema eléctrico de generadores, operadores de red, transportadores regionales y grandes consumidores; Construcción de proyectos de infraestructura para terceros; Servicios asociados de mantenimiento; estudios eléctricos y energéticos. (ISA, 2020)

En cuanto a las telecomunicaciones el grupo ISA proporciona soluciones digitales para las diferentes industrias, teniendo una oferta de valor que habilita la transformación digital de empresas, gobiernos y operadores, brindando sus servicios de forma eficiente y confiable. La filial del servicio de vías ISA Intervial diseña, construye, opera y mantiene infraestructura de carreteras en Chile, aportando al desarrollo social, económico y ambiental.

Y la filial XM, desarrolla, opera y administra plataformas tecnológicas que involucran el intercambio de información con valor agregado. A través de esta se realiza la planeación y la coordinación de las operaciones del Sistema Interconectado Nacional (SIN) de Colombia, se administra el Sistema de Intercambios Comerciales (SIC) en el Mercado de Energía Mayorista (MEM); se administran las Transacciones Internacionales de Electricidad (TIE) con Ecuador, y se efectúa la liquidación y administración de los cargos por uso de las redes del SIN, garantizando el equilibrio constante entre la producción y el consumo de energía eléctrica en el país. (ISA, 2020)

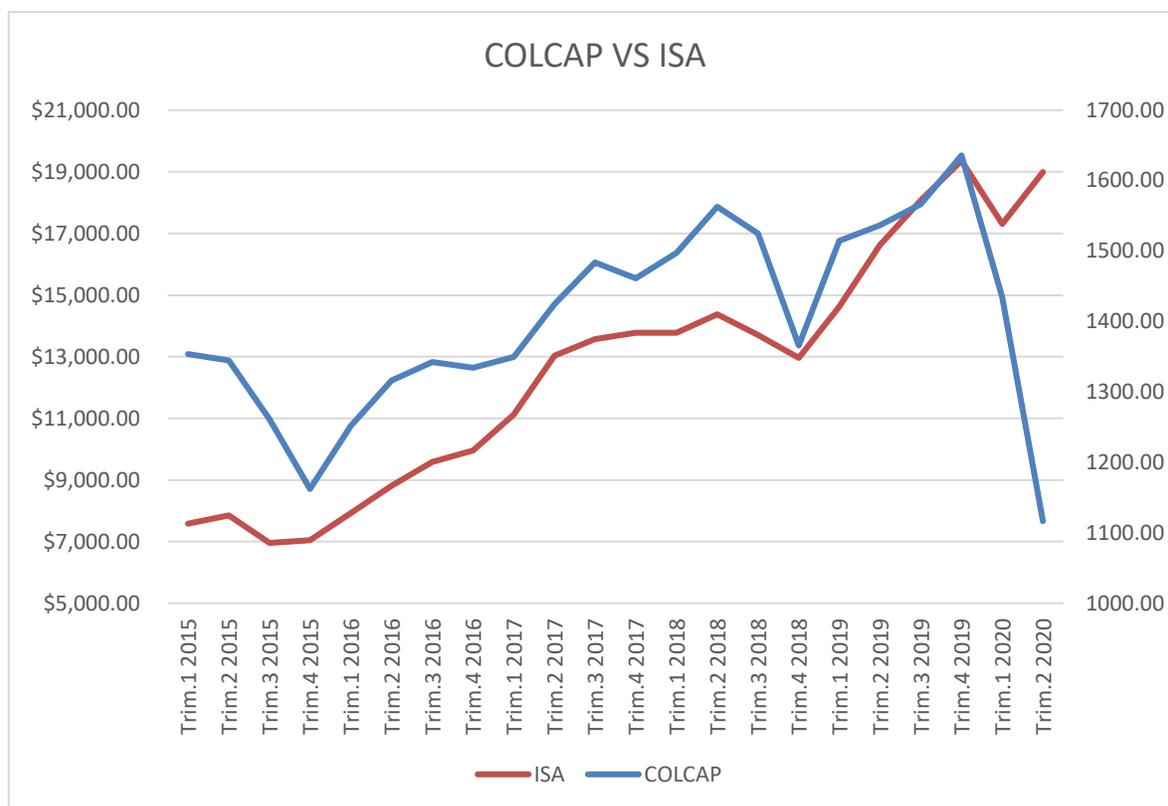


Figura 6. Relación del índice COLCAP vs acción ISA. Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). ISA (2020).

