

**ANALISIS DE LA EVOLUCION DEL MERCADO ACCIONARIO EN COLOMBIA
PERIODO 2001-2006**

LUZ STELLA MOLINA COGOLLO

MAIRA MILENA VILLARREAL CASTELLANOS

UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DE BOLIVAR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PROGRAMA DE FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES

CARTAGENA DE INDIAS

2008

**ANALISIS DE LA EVOLUCION DEL MERCADO ACCIONARIO EN COLOMBIA
PERIODO 2001-2006**

LUZ STELLA MOLINA COGOLLO

MAIRA MILENA VILLARREAL CASTELLANOS

**Monografía presentada para optar al título profesional en Finanzas y
Negocios Internacionales**

Director

CARLOS ERNESTO ORTIZ BETHES

UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DE BOLIVAR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PROGRAMA DE FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES

CARTAGENA DE INDIAS

2008

Nota de aceptación

Firma presidente del Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Cartagena, Febrero de 2008

Cartagena de Indias, 23 de Febrero de 2008

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
Dirección de investigaciones de la UTB
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Ciudad

Apreciados Señores:

De la manera más atenta me dirijo a ustedes, en calidad de asesor de la monografía titulada: **Análisis de la evolución del mercado accionario en Colombia periodo 2001-2006**, desarrollada por las estudiantes Luz Stella Molina Cogollo y Maira Milena Villarreal Castellanos, estudiantes

Con el propósito de que sea evaluado y aprobado como trabajo de grado, después de realizar Minor en Finanzas, para optar al título de profesional en Finanzas y negocios internacionales.

Atentamente,

Carlos Ortiz B.

Cartagena de Indias, 23 de Febrero de 2008

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR

Dirección de Investigaciones de la UTB

Ciudad

Cordial Saludo,

De la manera más atenta me dirijo a ustedes, para hacer entrega final de la monografía titulada: **Análisis de la evolución del mercado accionario en Colombia periodo 2001-2006.**

Con el propósito de que sea evaluado y aprobado como trabajo de grado, después de realizar Minor en Finanzas, para optar al título de profesional en Finanzas y negocios internacionales.

Agradezco la atención prestada,

Atentamente,

Maira Milena Villarreal Castellanos

Finanzas y Negocios Internacionales

Codigo 0516850

Cartagena de Indias, 23 de Febrero de 2008

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR

Dirección de Investigaciones de la UTB

Ciudad

Cordial Saludo,

De la manera más atenta me dirijo a ustedes, para hacer entrega final de la monografía titulada: **Análisis de la evolución del mercado accionario en Colombia periodo 2001-2006.**

Con el propósito de que sea evaluado y aprobado como trabajo de grado, después de realizar Minor en Finanzas, para optar al título de profesional en Finanzas y negocios internacionales.

Agradezco la atención prestada,

Luz Stella Molina Cogollo

Finanzas y Negocios Internacionales

Código 0216043

Cartagena de Indias, Abril 3 de 2008

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR

Biblioteca

Ciudad

Estimados señores,

A través de la presente autorizamos a los usuarios interesados consultar y reproducir (Parcial o temporalmente) el contenido la monografía titulada: **Análisis de la evolución del mercado accionario en Colombia periodo 2001-2006.**

Lo anterior como requisito para optar al título de “Profesional en Finanzas y negocios internacionales” en el año 2008, siempre que mediante la correspondiente referencia bibliográfica se les de el crédito al trabajo y a sus autores.

Atentamente,

Maira Milena Villarreal Castellanos

CC: 45.522.441 de C/gena

Luz Stella Molina Cogollo

CC: 45.565.844 de C/gena

INTRODUCCION

Entre el año 2001 y 2006, el mercado accionario colombiano presentó grandes cambios debido a la integración de las tres bolsas que operaban anteriormente. Estos cambios incidieron mucho en su evolución, pues para los años anteriores de la creación de la BVC¹ el mercado era muy reducido con respecto a los mercados accionarios internacionales.

En este trabajo se busca analizar la evolución del mercado accionario colombiano desde 2001 hasta 2006, y para ello se hará un análisis del IGBC² con el fin de observar su comportamiento dentro del periodo de estudio, analizando la evolución del tamaño del mercado y la liquidez que presentó.

Este trabajo consta de seis secciones. En la primera se explican algunos conceptos generales importantes para dar paso a la investigación. En la segunda se hace un resumen económico para poder relacionarlo con el comportamiento del mercado accionario ya que en investigaciones anteriores se ha determinado que el comportamiento económico del mercado influye en el comportamiento de las acciones. En la tercera parte se hace un análisis de la evolución del IGBC año por año, determinando los aspectos más importantes de su comportamiento. En la cuarta sección se describe el comportamiento del mercado accionario a través de dos indicadores: Tamaño y Liquidez. En el quinto punto observaremos a qué sectores pertenecen las empresas con más bursatilidad accionaria. En la sexta sección se presentará una perspectiva general del comportamiento de las bolsas más importantes de Latinoamérica. Finalmente nuestro trabajo termina en una última sección donde se presentan las conclusiones y recomendaciones primordiales de la investigación.

¹ Bolsa de Valores de Colombia

² Índice General de la Bolsa de Colombia

CONTENIDO

INTRODUCCION	4
0. PROPUESTA	7
0.1 IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	7
0.2 OBJETIVOS	9
0.2.1 Generales	9
0.2.2 Específicos	9
0.3 JUSTIFICACION	10
0.4 ANTECEDENTES	10
0.5 METODOLOGIA	13
0.6 LOGROS ESPERADOS	14
1. MERCADO DE CAPITALES	15
1.1. CLASIFICACION	15
1.1.1 Bolsas de Valores	16
1.2 BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC	18
1.2.1 Índice General de la Bolsa de Colombia IGBC	19
1.2.2 Principales índices en el mundo	20
2. RESUMEN ECONOMICO COLOMBIANO	25
3. EVOLUCION DEL IGBC	32
3.1 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2001	34
3.2 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2002	38
3.3 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2003	42
3.4 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2004	44
3.5 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2005	46
3.6 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2006	50

4. INDICADORES PARA MEDIR EL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO	57
4.1 TAMAÑO DEL MERCADO DE ACCIONES	57
4.2 LIQUIDEZ DEL MERCADO DE ACCIONES	63
4.3 CAPITALIZACION BURSÁTIL	66
4.4 VOLUMEN NEGOCIADO	67
5. SECTORES QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO.	69
6. EL MERCADO ACCIONARIO FRENTE A LOS MERCADOS ACCIONARIOS DE LATINOAMERICA	76
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	87
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	90
LISTA DE CUADROS	93

0. PROPUESTA DE MONOGRAFÍA

0.1 IDENTIFICACION DEL PROBLEMA

La era de la Globalización ha permitido que los países emergentes se motiven y caminen sin miedo hacia una economía creciente. Los sistemas entre ellos el financiero, hacia el cual se enfoca esta investigación, han buscado la forma de hacerse más fuertes y competitivos para poder participar en el juego del *GANAR-GANAR*.

Son varios los factores que han contribuido a este nuevo estado de internacionalización del sector financiero: primero, el considerable aumento en los niveles de comercio mundial; segundo, la progresiva liberalización de los controles cambiarios y de los flujos financieros; y tercero, el auge de las telecomunicaciones y la cibernética, y la vertiginosa reducción en el costo de las transacciones financieras.

El desempeño de la economía Colombiana viene muy ligado al crecimiento del mercado accionario de este país, pues con las nuevas formas de negociar y participar en la economía, se abrieron las puertas para crear sistemas organizados competitivos y participativos a escala mundial. Un ejemplo muy claro es el que se estudiará en este análisis del mercado accionario colombiano periodo 2001-2006, donde después de la fusión de las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente, el mercado accionario colombiano ha escalado sobre una senda ascendente y con unas perspectivas positivas Este mercado ha sido la mira de muchos inversionistas locales y extranjeros. Con grandes esfuerzos y fuerte trabajo con base en las expectativas que se trazaban; durante los años siguientes, el mercado accionario Colombiano presentó para el periodo del 2005 una excepcional evolución con una mayor valorización en sus precios a nivel mundial y un aumento considerable del volumen transado.

Este trabajo se enfoca en describir el proceso evolutivo que presentó el Mercado accionario Colombiano durante el periodo 2001-2006 para entender con claridad cómo en el año 2006 la Bolsa de Valores de Colombia se convertía en la segunda Bolsa de Valores más líquida de América Latina, denominada por la Federación Iberoamericana de Bolsas(FIAB).

Según Henry Martínez Forero³: encontrar una sola razón para analizar lo que está sucediendo en el mercado de acciones sería muy simplista, dado que el mercado refleja las expectativas no solo económicas sino políticas, comerciales, sociales y sobre todo las estrategias que en el mundo de los negocios constantemente se están planteando. Para analizar este conjunto de razones es importante distinguir elementos básicos del mercado colombiano.

Según él sostiene, se debe comenzar por distinguir el grado de liquidez de las acciones. Para ello, la hoy Superintendencia Financiera clasifica la bursatilidad de una acción en cuatro categorías: alta, media, baja o mínima.

Una vez observada la liquidez de los títulos es importante describir el tipo de inversionista que participa en este mercado. Indiscutiblemente la participación de los portafolios extranjeros junto a los fondos de pensiones y cesantías, los hace agentes estratégicos. (Martínez, 2006)

A lo anterior hay que agregar que durante el periodo de nuestro estudio se incrementó el nivel de confianza tanto a nivel político como económico, lo que atrae estabilidad y atractivo para nuestra economía y para sus empresas. Un crecimiento superior a 5% en 2005, una inflación controlada por debajo de 6%, tasas de interés estables y liquidez en la economía son elementos que tanto para los proyectos empresariales como para los mercados de capital son diferenciadores al momento de asignar los recursos en los portafolios de inversión.

³ Gerente De Brokers Investments Financial Advisor y profesor de extensión Facultad De ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia).
<http://unperiodico.unal.edu.co/ediciones/87/01.htm>.

Según indica en su artículo el Dr. Forero⁴ aunque haya la percepción entre la mayoría de los analistas del mercado de que este se ha sobrevalorado, el señala que no se ha tenido en cuenta el letargo del que venían las empresas y que en las economías desarrolladas es común que las cotizaciones de las acciones superen casi 10 veces su valor en libros. Le suma a esto que existe mucha liquidez tanto dentro del país como afuera, y afortunadamente en los empresarios colombianos persiste la cultura de crecimiento por lo cual se debe aprovechar la tendencia positiva que se esta presentando

0.2 OBJETIVOS

0.2.1 General:

- Determinar y analizar la evolución del Mercado Accionario Colombiano durante el periodo 2001-2006 destacando los factores con más incidencia en este comportamiento.

0.2.2 Específicos:

- Realizar un análisis descriptivo de los aspectos generales del Mercado Accionario Colombiano después de la creación de la BVC (Bolsa de Valores de Colombia)
- Determinar y analizar la evolución del Mercado Accionario para cada año dentro del periodo comprendido entre los años 2001 y 2006 a través de la recopilación de información emitida por los analistas y basados en los análisis accionarios.

⁴ <http://www.unperiodico.unal.edu.co/ediciones/87/01.htm>

- Identificar los sectores más participativos en el Mercado Accionario.

0.3 JUSTIFICACIÓN

Analizar el comportamiento del mercado accionario colombiano permite que se tenga una visión de cómo estamos frente a los demás mercados accionarios. Este trabajo se convierte en una manera de creer en el empeño que ha tenido la economía Colombiana por destacarse y participar en la dinámica económica mundial. Recopilar toda la información necesaria para hacer un análisis detallado facilitará las futuras investigaciones puesto que es mucho lo que se encuentra de este tema, pero no de un análisis específico dentro del periodo 2001 – 2006.

A nuestro parecer dos razones para desarrollar una investigación de este tipo y sobre todo en el periodo que se ha escogido; es el crecimiento importante que han tenido sectores como el financiero, cementero y comercial cuyas buenas rentabilidades en bolsa, hacen prever una tendencia alcista en acciones. Por otro lado, al favorable ambiente que se ha visto reflejado en el crecimiento económico que se ha presentado en este periodo.

0.4 ANTECEDENTES

En el VII congreso de tesorería realizado en Cartagena de indias, en Octubre 21 de 2004, durante su discurso, la Doctora Maria Angélica Arbeláez citó las investigaciones que se han realizado acerca del mercado secundario accionario colombiano, tales como el estudio realizado por Arbeláez, Zuluaga y Guerra (2002) donde los autores concluyen que este es muy poco desarrollado en términos de liquidez, tamaño, rentabilidad y profundidad con respecto al ámbito internacional; y a pesar de su nivel de desarrollo actual, el mercado de capitales esta orientado más hacia el sector intermediario que hacia el mercado accionario⁵.

⁵ <http://www.uexternado.edu.co/facecono/publicaciones/documentos/pdf/Humberto%20Bernal.pdf>

Señaló también que diversos estudios muestran el papel decisivo que tiene el mercado de capitales en el crecimiento de una economía. Por ejemplo, un estudio de Levine y Zervos de 1996 muestra que uno de los factores de mayor relevancia en el crecimiento de largo plazo, el dinamismo y la eficiencia de una economía, lo constituye precisamente el mercado de capitales. (Arbeláez, 2004)

Agregó que de igual manera, Demirguc-Kunt y Levine en 1999 muestran con firmeza la relación positiva entre el ingreso de los países y los sistemas financieros orientados hacia el mercado de valores. (Arbeláez, 2004)

Sin embargo, es hoy objeto de debate, qué tipo de servicios financieros promueven en mayor medida el crecimiento.

Manifestó también que existen cuatro grandes corrientes teóricas que establecen una estrecha relación entre el sector financiero en un sentido amplio y el crecimiento económico. En primer lugar, la visión basada en el papel de los bancos, según la cual la movilización de los recursos, la identificación de buenos proyectos y la administración del riesgo por parte de los bancos son factores que se anteponen al mercado de valores.

En segundo término, la visión basada en el mercado de capitales. De acuerdo con ésta, el principal factor de crecimiento económico de un país tiene que ver con el papel positivo de los mercados de valores. La promoción del sector real, la diversificación y el manejo de riesgos y la oportuna divulgación de la información están detrás de esta tesis.

Una tercera visión tiene que ver con la Ley y las finanzas, la cual rechaza la hipótesis de una eventual relación entre la estructura financiera y el crecimiento económico y, por el contrario insiste en la relevancia de la eficiencia de un sistema legal y su vínculo con el crecimiento.

Finalmente, ha surgido la visión de los servicios financieros, la cual establece una estrecha relación entre los servicios financieros y el crecimiento económico de un país, independientemente del origen del respectivo mercado.

Ella sustenta la tesis anteriormente explicada en un estudio de Levine y Zervos donde los autores concluyen que el buen funcionamiento de los mercados bancarios y de valores promueve el crecimiento económico. Y agrega que dos años después, Beck mostró que el nivel de desarrollo del sector financiero como un todo afecta positivamente el crecimiento económico.⁶(Palabras de la Doctora Maria Angélica Arbeláez en el VII congreso de tesorería. Cartagena de indias, Octubre 21 de 2004)

También existe un documento: La unificación del mercado accionario colombiano: un paso hacia la eficiencia. Donde la evidencia empírica en este estudio muestra que realmente operó un cambio estructural en el mercado accionario colombiano a partir de la fusión de las tres Bolsas regionales en la Bolsa de Valores de Colombia⁷. Este cambio se ha reflejado en un mayor nivel de eficiencia de este mercado. Este documento también afirma que en la medida en que un mercado adquiere una mayor liquidez, el número de inversionistas y emisores aumenta y el mercado evoluciona hacia una mayor eficiencia, que es lo que parece estar operando en el mercado accionario colombiano aunque todavía falta un largo camino por recorrer para que éste pueda equipararse a un mercado desarrollado o, mejor aún, ser considerado un mercado eficiente.

Un Análisis Institucional de la Bolsa de Valores de Colombia realizado por Cesar A. Rodríguez Garavito de la Universidad de los Andes explica cómo “la Bolsa de Valores de Colombia ha pasado de ser una entidad fragmentada y conocida solo

⁶ Palabras de la Doctora Maria Angélica Arbeláez en el VII congreso de tesorería. Cartagena de indias, Octubre 21 de 2004

⁷ http://www.eafit.edu.co/NR/rdonlyres/E3FD0C90-4DCA-432A-B42D-204C0BF9B872/0/LA_UNIFICACION_DEL_MERCADO_ACCIONARIO_COLOMBIANO.pdf

por una pequeña élite especializada, a ser un centro nacional de operaciones financieras.”⁸

0.5 METODOLOGÍA DE TRABAJO

En esta primera etapa se recolectará información mediante las fuentes secundarias. Estas fuentes nos suministrarán información estadística y cronológica del comportamiento del mercado de acciones. A través de esta etapa investigativa reconoceremos los actores principales, influyentes en el comportamiento accionario colombiano, y a su vez conoceremos los diferentes puntos de vistas y diferentes estudios que se han realizado de este mercado.

En la segunda etapa se desarrollará el tema de acuerdo a la información recolectada para analizar de manera explicativa y descriptiva los factores determinantes que explican el comportamiento del Mercado Accionario Colombiano.

Se centrará el análisis en el diagnóstico del mercado accionario colombiano tomando las investigaciones de los analistas financieros y junto con la información recolectada previamente, se elaborará un diagnóstico general para el periodo de estudio.

Tomamos como ejemplo para la metodología el estudio realizado por: Juan Diego Gómez titulado: Acciones, Teoría y Practica de Renta Variable. Y el orden y estructura de los capítulos de un estudio titulado ¿Se ha desarrollado el mercado el mercado de acciones secundario colombiano durante el periodo 1988-2002? Realizado por Humberto Bernal Castro y Byron Ortega Beltrán.

0.6 LOGROS ESPERADOS

⁸ <http://cmd.princeton.edu/papers/wp0608f.pdf>

Esperamos obtener un documento monográfico en el que se muestre de manera clara y precisa los factores que determinan el comportamiento de las acciones de manera que sirva como guía para investigaciones futuras. De igual forma pretendemos recopilar información que nos ayude a identificar el camino que está tomando el mercado accionario colombiano, para tener un conocimiento más analítico de las perspectivas del mercado financiero de este país.

1. MERCADO DE CAPITALES

Cuadro 1. El sistema financiero colombiano



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

En cada país se manejan sistemas financieros diferentes; el sistema financiero colombiano está constituido por varios mercados como son el mercado monetario, el mercado de divisas, el mercado de capitales y otros mercados financieros⁹.

Para nuestro estudio nos vamos a centrar en el mercado de Capitales que es el que contiene al mercado accionario.

