

*Una mirada al mercado de productos financieros “Caso del Pequeño Inversionista en el Eje Cafetero”**

Carlos Arturo Londoño Orozco**
Nelson Londoño Pineda***

Primera versión recibida el 20 de Octubre de 2008; versión final aprobada el 9 de Diciembre de 2008

SÍNTESIS

El presente documento desarrolla los elementos teóricos sobre el mercado de valores, explicando la tipología de agentes y productos que en él existen; posteriormente se describe el proceso de transformación del mercado bursátil en Colombia y culmina con una primera caracterización del mercado de valores en el Eje Cafetero, haciendo hincapié en el papel desarrollado por el pequeño inversionista. La información se deriva de los resultados de investigación del proyecto “Evolución de las alternativas de inversión en activos financieros por parte del pequeño inversionista del Eje Cafetero en el período 2002- 2007”, realizada durante el año 2008.

* *El artículo es un producto de la investigación: “Evolución de las alternativas de inversión en activos financieros por parte del pequeño inversionista del Eje Cafetero en el período 2002 -2007”, registrada en el Centro de investigaciones de la UCPR y desarrollada entre 2007 y primer semestre de 2008.*

** *Carlos Arturo Londoño Orozco. Ingeniero Industrial de la Universidad Tecnológica de Pereira. Maestría en Administración Económica y Financiera de la misma Universidad. Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UCPR e integrante del grupo de investigación en Finanzas de la UCPR.*

*** *Nelson Londoño Pineda. Administrador de Empresas de la Universidad Católica Popular del Risaralda, Egresado del Programa de Alta Gerencia de la Universidad de los Andes, Especialista en Administración de la Universidad Eafit, Maestría en Administración de la misma Universidad. Director del Programa de Administración de Empresas de la UCPR e integrante del grupo de investigación en Finanzas de la UCPR.*

DESCRIPTORES

Mercados financieros, renta fija, renta variable, inversiones, riesgo, pequeño inversionista, rentabilidad, bolsa de valores.

ABSTRACT

This document presents a theory of the stock market and explains its types of agents and products. Subsequently, the paper describes the stock market transformation process in Colombia and concludes with a characterization of this market in the Colombian coffee region, highlighting the small investors' role in the said market. The paper uses the results of the research project "Evolution of the investment alternatives in financial assets by small investors in the Coffee Region during the period 2002-2007," elaborated in 2008.

DESCRIPTORS

Financial markets, fixed profit, variable profit, investments, risk, small investor, stock exchange, profit.

INTRODUCCIÓN

En Colombia, el mercado de productos financieros presenta una gran dinámica en los últimos 8 años. Factores como la integración de las tres bolsas de valores (Bogotá, Medellín y Cali) en una sola organización y el proceso de democratización accionaria por parte de empresas privadas y de economía mixta, motivaron la movilidad de diversos tipos de inversionistas en este mercado.

En dicho mercado el concepto de inversión está ligado directamente con el fenómeno del riesgo, tradicionalmente los inversionistas se mueven dentro de alternativas de inversión de bajo riesgo, conocidas bajo la denominación de renta fija, representadas en un portafolio que incluye cuentas de ahorro, CDT's, bonos, repos en acciones y TES; una actitud de baja propensión al riesgo favorece este tipo de productos. Sin embargo, por su misma naturaleza las tasas asociadas tienden a ser bajas y el período de inversión es de muy corto plazo (garantizando la liquidez para el inversionista).

De otro lado, existen las alternativas de alto riesgo conocidas bajo la denominación de renta variable, las acciones y las divisas son los más significativos ejemplos de este tipo de productos. A ellos se asocia una expectativa de rentabilidad alta, la cual depende del comportamiento del mercado de valores, factores macroeconómicos, comportamientos sectoriales, situación política nacional e internacional, entre otros; el período de

inversión tiende a ser de mediano y largo plazo. Por lo tanto, una actitud de alta propensión al riesgo favorece este tipo de productos.