En este análisis de la capitalización de las acciones de la empresa ISA podemos evidenciar una tendencia a la alza y constante desde los años dos mil quince, de igual forma como sucede con otras acciones de empresa que hacen parte del COLCAP esta presenta un comportamiento independiente a la fluctuación presentada por el indicador, es por este motivo que para el segundo trimestre del 2020 está continua con una recuperación considerable a diferencia de otras acciones que si se comportan de forma similar al indicador.

Es por este comportamiento que esta acción se debe analizar de forma independiente al comportamiento global del COLCAP, esta acción ha mantenido un aporte positivo al indicador al poder continuar con su crecimiento independiente a la disminución de los puntos del indicador.

Sobrevaloración de la empresa a partir de la q de Tobin.

Al realizar la aplicación de la Q de Tobin para las acciones de la empresa ISA donde se tomó la información al cierre del año 2019, se obtuvo un total de 1,74 resultado que nos

indica una sobrevaloración de las acciones en el mercado real, esto puede ser por la influencia que tiene esta entidad a nivel nacional e internacional en el manejo de las redes eléctricas o bien por lo atractivo que estas son para los inversionistas.

Sin embargo, esta sobrevaloración es perjudicial en un análisis fundamental a corto plazo de las condiciones de la empresa al demostrar que esta no cuenta con un patrimonio que respalde lo esperado por los inversionistas y que puede llegar a generar una gran pérdida de flujo de recursos al tener un valor tan alto en el mercado, lo que en algún punto se puede convertir en una burbuja afectando la percepción de capitales extranjeros.

No obstante, el crecimiento de este indicador también es atribuido a publicaciones recientes de nuevas inversiones que realizara la empresa ISA a lo largo de los próximos 4 años, lo que lleva a un interés de los inversionistas en espera del crecimiento que obtenga la empresa luego del tiempo indicado.

Nutresa

Grupo Nutresa S.A es la empresa líder de alimentos en Colombia, compuesta por los negocios de cárnicos, galletas, chocolates, cafés, alimentos al consumidor, helados y pastas; la cual tiene presencia directa en 14 países, con 47 plantas de producción y productos presentes en 74 países. Además, cuenta con la participación de más del 55% en Colombia. (Quienes Somos Nutresa, 2020)

Para el año 2015 la compañía tuvo ventas de COP 3.6 billones, que representó un crecimiento del 16,8% con respecto al año anterior, esto fue gracias a la estrategia de distribución sólida que permite cubrir el mercado nacional, con productos innovadores y de alta calidad. En cuanto a las ventas en el extranjero las ventas fueron de COP 1.3 billones, representando un crecimiento de 19,3%. (Informes Nutresa, 2017)

Además, se convirtió en una de las mejores empresas para trabajar en Colombia debido a las estrategias que implementan de inclusión y valoración del talento humano, lo cual ayudó a mejorar la percepción de la compañía frente a consumidores e inversionistas. (Grupo Nutresa, 2015)

Aunque para el año 2016 la utilidad neta de la empresa bajó un 7,56% debido al aumento de precios en las materias primas, los gastos operacionales y del costo de deuda por las altas tasas de interés, las ventas consolidadas ascendieron a 8,7 billones de pesos, un crecimiento

de 9,2% frente a las del año previo, lo cual demuestra que la implementación y ajuste de precios vs rentabilidad se ajusta para mantenerse a nivel. (Portafolio, 2017)

Para el año 2017 y 2018 las ventas aumentaron significativamente acorde a la implementación de estrategias de la empresa como el desarrollo del dialogo y la construcción conjunta con proveedores con el fin de obtener la mejor calidad y proveedores ejemplares, así como la construcción del modelo de relacionamiento y buenas prácticas con grupos relacionados.