1.1 CLASIFICACIÓN

“El mercado de capitales es una herramienta básica para el desarrollo económico de una sociedad, pues mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión movilizandolos recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

⁹ <http://www.fedesarrollo.org:82/mcardenas/docs/books/book1/8.pdf>

De tal manera que si hay una mayor propensión al ahorro, esta se refleja en una mayor inversión lo que favorecería la creación de nuevas industrias generadoras de ingresos. Es así como, el mercado de capitales se convierte en un conjunto de mecanismos para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión.”¹⁰

El mercado de capitales esta integrado por las Bolsas de Valores, los emisores, las sociedades comisionistas de bolsa y los clientes. Este mercado se puede clasificar en Bancario y No Bancario:¹¹

- Bancario o Intermediado: cuando la transferencia de los recursos de los ahorradores a las inversiones se realiza por medio de instituciones tales como bancos, corporaciones financieras, etc.
- No Bancario o No Intermediado (o de instrumentos) cuando la transferencia de los recursos se realiza directamente a través de diversos instrumentos. Actualmente, existen cuatro grandes grupos de instrumentos: instrumentos de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

1.1.1 Bolsas de Valores

Para nuestro análisis es muy importante tener en cuenta lo que son las Bolsas de valores, sus funciones y quiénes participan en ella.¹²

¹⁰ Tomado de Artículo de Gestiópolis:

<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/mercadocapitales.htm>

¹¹ Clasificación tomada de Artículo Gestiópolis aportado por: Anyeli Zambrano Valencia – Latorre Claudia Mariana, Montilla Lina Marcela ,Peña Arena Ana Patricia disponible en <http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktpcol.htm>

¹² Clasificación y conceptos tomados de:

<http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktpcol.htm>

Las Bolsas de Valores son mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa ó Puestos de Bolsa. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta.

Las bolsas de valores son las instituciones del mercado de capitales que ofrecen la mayor variedad de alternativas de inversión. Entre sus funciones están:

- Mantener en funcionamiento un mercado bursátil debidamente organizado.
- Organizar y fomentar las transacciones de títulos valores y la negociación de divisas por parte de sus miembros.
- 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 que van a ser negociados en bolsa.
- Suministrar al público toda la información de que dispone sobre los títulos valores y la forma como se transan en el mercado.
- Servir de lugar de negociación a través de las ruedas, sesiones bursátiles o reuniones públicas de negociación en bolsa.

Organismos Que Participan en la Bolsa de Valores:

- **Emisores de Valores:** Son entidades (empresas) que emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o a través de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos. Algunas de las razones para emitir títulos en la bolsa son: Obtener recursos financieros a menor costo (sustitución de pasivo bancario); Optimizar la estructura financiera; Proyectar la imagen corporativa; Financiar algún proyecto específico.

- **Inversionistas:** Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar / vender títulos valores en busca de rentabilidad. Hay una amplia variedad de inversionistas que acuden a la Bolsa: los trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, inversionistas institucionales (aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos, fondos de valores), empresas del gobierno, inversionistas extranjeros, etc.
- **Sociedades Comisionistas de Bolsa:** El comisionista de bolsa, llamado también corredor de bolsa, es un profesional especializado en proporcionar asesoría financiera que ofrece múltiples alternativas de negociación, respaldadas por su conocimiento sobre el comportamiento del mercado y la información de los títulos y de las entidades emisoras.
La función básica del comisionista es la intermediación en la compra y venta de títulos valores. Por sus servicios cobra una comisión que debe ser previamente acordada con el inversionista, la cual quedará registrada en el comprobante de liquidación que expide la bolsa¹³.

1.2 LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC

El 28 de noviembre de 1928 fue fundada la Bolsa de Bogotá, iniciando con 17 firmas de corredores, llamados hoy en día comisionistas de bolsa. En 1946 se forma la Asociación de corredores de la Bolsa de Medellín, que en 1961 da lugar a la bolsa de Medellín. En 1983 se funda la Bolsa de Occidente en la ciudad de Cali.

La existencia de tres centros bursátiles comenzó fue cuestionada hace mucho tiempo por las autoridades, las propias bolsas y sus comisionistas, pues era evidente que económicamente no era racional mantener una estructura de costos

¹³ <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=9>

tan elevada para un mercado tan insignificante en términos internacionales. Sin embargo, como en todo proceso empresarial, la realidad económica evidencio lo pequeño del tamaño del mercado, llevo a que cada una de las bolsas se convencieran de que la única estrategia para defender su existencia, era acordando una fusión para poder ofrecer a los emisores y a los inversionistas, así como a sus propios comisionistas, servicios que individualmente no estaban en capacidad de ofrecer dados los costos asociados a su desarrollo o simplemente no eran proyectos rentables.”(Asofondos, 2001)

La creación de la BVC contribuyó en la superación de los problemas más agudos del mercado de valores local.

“El 28 de febrero de 2001, las tres bolsas de valores colombianas decidieron integrarse para liderar el desarrollo del mercado de capitales colombiano, aumentar sus estándares de eficiencia, crear nuevos productos y actuar en beneficio de todos los operadores e inversionistas del mercado. Así es como se crea la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC) constituida como sociedad anónima con un capital de \$13.000 millones.

Antes de la integración de las tres bolsas, en cada una de ellas se manejaba un índice de cotización diferente. En la Bolsa de Bogota era el IBB, en la Bolsa de Medellín el IBOMED y en la Bolsa de Occidente el IBO. Con la creación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) nace un nuevo índice denominado IGBC, Índice General de la Bolsa de Colombia; y este se convirtió en el nuevo indicador del comportamiento bursátil colombiano”¹⁴.

1.2.1 Índice General de la Bolsa De Colombia IGBC

¹⁴ Asociación Colombiana de administradoras de fondos de pensiones y de cesantías. Boletín No. 13; Julio 27 de 2001) disponible en: <http://correo.puj.edu.co/ad982128/BoletinAsofondosN%25C2%25B013Julio-26.pdf>

El índice de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) es el elemento clave y preponderante para nuestro análisis puesto que a través de él, se mide de manera agregada la evolución de los precios de las acciones más representativas del mercado. El objetivo principal de éste es reflejar la variación en el tiempo del precio, de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir, que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice y así tener una base fundamental para la construcción de productos derivados.

1.2.2 Principales índices en el mundo

Para poder compararlos frente al IGBC También vamos a listar los principales índices bursátiles de Latinoamérica y a nivel informativo algunos más importantes del mundo; ellos son:

- Ibovespa: Índice representativo del mercado bursátil de San Pablo, Brasil. Es una cartera teórica compuesta por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 12 meses. La composición del índice es revisada cuatrimestralmente¹⁵.
- Merval: Índice representativo del mercado de bursátil de Buenos Aires, Argentina. Es una cartera teórica compuesto por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 6 meses. La composición del índice es revisada trimestralmente¹⁶.
- Lima General: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), Perú. Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en la Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 29 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones. Tiene como fecha base 30 de diciembre de 1991¹⁷.

¹⁵ BOVESPA (Bolsa de valores de Sao Paulo) <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>

¹⁶ http://www.merval.sba.com.ar/merval/default_frame.asp

¹⁷ http://www.bvl.com.pe/gen_indicadores_metodos.htm

- IPSA: El IPSA es el Índice de Precios Selectivo de Acciones de la Bolsa de Chile, que mide las variaciones de precios de las 40 sociedades con mayor presencia bursátil (son las acciones con mayor liquidez o flujo en el mercado)¹⁸.
- IPC: El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. El tamaño de la muestra es actualmente de 36 acciones (ha oscilado entre 35 y 50). Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo¹⁹.
- IBC: El Índice Bursátil Caracas (IBC) es el promedio aritmético de la capitalización de los 15 títulos de mayor liquidez del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Caracas, Venezuela. El nivel del índice equivale a la suma de las capitalizaciones de todas las acciones incluidas en una canasta. El precio de cada acción es su capitalización de mercado (número de acciones multiplicado por el precio). De esta forma, los movimientos de precio de los títulos más grandes, originan grandes movimientos en el índice²⁰.
- Ibex-35: Índice oficial de la Bolsa de España compuesto por los 35 valores más líquidos y de mayor capitalización²¹.
- Nikkei 225: Índice de la Bolsa de Tokio. Su nombre procede del mayor diario económico del mundo, el "Nihon Keizai Shimbun". El índice Nikkei 225 incluye las 225 mayores empresas japonesas, cotizadas en el primer mercado de la Bolsa de Tokio. El Nikkei se publicó por primera vez el 16 de mayo de 1949²².

¹⁸ <http://www.bolsadesantiago.com/>

¹⁹ <http://www.bmv.com.mx/>

²⁰ <http://www.bolsadecaracas.com/esp/inversion/indices/indices.jsp>

²¹ <http://dea.ahorro.com/acdea/servlets/DeaGetAcAnalysisServlet?file=/data/attach/comment/market/bolsaespanolayeurostox50jul06.pdf>

²² <http://www.finanzas.com/noticias/novato.asp?id=7814243>

- S&P 500: El S&P 500 es el índice más seguido para tener una idea del desempeño general de las acciones estadounidenses. Este índice consiste de las acciones de 500 empresas que fueron seleccionadas por su tamaño, liquidez (qué tan fácil es comprar o vender sus títulos) y representatividad por actividad económica, incluyendo 400 industriales, 20 del sector transporte, 40 de servicios y 40 financieras. Sólo se toman en cuenta empresas estadounidenses. Vale la pena destacar que el peso de cada acción dentro del índice corresponde a la proporción que representa el valor de mercado de la empresa dentro del total de las 500 empresas que conforman el índice. El valor de mercado del capital es igual al precio por acción multiplicado por el número total de acciones²³.
- Dow Jones Industrials Average (DJIA): Es un índice bursátil. Representa la variación de 30 compañías industriales de Estados Unidos. Como cualquier otro, su objetivo es medir la variación promedio de un grupo de acciones para dar a los inversionistas una idea de la evolución de un cierto mercado o sector. En el caso particular del DJIA, se trata de las principales empresas estadounidenses (empresas grandes y conocidas). Es diferente a la mayoría de los índices en la medida en que sus integrantes son elegidos sin un criterio muy preciso y, además, el peso que se le asigna a cada acción tiene que ver con su precio (normalmente, el peso de una empresa dentro de un índice depende del valor de su capital). Así, en realidad es muy poco representativo de los mercados estadounidenses²⁴.
- NASDAQ 100: Conformado por las 100 corporaciones no financieras y con mayor valor de mercado que negocian sus acciones en el NASDAQ²⁵. La composición del índice se actualiza trimestralmente. Este índice es comúnmente utilizado como benchmarking por los inversionistas posicionados fuertemente en empresas de alta tecnología. Al igual que el

²³ <http://www.finanzas.com/noticias/novato.asp?id=7794156>

²⁴ <http://www.finanzas.com/cotizacion/dow-jones.htm>

²⁵ NASDAQ de National Association of Securities Dealer Automated Quotation. Corresponde a un mercado electrónico de acciones en Estados Unidos.

S&P 500, este índice responde a una fórmula de cálculo con base ponderada en el valor de capitalización de las empresas que lo conforman.

- Russell 1000, 2000 y 3000: El 1000 es el índice de las 1000 corporaciones más grandes de EUA; el 2000 es el índice de las siguientes 2000 más grandes; el 3000 es el índice de las siguientes 3000 más grandes.
- DJ STOXX: Índice de referencia global de mercados europeos. Cuenta con 660 valores, seleccionados entre 16 países de la zona Euro, Reino Unido, Dinamarca, Suiza, Noruega, Grecia y Suecia. Se divide en 19 índices sectoriales. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.
- DJ Euro STOXX: Índice de referencia global en la zona Euro. Tiene 360 valores de los 11 países de la zona Euro. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.
- DJ STOXX 50: Índice de referencia de los "blue chips" europeos (las empresas de mayor capitalización). 50 valores de 16 países. Es más representativo que el STOXX. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos del 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.
- FTSE 100: Conocido como el Footsie²⁶, es el índice de referencia de la bolsa de Londres. Pondera por capitalización y recoge las 100 empresas con mayor capitalización negociadas en la Bolsa de Londres. El índice se calcula con base en los 1000 puntos, desde el 3 de enero de 1984.
- CAC 40: El CAC 40 es el índice de referencia de la bolsa de París. Recoge a las 40 empresas con mayor capitalización cotizadas en la Bolsa de París. El índice sirve de subyacente para los futuros y las opciones contratados en

²⁶ Footsie: Abreviatura del índice bursátil de Londres Financial Times Stock Exchange 100 Shares. Índice bursátil creado en 1.984 por el Financial Times y la Bolsa de Londres que incorpora a 100 grandes empresas británicas. Es el índice medio ponderado de los cien principales títulos negociados en la Bolsa de Londres. Este índice se inició el 1 de enero de 1.984 con un nivel 1.000.

los respectivos mercados financieros de Francia. El CAC 40 se calcula con base en 1000 puntos, desde el 31 de diciembre de 1987.

- DAX 30: El DAX 30, Deutschen Aktien Index, es el índice de referencia de la bolsa de Frankfurt. Selecciona a los 30 principales valores negociados en la Bolsa de Frankfurt. Pondera por capitalización. El Dax 30 tiene base en los 1000 puntos y arrancó el 31 de diciembre de 1987. A partir del 18 de junio de 1999, sólo se toman para calcular el DAX aquellas empresas cotizadas en el XETRA.

Además de los índices descritos, existen muchos otros índices que representan el rendimiento de sectores determinados del mercado tales como: empresas de baja capitalización, empresas de Internet, empresas de biotecnología, etc.

Todos estos conceptos que hemos recordado son de gran importancia para entender este análisis. Primero nos ubicamos dentro del sistema financiero colombiano para saber en qué parte de él se encuentra el mercado accionario el cual es objeto de nuestro estudio, luego vemos la definición de una Bolsa de Valores, cuáles son sus funciones y los organismos que participan en ella y finalizamos destacando su creación y la importancia de ésta para el desarrollo del mercado accionario.

Ahora vamos a hacer un breve recorrido por la economía colombiana en el periodo comprendido entre los años 2000 y 2005 ya que de su comportamiento dependió en gran parte el desarrollo del mercado accionario el cual veremos más adelante reflejado en el IGBC.

2. RESUMEN ECONÓMICO COLOMBIANO

Dado que los movimientos que se hagan en una bolsa de valores están estrechamente ligados al comportamiento de la economía del país donde ella opera, hay algunas variables que pueden llegar a incidir en el mercado público de valores: las tasas de interés, el precio del dólar y su referente, la Tasa Representativa del Mercado (TRM), el crecimiento económico medido por el Producto Interno Bruto (PIB) y el comportamiento de la inflación y el desempleo.

Debido a que los precios de las acciones reflejan los resultados (efectivos y esperados) de las empresas y a su vez estos dependen de la salud de la economía en general, la tasa de crecimiento del PIB y el índice de desempleo tienen cierta influencia sobre el mercado²⁷.

Por su parte, si hay un aumento en la principal tasa de interés de referencia de Colombia (DTF), las inversiones cuyos rendimientos estén atados a ella como los CDT y los bonos serán títulos valores más atractivos que las propias acciones. Ahora, si se presenta un aumento sostenido en la cotización del dólar, entonces las inversiones en el extranjero o en la divisa estadounidense serán más llamativas que las realizadas en el mercado público de valores. Pero no puede olvidarse que la inflación también incide en el nivel de las tasas de interés y por tanto, una vez se ven determinadas disminuciones en ella, seguramente también bajan las tasas de interés, con lo cual se favorecen los precios de las acciones.

El comportamiento para los periodos a continuación explicados puede apreciarse gráficamente al final de este capítulo. Los análisis año por año han sido extraídos del Estudio Económico de América Latina y el Caribe, realizado por el departamento de investigaciones de la Comisión Económica para América Latina y

²⁷ Una economía en expansión favorece los niveles de ventas en las empresas y crea un ambiente favorable para el mercado accionario.

el Caribe, CEPAL, los cuales pueden verse en su sitio oficial²⁸, y de otros análisis económicos que serán especificados a lo largo del mismo.

Para el año 2001 la economía colombiana experimentó una desaceleración, al crecer 1.39%. La inflación continuó descendiendo y se ubicó en 7.65%. El desempeño de la economía fue mediocre, pese a los intentos de las autoridades de crear un ambiente más propicio para los negocios. La demanda interna continuó siendo débil, principalmente por el desánimo del consumo privado. El desempleo y subempleo, que afectaron a la mitad de la población económicamente activa, el alto endeudamiento acumulado en la expansión previa a la crisis de 1999 y el aumento de la carga impositiva gracias a las sucesivas reformas tributarias fueron algunos de los factores económicos internos que deterioraron la capacidad de consumo de los hogares colombianos en ese año.

A todo esto se sumaron efectos no económicos ligados a la complicada situación del orden público y repercusiones externas provenientes de la desaceleración global. Pese a esto las exportaciones crecieron 5.3%. La inversión tuvo un crecimiento aceptable (9.6% anual), aunque menor comparado con el año anterior (11.8% anual), convirtiéndole en el componente más dinámico de la demanda. La inflación continuó disminuyendo, y las tasas de interés se redujeron ligeramente, debido a la política monetaria y a la baja demanda de crédito. Bajo este esquema de disminución de la inflación y de las tasas de interés, la inversión en acciones se hizo más atractiva. (CEPAL.2001)

La actividad minera cayó, pero en menor proporción que el año anterior. Esto debido a la disminución en la producción del petróleo, lo cual fue contrarrestado por el aumento en la producción de carbón.

²⁸ Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Investigaciones CEPAL. <http://www.cepal.org> disponible en: www.eclac.org/publicaciones/xml/8/11188/Colomb.pdf

En 2002, la economía se vio afectada por factores tanto externos como internos. El crecimiento que fue del 1.5% fue impulsado principalmente por la demanda interna lo que contrarrestó la caída de la demanda externa. La política económica estaba encaminada a fortalecer la reactivación de la actividad productiva, sin arriesgar los logros obtenidos en materia de inflación. El objetivo principal era la reducción del déficit fiscal. La ruptura del proceso de paz (febrero de 2002) había minado la confianza en la economía en la primera parte del año, a lo que se agregó la negativa incidencia del persistente desempleo y el lento crecimiento del crédito. (CEPAL.2001). Las tasas de interés bajas, sin embargo, continuaban favoreciendo la inversión en acciones.

Las exportaciones disminuyeron debido a la crisis de Venezuela y la lenta recuperación de Estados Unidos. Entre las ramas más dinámicas estuvo la construcción, con un crecimiento del 5.7%. También tuvieron comportamiento positivo las ramas de transporte, comunicaciones, electricidad y gas y servicios financieros. La industria por su parte creció un modesto 1.1% cambiando favorablemente.

En agosto de 2002, cuando Álvaro Uribe asumió la Presidencia de la República, se declaró “estado de conmoción interior” y con esta figura constitucional se estableció un impuesto, por una sola vez, de 1,2% sobre el patrimonio líquido de sociedades y personas naturales, destinado a financiar el aumento de los gastos en seguridad. Igualmente, el Congreso aprobó una reforma tributaria con el fin de recaudar recursos adicionales para aliviar el problema fiscal; también sancionó una reforma laboral, modificaciones al régimen de pensiones y la realización de un referendo que incluyó consultas sobre medidas de austeridad fiscal. (CEPAL.2002)

Durante el 2003, la economía colombiana tuvo un mejor desempeño que en los años anteriores; se observa esto en el aumento del PIB en un 3,9% y el producto por habitante un 2,2%. Estas cifras eran las más altas registradas durante los

últimos cinco años. El 2003 se caracterizó por una mayor estabilidad macroeconómica y el crecimiento de ese año fue promovido principalmente por la inversión privada. La mejoría en el sector de la construcción contribuyó al mejoramiento del empleo. La política monetaria se concentraba en mantener tasas de interés bajas y estables con el objeto de abrir la puerta a la recuperación de la demanda agregada y el crecimiento. La inflación siguió bajando y cerró el año en un 6,5%.(CEPAL. 2003)

En el 2004, la recuperación se fue haciendo mas efectiva, estuvo encabezada por el empuje que le dio el sector privado y la demanda externa adquirió mayor dinamismo gracias a la reactivación de las exportaciones a Venezuela y al crecimiento económico de Estados Unidos. El consumo de los hogares empezó a jugar un papel más importante en la reactivación económica. (CEPAL.2004)

La inversión privada y las exportaciones fueron los principales impulsos del crecimiento. El desempleo y la inflación se redujeron, y las tasas de interés se mantuvieron estables y en niveles bajos. La liquidez y disponibilidad de crédito en el mercado fueron adecuadas. Haciendo el ambiente completamente propicio para el mercado de capitales. Tras una marcada depreciación entre junio del 2002 y marzo del 2003, el peso se apreció nuevamente en el 2004.