Este documento presenta un marco teórico sobre el mercado de valores, el marco contextual para el caso colombiano y una primera caracterización del mercado de valores en el Eje Cafetero, haciendo énfasis en el pequeño inversionista. Cabe anotar que los hallazgos de la investigación, centrados en la evolución de las alternativas de inversión por parte del pequeño inversionista, serán abordados en un segundo artículo.

MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

Todo individuo (persona natural o jurídica) estaría dispuesta a renunciar a una parte de su renta actual para recibir un monto superior en períodos posteriores; el ahorro, en definitiva, significa detraer una parte de la renta actual para poder disponer de unos capitales mayores en el futuro; dichos capitales futuros podrán a su vez ser utilizados para el consumo o para la adquisición de determinados bienes productivos. Ahora bien, toda operación financiera es en realidad un préstamo, pues el “prestamista” entrega a otro (el prestatario) una cantidad de dinero a cambio de que pasado un tiempo se lo devuelva con un recargo denominado “interés”; ésta es la característica típica de toda operación financiera: el intercambio de dos cantidades de dinero en distintos momentos de tiempo, siendo mayor la segunda que la primera por la aplicación del recargo llamado interés.

A lo largo de la historia el hombre siempre que ha prestado a otro alguna cosa –ya sea dinero, trigo o vino- para que le fuera devuelta al cabo de cierto tiempo, ha exigido recibir, en el momento de su devolución, una cantidad superior a la prestada; es decir, la cantidad prestada más un recargo que recibe la denominación de interés. A pesar de la prohibición expresa de la Iglesia durante la Edad Media del “préstamo con interés”, éste se siguió practicando, encubierto bajo diversas fórmulas; hasta que un comportamiento tan contumaz de los fieles obligó a reconocer la práctica como algo inherente a la naturaleza humana, limitándose la prohibición, desde entonces, a la aplicación de intereses abusivos (usurarios).

Curiosamente, sin embargo, la lógica de tal comportamiento económico no consiguió ser explicado de manera convincente hasta que Irving Fisher, en su Teoría de Interés (1.930), expuso mediante un razonamiento concluyente la lógica de la exigencia de unos intereses en la devolución de cualquier préstamo; desgraciadamente, en su época, el concepto de “utilidad” estaba en entredicho, con lo cual su razonamiento evitó exquisitamente el empleo de tal concepto, siendo la exposición de su razonamiento de naturaleza cualitativa.

Hoy día, superada la crisis del concepto de utilidad como expresivo de la satisfacción de una necesidad o deseo, y admitido por todos la “teoría de la utilidad marginal decreciente de la renta”, puede explicarse de forma sencilla el fundamento lógico del préstamo con interés; la teoría de la utilidad marginal

decreciente de la renta parte de una sugerencia enormemente expresiva, realizada por el gran matemático Daniel Bernouilli, en el siglo XVIII: *“La importancia de un tálero adicional, para un hombre es inversamente proporcional al número de los que ya tiene”* (Levenfeld y De La Maza, 1997, 13).

Mirado desde la óptica del prestamista, al acto de “prestar” un dinero se le denomina inversión, pues se entiende ésta en términos generales como la reducción del consumo en el presente con la esperanza de aumentar las oportunidades de consumo en el futuro. El aumento en el consumo en períodos posteriores lo da el rendimiento sobre la inversión; la “esperanza” de este rendimiento es lo que motiva al inversionista a reducir su consumo actual; el término “la esperanza” se refiere a que todo tipo de inversión conlleva algún nivel de riesgo y los inversionistas pueden seleccionar entre una amplia gama de inversiones: desde aquellas que prácticamente no tienen riesgo alguno hasta aquellas con un alto riesgo, y por lo tanto el problema básico que confronta cualquier inversionista es cómo asegurar el rendimiento deseado al mismo tiempo que enfrenta un riesgo mínimo (Kolb, 1997, 23); pues las oportunidades de inversión con altos rendimientos esperados casi invariablemente van acompañadas de alto riesgo. Este hecho obliga al inversionista a buscar la inversión que más se acomode a su aversión al riesgo, esto es, a buscar “la mejor” combinación de riesgo y rendimiento, el inversionista debe tener la capacidad o asesorarse para que de acuerdo con su perfil evalúe el intercambio entre bueno (altos rendimientos) y malo (alto

riesgo) y escoger la inversión con la combinación más favorable; en otras palabras, al invertir se busca:

- Asegurar el rendimiento esperado más alto posible para un determinado nivel de riesgo
- Asegurar, para una determinada tasa de rendimiento requerida, el rendimiento con el menor riesgo posible.