Y en el año 2019 se implementó el modelo de relacionamiento en los Negocios Cafés, Helados y Cárnicos con foco de intervención en comunidades vecinas y la conformación de cuatro comités de relacionamiento de los negocios. (Nutresa, 2019)

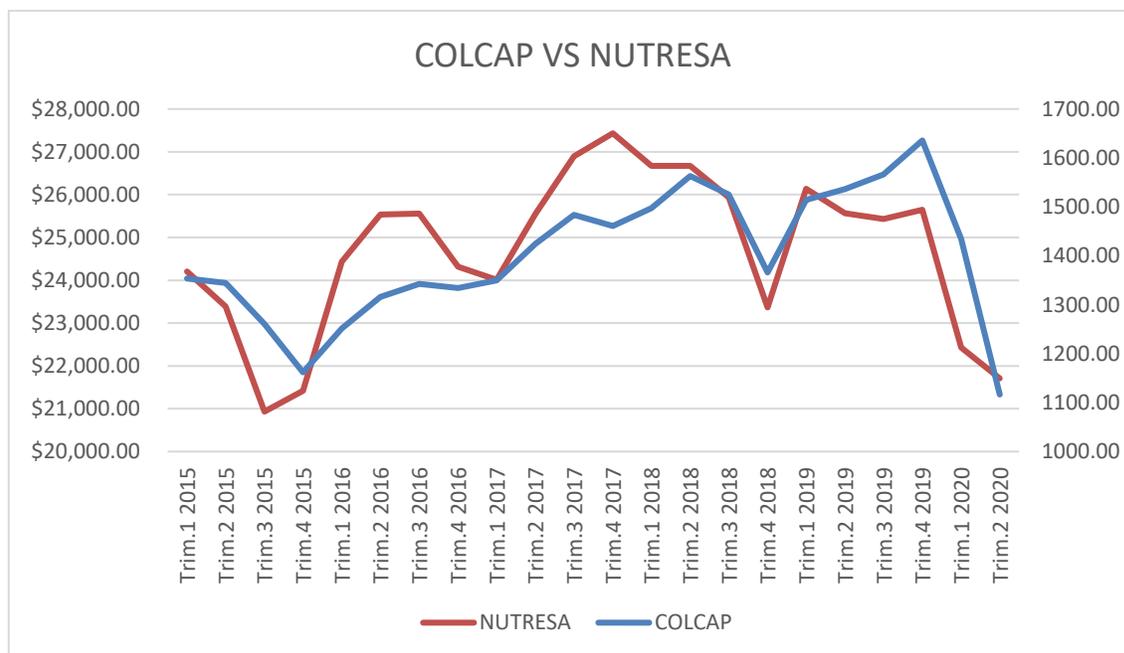


Figura 7. Relación del índice COLCAP vs acción Nutresa. Elaboración propia con datos tomados de BVC (2020). Informes Nutresa (2017). Grupo Nutresa (2019).

Como se puede evidenciar en la gráfica, las acciones de NUTRESA se interrelacionan de forma periódica con el indicador COLCAP lo que da una relación importante entre la capitalización bursátil de la acción y el indicador principal de la BVC.

Es acorde con este comportamiento que esta empresa se encuentra directamente relacionada con el comportamiento del COLCAP, lo que la hace una de las más importante para el indicador afectando la variación de este indicador.

Subvaloración de la empresa a partir de la q de Tobin.

El grupo Nutresa se encuentra en un punto intermedio entre la sobrevaloración y la subvaloración debido a que con el cálculo de la Q de Tobin arroja un total de 1,35%, el cual, aunque se encuentre por encima del valor deseado que es 1, no está muy alejado del mismo.

Sin embargo, al estudiar detalladamente los movimientos y crecimiento de la compañía tanto en Colombia como en el extranjero, se puede afirmar que a largo plazo es una buena inversión ya que se aproxima más a la subvaloración debido a la concordancia que hay entre el patrimonio neto y las acciones emitidas.

Barreras de ingreso al mercado de valores

Como parte final del desarrollo de este artículo se analizarán las variables de carácter cualitativo que brindan las herramientas para determinar las barreras de tipo institucional y las barreras de conocimiento esto a fin de proponer las mejores alternativas para un mayor ingreso de las medianas empresas y las personas naturales al mercado de valores.