Ya para 2005, los resultados eran alentadores, el propio Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) anotaba entonces que:

“El crecimiento fue 5,1%, el más alto desde 1995 y superó la proyección inicial del Gobierno, establecida en 4% resultado del comportamiento de la demanda interna, el consumo y la inversión. Los sectores con mejor desempeño fueron el comercio, los servicios sociales y personales, la

*construcción y establecimientos financieros. La economía creció, especialmente, gracias al aumento de la inversión y el consumo privados*²⁹

*“Como consecuencia de la mejor actividad económica, la tasa de desempleo nacional descendió a 10,4% en diciembre de 2005, inferior en 1,8 p.p. a la registrada en el mismo mes del año anterior. El crecimiento de las exportaciones a lo largo del año estuvo impulsado por los mejores precios internacionales del petróleo, el café, el carbón y de algunas de las exportaciones no tradicionales, gracias a que la mayor actividad económica mundial benefició la demanda de estos productos.”*³⁰

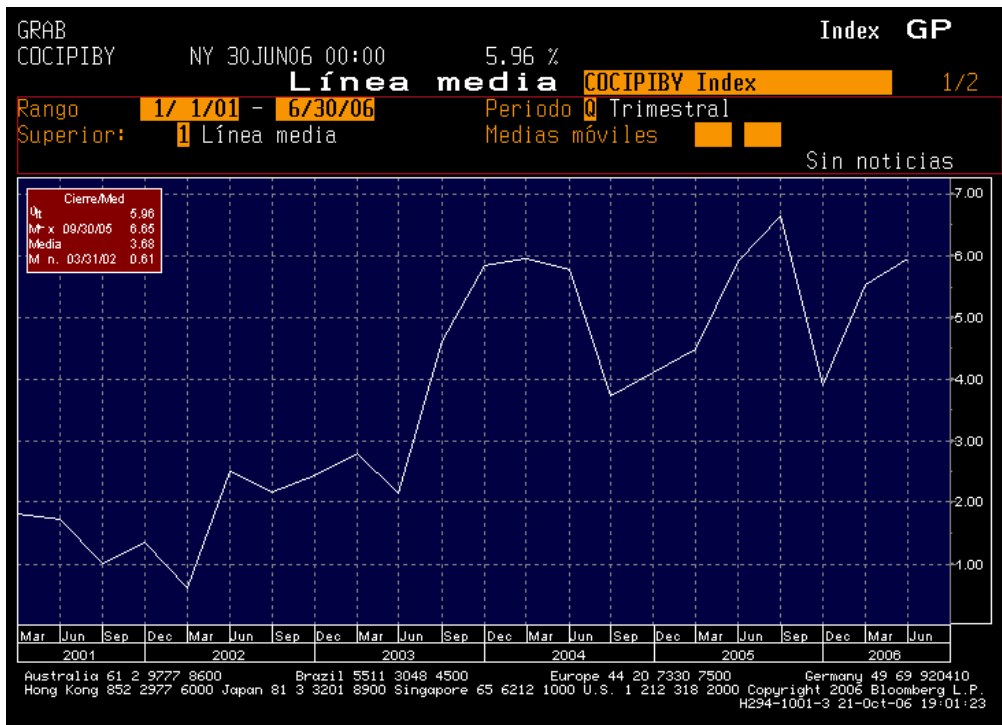
A nivel general, el año 2006 fue aún más positivo. El PIB creció un estimulante 6.8%, cifra no vista en casi tres décadas, la inflación se ubicó en el punto medio del rango-meta establecido por el Banco de la República y varias agencias calificadoras de riesgo mejoraron su perspectiva respecto a la deuda colombiana.

Como se ilustra en cada gráfica, el comportamiento de la economía durante el periodo comprendido entre el 2001 y el 2005, teniendo en cuenta la recesión de la cual veníamos, la creación de una única bolsa de valores, los cambios a nivel económico, político y social, muestran que a grandes rasgos el crecimiento ha sido positivo. El PIB, la estabilidad de las tasa de interés influenciadas por el ambiente de reducción de la inflación y la leve mejora en el empleo, han contribuido a crear un buen ambiente en el mercado de las acciones, haciéndolas mas llamativas y convirtiéndolas en una buena, sino excelente oportunidad de inversión.

Cuadro 2. PIB 2000-2006

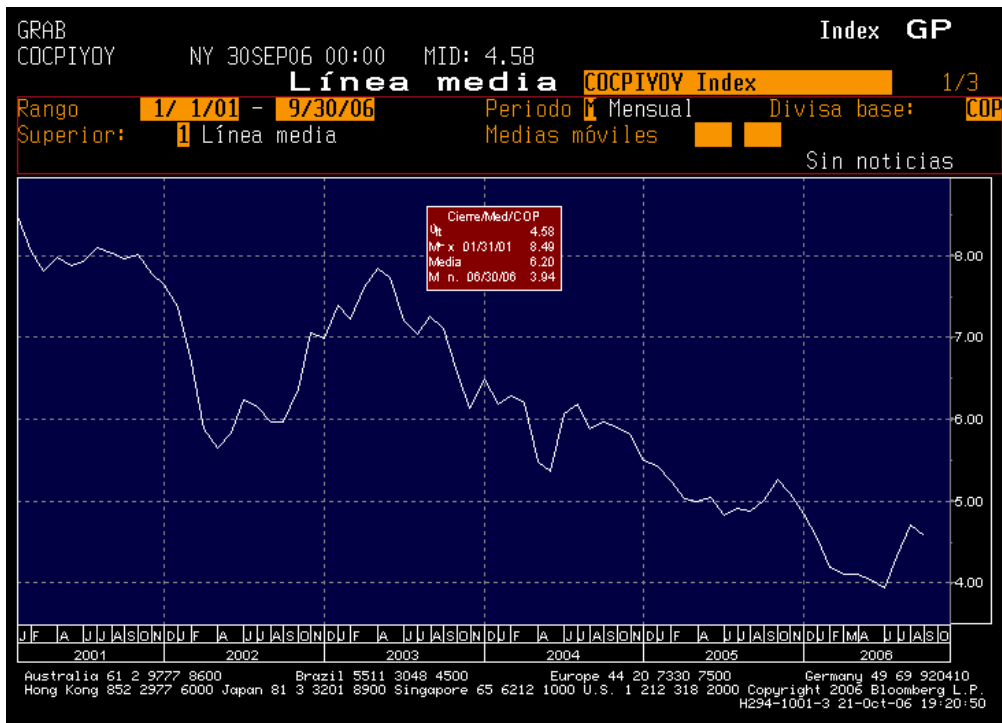
²⁹ Informe macroeconómico semestral Colombia. Dirección estudios económicos Fondo Latinoamericano de Reservas FLAR. Abril 2006.

³⁰ www.flar.net/Bancomedios/documentosPDF/Inf._macro_colombia_2005-II.pdf



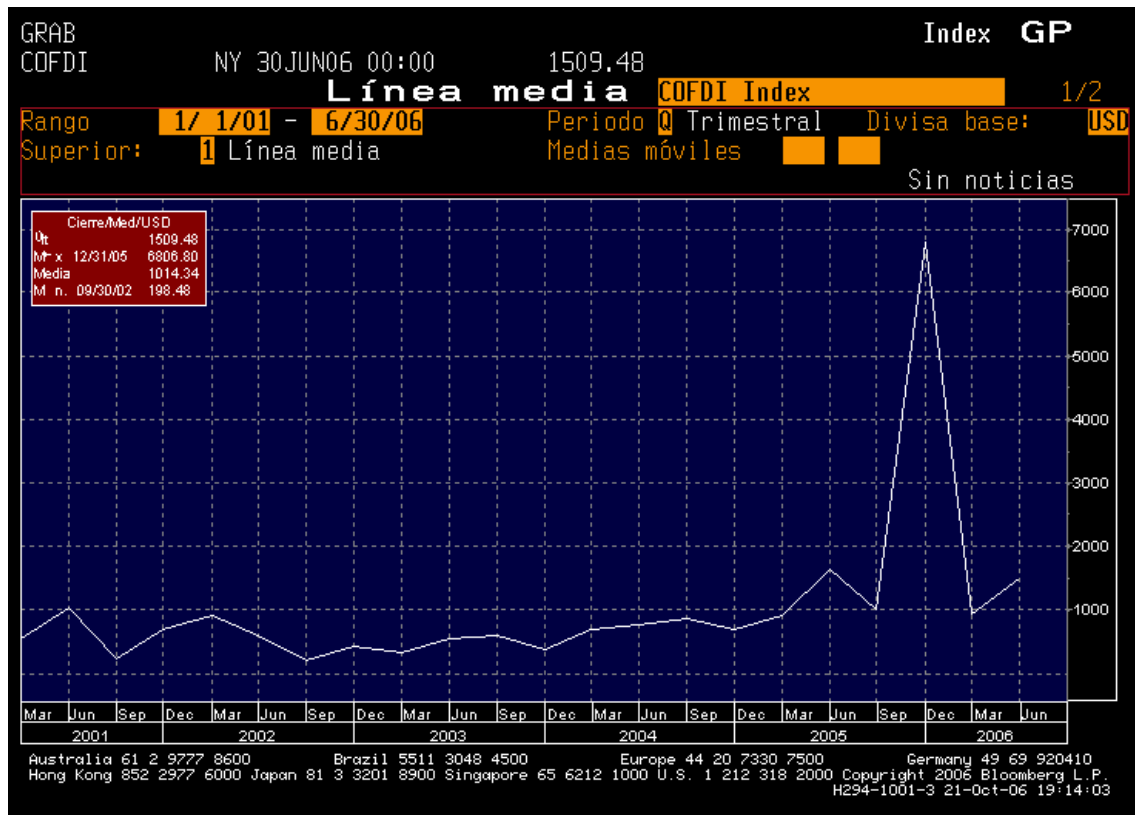
Fuente: Bloomberg

Cuadro 3. Inflación 2001-2006



Fuente: Bloomberg

Cuadro 4. Inversión extranjera directa 2000-2006



Fuente: Bloomberg

3. EVOLUCIÓN DEL IGBC

“Los índices accionarios tienen como objeto indicar la tendencia generalizada de los precios de las acciones del mercado. Colombia tenía tres índices accionarios, uno para cada Bolsa, cuyas composiciones y metodologías de cálculo eran diferentes. Con la unificación de los mercados accionarios surge un único índice, el Índice General de la Bolsa de Colombia, cuya misión es medir en un solo parámetro el rumbo de las acciones.”³¹

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia opera desde la fusión de la tres Bolsas existente anteriormente, este índice se calcula trimestralmente de enero a marzo, abril a junio, julio a sep, octubre a diciembre, tomando el resultado de ponderar las acciones más líquidas y de mayor capitalización en el mercado para que de esta manera se forme la canasta de acciones. Ya con la formación trimestral de la canasta el índice puede medir la variación de los precios de las acciones que la conforman.

Cuando hablamos de liquidez de una acción nos estamos refiriendo a la facilidad que la misma tiene de ser comprada o vendida en le mercado y en cuanto a la capitalización, es el valor que tiene la empresa que emite acciones en la bolsa y este se calcula de multiplicar el precio de la acción por el numero de accione con que cotiza.

Como lo que se pretende en este trabajo es observar la evolución que ha tenido el índice general de la bolsa tomaremos de algunas fuentes, información que nos ayudará a entender este proceso.

Dichos análisis fueron tomados de los boletines realizados por el departamento de investigaciones de Corfinsura y suvalor.

³¹ Análisis de acciones Suvalor. Julio 9 de 2001.

AÑO	VARIACIÓN IGBC	VOLUMEN PROM.(\$MILL)
2001	7.80%	\$3.266
2002	5.20%	\$2.883
2003	45.10%	\$4.740
2004	86.20%	\$15.446
2005	118.91%	\$67.312
2006	17.32%	\$126.551

Fuente: BVC

Cuadro 5. IGBC



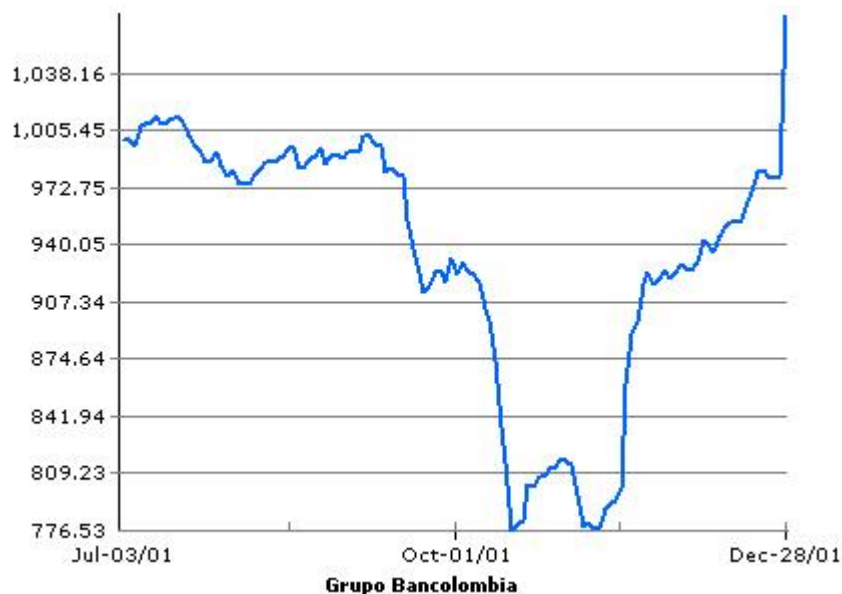
Fuente: Bloomberg

Como podemos observar en la grafica tomada de BLOOMBERG el crecimiento del IGBC fue sostenido desde 2001 hasta 2005, evento que también podemos notar en el volumen transado que se observa en la tabla de la BVC, con una variación asombrosa 118.91% en el 2005.

Para tener un conocimiento más detallado de los acontecimientos que marcaron este periodo comprendido entre el 2001 al 2006, relacionaremos algunos hechos que marcaron las variaciones del índice para cada año.

3.1 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2001

Cuadro 6. IGBC 2001



Este año fue el inicio del nuevo índice que regiría la nueva bolsa de valores de Colombia, pero se presentaron grandes caídas en los meses de agosto y septiembre como lo muestra la grafica. Se dice que para ese año los precios de las acciones no aumentaron mucho teniendo en cuenta el crecimiento de 28% que presentó. Se le atribuyen estos descensos a los atentados ocurridos el 11 de septiembre lo que provocó la salida de muchos inversionistas hacia otros activos mas seguros, la inflexibilidad de índice para reflejar los acontecimientos tales

como la escisión de Coltabaco generando con ello un descenso en el precio lo que hizo caer el IGBC un -5% y el anuncio de una nueva escisión de Bavaria causando nerviosismo entre los inversionistas lo que provocó aun mas la baja del índice llevándolo a una baja de -13%.

En cuanto a la liquidez del mercado, la OPA de Bavaria fue un fuerte golpe ya que esta era la acción de mayor movimiento. La salida de la bolsa de Cadenalco ante la fusión con Almacenes Éxito fue otro factor que afectó la liquidez del mercado. Pero en todo caso, todas estas bajas en la liquidez han afectado en gran parte la participación de inversionistas extranjeros; afortunadamente el incremento que tuvo el índice se debe en gran parte a la participación masiva de las AFP que han suplido la ausencia de la inversión extranjera, ya que para el 2000 el porcentaje de pensiones invertidas en acciones era de 2.30% y para el 2001 aumentaron a 4.32%.

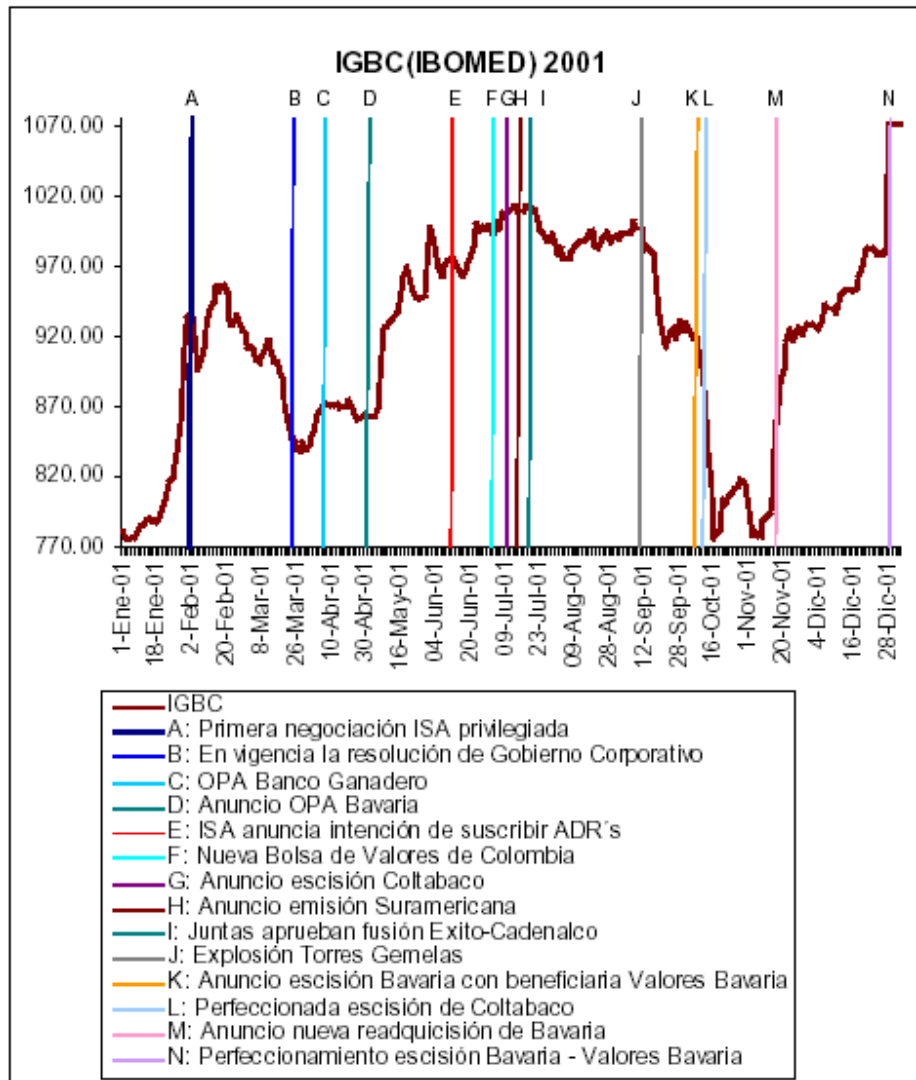
Cuadro 7. Principales Acciones en 2001

Comportamiento Principales acciones en 2001					
COMPAÑÍA	PRECIO DE		DIVIDENDO 2001	YIELD	Valorización Total
	CIERRE 31-Dic-01	Valorización			
BANCO DE BOGOTÁ	4,399	144.39%	366	8.32%	164.72%
COLTABACO*	1,800	70.77%	264	14.67%	95.82%
CPR	1,598	64.74%	100	6.26%	75.05%
BANCOLOMBIA	1,250	64.69%	36	2.88%	69.43%
ARGOS	6,290	61.28%	324	5.15%	69.59%
NOEL	5,400	58.82%	336	6.22%	68.70%
COLINVERSIONES**	1,504	57.50%	-	-	57.50%
CEMENTOS CARIBE	5,500	42.86%	324	5.89%	51.28%
ISA***	1,072	29.21%	75	7.00%	38.25%
BAVARIA	8,040	21.82%	380	4.73%	27.58%
CHOCOLATES	6,265	16.02%	588	9.39%	26.91%
ÉXITO	3,550	1.43%	264	7.44%	8.97%
SURAMERICANA	1,200	0.00%	120	10.00%	10.00%
VALORES BAVARIA	315	-71.36%	-	-	-71.36%
PROMEDIO		40.16%			49.46%

Fuente: Suvalor.