Por lo anterior, para poder determinar (evaluar) la conveniencia de adelantar una inversión, es indispensable conocer o estimar:

- Los flujos de caja (montos) generados por la inversión tanto en ingresos como en egresos.
- Los momentos (períodos) en que se producirán estos flujos de caja y
- El rendimiento mínimo, que de acuerdo con el riesgo percibido por el inversionista, le exigiría a dicha inversión.

El rendimiento mínimo exigido será entonces la tasa con la cual se descontarían los flujos de caja esperados y así poder valorar la inversión y determinar si se acomoda a las exigencias del inversionista.

Nótese que el riesgo no es más que el nivel de incertidumbre en los flujos de caja estimados, por lo que se puede intentar una clasificación de las inversiones y de acuerdo con la dificultad al estimar los flujos de caja futuros así:

1. Inversiones simples o “seguras”: aquellas donde los flujos de caja y sus momentos se conocen con antelación a la inversión o se estipulan en el momento mismo de ejecutarla, así como también se determina el rendimiento o rentabilidad que producirá dicha inversión; ejemplos de este tipo de inversiones pueden ser:

a) TES (títulos de deuda pública): se conoce cuánto es el monto de la inversión, cuándo y cuánto es lo reconocido por los cupones, así como el momento de maduración y su valor nominal; en este caso la tasa facial determina la rentabilidad que ofrece dicha inversión (si se adquiere en el momento de la emisión y se conserva hasta la fecha de maduración), o se estipula explícitamente la rentabilidad que se lograría, cuando dicho título es adquirido en el mercado secundario; en ambos casos, sea adquirido en el momento de la emisión o en el mercado secundario, se conoce con antelación el rendimiento y el inversionista decide si este monto es suficiente o insuficiente frente a sus expectativas.

b) CDT (Certificado de Depósito a Término): el inversionista determina el monto que desea invertir (valor de emisión) y el tiempo que durará la inversión, para lo cual el emisor le fijará una rentabilidad (tasa facial) y si es adquirido en el mercado secundario (aunque ya está estipulado el monto de la inversión y el plazo para su maduración) al inversionista se le ofrece una rentabilidad, la cual evalúa de acuerdo con sus expectativas de rendimiento y riesgo.

2. Inversiones algo complejas “con algún nivel de riesgo”: en este caso se conoce con muy buen grado de aproximación el monto de la inversión y en el momento inicial no hay una transformación de recursos sino más bien es la compra de un activo real (tangible) para su explotación, por lo que los flujos de caja futuros generados dependerán de la “operación” de dicho activo, lo cual produce cierto grado de incertidumbre; ejemplos de este tipo de inversiones puede ser: invertir en medios de transporte (taxis, buses, camiones), servicio de Internet y comunicaciones, etc.

3. Inversiones complejas “con un nivel de riesgo impredecible”: no se conoce con antelación el monto de la inversión inicial pues es necesario movilizar un conjunto de recursos para ejecutarla, lo cual requiere identificar, cuantificar y valorar cada uno de estos componentes para calcular el monto de la implementación, ejecución o inversión inicial; en cuanto a los flujos de caja que generaría la operación, es necesario para estimarlos adelantar una serie de pesquisas que permitan pronosticar los montos de todos y cada uno de los elementos de ingresos y egresos en los periodos a futuro que se estime conveniente analizar (horizonte de evaluación). Ejemplos de este tipo de inversiones pueden ser: montaje de una empresa manufacturera, prestación de un servicio complejo (clínica, restaurante, televisión por cable, etc.), negocios en los cuales quedan congelados por un largo período los recursos allí invertidos y la posibilidad de volverlos líquidos en el corto plazo es poco probable o generaría una posible pérdida; dado

que los recursos comprometidos han sido transformados en activos utilizables para una labor muy específica, a éstos se les denomina “proyectos de inversión”.