Para dar un enfoque claro y que permita la diferenciación de cada uno de los tipos de barreras mencionados anteriormente, se iniciará por los de tipo institucional y finalizará con los de conocimiento.

- INSTITUCIONALES

El mercado de valores cuenta con parámetros sobre los cuales se permite el ingreso a éste y que deben ser cumplidos por las entidades que deseen efectuar la emisión de bonos o acciones como lo establece la Resolución 400 de 1.995 expedida por la Superintendencia de Valores, aclarando que lo que no esté reglamentado en esta resolución será regulado por el Código de Comercio. (Redacciones el Tiempo, 2003)

Con esto, se encuentran los requisitos para el ingreso al mercado de valores y entre estos las principales barreras para las empresas establecidas por (Bolsa de Valores de Colombia, 2008) son:

- El emisor debe tener como mínimo cien (100) accionistas, lo cual es difícil para las medianas empresas ya que estas se estructuran desde 51 empleados, normalmente con un único dueño y con un patrimonio muy reducido lo que dificulta el obtener esta cantidad de accionistas.
- El emisor cuenta con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos (\$7.000.000.000), esta es la principal barrera de las medianas empresas para el

ingreso al mercado de valores, debido a que su patrimonio mínimo es de 5.001 Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes (SMMLV). (Bolsa de Valores, 2008) lo que representa un promedio de (4.385.877.000)

- El emisor cuenta con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establece la BVC mediante su Circular Única, este tipo de requerimientos para una mediana o pequeña empresa que normalmente utiliza los canales electrónicos únicamente para la promoción de sus productos o servicios es algo de alto impacto económico y operacional, dado que requiere de personal calificado y especializado en el mantenimiento y manejo de estas plataformas.

Esto sumado a que acorde con lo indicado en la circular única se debe tener a disposición reportes financieros, actas de las juntas, resúmenes de accionistas y demás documentos relacionados lo que implica mayor dedicación de recursos a la generación de esta información y costos representativos en la operación de la empresa. (Bolsa de Valores, 2008).

Así como se presentan barreras para el momento del ingreso al mercado de valores, también se pueden presentar barreras posteriores al ingreso, las cuales se dan por un aspecto normativo que se encuentra dividido entre el ministerio de hacienda y crédito público, y la superintendencia financiera, que cuentan con facultades similares de generación de regulaciones y normas para el desarrollo de las funciones en el mercado de valores, es por este motivo que acorde con lo recomendado en él (Comite Directivo de la Misión del Mercado de Capitales Banco Mundial, 2019) es necesario que este tipo de funciones se centralice en el ministerio de hacienda y crédito público.

De la mano con lo indicado anteriormente en cuanto a las barreras de tipo normativo y regulatorio, se presenta la necesidad de requerir de una sociedad comisionista de bolsa, para realizar cualquier tipo de inversión, adicional a que para poder ser comisionista de bolsa se debe ser presentado por una sociedad comisionista, lo que dificulta que medianas empresas o personas naturales ingresen con sus recursos a realizar inversiones de forma esporádica o permanente.

Es por estas barreras que para las medianas empresas en Colombia es muy difícil ingresar al mercado de valores, pues no se tiene en cuenta que, aunque este tipo de empresas generan gran participación en el mercado, cada una no tiene un motor financiero para poder cumplir

con las necesidades que plantean las diferentes organizaciones encargadas de regular y administrar el mercado de valores, lo que las ha dejado altamente rezagadas.

En concordancia con lo indicado y de acuerdo a lo publicado por (Bolsa, La Republica, 2019) el mercado de valores requiere de nuevos emisores y son las PYMES las que pueden llegar a solucionar dicha deficiencia en el número de emisores. Es por esto que la BVC se ha enfocado en ellas mediante la creación de a2censo la cual funciona en forma similar a un crowdfunding, en la que los inversionistas interesados pueden apoyar a medianas empresas que no cumplen con las condiciones para poder ser emisores tradicionales del mercado de valores.