Cuadro 8. Principales sucesos 2001. Fuente: Suvalor-Supervalores

Gráfico Principales sucesos de 2001



Fuente: Base de datos Suvalor - Supervalores.

- Para el año 2001 entraron a negociarse las acciones de Interconexión eléctrica S.A. ESP (ISA) mayor transmisor de energía de Colombia.
- La superintendencia de Valores estableció nuevas normas para las sociedades emisoras.
- El BBVA de España a través de una oferta pública de adquisiciones alcanzó a poseer un 95.30% del Banco Ganadero.
- Las acciones de Bavaria que anteriormente eran las acciones con mayor Liquidez, anuncio la intención de realizar una OPA para la recompra del 25% de acciones que estaban en circulación, finalmente adquirió casi 28 millones de acciones es decir solo un 9,78% del total en circulación.

- Para este mismo año ISA realizó una asamblea extraordinaria de accionistas donde solicitó la inscripción de sus acciones en las Bolsas internacionales siendo su principal intención la inscripción en la Bolsa de New Cork.
- La Junta Directiva de Suramericana de Inversiones, uno de los principales conglomerados colombianos, anunció la emisión de 81 millones de acciones a un precio de suscripción de \$1.100 por acción, con el objetivo de fortalecer patrimonialmente a la compañía. Con esta operación, las acciones en circulación se incrementaron en un 33%.
- La fusión de las tres Bolsas de valores del país para dar paso a la nueva Bolsa de Valores de Colombia.
- El anuncio de Coltabaco, primera productora de cigarrillos del país, sobre la separación de la compañía en dos sociedades: una inversora y otra industrial.
- Las juntas directivas de Éxito y Cadenalco aprobaron adelantar un proceso definitivo de fusión por absorción del segundo por parte del primero, para el cual se planteó una relación de intercambio de 4,7 acciones de Cadenalco por 1 de Éxito.
- Atentado de las torres gemelas de New York.
- La escisión de Bavaria y Valores Bavaria separó administrativa y financieramente ambas compañías, con el fin de concentrarse cada una en la actividad principal que le compete: Bavaria la actividad cervecera y Valores Bavaria como sociedad de inversiones. Dicho acuerdo generó cierto ruido en el mercado que percibió la escisión negativamente y en pocos días la acción de Valores Bavaria pasó de \$639 a \$317.

- Bavaria anunció su intención de readquirir el 3,5% de las acciones en circulación a un precio de \$8.040. El plazo para readquirirlas caducaría el 31 de diciembre del año 2001.

3.2 COMPORTAMIENTO PARA EL IGBC PARA 2002

Cuadro 9. IGBC 2002

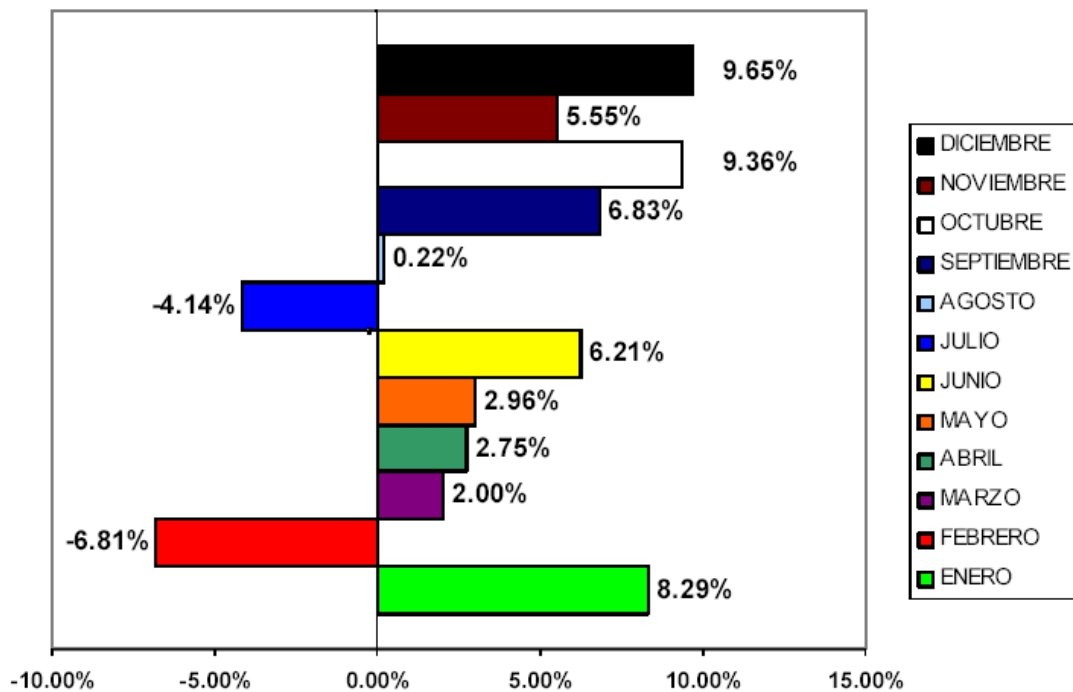


A través de esta gráfica ponemos notar que el comportamiento del índice no tuvo un buen comienzo, pues esto fue reflejo del incremento del precio del dólar lo que llevó a los inversionistas a invertir en el mercado cambiario. Esta devaluación fue la respuesta del mercado al cierre de los recursos que los agentes internacionales le hicieron a los mercados latinoamericanos ante el temor de la elección del nuevo presidente de Brasil Lula.

Pasada la crisis el comportamiento de las acciones para el último trimestre se vio mejorado, sobre todo en la última semana cuando se informó que estaban aumentando las licencias de construcción lo que se reflejó en las acciones de las cementeras.

Podemos observar a través de la gráfica suministrada por Suvalor, cómo las variaciones mas elevadas se presentaron en los meses de enero (8.29%), octubre (9.36%) y diciembre (9.65%), lo contrario a las bajas que se presentaron en los meses de febrero (-6.81%), Julio (-4.14%) y agosto (0.22%)

Variaciones del IGBC 2002



Lo que quiere decir en resumen que las variaciones de las acciones en todo el año fueron muy buenas, pues el esfuerzo de la recuperación se ve notablemente mes a mes llevando siempre positivo en la variación y con un mínimo de meses en negativo.

Principales Emisores en el 2002

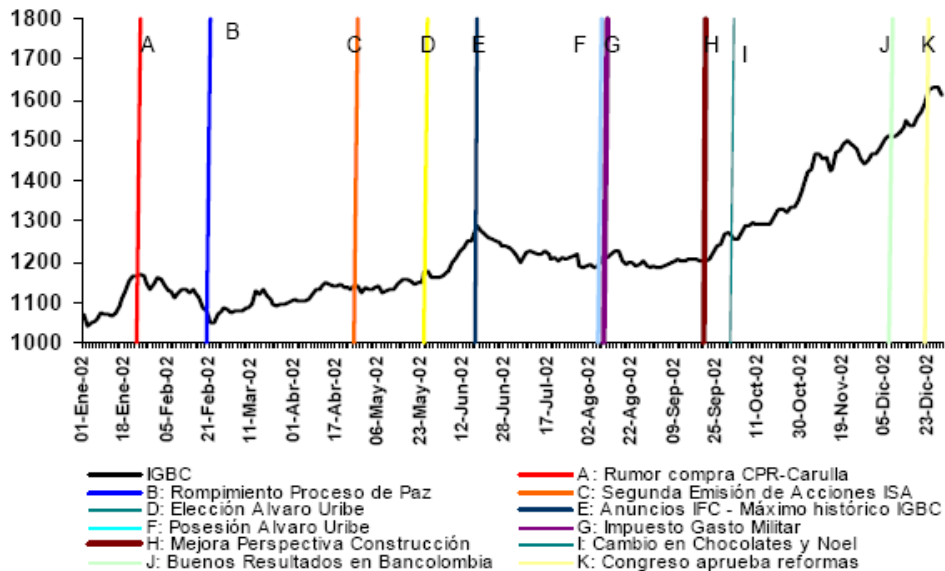
COMPAÑÍA	2001	2002	Var%
ARGOS	\$124,549	\$143,022	14.83%
BANCO DE BOGOTÁ	\$170,537	\$203,943	19.59%
BANCOLOMBIA	\$90,123	\$150,923	67.46%
BAVARIA	\$187,390	\$336,179	79.40%
CEMENTOS CARIBE	\$115,651	\$107,760	-6.82%
CHOCOLATES	\$53,659	\$99,678	85.76%
COLINVERSIONES	\$8,311	\$11,038	32.81%
COLTABACO	\$17,477	\$21,343	22.12%
CPR	\$20,454	\$25,280	23.59%
ÉXITO	\$60,006	\$33,254	-44.58%
ISA	\$101,109	\$23,919	-76.34%
SURAMERICANA	\$32,451	\$114,052	251.46%
NOEL	\$41,961	\$43,949	4.74%
VALORES BAVARIA	-\$957,954	-\$488,159	-49.04%
TOTAL	\$65,724	\$826,181	1157%
TOTAL SIN VB	\$981,717	\$1,270,391	29%

Fuente: Suvalor

Teniendo en los principales emisores para ese año, notamos como las utilidades de Bancolombia, Bavaria, Chocolates, y Suramericana aumentaron espectacularmente en comparación con el 2001

Los principales sucesos en el 2002, se pueden ver en el siguiente grafico tomado de Suvalor:

Cuadro 10. Principales Sucesos 2002



Fuente: Suvalor.

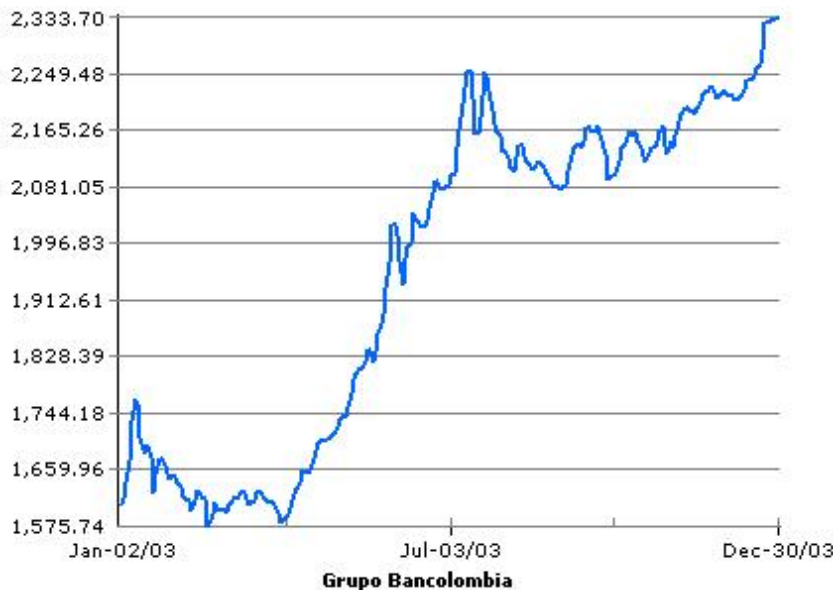
A continuación destacaremos los principales sucesos que marcaron el curso del IGBC para el 2002, basados en los informes de Corfinsura.

- La posesión de Álvaro Uribe como Presidente había causado gran optimismo en la población, sin embargo no se noto mucho en el mercado accionario pues los inversionistas se encontraban pendientes de la crisis de los TES.
- El Impuesto al Patrimonio reglamentado por el presidente
- Mejoran Perspectivas de Construcción
- La Compañía nacional chocolates decidió cambiar la razón social a Inversiones Nacional de Chocolates donde la actividad chocolatera pasaría a la Compañía Nacional de Chocolates, de esta manera Inversiones Nacional de Chocolates seria dueño del 100%.
- Los buenos resultados de Bancolombia afirmaron la tendencia alcista que llevaba la bolsa.

- Las reformas tributaria, pensional y laboral aprobadas por el congreso llevaron a la alza el índice.

3.3 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2003

Cuadro 11. IGBC 2003



Como se nota en la gráfica el índice comenzó con alzas. Sin embargo a finales de enero el índice empezó a tener pérdidas, luego en febrero y marzo el mercado se quedó estancado, pues en este tiempo llegaron las asambleas de accionistas y los nuevos proyectos de dividendos. En el mes de abril y mayo empieza un camino ascendente gracias al sector financiero como lo podemos notar en el cuadro de las principales acciones para 2002.

Cuadro 12. Principales acciones 2002

Entidad	Activo	Pasivo	Patrimonio	Resultados Acumulados año corrido		
				Abr-2003	Abr-2002	Var%
BANCO CONAVI	3,905,008	3,533,798	371,210	54,330	25,726	111.19%
BANCOLOMBIA S.A.	9,791,910	8,594,064	1,197,846	89,082	48,828	82.44%
CORFINSURA S.A.	2,842,246	2,335,043	507,202	27,421	17,629	55.55%
BANCO DE BOGOTA	7,842,908	6,886,741	956,167	81,384	71,240	14.24%

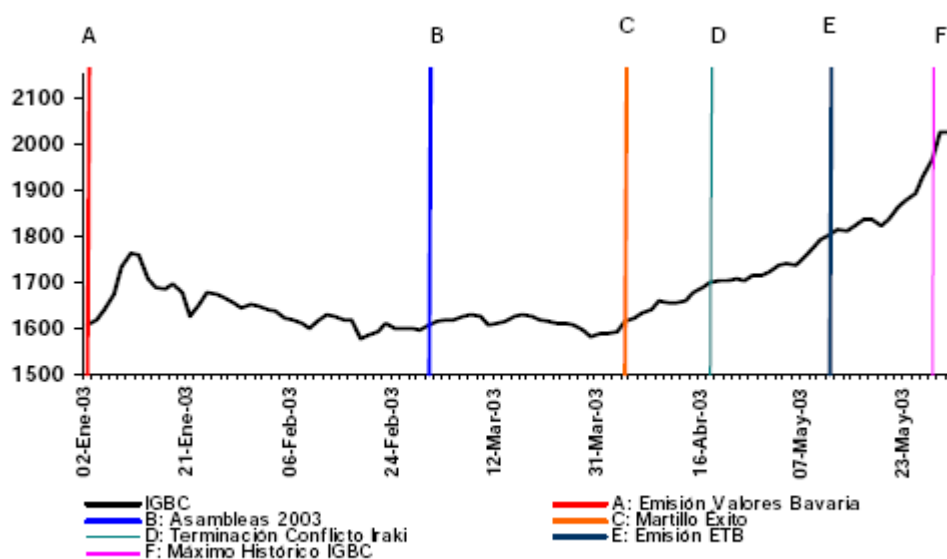
Fuente: Superbancaria.

A la cabeza se encuentra Banco Conavi, con una variación de 111.19% seguida de Bancolombia con una del 82.44%.

El sector cementero también presentó grandes reportes, las buenas perspectivas en proyectos de construcción, no solo generó mas empleo sino que además creó mejoras en las cotizaciones de las acciones.

Según los análisis presentados por Corfinsura las empresas mas representativas alcanzaron utilidades hasta de 1.2 billones de pesos mostrando de esta manera un incremento alrededor del 61.0% en comparación con el 2002, lo que permitió ver a los inversionistas mas alentado el panorama para el próximo periodo.

Cuadro 13. Sucesos relevantes en 2003



Fuente: SUVALOR.

- Valores Bavaria emitió nuevas acciones con el fin de pagar con un 50% de la utilidad abonos a capital, amortización de obligaciones y otros gastos, y con el otro 50% para préstamos.
- Se reunió la asamblea de accionistas donde las cementeras presentaron algunos proyectos de repartición de utilidades.
- La venta de acción de Éxito marcó el ascenso del mercado en el 2003.
- Los anuncios de que las tropas norteamericanas toman Bagdad provocó una reacción alcista en los mercados financieros norteamericanos lo que estimuló directamente a nuestro país.
- La emisión de Acciones Privilegiadas ETB.

3.4 COMPORTAMIENTO PARA EL IGBC PARA 2004

Cuadro 14. IGBC 2004



El panorama del sector industrial era muy positivo en ese periodo, el sector industrial registró tasas de crecimiento superiores a 6.0% tanto para la producción

como para las ventas. Del mismo modo el sector financiero mostraba un camino muy alentador y con estos hechos las acciones empezaron a reflejar grandes alzas pues las empresas mas representativas estaban pasando por un buen periodo.

Corfinsura en sus informes destacó que el IGBC acumuló al cierre de la segunda semana de agosto una valorización de 21,08% para lo que se llevaba del 2004 y de 33,46% para los últimos 12 meses, que comparada con los principales mercados bursátiles de todo el continente americano aún se encontraba en los primeros lugares.

El sector de la construcción fue la actividad que más registro de valoración presentó para este año del 9.26%, seguida por la Industria 6.25% y finalmente el sector del Comercio con un 5.39%. Además el anuncio de la Compañía Colombiana de Tabaco S.A. ante la Superintendencia de Valores que un grupo accionistas de la compañía, que representaban el 51% de las acciones en circulación de la sociedad, aceptaron una oferta de la filial de Phillip Morris Internacional Inc. Para adquirir la totalidad de las acciones. Este hecho desató una perspectiva muy positiva en el mercado bursátil colombiano. Los primeros días del mes de septiembre mostraron una gran racha alcista por el hecho anterior mencionando, por la expectativa de una fuerte inyección liquidez por parte de los socios de la tabacalera.

Otro hecho que marcó positivamente al IGBC fue la autorización que dio la Junta Directiva de Suramericana de Inversiones S.A a su representante legal para hacer los estudios necesarios encaminados a determinar la conveniencia de una fusión o de cualquier otro mecanismo de integración entre Corfinsura S.A., Bancolombia S.A. y Conavi Banco Comercial y de Ahorros S.A.

Para el tercer trimestre de este año los sectores que presentaron mayores variaciones con respecto al de 2003 fueron, construcción 7,73%, establecimientos

financieros: 5,04%, industria manufacturera: 4,83% y comercio: 4,05% manteniendo en el sector financiero 36,48% y cementero 14,79% en la participación del IGBC.

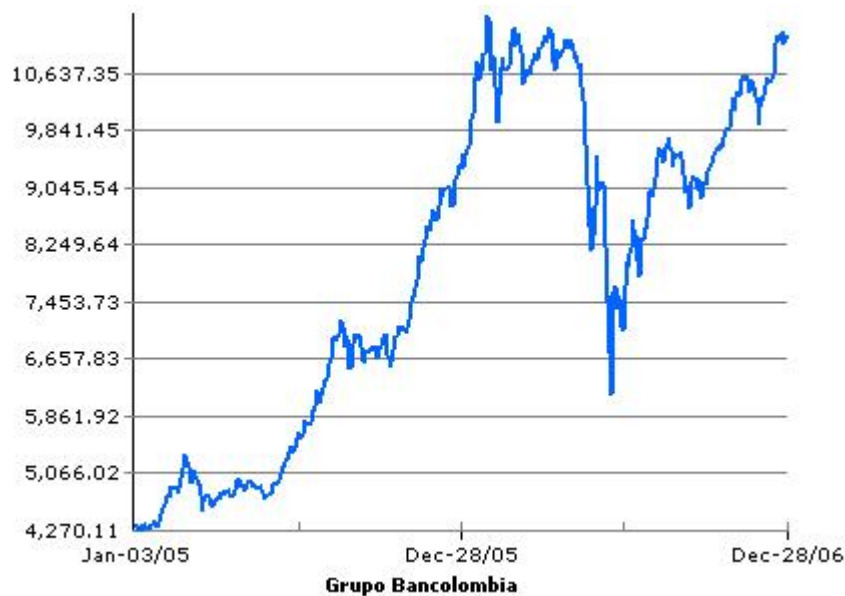
A mediados de diciembre, el mercado accionario colombiano presentó efectos negativos debido a las nuevas medidas impuestas por el gobierno de mantener controles sobre los capitales a corto plazo desalentando a los inversionistas de renta variable ya que esto se convertiría en un freno pues no tendrían un libre flujo de recursos y estrategias de inversión.

Sin embargo, algo que volvió a motivar a los inversionistas fue la disminución del riesgo país el cual alcanzó para el 28 de diciembre de 2004 su mínimo histórico de 328 puntos básicos, esto permitía que la tasa de retorno exigida por los inversionistas para estos activos mejorara.

En conclusión el IGBC cerró el año con una tendencia alcista demostrando una vez más que la inversión en las acciones seguía siendo una buena opción en los mercados financieros.

3.5 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2005

Cuadro 15. IGBC 2005



El año 2005 empezó con una tendencia zigzaguéante debido al periodo de vacaciones pero muy rápidamente se fue recuperando con la noticia que se dió de la compra de las acciones por parte de una de las cerveceras mas grandes a nivel mundial a Bavaria. Esto provocó un aumento en la demanda de los inversionistas produciendo a su vez un incremento en los volúmenes de negociación.

Corfinsura en sus informes presentó algunas decisiones y noticias que se presentaron en el marco de la Asamblea de Accionistas de los emisores más representativos del mercado bursátil colombiano, en este año:

- En la Asamblea presentada por los accionistas de Banco Conavi, Corfinsura y Bancolombia se dió a conocer el compromiso de la fusión entre estas tres entidades.
- Ante la Superintendencia de Valores y accionistas las Juntas Directivas de Inversiones Nacional de Chocolates S.A. y de Inveralimenticias S.A dieron a conocer la intención de fusión con el fin de encontrar una mayor competitividad de los negocios de alimentos en los que participan ambas compañías y aumentar la capacidad de expansión nacional e internacional con el respaldo de una organización fortalecida.

- La noticia de que una de las cervecerías más grandes del mundo compraría las acciones de la compañía colombiana Bavaria causó una alta volatilidad en el comportamiento de los precios de las acciones para este año.
- Marzo presentó una disminución en el precio de las acciones llevando a al IGBC a una disminución de 11.21% pero inmediatamente regresó la calma a los mercados financieros a medida que se fueron conociendo los resultados empresariales con corte al primer trimestre y luego de la OPA de Coltabaco finalizando abril con un valoración de 5.22%. Esta OPA se convirtió en la operación más grande en la historia de la BVC lo que favoreció al resto del mercado.
- Valorem S.A. (antigua Valores Bavaria S.A.) y los demás accionistas de TV Cable S.A. informaron ante la Superintendencia de Valores los acuerdos para que Valorem S.A. se hiciera al control de TV Cable S.A.
- Valores Simesa S.A. anunció que estaba interesada en vender la participación accionaria que poseía en “Minerales Industriales S.A.”; sociedad donde tenía directamente el 49,99% e indirectamente el 0,01% del capital social.
- Para el mes de mayo no se presentó mucho dinamismo en el mercado accionario. Las expectativas que se tenían ante la OPA por parte de Coltabaco apuntaban a un aumento en los precios de las acciones. No obstante, este efecto no tuvo un impacto sostenido sobre los precios perdiendo entonces el IGBC un 2,71% en el quinto mes de 2005. A pesar de este descenso, el índice accionario acumuló al 31 de mayo una valorización del 9,61% en el año y del 60,57% en los últimos doce meses.
- En junio aparecieron nuevas noticias en el ámbito empresarial que estimularon al mercado accionario manteniendo así una tendencia alcista lo cual despertó el apetito en los inversionistas.

Según el informe de Corfinsura para el mes de junio se presentaron tres noticias que caracterizaron las valorizaciones presentadas en ese mes:

- 1) La emisión de acciones por parte de Suramericana de Inversiones,
- 2) El avance en el proceso de fusión de las empresas Cementeras pertenecientes a Cemento Argos, y
- 3) El progreso en la fusión entre Inveralimenticias e Inversiones Nacional de Chocolates.

Por otro lado, julio empezó con una nueva canasta de acciones con cuatro nuevas especies: Coltejer, Gas Natural, Banco de Occidente y Banco Superior, de tal forma que aumentó de 30 a 34 empresas.

Ya para Octubre se negoció un alto volumen de acciones manteniendo un extraordinario comportamiento del los precios. De acuerdo con la Federación Mundial de Bolsas, la Bolsa de Valores de Colombia al finalizar octubre de ese año ocupó el lugar número uno entre las 55 bolsas que componen la Federación Mundial de Bolsas, en valorización (92,24%) y en crecimiento en el volumen negociado (258%), y el segundo puesto en incremento de la capitalización bursátil (99,02%).

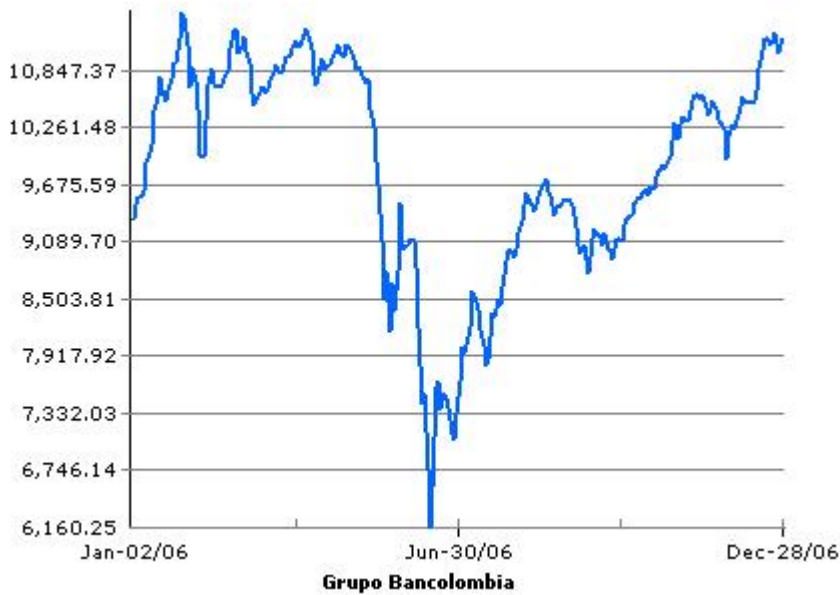
Finalmente en diciembre se celebró la OPA de Bavaria en donde SAB MILLER adquirió el 25.02% de Bavaria

	2004	2005
Capitalización bursátil	\$59.34 billones	\$115.47 billones

La capitalización bursátil para este año siempre tendió al alza debido al aumento de los precios de las acciones lo que mostró una variación del 94,6% con relación a las cifras de 2004.

3.6 COMPORTAMIENTO DEL IGBC PARA 2006

Cuadro 16. IGBC 2006



Este año empezó extraordinariamente con una valorización de 16.63% cerrando el mismo mes de enero con un 20.2%. El volumen negociado también tuvo un buen comienzo, para el primer mes se registraron operaciones de \$3,28 billones, un 935,9% superior al volumen registrado en igual mes de 2005.

Para este mismo mes el promedio diario de negociación fué de \$164.091 millones debido a los intercambios accionarios generados por las fusiones de algunas compañías. Sin embargo en el mes de marzo el comportamiento del mercado accionario presentó un comportamiento mixto pues inicialmente se registraron muchos descensos pero alcanzó a recuperarse en las últimas jornadas antes del cierre de mes. En este las Asambleas de Accionistas aprobaron nuevas reformas con el fin de incorporar los estatutos a la ley del mercado de capitales.

Corfinsura en sus informes destaca que adicionalmente a las asambleas de accionistas, en marzo se dieron importantes negocios, como:

- La adquisición del 95% de Megabanco por parte del Grupo Aval por \$808.000 millones. En el transcurso de 2006, estaba previsto que el Banco de Bogotá absorbiera a Megabanco.
- Cementos Argos adquirió por US\$435 millones la compañía Ready Mixed Concrete Company (MRC) ubicada en Estados Unidos.
- Inversiones Nacional de Chocolates completó la adquisición del 100% de Meals de Colombia S.A.
- Isagen informó que la democratización del 20% de las acciones en circulación estaba prevista para los meses de mayo y junio, y que concluía en agosto de 2006. Con esta transacción la empresa esperaba recaudar entre \$300.000 y \$350.000 millones.

En Abril fue se destacaron las siguientes transacciones:

- Se firmaron los acuerdos de la fusión en la cual Davivienda absorbió al Banco Superior.
- Se protocolizó la fusión entre BBVA y Granahorrar.

Para mayo los precios de las acciones colombianas registraron una caída de 18,34%, la mayor desde la creación del IGBC en junio de 2001 y la segunda más pronunciada desde enero de 1990.

Este comportamiento negativo fue causa de una tendencia generalizada que estaban presentando los mercados bursátiles del mundo así que en este caso esta etapa no obedeció a factores fundamentales de la economía ni de las empresas.

Varios factores se atribuyen este comportamiento negativo en el mes de mayo. En primer lugar, se dio un efecto rebaño³² donde muchos inversionistas -que habían entrado al mercado accionario en 2006 atraídos por la alta rentabilidad de 2005- motivados por el miedo, decidieron liquidar sus posiciones, aumentaron la oferta en el mercado y presionaron los precios a la baja.

En segundo lugar, ante la caída de los precios, los inversionistas pueden ajustar garantías bajo requerimiento de la bolsa y vendieron sus posiciones, reforzando la tendencia negativa.

Finalmente, el periodo electoral, que generalmente causa incertidumbre a los inversionistas locales e internacionales, puede haber incrementado la volatilidad en el mercado.

En el mes de junio, la volatilidad de los precios de las acciones fue el comportamiento que mas lo destacó. Fue un mes de extremos, en el cual se registraron la mayor caída (-10,46%) y el mayor ascenso (+15,82%) diario del IGBC, desde enero de 1990.

Los factores que contribuyeron a que se registrara una alta volatilidad:

³² Efecto rebaño: si alguno de la manada se asusta y sale corriendo, entonces los demás lo imitarán. Los mercados financieros operan en un ambiente de información asimétrica e incompleta, lo que origina que las personas e instituciones que participan en ellos tiendan a sobre-reaccionar y a asumir conductas irracionales frente a determinados eventos y noticias (esto es especialmente cierto en el caso de los inversionistas que se encuentran menos informados) en este contexto, los inversionistas que carecen de información relevante o que no cuentan con suficientes elementos para evaluarla, tienden a imitar el comportamiento de los mejor informados. Dichos inversionistas llegan a comportarse, por ende, como una suerte de rebaño a desatar con sus acciones lo que se conoce indistintamente como “efecto rebaño” o efecto borrego. En el caso de los mercados financieros domésticos, el efecto rebaño explica las corrientes compradoras y vendedoras de acciones que derivan en Booms y Cracks bursátiles, respectivamente. Durante los Booms el rebaño está guiado por un optimismo excesivo que se traduce en compras compulsivas de acciones. Dicho optimismo, sin embargo puede fácilmente volcarse en pánico descontrolado ante determinados acontecimientos o informaciones, desencadenando así una ola vendedora de acciones y una abrupta caída en los precios de las mismas.

- A partir del 10 de mayo de 2006, los mercados financieros internacionales presentaron mucho nerviosismo pues existían muchas expectativas sobre el rumbo que tomaría la FED con respecto a su tasa de interés de referencia. Colombia no fué ajena a esta tendencia, e incluso fue la bolsa con mayores descensos en mayo y junio.
- Cuando los precios de las acciones comenzaron a descender fue necesario hacer ajustes a las garantías para ello los inversionistas apalancados se vieron en la obligación de disponer de liquidez y en muchos casos liquidaron sus posiciones en acciones, situación que originó una sobre oferta en el mercado, y provocando aun más el descenso en los precios.
- Con los fuertes descensos en los precios, muchos inversionistas salieron a liquidar sus acciones lo que trajo como consecuencia mayor oferta de títulos, provocando la caída de los precios.

Luego de pasar por estos fuertes descensos, el mercado empieza nuevamente a recuperarse:

- Todas las expectativas de que la FED cesaría las altas tasas de interés a partir de la reunión de agosto –hecho que efectivamente se dio-, generó una mayor tranquilidad para los inversionistas, lo que a su vez se reflejó en un mejor comportamiento de los mercados accionarios alrededor del mundo. Colombia siguió esta tendencia registrando una de las mayores valorizaciones durante julio.
- Para el primer semestre de 2006, el IGBC registró un aumento anual de 46% en los ingresos (\$16,1 billones) y de 18,5% en las utilidades (\$1,8 billones). Estos positivos resultados juntos con las movidas empresariales (fusiones, adquisiciones, privatizaciones, etc.) fueron

durante julio y en adelante un importante dinamizador del mercado accionario local.

Durante agosto se concretaron importantes movidas empresariales, dentro de las que se destacan:

- Almacenes Éxito y accionistas de Carulla Vivero llegaron a un acuerdo encaminado a que Éxito fuera el socio estratégico de Carulla. Dentro de esta transacción se incluía una OPA voluntaria.
- Millicom Internacional (Luxemburgo) fue seleccionado como el socio estratégico de Colombia Móvil (OLA), luego de que ofreciera pagar por el 50% más una acción de OLA un monto de \$1,146 billones, equivalente al mínimo fijado por EPM y ETB.
- El Grupo Nacional de Chocolates adquirió Pozuelo S.A. (Costa Rica), compañía líder en el mercado de galletas en Centroamérica, por cerca de US\$119 millones.
- Tres filiales de Suramericana de Inversiones (Compañía Suramericana de Seguros S.A., Compañía Suramericana de Seguros de Vida S.A., y Compañía Suramericana de Capitalización S.A.) acordaron la escisión parcial de su portafolio por un valor cercano a \$900 mil millones. Con el patrimonio escindido se creará una nueva sociedad anónima, no financiera, y contará con los mismos accionistas que hoy tienen las tres sociedades que se escindirán.
- Interbolsa e Inversionistas de Colombia convinieron integrar sus negocios.

Para el cierre del 2006 el mercado accionario colombiano dejó de lado las contracciones que se registraron en el segundo trimestre por efecto del nerviosismo global frente a la economía de EE.UU. y por los excesos de

apalancamiento financiero en el mercado local. Este comportamiento se generó por factores tanto macroeconómicos como de mercado, entre los que se resaltan según el informe de Corfinsura:

- Los bajos niveles de aversión al riesgo, derivados de un escenario de aterrizaje suave (leve desaceleración económica y moderación en la inflación) de la economía estadounidense.
- La sana expansión de las economías regionales, favorecida por altos precios de las materias primas y sólidas demandas internas.
- Los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio hacia mercados emergentes.
- El adecuado crecimiento económico local, soportado por la fortaleza del consumo y la inversión, y por la evolución de actividades como construcción, comercio e industria.
- La amplia liquidez, bajas tasas de interés y alto crecimiento crediticio interno.
- Los buenos resultados operacionales corporativos.
- Las movidas empresariales en el ámbito público y privado.

En el siguiente cuadro observamos las acciones mas negociadas en el 2006.

Cuadro 17. Principales acciones 2006.



Fuente: Corfinsura

Cuadro 5. IGBC 2001-2006.



Fuente: Bloomberg

4. INDICADORES PARA MEDIR EL DESARROLLO DEL MERCADO ACCIONARIO

Para ver el desarrollo del mercado de acciones se analizan dos variables básicas: el tamaño del mercado y la liquidez.

4.1 TAMAÑO DEL MERCADO DE ACCIONES

El tamaño del mercado de acciones comprende la cantidad de acciones que se transan bajo las condiciones de oferta y demanda, la cantidad de capital que puede mover el mercado, y la cantidad de agentes que hacen parte de las operaciones.

El número de empresas inscritas en la Bolsa es útil para determinar puntos extremos a los cuales los mercados se acercan: los mercados con mayor cantidad de empresas listadas y los mercados con menor cantidad de empresas listadas sirven como puntos de referencia para que los países se comparen y ver si son grande o pequeños. Este indicador también muestra la capacidad del mercado para diversificar el riesgo: entre mayor sea el número de empresas que cotizan en la Bolsa mayor será el número de papeles financieros en el mercado y así mayor la posibilidad de que los agentes diversifiquen su portafolio. (Bernal y Ortega, 2002)

El mercado accionario colombiano ha sufrido en los últimos cinco años el retiro de unas 40 empresas por diversos motivos, especialmente ventas y fusiones. Pese a que hay cerca de 100 empresas que tienen sus títulos inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), en promedio, solo se transan diariamente unas 30 acciones. La verdad es que en lugar de aumentar el número de empresas que coticen en la bolsa colombiana, esto ha disminuido.

En cinco años, unas 36 empresas ya no listan en bolsa: En el 2001, cuando se fusionaron las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, había 132 empresas

emisoras. En el 2003 esa cifra pasó a 109 y hoy existen 96. Un número muy bajo de empresas se atreve a cotizar sus acciones en el mercado, lo que lo convierte en uno de los más pequeños del mundo. Paradójicamente, los volúmenes de negocios son cada vez más altos en la bolsa colombiana.

Como se puede observar e la gráfica el comportamiento de las acciones desde el año 2001 ha sido ascendente hasta el año 2006.

Para el año 2001 el promedio de volumen de las acciones negociadas fue de 3.266 millones de pesos, 2002 presentó una baja con 2.883 millones, 2003 subió a 4.740 millones, 2004 aumentó significativamente casi 4 veces el volumen del año anterior con 15.446 millones, 2005 triplicó esta cifra alcanzando un histórico de 46.666 millones.

Algunos factores externos han propiciado este aumento en los volúmenes de acciones, estos han sido principalmente las bajas tasas de interés externas lo cual ha sido favorable para las economías emergentes; el crecimiento económico en Colombia por encima del 4.5%. Las tasas internas de interés a la baja y la inflación controlada influyeron notablemente, a esto se sumo el buen ambiente político y de seguridad. Estas razones explican el importante incremento en los volúmenes de negociación

Situaciones similares se han presentado en el resto de economías emergentes de América Latina que tienen un tipo de cambio flexible y con libre movilidad de capitales: Chile, México, Brasil y Perú.