En cuanto al ingreso de las personas naturales, cuentan con requisitos similares, aunque se puede invertir desde montos más pequeños se deben conocer muy bien los costos que se deben asumir para poder efectuar cada una de las operaciones de compra y venta. Es por esto que para casos como los bonos o títulos de deuda se puede iniciar con montos de 1 o 2 millones, también mediante fondos de inversión o inversiones colectivas igual con un monto de 2 millones en adelante.

Para casos de renta variable como las acciones, los montos desde los que se puede empezar son 2 millones de pesos, sin embargo, para obtener una rentabilidad considerable se deben incrementar la cantidad de acciones que se logren comprar o bien acciones de valores más altos, junto con esto se deben considerar las comisiones. (Rodriguez, 2020)

- Carteras de inversión colectiva: Entre 1% y 4% del capital en el año.
- E-trading: Entre 0,2% y 0,4%.
- Acciones: Suele ser entre \$80.000 y \$140.000. En caso de que supere esta cifra sería de 0,1% y 1% del valor de la transacción.

- BARRERAS DE CONOCIMIENTO

En cuanto a las barreras que se presentan mayormente en personas naturales se encuentra la desinformación o desconocimiento de cómo funciona, quienes pueden invertir y los beneficios que se pueden obtener del mercado de valores, principalmente de la BVC, es por esta razón que el número de personas naturales que actualmente se encuentran transando en este mercado es muy pequeño y limitado a personas instruidas.

Es de aclarar que en la actualidad y debido a políticas que buscan el incremento de la captación de nuevos recursos para el incremento de los valores transados en la BVC, se han

generado diferentes campañas de información mediante convenios con universidades, instituciones de educación y la promoción de cursos especiales mediante su página web (Tienda Bolsa de Valores, 2020) donde estos cuentan con un costo y no todas las personas naturales cuentan con los recursos para iniciar con este tipo de herramientas.

Sin embargo, la superintendencia financiera en pro de mejorar el ingreso de las personas en los mercados de valores ha generado normatividad que obliga a las entidades que hacen parte del sistema financiero a generar publicaciones gratuitas relacionadas con los productos financieros que ellos ofrecen y que permita a las personas naturales obtener información y conocimiento detallado.

No obstante, este tipo de conocimientos no llega de forma masiva a las personas de medio o bajos ingresos que pueden en algún punto estar interesados en mejorar sus ingresos mediante la inversión de pequeños montos de capital en diferentes servicios financieros o de ahorro. Por lo que se deben incrementar las políticas de publicidad y conocimiento tanto de las empresas que actualmente transan en la BVC como de los métodos por los cuales las personas o las medianas empresas pueden ingresar a este mercado.

De la mano con la falta de información que actualmente se presenta en la sociedad colombiana se evidencia una falencia en el conocimiento de herramientas tecnológicas que permitan conocer el comportamiento de diferentes acciones o bien para poder realizar inversiones en el mercado de valores colombiano, como lo son el caso de Alkanza, A2censo, Trii, Tyba e InvestBot que son aplicaciones que permiten realizar inversiones desde montos muy pequeños y que cuentan con la vigilancia de la superfinanciera y algunas con el respaldo de comisionistas de valores. (Economía y Negocios, 2020)

Conclusiones

Con el desarrollo del artículo iniciando por marco teórico evidencia que la influencia del mercado de valores en el crecimiento económico se encuentra positivamente relacionado, por lo que se hace fundamental para el crecimiento económico de país, eso evidenciado en el comportamiento interrelacionado del indicador COLCAP con el PIB como se pudo ver en lo expuesto en el primer capítulo.

Es por esta interrelación del mercado de valores y el crecimiento económico que se analiza el comportamiento de la capitalización para las principales empresas nacionales que hacen parte del COLCAP, con la forma en que la economía colombiana está vinculada a estas

empresas y en mayor forma a ECOPETROL, quien representa el mayor volumen de movimiento de recursos dentro del mercado de valores generando una gran influencia en muchos de los indicadores económicos del país.

Es por lo relacionado en las secciones “*COMPARATIVO COLCAP Y PIB*” y “*PRINCIPALES EMPRESAS PARA EL ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITAL EN COLOMBIA*” que se recomienda tener un mayor interés en el mercado de valores y potenciar el incremento en el flujo de recursos para las empresas que se encuentran cotizando en este, dado que permitiría un mejoramiento en los indicadores macroeconómicos del país, así como el incremento del PIB.

Sin embargo, para la aplicación de la recomendación obtenida es necesario aplicar políticas en pro de incrementar la cantidad de empresas participantes en el mercado de valores, así como, el número de personas naturales que se encuentran aportando excedentes de capital mediante diferentes formas de inversión en el mercado de valores. Se recomienda extender las campañas de capacitación y así que atraigan nuevos participantes del mercado y que ayude aún más al incremento de la economía llevando recursos a sectores que requieren mayores capitales.

Junto con el ingreso de nuevos participantes y un mayor flujo de recursos se pueden modificar las condiciones de sobre valoración o subvaloración que presentan las principales empresas del COLCAP, permitiendo que inversionistas busquen mejores alternativas provenientes de los nuevos emisores o que más personas quieran adquirir acciones de estos al tener una trayectoria mucho más amplia en el mercado de valores.

Es por lo que se recomienda que las empresas que en la actualidad reflejan altos niveles de sobre valoración ajusten sus condiciones a fin de poder seguir siendo atractivas para nuevos participantes al igual que los ya establecidos en el mercado de valores.

Como lo menciona el expresidente de la bolsa de occidente Julián Domínguez en el artículo del diario La República (Bolsa, La Republica, 2019) se deben incrementar las campañas para generar una cultura sobre el mercado de valores, dado que las personas naturales no cuentan con alternativas que les permitan participar sin importar el monto que puedan disponer para ahorrar en el mercado de valores.

Para esto es recomendable generar políticas de inclusión en el tema del mercado de valores mediante capacitaciones gratuitas y que lleguen a los lugares donde verdaderamente se

encuentran la mayor cantidad de personas naturales sin importar la disponibilidad de recursos que estos posean, así como la creación o incentivos a fondos de inversión colectiva para la búsqueda de nuevos recursos mediante la inclusión de más personas naturales sin importar el monto de aporte.

Adicional a la generación de este tipo de medidas es necesario que se masifique el acceso con herramientas tecnológicas como lo son las aplicaciones para dispositivos móviles las cuales en la actualidad han tomado gran aceptación en personas interesadas en generar nuevos ingresos mediante sus dispositivos electrónicos y en los cuales pueden iniciar con montos desde COP \$100.000 hasta el valor que disponga para realizar sus propias operaciones de inversión, esto promocionado por capitales privados que en su mayoría no son nacionales, pero que en sus mercados de origen cuentan con las ventajas de poder realizar este tipo de movimientos de inversión

Referencias

- Arias, J. S. (2 de Febrero de 2019). *Patrimonio Neto*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/patrimonio-neto.html>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2008). *Mercado Mila*. Obtenido de Mercado Mila: <https://mercadomila.com/wp-content/uploads/2018/04/Guia-del-Mercado-de-Valores-Colombia.pdf>
- Bernal, V. C. (4 de Abril de 2019). *Buscan crear una bolsa de valores solo para pymes*. Obtenido de El Espectador: <https://www.elespectador.com/noticias/economia/buscan-crear-una-bolsa-de-valores-solo-para-pymes/>
- Bolsa de Valores. (01 de Enero de 2008). *Ser emisor bvc, una decisión estratégica*. Obtenido de BVC: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC
- Bolsa de Valores de Colombia. (01 de ENERO de 2008). *Ser emisor bvc, una decisión estratégica*. Obtenido de BVC: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC?action=dummy
- Bolsa de Valores de Colombia. (24 de Marzo de 2020). *Diccionario de finanzas*. Obtenido