Adicionalmente, para entender el comportamiento del mercado accionario, debemos destacar los siguientes hechos:

- Compras de empresas colombianas inscritas en la Bolsa de Valores por parte de empresas extranjeras,

- Procesos de fusión entre compañías buscando mayor eficiencia, que necesariamente van a generar mejores resultados financieros en el mediano plazo
- No ha habido nueva oferta de acciones para la demanda que ha surgido en los últimos años.

Observemos ahora por año todas las acciones que se mantuvieron con alta Bursatilidad³³.

Acciones con Alta Bursatilidad para 2001

BAVARIA S.A.
VALORES BAVARIA S.A.
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A.
COMPAÑÍA DE CEMENTO ARGOS S.A.
BANCO DE BOGOTA S.A.
CADENALCO S.A.
BANCOLOMBIA S.A.
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A.
COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. - ISA - PRIVEGIADA
CEMENTOS DEL CARIBE S.A.
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A.
ALMACENES EXITO S.A.
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.

Para este año eran 132 empresas inscritas de las cuales solo 14 alcanzaron esta categoría de Alta Bursatilidad, 12 eran de Media Bursatilidad, 16 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad.

Acciones con Alta Bursatilidad para 2002

BANCO DE BOGOTA
INTERCONEXION S.A ESP ISA PRIVILEGIADA
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A

³³ Se dice que un valor tiene esa característica cuando puede ser comprado y vendido con facilidad.

BANCOLOMBIA S.A
VALORES BAVARIA S.A
COMPAÑÍA DE ARGOS S.A
BAVARIA S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A
COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S. A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S. A
ALMACENES ÉXITO S. A
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S. A
CEMENTOS DEL CARIBE S.A
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR

Para ese año eran 119 empresas inscritas de las cuales solo 16 alcanzaron esta categoría de Alta Bursatilidad, 18 eran de Media Bursatilidad, 18 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad.

Acciones con Alta Bursatilidad para 2003

INTERCONEXION ELECTRICA S.A E.S.P -ISA-
BANCOLOMBIA S.A
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR
BANCO DE BOGOTA S.A
BANCOLOMBIA S.A –PREFERENCIAL
BAVARIA S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S.A
COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A
VALORES BAVARIA S.A
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A
ALMACENES ÉXITO S.A
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A
CEMENTOS DEL CARIBE S.A

CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A ESP - PRIVILEGIADA

Para este año eran 116 empresas inscritas de las cuales solo 19 alcanzaron esta categoría de Alta Bursatilidad, 16 eran de Media Bursatilidad, 18 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad

Acciones con Alta Bursatilidad para 2004

INTERCONEXION ELECTRICA S.A E.S.P -ISA-
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A - EN CONCORDATO
BANCOLOMBIA S.A
BANCOLOMBIA S.A –PREFERENCIAL
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A
COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A ESP - PRIVILEGIADA
BANCO DE BOGOTA S.A
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A
BAVARIA S.A
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR
VALOREM S.A (VALORES BAVARIA)
CEMENTOS DEL CARIBE S.A
ALMACENES ÉXITO S.A
TABLEROS Y MADERAS DE CALDAS S.A
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A
INTERBOLSA S.A COMISIONISTA DE BOLSA
CORPORACION FINACIERA DEL VALLE S.A

Para este año eran 116 empresas inscritas de las cuales solo 22 alcanzaron esta categoría de Alta Bursatilidad, 20 eran de Media Bursatilidad, 18 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad.

Acciones con Alta Bursatilidad para 2005

SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A.
BANCOLOMBIA S.A.
COMPAÑÍA DE CEMENTO ARGOS S.A.
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.-EN REESTRUCTURACIÓN
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. -ISA -
BAVARIA S.A.
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.
CORPORACIÓN FINANCIERA DEL VALLE S.A.
BANCOLOMBIA S.A.-PREFERENCIAL
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP - PRIVILEGIADA
CORFINVERSIONES S.A.
CEMENTOS DEL CARIBE S.A.
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR (Fabricato)
ACCIONES SIN DIVIDENDO COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES
BANCO DE BOGOTA S.A.
ALMACENES EXITO S.A.
BANCO DE CREDITO Y DESARROLLO SOCIAL MEGABANCO S.A
VALOREM S.A. (Valores Bavaria S.A.)
TABLEROS Y MADERAS DE CALDAS S.A.

Para este año eran 109 empresas inscritas de las cuales solo 21 alcanzaron esta categoría de Alta Bursatilidad, 19 eran de Media Bursatilidad, 18 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad.

Acciones con Alta Bursatilidad para 2006

SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. SURAMERICANA
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A -EN REESTRUCTURACION
CEMENTOS ARGOS S.A. (ANTES CEMENTOS DEL CARIBE S.A.)
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.(ANTES CORP. FINA. DEL VALLE S.A.)
BANCOLOMBIA S.A.
COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.
INVERSIONES ARGOS S.A. (ANTES COMPAÑIA DE CEMENTOS ARGOS S.A.)
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.
COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.
INTERBOLSA S.A.COMISIONISTA DE BOLSA
ALMACENES EXITO S.A.
TABLEMAC S.A.
GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP
BANCOLOMBIA S.A. - PREFERENCIAL
BANCO DE BOGOTA S. A..
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.

Para este año eran 105 empresas inscritas de las cuales solo 18 alcanzaron esta categoría de alta bursatilidad, 9 eran de media bursatilidad, 16 eran de baja bursatilidad y el resto eran entre mínima y nula bursatilidad.

4.2 LIQUIDEZ DEL MERCADO DE ACCIONES

La liquidez es la facilidad que posee un activo para intercambiarse por dinero; es una variable relativa ya que por cada activo se establecen determinadas unidades de dinero. Dentro del mercado de acciones, en un escenario de información asimétrica y que es propenso a cualquier información nueva, la liquidez está sujeta a los cambios que acontezcan con el tiempo. Este indicador deja ver qué capacidad tiene el mercado de acciones de solventar las transacciones reales, teniendo como intermediario el dinero; es decir, se intercambian las acciones por

dinero con el fin de utilizarlo para adquirir bienes y servicios. (Bernal y Ortega, 2002)

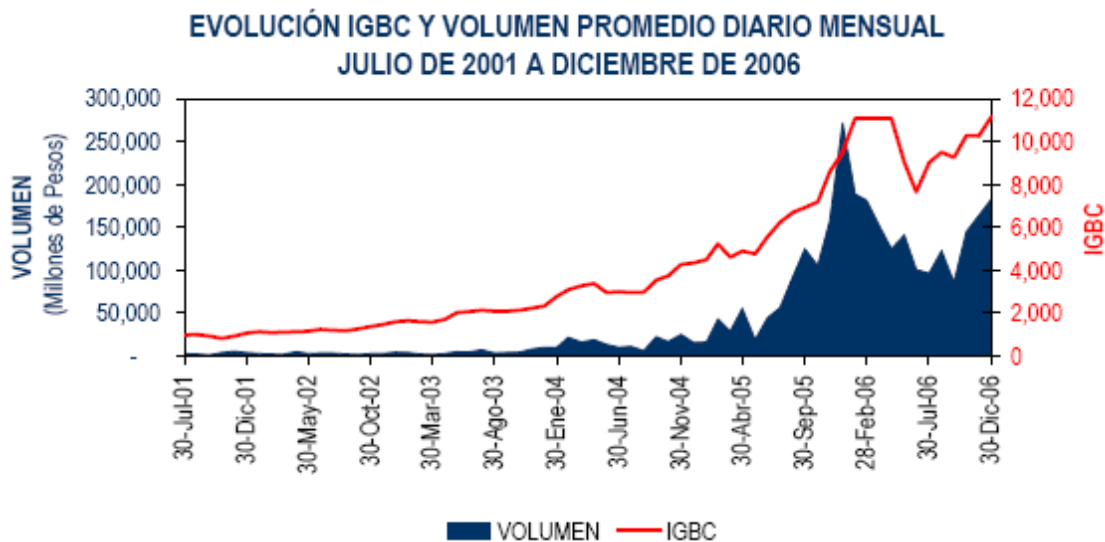
“Desde una perspectiva sectorial, la liquidez se puede establecer como la relación entre el volumen transado y la capitalización bursátil. Este indicador permite establecer la rotación de las acciones, es decir, cuántas veces, en un momento dado, las acciones se han transado con respecto al valor total del volumen de acciones que se cotizan”³⁴. Así se puede ver que tan fácil es para los agentes económicos reasignar sus recursos financieros, para diversificar su portafolio, y modificar el rendimiento esperado de los activos financieros que se componen de acciones. Además, una buena bursatilidad incentivaría la inversión hacia más sectores.

En Colombia los montos transados en el mercado accionario diariamente han venido creciendo en forma sostenida: mientras en el 2002 se transaban en promedio 2.870 millones de pesos en acciones diariamente, en el 2006 esta cifra llegó a los 110.000 millones de pesos. Este incremento en los montos de negociación implica mayor liquidez en el mercado y mayor capacidad para los agentes de entrar y salir de posiciones en acciones, haciendo más atractivo este tipo de activo (UPME.2007)

Cuadro 18. Evolución IGBC y volumen Promedio 2001-2006

³⁴ Humberto Bernal y Byron Ortega, 2002. ¿Se ha desarrollado el mercado secundario de acciones colombiano durante el periodo de 1988-2002?

www.uexternado.edu.co/facecono/publicaciones/documentos/pdf/Humberto%20Bernal.pdf



Fuente: BVC

Sin embargo, el cambio más significativo ha comenzado a gestarse en el 2007 y consiste en el ingreso de diferentes empresas al mercado de acciones en busca de capital. Este elemento concede al mercado de renta variable local el factor más importante para un inversionista: la posibilidad de diversificación.

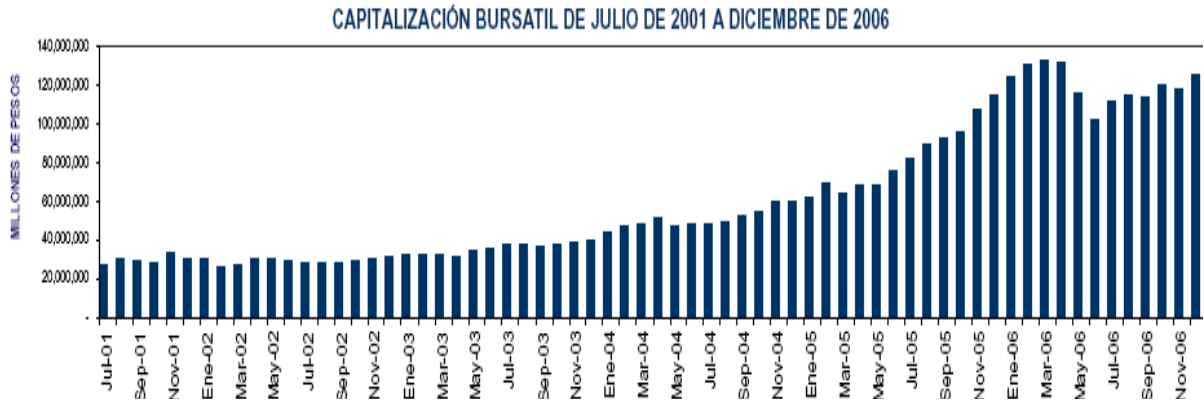
Mientras cerca del 70% del mercado accionario colombiano permaneciera compuesto por títulos de empresas del mismo grupo económico como en efecto sucede en Colombia, la posibilidad de que el mercado de renta variable se desarrolle es mínima. Es por eso que con el anuncio de vinculación de vinculación a la bolsa de las empresas mas importantes del país como son para el sector energético ECOPETROL, para las telecomunicaciones (Tigo- Colombia Movil) las cuales tienen proyección internacional y contribuirán visiblemente a la posibilidad de diversificación, con muy buenos resultados(UPME.2007)³⁵

Hay que resaltar el hecho de que el mercado accionario colombiano para el año 2006 se colocó como el cuarto más líquido de América Latina, después de Brasil, México y Chile, con volúmenes de transacción diarios de \$120 mm en promedio, muy por encima de los registrados dos años atrás (\$15 mm).

³⁵ Unidad de Planeación minero energética. UPME Disponible en www.upme.gov.co

4.3 CAPITALIZACION BURSÁTIL

Cuadro 19. Capitalización Bursátil 2001-2006



Fuente: BVC

Con respecto a la capitalización bursátil (que se define como el valor total de las acciones listadas en la bolsa en un momento específico), vemos cómo, desde el cierre de 2004 hasta mayo de 2005 estuvo en una senda ascendente.

Para calcularla se multiplica el precio en bolsa de cada acción por el número de acciones de la empresa. La capitalización total es la suma de las capitalizaciones de las empresas listadas.

Debido principalmente al comportamiento al alza que se presentó en los precios de la mayoría de acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la capitalización bursátil se mantuvo al alza durante el año.

Al cierre de 2004, la capitalización bursátil de las acciones inscritas en la BVC ascendía a 59,34 billones de pesos, valor que aumentó 94,6 por ciento durante 2005, ubicándose en 115,47 billones de pesos al cierre del año.

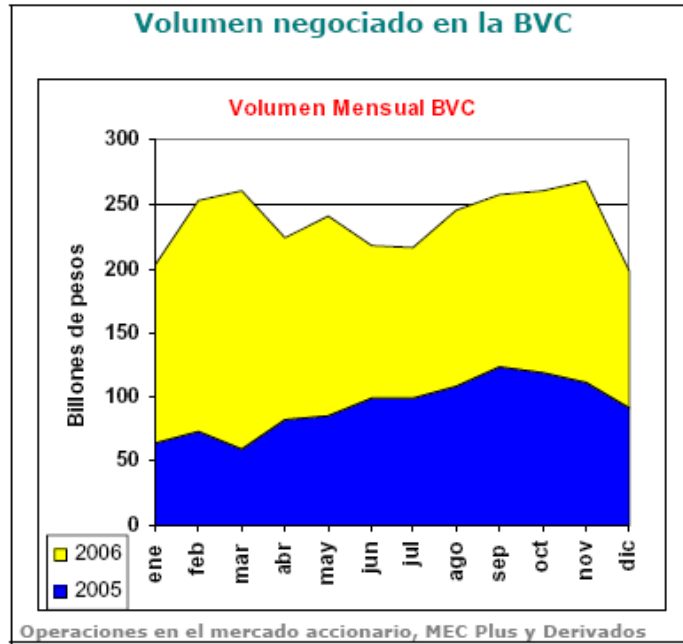
Cabe destacar que de los 12 meses del año, la capitalización bursátil se incrementó en 10 ocasiones frente al mes inmediatamente anterior, en tanto que durante los meses de marzo y mayo se observaron caídas de 6,57 por ciento y 1,19 por ciento respectivamente.

Este comportamiento es similar al observado en el IGBC, el cual presentó un comportamiento al alza durante todos los meses de 2005 exceptuando marzo cuando retrocedió 11,21 por ciento y mayo cuando presentó un descenso de 2,71 por ciento.

4.4 VOLUMEN NEGOCIADO

Para el 2006 los mercados que administra la Bolsa de Valores de Colombia mostraron un alto crecimiento. Lo cual podemos concluir por el comportamiento de una de las principales variables observadas: el volumen transado. En el periodo señalado, el volumen total negociado alcanzaba los \$1.728 millones. El resultado representó un incremento del 35,34% en comparación con el valor obtenido para los 12 meses de 2005 cuando el valor transado fue de \$1.117.

Los montos señalados corresponden a las operaciones en los mercados de acciones, renta fija y derivados, que administra la BVC. El crecimiento en los volúmenes totales también se manifestó en el consecuente crecimiento del promedio diario de negociación. De esta forma, mientras para 2006 alcanzó los \$7,07 billones en 2005 sólo fue de \$4,43 billones. En términos porcentuales, se negoció un valor 59,59% superior en el último año frente al anterior.



Cuadro 20. Volumen Negociado

5. SECTORES QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO

La Bolsa de Valores de Colombia clasifica las acciones en cuatro sectores económicos. Para nuestro estudio tendremos en cuenta esa referencia: Sector Industrial (INDC), Sector Financiero (FINC), Sector Servicios Varios (VARC), y Sector Real (Real)

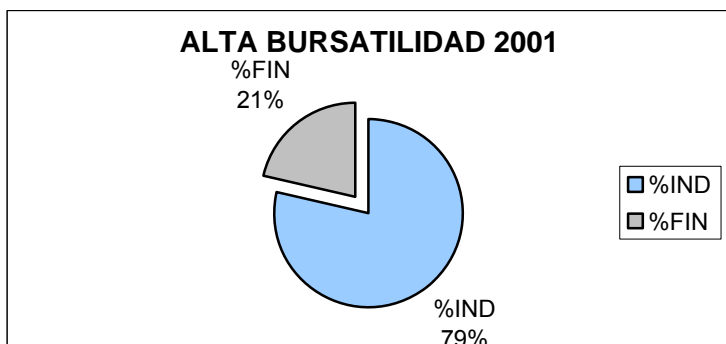
Los índices sectoriales estarán conformados por todas las acciones inscritas en bolsa que pertenezcan al sector, por lo tanto la única diferencia entre el índice general y los sectoriales es el criterio de selección de la canasta³⁶.

Para medir la participación de las acciones por sectores tomaremos las acciones con bursatilidad alta para cada año y observaremos a que sector pertenecen.