- de BVC: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/GlosarioResultado>
- Bolsa, La Republica. (30 de ABRIL de 2019). *Los cinco retos de la bolsa de valores de colombia según las comisionistas*, pág. 1. Obtenido de La Republica: <https://www.larepublica.co/finanzas/los-cinco-retos-de-la-bolsa-de-valores-de-colombia-segun-las-comisionistas-2856855>
- Brianto, M. (2010). *Mercado de capitales y crecimiento economico: caso de Venezuela*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- BVE. (2020). *Inversionistas*. Obtenido de Bolsa de Valores de El Salvador: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/inversionistas#:~:text=La%20Bolsa%20de%20Valores%20es,para%20empresas%20y%20personas%20naturales.&text=Inversionista%20es%20toda%20aquella%20persona,Valores%20de%20Deuda%20o%20Bonos>.
- Casa de Bolsa. (2015). *ECOPETROL: Redefiniendo el rumbo*. Bogota. Obtenido de <https://www.casadebolsa.com.co/wps/wcm/connect/casadebolsa/68ef8afb-9815-426b-8cf2-8b3e86769bd0/2015-0115-casa-de-bolsa-inicio-de-cobertura-ecopetrol.pdf?MOD=AJPERES>
- Comite Directivo de la Misión del Mercado de Capitales Banco Mundial. (2019). *Misión del mercado de capitales 2019*. Banco Mundial.
- Cuartas, F. d. (2017). Estructura y evolución del sistema financiero colombiano de la banca comercial a la banca de inversión. *Modum*, 13-34.
- DANE. (2018). *DANE*. Obtenido de DANE: https://www.dane.gov.co/files/faqs/faq_pib.pdf
- Dinero. (27 de Febrero de 2018). *Dinero*. Obtenido de Dinero: <https://www.dinero.com/empresas/articulo/estados-financieros-de-ecopetrol-en-2017/255798>
- Dinero. (9 de Septiembre de 2020). *Dinero*. Obtenido de Dinero: <https://www.dinero.com/empresas/confidencias-on-line/articulo/cierre-bolsa-de-valores-de-colombia-hoy-9-de-septiembre-de-2020/299635>
- Dinero, R. (3 de Mayo de 2018). *Revista Dinero*. Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/empresas/confidencias-on-line/articulo/grupo-suramericana-crea-nueva-subsidiaria-en-el-extranjero/258115>
- Economía y Negocios. (22 de Enero de 2020). Opciones para realizar una microinversión

- que ya operan en tiempo real. *El Tiempo*, pág. 1.
- Economipedia. (01 de 01 de 2020). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia haciendo facil la economia: <https://economipedia.com/definiciones/fondo-de-inversion.html>
- Ecopetrol. (2019). *Cooperemos*. Obtenido de Cooperemos: https://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/Home/es/noticias/detalleNoticias!/ut/p/z/04_Sj9CPykyssy0xPLMnMz0vMAfjjo8zi_YzMnA09TQwDDFyMLQ0CXd2cjdzM LYwMnI31vfSj8CsAmpCZVVgY5agflZyfV5JaUaIfkZqcX5BaUpSfE1-enBufk5IUIFhUqWqQWByfWqxqkJdfkpmcmYjEUjAyMDKAcxWMwHz9guyoS
- Elejalde, L. L. (22 de Agosto de 2020). *La República*. Obtenido de La República: <https://www.larepublica.co/empresas/etb-y-ecopetrol-las-empresas-con-las-caidas-mas-bajas-en-ingresos-durante-primer-semester-3049065>
- Financiero, T. (2016). *Trading Financiero*. Obtenido de Trading Financiero: <http://tradingfinanciero.com/blog/como-se-forman-los-precios-en-los-mercados-de-valores-y-de-divisas/>
- Gobat, J. (2012). *¿Qué es un banco?* Obtenido de : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2012/03/pdf/basics.pdf>.
- Grupo Bancolombia. (31 de Marzo de 2017). *Grupo Bancolombia*. Obtenido de Grupo Bancolombia: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/acerca-de/sala-prensa/noticias###news-list-container>
- Grupo Bancolombia. (17 de Octubre de 2019). *Grupo Bancolombia*. Obtenido de Grupo Bancolombia: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/acerca-de/sala-prensa/noticias###news-list-container>
- Grupo Bancolombia. (2020). *Grupo Bancolombia*. Obtenido de Grupo Bancolombia: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/innovacion/proyectos-que-nos-mueven>
- Grupo Nutresa. (Junio de 2015). *Grupo Nutresa*. Obtenido de Grupo Nutresa: <https://gruponutresa.com/noticias/boletin-accionistas-segundo-trimestre-2015/>
- Grupo SURA. (Diciembre de 2016). *Grupo SURA*. Obtenido de Grupo SURA: <https://www.gruposura.com/wp-content/uploads/2018/09/grupo-sura-informe-anual-2016.pdf>
- Grupo SURA. (26 de Febrero de 2016). *Grupo SURA*. Obtenido de Grupo SURA:

- <https://www.gruposura.com/noticia/grupo-sura-cierra-2015-creciendo-18-9-en-ingresos-y-7-6-en-activos/>
- Grupo SURA. (27 de Febrero de 2018). *Grupo SURA*. Obtenido de Grupo SURA: <https://www.gruposura.com/noticia/grupo-sura-cerro-2017-con-ingresos-de-cop-20-5-billones-y-una-utilidad-neta-consolidada-de-cop-1-45-billones/>
- Informes Nutresa. (14 de Febrero de 2017). *Informe 2015 Nutresa*. Obtenido de Informe 2015 Nutresa: <https://gruponutresa.com/noticias/grupo-nutresa-con-dinamica-de-ventas-muy-positiva-en-2016/>
- Informes SURA. (29 de Marzo de 2016). *Informe anual Sura*. Obtenido de Informe anual Sura: <https://www.gruposura.com/wp-content/uploads/2018/09/grupo-sura-informe-anual-2015.pdf>
- Investing. (Enero de 2020). *Investing*. Obtenido de Investing: <https://es.investing.com/equities/bcolombia-balance-sheet>
- ISA. (2020). *ISA Conexiones que inspiran*. Obtenido de ISA Conexiones que inspiran: <http://www.isa.co/es/isa-y-sus-negocios/Paginas/gestion-de-sistemas-de-tiempo-real.aspx>
- Kiziryan, M. (01 de Enero de 2020). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/q-de-tobin.html#:~:text=Este%20indicador%20se%20obtiene%20de,activos%20netos%20de%20dicha%20empresa.>
- Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento economico: enfoques y temarios. En R. Levine, *Journal of Economic Literature VOL XXXV* (págs. 688-726). Virginia: Universidad de Virginia.
- Nutresa. (2019). *Nutresa*. Obtenido de Nutresa: <https://gruponutresa.com/inversionistas/informe-anual/>
- Padilla, M. C. (01 de Enero de 2019). *Mercado de Valores*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Palomino, J. C. (2017). El mercado de valores y su influencia en la economía: estudio del caso colombiano. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 29-39.
- Porrás, A. R. (2004). *Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico*. Obtenido de Revista Análisis Económico: <https://www.redalyc.org/pdf/413/41304008.pdf>.

- Portafolio. (24 de Febrero de 2017). *Portafolio*. Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/negocios/beneficios-de-nutresa-cayeron-en-2016-503654>
- Quienes Somos Nutresa. (01 de Enero de 2020). *nutresa quienes somos*. Obtenido de nutresa quienes somos: <https://gruponutresa.com/quienes-somos/>
- Rankia. (21 de Enero de 2015). *Rankia*. Obtenido de Rankia: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1642833-intervinientes-bolsa-valores-colombia>
- El Tiempo. (17 de julio de 2003). *Requisitos para emitir acciones*. Obtenido de El Tiempo : <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-989688>
- Rodriguez, J. (14 de Enero de 2020). *RANKIA*. Obtenido de Monto mínimo para invertir en la Bolsa de Valores de Colombia: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4201138-monto-minimo-para-invertir-bolsa-valores-colombia>
- Sala de Prensa Bancolombia. (16 de Marzo de 2016). *Sala de Prensa Bancolombia*. Obtenido de Sala de Prensa Bancolombia: https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/acerca-de/sala-prensa/noticias/resultados-corporativos/utilidades-2015/!ut/p/z0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfIjo8zjidwtPQ29TQz9_F2dnQ0C_YMDjZyNfi0sgkz1C7IdFQHKI5WV
- Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la investigación*. Mexico D.F.: Interamericana Editores S.A.
- Tienda Bolsa de Valores. (01 de Enero de 2020). *Cursos Bolsa de valores*. Obtenido de Cursos Bolsa de valores: <https://www.tiendabvc.com/menu/2-cursos-nivelatorios#page2>