2001

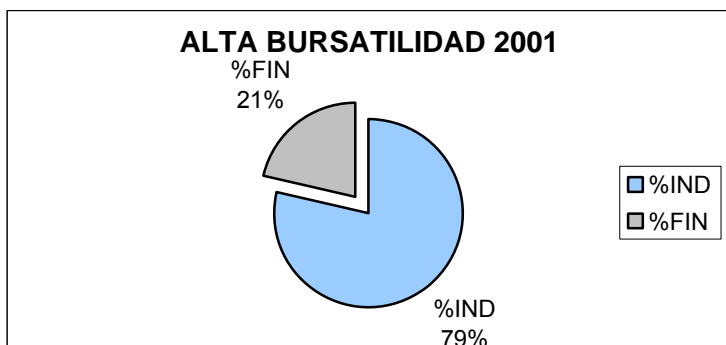
BAVARIA S.A.	IND
VALORES BAVARIA S.A.	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A.	IND
COMPAÑÍA DE CEMENTO ARGOS S.A.	IND
BANCO DE BOGOTA S.A.	FIN
CADENALCO S.A.	IND
BANCOLOMBIA S.A.	FIN
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A.	IND
COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	IND
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. - ISA – PRIVEGIADA	IND
CEMENTOS DEL CARIBE S.A.	IND
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A.	IND
ALMACENES EXITO S.A.	IND
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	FIN

³⁶ <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=30>



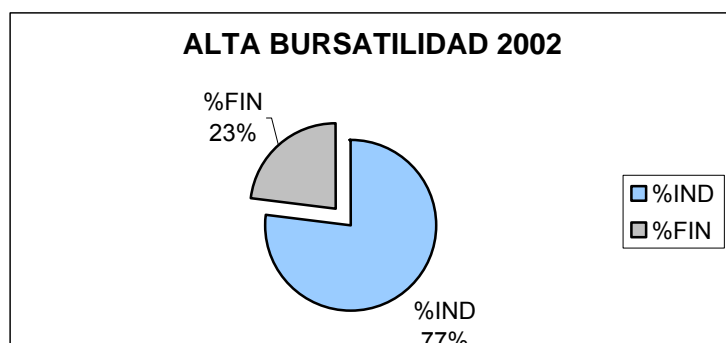
2002

BANCO DE BOGOTA	FIN
INTERCONEXION S.A ESP ISA PRIVILEGIADA	IND
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A	IND
BANCOLOMBIA S.A	FIN
VALORES BAVARIA S.A	IND
COMPAÑÍA DE ARGOS S.A	IND
BAVARIA S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A	IND
COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S. A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S. A	IND
ALMACENES ÉXITO S. A	IND
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A	FIN
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S. A	IND
CEMENTOS DEL CARIBE S.A	IND
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A	IND
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR	IND



2002

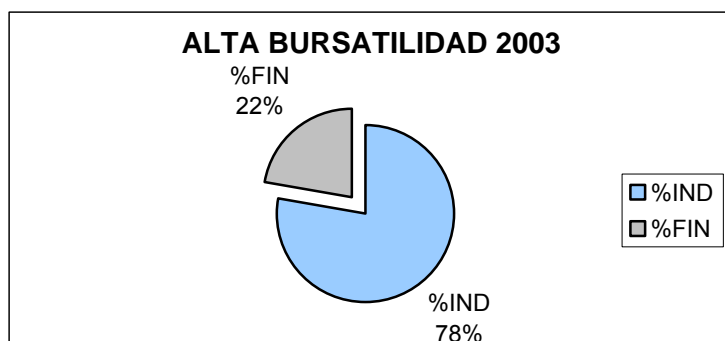
BANCO DE BOGOTA	FIN
INTERCONEXION S.A ESP ISA PRIVILEGIADA	IND
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A	IND
BANCOLOMBIA S.A	FIN
VALORES BAVARIA S.A	IND
COMPAÑÍA DE ARGOS S.A	IND
BAVARIA S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A	IND
COMPAÑÍA NACIONAL DE CHOCOLATES S. A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S. A	IND
ALMACENES ÉXITO S. A	IND
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A	FIN
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S. A	IND



2003

INTERCONEXION ELECTRICA S.A E.S.P -ISA-	IND
BANCOLOMBIA S.A	FIN
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A	IND
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR	IND
BANCO DE BOGOTA S.A	FIN
BANCOLOMBIA S.A -PREFERENCIAL	FIN
BAVARIA S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A	IND
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S.A	IND
COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A	IND
VALORES BAVARIA S.A	IND

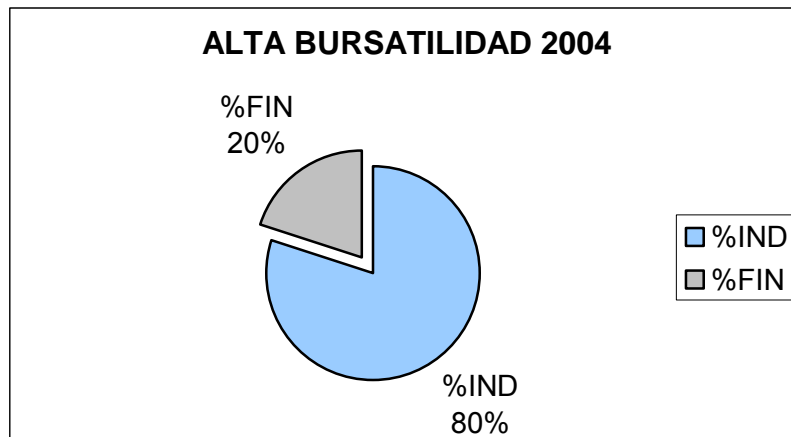
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A	FIN
ALMACENES ÉXITO S.A	IND
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A	IND
CEMENTOS DEL CARIBE S.A	IND
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A	IND



2004

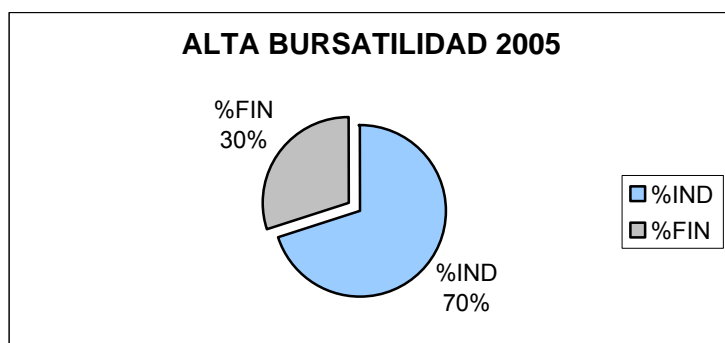
INTERCONEXION ELECTRICA S.A E.S.P -ISA-	IND
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A	IND
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A - EN CONCORDATO	IND
BANCOLOMBIA S.A	FIN
BANCOLOMBIA S.A -PREFERENCIAL	FIN
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL Y SURAMERICANA S.A	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A	IND
COMPAÑÍA DE CEMENTOS ARGOS S.A	IND
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A	IND
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A ESP - PRIVILEGIADA	IND
BANCO DE BOGOTA S.A	FIN
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE TABACO S.A	IND
BAVARIA S.A	IND
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR	IND
VALOREM S.A (VALORES BAVARIA)	IND
CEMENTOS DEL CARIBE S.A	IND
ALMACENES ÉXITO S.A	IND
TABLEROS Y MADERAS DE CALDAS S.A	IND

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A	FIN
CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A	IND



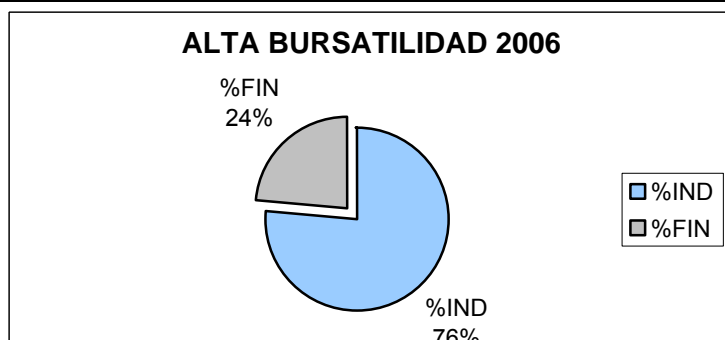
2005

SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A.	IND
BANCOLOMBIA S.A.	FIN
COMPAÑÍA DE CEMENTO ARGOS S.A.	IND
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.-EN REESTRUCTURACIÓN	IND
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. -ISA -	IND
BAVARIA S.A.	IND
COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	IND
CORPORACIÓN FINANCIERA DEL VALLE S.A.	FIN
BANCOLOMBIA S.A.-PREFERENCIAL	FIN
INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	IND
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP - PRIVILEGIADA	IND
CORFINVERIONES S.A.	IND
CEMENTOS DEL CARIBE S.A.	IND
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	FIN
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR (Fabricato)	IND
ACCIONES SIN DIVIDENDO COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES	IND
BANCO DE BOGOTA S.A.	FIN
ALMACENES EXITO S.A.	IND
BANCO DE CREDITO Y DESARROLLO SOCIAL MEGABANCO S.A	FIN
VALOREM S.A. (Valores Bavaria S.A.)	IND



2006

SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. SURAMERICANA	IND
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	IND
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A -EN REESTRUCTURACION	IND
CEMENTOS ARGOS S.A. (ANTES CEMENTOS DEL CARIBE S.A.)	IND
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.(ANTES CORP. FINA. DEL VALLE S.A.)	FIN
BANCOLOMBIA S.A.	FIN
COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	IND
INVERSIONES ARGOS S.A. (ANTES COMPAÑIA DE CEMENTOS ARGOS S.A.)	IND
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	IND
COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	IND
INTERBOLSA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	FIN
ALMACENES EXITO S.A.	IND
TABLEMAC S.A.	IND
GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	IND
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	IND
BANCOLOMBIA S.A. - PREFERENCIAL	FIN
BANCO DE BOGOTA S. A..	FIN
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	FIN



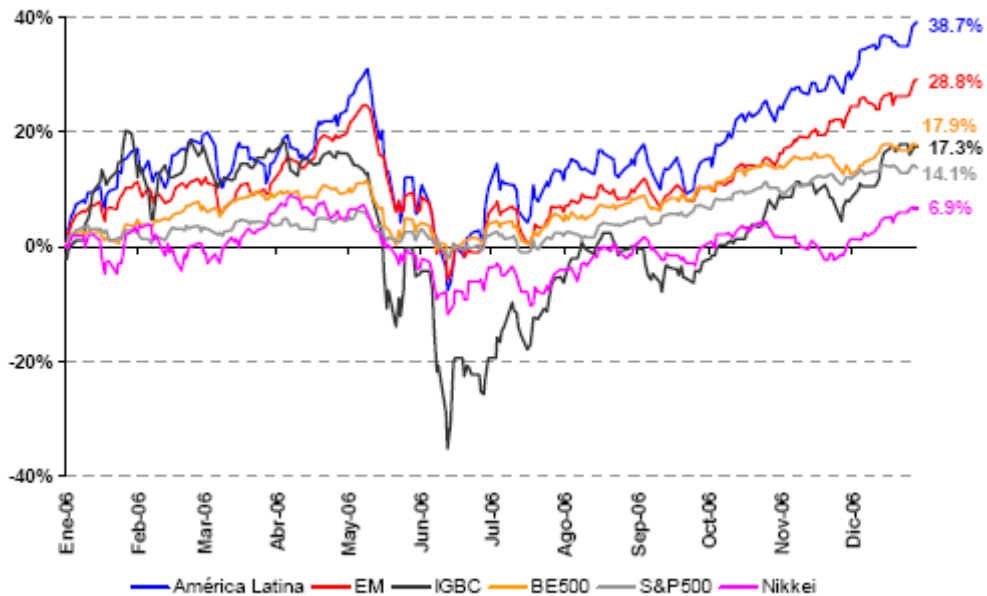
Podemos observar que las empresas ubicadas en la canasta para cada año y que hacen parte del orden de alta bursatilidad, se encuentran entre el sector industrial y el sector financiero, llevándose el primero el mayor número de empresas para ese sector.

Año	% Participación Sector financiero	% Participación Sector Industrial
2001	21	79
2002	23	77
2003	22	78
2004	20	80
2005	30	70
2006	24	76

6. EL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO FRENTE A LOS MERCADOS ACCIONARIOS LATINOAMERICANOS.

Cuadro 21. Comportamiento IGBC VS. Indices Mundiales

Figura 1. Comportamiento IGBC vs. Índices Mundiales



Fuente: Bloomberg, Cálculos Valores Bancolombia

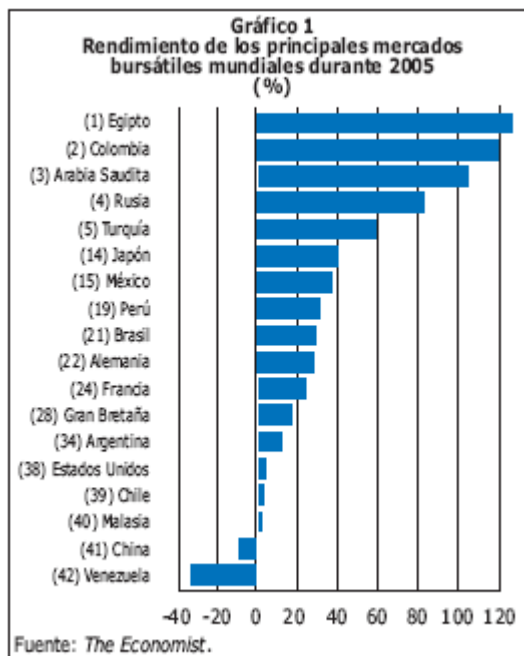
Fuente: Bloomberg, Cálculos valores Bancolombia

Para hacer este análisis tomaremos en cuenta solo las principales Bolsas de valores de Latinoamérica y los datos más importante del comportamiento de cada índice para el año 2006; para ello tomaremos con fuente de referencia un informe presentado por ANIF (Asociación Nacional de Instituciones financieras) y DECEVAL (Depósito Centralizado de Valores).

“Diversos factores permitieron un rendimiento sobresaliente en los mercados bursátiles a nivel mundial durante el año 2006. La abundante liquidez financiera a nivel internacional y el sostenido crecimiento económico mundial alimentaron el repunte de los valores accionarios.

Este auge bursátil fue especialmente pronunciado en las economías emergentes, incluyendo algunas de América Latina. Por ejemplo, el *ranking* elaborado por la prestigiosa revista *The Economist* señala que, de las diez bolsas de valores más rentables en el mundo, nueve estaban ubicadas en los mercados emergentes. En efecto, el primer lugar lo ocupó Egipto, cuyo mercado accionario obtuvo una ganancia de 125% anual en su moneda local. Por su parte, **Colombia ocupó el segundo lugar con un rendimiento extraordinario de 118% anual.**

Cuadro 22. Rendimiento principales mercados Bursátiles durante 2005



Fuente: El mercado accionario en Colombia y sus referentes mundiales³⁷

Las particulares condiciones de alta liquidez y bajos tipos de interés indujeron a los inversionistas a fijar su atención en los mercados emergentes. El *Institute of International Finance* ha señalado que el flujo de capitales privados hacia estas economías ascendió a una cifra récord de US\$358.000 millones en 2005. No cabe

³⁷ <http://www.marcasymercados.com/mym/mymcapitales/Enfoque1.pdf>

duda de que parte de estos recursos fueron colocados en acciones de países emergentes, contribuyendo a valorizar dichos índices bursátiles.

Para el caso de América Latina, el valor neto de la inversión en portafolio alcanzó los US\$4.700 millones frente a un promedio de menos de US\$4.000 millones en los dos años anteriores. Así, no es de extrañar que varios de los principales índices bursátiles de la región evidenciaran altas valoraciones. Por ejemplo, México obtuvo un rendimiento de 38% anual, ocupando el puesto 15 a nivel mundial, seguido por Perú y Brasil, cuyas bolsas rindieron 29% y 28% anual respectivamente. Cabe aclarar que estos rendimientos sólo incluyen las ganancias en moneda local. Al tomar en consideración la apreciación cambiaria que han experimentado muchas economías emergentes, dichos rendimientos bursátiles se incrementan aún más. Por ejemplo, en el caso de Colombia el rendimiento neto bursátil (convertido a dólares) fue de 128%, resultante de incluir una apreciación promedio anual del orden de 12% durante el año 2005.

La economía mundial creció en 2006 a ritmos del 5% y la actividad bursátil mundial se ha revalorizado casi un 20%, a pesar de los actuales desequilibrios macroeconómicos, de las posibles sobrevaloraciones de algunos activos y del aumento del riesgo geopolítico. Hay optimismo en la actividad bursátil.

Para este año las cinco mejores bolsas latinoamericanas fueron: 1) La Bolsa de Valores de Lima con una ganancia acumulada del 168.30% al cerrar en 12 mil 884.20 puntos. 2) La Bolsa de Valores de Caracas con un alza acumulada del 156.11% un cierre en 52 mil 233.68 unidades. 3) La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) con una ganancia del 48.56% en 26 mil 448.32 puntos. 4) El Mercado de Valores de Buenos Aires, con el Merval finalizando en dos mil 090.46 unidades un rendimiento acumulado en el año del 35.45 por ciento. 5) La Bolsa de Valores de Santiago con 34.41% al ubicarse en 12 mil 373.68 puntos”.

Echemos un vistazo al comportamiento de las principales bolsas Latinoamérica en el año 2006:

Bolsa de Valores de Caracas: *“El Índice Bursátil Caracas (IBC) de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) ganó para el año 2006 31.838 puntos ó 156,1 % (en 2005 perdió 31,9%); al saltar desde 20.394 puntos en el que terminó en diciembre del 2005 a 52.233 en que cerró en diciembre del 2006.*

Los volúmenes negociados son 119,4% en bolívares y 112,1% en dólares superiores a los negociados en 2005. La deferencia se debe a que el promedio ponderado del cambio fue Bs. 2.078 por dólar en 2005; en tanto que en 2006 no hubo variación en la tasa de Bs 2.150 por dólar. El mejor mes fue octubre con 3.439 operaciones y 665 millones de títulos negociados.

Los valores extremos alcanzados por el IBC en el año fueron: un máximo de 52.233 (29/12/2006) y un mínimo de 20.163 (03/01/2006). La empresa líder del año fue CANTV, con 51,1% de lo negociado (4,6% en acciones TDV.D³⁸ y 46,5% ADR's VNT); seguida por MERCANTIL SERVICIOS FINANCIEROS, cuyas acciones A,B movilizaron 18,1% del total;CORPIBANCA,con 13,9% SIVENSA, con 4,7%;BANCO PROVINCIAL,con 2,2% CEMEX, con 1,8%;lo que hace que estas 7 empresas, con 12 títulos representen el 93,5% del monto negociado en el año”.³⁹

Bolsa de Valores de Lima: El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 35 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas

³⁸ Acciones clase D que se cotizan en la bolsa de caracas como TDV.d y los ADS's como NT.

³⁹ http://www.inosanchez.com/files/ce/2007/20061231_iscomentario_2006.pdf

repartidas, así como la suscripción de acciones. Tiene como fecha base 30 de diciembre de 1991 = 100.

“Durante 2006, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) presentó una valorización importante, con un crecimiento acumulado de 108%, en los primeros 8 meses. Este índice refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Lima, en función de una cartera seleccionada que, actualmente, está constituida por las 35 acciones más negociadas del mercado. El IGBVL está altamente concentrado en acciones de empresas mineras, las cuales representan 62,7% del índice; por consiguiente, lo que suceda con el precio de dichas acciones, influye de manera preponderante en su evolución. A su vez, dado que el IGBVL está fuertemente concentrado en acciones mineras, su comportamiento conserva una estrecha relación con los precios de los principales metales exportados.

A nivel sectorial, todos los índices sin excepción mostraron variaciones positivas, siendo los rubros más rentables: mineras (+263%), agropecuarias (+241%) y diversas (+183%), respectivamente.

La negociación de renta fija al contado continuó su tendencia descendente, disminuyendo lo transado tanto en los módulos de negociación continua como de mercado de dinero.

La Capitalización Bursátil también registró un incremento excepcional de 65.8%, al pasar de 36 mil 695 millones de dólares a 60 mil 19 millones de dólares. En este resultado, fueron fundamentales los aportes de Southern, Cerro Verde, Credicorp y Scotiabank, tanto por el tamaño de sus accionariados como por el incremento de sus cotizaciones.

Esta dinámica singular que mostró la Bolsa durante el 2006 fue el resultado de una combinación de factores positivos, entre los cuales podemos señalar al “rally”

que experimentaron los precios de los metales, el vigoroso crecimiento que se dio en la actividad productiva y la estabilidad que se mantuvo en el aspecto económico social, a pesar de tratarse de un año electoral.

El Índice General BVL se incrementó de 4,802 a 12,884 puntos, generando una ganancia de 168%, convirtiéndola en la plaza más rentable del mundo en el 2006”.

40

Bolsa Mexicana de Valores: El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores; expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa.

Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo.

Las acciones industriales, comerciales y de servicios, han sido los instrumentos tradicionales del mercado bursátil y, desde su origen tienen como característica la movilidad de precios y la variabilidad de rendimientos.

El mercado accionario mexicano anotó 61 máximos históricos de cierre durante el 2006, y su mayor alza en la jornada del 15 de junio cuando alcanzó a ganar un 6.73 por ciento.

El mercado se vio muy optimista, porque los datos recientes en Estados Unidos han sido positivos en términos de la actividad económica.

Los títulos de Cemex, la tercera mayor cementera del mundo, ganaron un 0.69 por ciento a 36.61 pesos. Sus ADR subieron un 0.65 por ciento a 33.88 dólares. La

⁴⁰ Informe Financiero tomado del Fondo Latinoamericano de reservas 2006.
<http://www.flar.net/Bancomedios/documentosPDF/InformeFinancieroPeru2006-I.pdf>

acción de Wal-Mart de México (Walmex), la mayor cadena minorista del país, sumó un 1.11 por ciento a 47.53 pesos.⁴¹

Mercado de Valores de Buenos Aires: (MERVAL) La Bolsa de Comercio de Buenos Aires cerró en alza el día 28 de Diciembre. Las acciones principales agrupadas en el índice Merval concluyeron con un alza del 0.05%.

En las casas de cambio de Buenos Aires, el dólar norteamericano cerró a \$3.06 para la compra y \$ 3.09 para la venta. Mientras tanto, en los EE.UU., el Índice S&P 100 cerró en los 2057.70 puntos. Por su parte, las acciones tecnológicas agrupadas en el índice Nasdaq concluyeron con una baja del -0.23% hasta los 2.425 puntos.

Al cierre de la jornada, el Índice Merval cerró el año en un nuevo record histórico: 2.090 puntos. Con dicho porcentaje alcanzó una variación anual del 36%. De esta forma, el índice local volvió a transformarse al cierre del año en una de las mejores inversiones superando ampliamente al plazo fijo que sigue dando tasas reales negativas.⁴²

Bolsa Electrónica de Chile: (IPSA) La importante actividad observada en el mercado bursátil nacional durante el año 2006, reflejada en montos transados y precios crecientes, estuvo influenciada por la mejoría en las expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros con respecto a la economía del país y los resultados futuros de las empresas, - basadas en señales e indicadores tales como la reducción significativa del tipo de cambio, la detención de las alzas y expectativas de mantención de la tasa de instancia monetaria que decreta el Banco Central, los valores históricos alcanzados por los commodities como el acero y el petróleo -, así como también a la mantención del fortalecimiento de las

⁴¹ http://www.macroeconomia.com.mx/articulos.php?id_sec=40&id_art=1474

⁴² www.invertironline.com/Contenido/Cierres_del_dia/Articulo_CDD.asp?id_research=11326

principales economías del mundo y a un cierto nivel de estabilidad económica en la región.

Todo este entorno determinó que el mercado accionario de la Bolsa de Comercio de Santiago registrara transacciones totales por US\$ 28.942 millones, anotando un incremento La importante actividad observada en el mercado bursátil nacional durante el año 2006, reflejada en montos transados y precios crecientes, estuvo influenciada por la mejoría en las expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros con respecto a la economía del país y los resultados futuros de las empresas, - basadas de 41,9% respecto al volumen de negocios del año anterior, constituyéndose en un nuevo récord histórico de transacciones.

Esta mejoría en las expectativas se suma al alto nivel de liquidez de los inversionistas que se tradujo en un gran interés en participar en importantes aperturas de empresas y colocaciones secundarias de acciones realizadas en el presente año. Esta mayor demanda impactó positivamente en el precio de los títulos accionarios que se reflejó en significativos aumentos respecto de los niveles observados el año anterior, al registrar el índice IPSA un incremento de 37,1%. Esta presión compradora, particularmente vigorosa en el cuarto trimestre, elevó los índices IPSA e IGPA a sus puntos máximos históricos al finalizar el año. De esta manera, la Bolsa de Comercio de Santiago se ubicó dentro de las 4 bolsas a nivel mundial de mejor rendimiento. Este positivo desempeño permitió que el año 2006 presentara el más alto nivel de capitalización bursátil de la historia, superando en 30% el patrimonio bursátil obtenido en 2005 y excediendo en 145% el Producto Interno Bruto (PIB) del país.

Algunos récords históricos bursátiles en el 2006:

- 1.- Máximos históricos en montos transados y negocios de los mercados de acciones e intermediación financiera.

2.- En el 2006 se logró el máximo nivel de capitalización bursátil La capitalización bursátil alcanzó el año 2006 un monto récord de US\$ 173.890 millones), representando un aumento de 30% con respecto al año anterior y excediendo en 145% del Producto Interno Bruto (PIB) del país.

3.- En 2006 los índices IPSA e IGPA alcanzaron niveles máximos históricos luego de sucesivos récord marcados por los índices principales, el IPSA alcanzó su máximo histórico el 27 de diciembre del presente año, al obtener 2.712,81 puntos, en tanto el IGPA obtuvo ese mismo día su valor más alto, logrando 12.407,18 puntos. En términos anuales, el índice IPSA registró el 2006 un alza de 37,1% y el IGPA un crecimiento del 34,4%

4.- Record histórico en colocación de bonos de empresas de emisión primaria en un escenario de tasas de financiamiento sumamente atractivas, tanto en el país como en el exterior, constituyéndose en un record histórico de transacciones superando el nivel máximo alcanzado en el 2.005.

5.- Consolidado liderazgo en el Mercado Local En el 2.006, la Bolsa de Comercio de Santiago ratificó nuevamente su consolidado liderazgo en el mercado de valores nacional, alcanzando en el mercado accionario una participación de un 86,3% del total durante 2006, siendo la participación anual más alta observada históricamente.

Bolsa de Valores de Brasil: (IBOVESPA) A lo largo del año, registró 29 récords de puntuación, que elevaron el índice de los 34.540 puntos verificados el 3 de enero a los 44.526 puntos, máxima histórica del año, alcanzada el 27 de diciembre. Compuesto por las 58 acciones de mayor liquidez, el Ibovespa cerró el año en alza acumulada de 32,9%, a 44.473 puntos, registrando en diciembre oscilación positiva de 6%.

En general, el comportamiento de los índices de las principales bolsas de valores de Latinoamérica fue así:

En 2006 los principales índices de la región tuvieron un comportamiento positivo respecto del año 2005 y en todos los casos alcanzaron valores máximos en la historia de cada uno.

La Bolsa de Colombia tuvo un rendimiento mensual positivo del 8,86% en tanto que acumuló durante todo 2006 ganancias por 17,32%. Medido en dólares aumentó un 11,73% mensual con una variación positiva anual del 19,84%.

El Merval medido en dólares aumentó un 6,27% en el mes de diciembre al finalizar el año con 681,04 puntos. En el año 2006 acumuló ganancias por 33,78% y obtuvo su mínimo valor el día 13/06 a 485,75 puntos.

El Bovespa de la Bolsa de Brasil cerró el año con 44.473,71 puntos, un 6,06% por encima del cierre de noviembre y un 32,93% superior si se lo compara con fin de 2005. En el transcurso del año el índice alcanzó varios máximos históricos y obtuvo su mayor valor el día 27/12 con 44.526,36 puntos. Medido en dólares el incremento mensual fue del 7,5%.

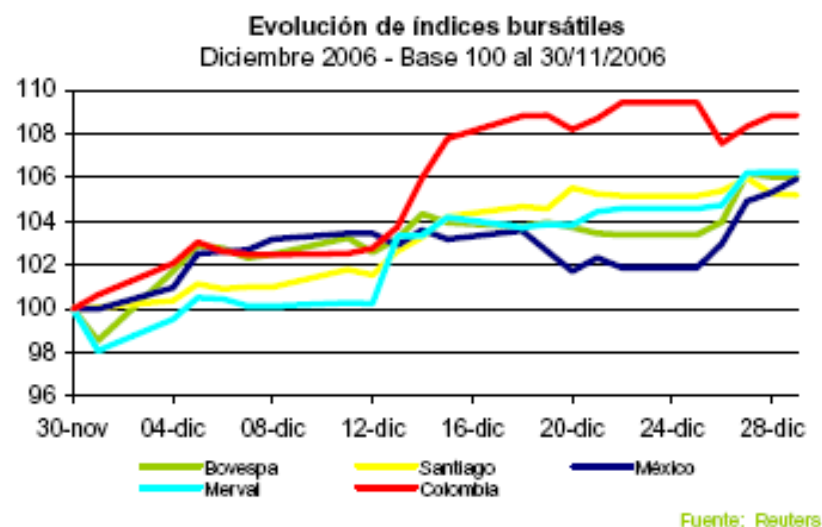
Por su parte, el Mexbol de la bolsa mexicana finalizó el año con 26.448 puntos, un 5,95% por encima del último valor de noviembre y un 48,56% superior respecto del año 2005. El último día del año, el indicador marcó su nuevo máximo histórico con 26.448,32 puntos.

El índice IPSA de la Bolsa de Santiago registró el último valor del año en 2.693 puntos, un 5,22% superior al cierre de noviembre. Medido en dólares, se incrementó un 3,99% mensual en tanto que acumuló ganancias del 32,44% desde comienzos de 2006.

En cuanto a la Bolsa de Perú también se observó un rendimiento positivo al incrementarse un 12,21% mensual y un 168,3% respecto de fin de 2005. Medido en dólares acumuló un rendimiento del 12,98% en el último mes del año.

En el siguiente cuadro podemos observar el desempeño sobresaliente del índice colombiano en comparación con los índices latinoamericanos durante el último mes del año 2006. Lo que da buenas expectativas para el siguiente año.⁴³

Cuadro 23. Evolución Índices Bursátiles latinoamericanos.



⁴³ Informe tomado de la Bolsa de Valores de Santiago 2006
<http://209.85.165.104/search?q=cache:tv2bde22SiAJ:www.bolsadesantiago.com/noticias/atributo.asp%3Fcodigo%3D001009015003027%26nombre%3DDOCUMENTO%26archivo%3D001009015003027+La+importante+actividad+observada+en+el+mercado+burs%C3%A1til+nacional+durante+el+a%C3%B1o+2006,+reflejada+en+montos+transados+y+precios+crecientes,+estuvo+influenciada+por+la+mejor%C3%ADa+en+las+expectativas+de+los&hl=es&ct=clnk&cd=1&gl=co>

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Diversos factores permitieron que el mercado accionario colombiano evolucionara en el periodo comprendido entre el año 2001 hasta el 2006.

En primer lugar, el favorable entorno económico con alta liquidez y atractivas tasas de interés que presentó el país durante este periodo de estudio permitió que nuevas fuentes de inversión externas e internas se sintieran atraídas para negociar y buscar rentabilidad a sus inversiones y esto también motivado por todo el proceso de globalización y apertura económica que presentaba la economía mundial. Esta razón permitió que el mercado de capitales se fortaleciera para enfrentar la nueva demanda y competir con los demás mercados internacionales. Fue así como se llegó a la unificación de las tres bolsas de valores para crear la nueva Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Las acciones de empresas listadas a partir de la creación de la BVC se vieron beneficiadas por un escenario de variables favorables. Aparte de los buenos resultados obtenidos en el ejercicio por parte de las compañías, se presentaron escenarios con una inflación controlada, crecimiento económico superlativo y tasa de desempleo dentro de las expectativas de los analistas.

En segundo lugar, a pesar del poco crecimiento históricamente presentado, el mercado colombiano ha mostrado avances importantes la última década, la valorización de las acciones a medida que pasaban los años, fue aumentando, así vemos cómo en 2002 las acciones se valorizaron en promedio 50,2%. En 2003 la tendencia positiva fue del 45,1%, en 2004 del 86,2% y en 2005 del 118,9%. Con un crecimiento más moderado, en 2006 la rentabilidad promedio fue del 17,32%.

En cuanto al volumen, para el año 2001 el promedio de las acciones negociadas fue de 3.266 millones de pesos, en 2002 se presentó una baja con 2.883 millones, durante 2003 subió a 4.740 millones, en 2004 aumentó significativamente casi 4 veces el volumen del año anterior con 15.446 millones, para el 2005 triplicó esta cifra alcanzando un histórico de 46.666 millones.

En lo que respecta a estas cifras podemos decir que el comportamiento del mercado accionario colombiano ha sido realmente positivo, ayudado en gran parte por la mejoría del ambiente económico y sociopolítico del país.

Algunos factores internos como la integración y fusiones de algunas empresas han influido en este crecimiento, porque le han dado cierto respaldo y seguridad al mercado, aunque en algunos casos le han restado liquidez, en el caso de acciones muy representativas como la de Bavaria.

Observamos también que las empresas que cotizan en bolsa desde el 2001 hasta la actualidad son en su mayoría empresas del sector industrial, y en menos proporción del sector financiero. Si bien las primeras son mayor cantidad incluso entre las de alta bursatilidad, las financieras son las que aportan mayores volúmenes.

Las acciones de empresas listadas en bolsa se vieron favorecidas por un escenario de variables favorables. Aparte de los buenos resultados obtenidos en el ejercicio por parte de las compañías, se presentaron escenarios con una inflación controlada, crecimiento económico superlativo y tasa de desempleo dentro de las expectativas de los analistas. Tales estímulos propiciaron confianza de los inversionistas en la economía colombiana. A este panorama también se aunaron algunos cambios observados en la legislación nacional y la tendencia revaluacionista del peso colombiano.

Sin embargo, el mercado accionario colombiano es un mercado por explorar debido a que la participación en dicho mercado escasamente llega al 1% comparado con los mercados de los principales países como México, Brasil, y Chile, donde esta participación alcanza el 15%, pero esto se debe a muchos factores; entre ellos muy pocas empresas inscritas en bolsa comparada con otros mercados vecinos, al igual que existen muchos temores entre los empresarios que ven desvalorizado el precio de las acciones ante especuladores del mercado, o también a que existen otros títulos del mercado como los TES y Bonos que ofrecen buena rentabilidad.

Por las anteriores razones el mercado accionario, como principal canalizador de la inversión, debe ser fortalecido en cuanto a la promoción y divulgación de sus ventajas, para que las empresas y las personas naturales, puedan beneficiarse del mismo, ya sea como medio de financiación o como forma de inversión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Juan Diego Gómez G. Acciones, Teoría y Práctica del Mercado de Renta Variable.
- Análisis Institucional de la Bolsa de Valores de Colombia
- Revista Portafolio, reportes de acciones en Colombia.
- Palabras de la Doctora María Angélica Arbeláez en el VII congreso de tesorería. Cartagena de Indias, Octubre 21 de 2004) disponible en
- ¿Se ha desarrollado el mercado de acciones secundario colombiano durante el periodo 1988-2002. Realizado por Humberto Bernal Castro y Byron Ortega Beltrán. Disponible en www.uexternado.edu.co/facecono/publicaciones/documentos/pdf/Humberto%20Bernal.pdf
- Artículo La unificación del mercado accionario colombiano. Disponible en: Pdf. http://www.eafit.edu.co/NR/ronlyres/E3FD0C90-4DCA-432A-B42D-204C0BF9B872/0/LA_UNIFICACION_DEL_MERCADO_ACCIONARIO_COLOMBIANO.pdf
- Artículo Gestiópolis aportado por: Anyeli Zambrano Valencia – Latorre Claudia Mariana, Montilla Lina Marcela, Peña Ana Patricia disponible en <http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktcapcol.htm>
- Artículo Gerente De Brokers Investments Financial Advisor y profesor de extensión Facultad De ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia). Disponible en: <http://unperiodico.unal.edu.co/ediciones/87/01.htm>.
- Bolsa de Valores de Colombia. Sitio de Internet: www.bvc.com.co
- Boletines mensuales de acciones. Departamento de investigaciones corfinsura y suvalor.
- Boletines de acciones.
- Análisis de Acciones, Investigaciones Económicas Suvalor y Corfinsura: sitio en Internet: www.suvalor.com; www.corfinsura.com.
- Análisis de Acciones, Dirección de estudios económicos de Asesores en Valores. Sitio de Internet: www.asesoresenvalores.com

- Diario de economía y negocios en Colombia Portafolio, Sitio de Internet: www.portafolio.com.co
- Informes mensuales del mercado accionario, Bolsa De Valores de Colombia.
- Periódico el Tiempo, Sitio de Internet: www.eltiempo.com.co
- Asociación colombiana de administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Boletín No. 13; Julio 27 de 2001.
- Bolsa de valores de Sao Paulo. Sitio de Internet: www.bovespa.com.br
- Bolsa de valores de Buenos Aires. Sitio de Internet: www.merval.sba.com.ar
- Bolsa de valores de Lima. Sitio de Internet: www.bvl.com.pe
- Bolsa de Valores de Santiago. Sitio de Internet: www.bolsadesantiago.com
- Bolsa Mexicana de valores. Sitio de Internet: www.bmv.com.mx
- Bolsa de Valores de Caracas, Sitio de Internet: www.bolsadecaracas.com
- Sitio de Internet: www.finanzas.com
- Investigaciones Comisión económica para América latina y el Caribe. CEPA. Sitio de Internet: www.cepal.org
- Informe macroeconómico semestral Colombia. Dirección de estudios económicos Fondo latinoamericano de reservas FLAR. 2006. Disponible en: www.flar.net/Bancomedios/documentosPDF/Inf._macro_colombia_2005-II.pdf
- Unidad de planeación minero energética. UPME. Sitio de Internet: www.upme.gov.co
- Sistema de Información Financiera en tiempo real, Bloomberg
- Superintendencia de valores de Colombia, Sitio de Internet: www.superfinanciera.gov.co

- Asociación nacional de instituciones financieras. ANIF. Sitio de Internet: www.anif.com
- Deposito central de valores. DECEVAL. Sitio de Internet: www.deceval.com.co

LISTA DE CUADROS

Pág

Cuadro 1. El sistema financiero colombiano. Fuente: Bolsa de Valores de Colombia	15
Cuadro 2. PIB 2000-2006. Fuente: Bloomberg, Octubre de 2006	30
Cuadro 3. Inflación 2000-2006. Fuente: Bloomberg. Octubre de 2006	30
Cuadro 4. Inversión extranjera directa 2000-2006	31
Cuadro 5. IGBC 2001-2006. Fuente: Bloomberg.	33
Cuadro 6. IGBC 2001. Fuente: Grupo Bancolombia	34
Cuadro 7. Principales Acciones 2001. Fuente: Suvalor.	35
Cuadro 8. Principales sucesos 2001. Fuente: Suvalor – Supervalores.	36
Cuadro 9. IGBC 2002. Fuente: Fuente: Suvalor – Supervalores.	38
Cuadro 10. Principales sucesos 2002. Fuente: Suvalor.	41
Cuadro 11. IGBC 2003. Fuente: Grupo Bancolombia	42
Cuadro 12. Principales acciones 2002. Fuente: Superbancaria.	43
Cuadro 13. Sucesos relevantes en 2003. Fuente: Suvalor.	43
Cuadro 14. IGBC 2004. Fuente: Grupo Bancolombia	44
Cuadro 15. IGBC 2005. Fuente: Grupo Bancolombia	46
Cuadro 16. IGBC 2006. Fuente: Grupo Bancolombia	50
Cuadro 17. Principales Acciones 2006. Fuente: Corfinsura.	55
Cuadro 18. Evolución IGBC y Volumen Promedio 2001-2006. Fuente: BVC.	64
Cuadro 19. Capitalización Bursátil 2001-2006. Fuente BVC.	66
Cuadro 20. Volumen negociado	68
Cuadro 21. Comportamiento IGBC Vs Índices Mundiales. Fuente: Bloomberg, Valores Bancolombia.	76
Cuadro 22. Rendimiento principales mercados bursátiles durante 2005. Fuente <i>The Economist</i> .	77
Cuadro 23. Evolución Índices Bursátiles latinoamericanos: Fuente: Suvalor.	86