Existe además la inversión en “papeles”, que si bien cabe en la clasificación de inversiones simples dada antes (pues no hay la compra de un bien tangible), sí pueden generar un riesgo moderado e incluso alto, lo cual permite hacer otro tipo de clasificación de las inversiones así:

1. Inversiones en Activos Financieros (Valores): un “valor” es un derecho financiero, por lo general representado por una hoja de papel, sobre algún otro bien; por ejemplo, una “acción” representa la propiedad fraccional sobre todos los activos reales y recursos productivos de una empresa; si se posee una acción común de ISA, se posee una parte de los activos reales de ISA (edificios y equipos, terrenos, inventarios y todos los demás bienes propiedad de la empresa). Por tanto, los “valores” representan un título de propiedad de algún grupo de activos reales, aunque no siempre es éste el caso; los TES, por ejemplo, son bonos que se emiten para ayudar a financiar la deuda nacional o como instrumento que regule la liquidez en el mercado; no obstante, un TES le da a su poseedor el derecho de esperar pagos periódicos en efectivo del Gobierno y nada más, no representa un interés de propiedad en los terrenos, armas, edificios y otros activos físicos propiedad del Gobierno. En resumen, los “valores” pueden representar derechos de

propiedad sobre activos reales o pueden ser estrictamente derechos financieros, que requieren el pago por otro activo financiero bajo circunstancias específicas (Kolb, 1997).

2. Inversión en Activos Reales: requiere el compromiso de fondos en capital físico, por lo que en este tipo caerían las inversiones antes clasificadas como “algo complejas” y los “proyectos de inversión”.

MARCO CONTEXTUAL

A continuación se hace una breve explicación sobre el mercado de activos financieros que opera en Colombia.

Surgimiento de los Activos Financieros:

Ante la necesidad de financiamiento para capital de trabajo y recursos de largo plazo para invertir en bienes de producción y en obras de infraestructura (en la industria, el sector comercial, de servicios y el sector público), éstas entidades pueden recurrir a fuentes como reinversión de sus utilidades, acceso a créditos con entidades bancarias o emisión de títulos valores; que bien pueden ser representativos de deuda (ejemplo, bonos) o como capital de participación (acciones, bonos convertibles, etc.); con relación al Gobierno, éste ha venido utilizando la emisión de títulos de renta fija con el objeto de financiar su creciente déficit fiscal; este tipo de financiación no representa para el Gobierno una forma de capitalización sino una forma de financiamiento.

Tipo de valores que se transan en Colombia:

De acuerdo con su período de maduración:

- Títulos a corto plazo: con vencimiento menor a 12 meses.
- Títulos a mediano plazo: con vencimiento entre 12 y 36 meses.
- Títulos a largo plazo: con vencimiento superior a 36 meses.
- Títulos a plazo indefinido: con vencimiento superior a 1 año y que no tienen un periodo de maduración específico, puede decirse que caducan cuando la entidad emisora de los títulos deje de existir (Bolsa de Valores de Occidente, 1986, 11).

De acuerdo con su nombre o denominación:

- **Documentos de renta fija:** producen una renta continua e invariable y representa a su poseedor un préstamo otorgado a la entidad que los emite. Se distinguen dos clases:
 - **Con Intereses:** títulos valores que generan un interés fijo para quien los posee y en forma periódica, tales como CDTs, títulos de tesorería TES y bonos ordinarios.
 - **Con Descuento:** su rendimiento está determinado por la diferencia entre el valor de adquisición y el de redención, o el de venta en el caso de que se presente antes de la redención del título; la adquisición inicial de estos títulos se hace a un precio establecido por la entidad emisora del cual depende su rentabilidad, casos como las aceptaciones financieras, papeles comerciales y títulos de participación.
- **Documentos de renta variable:** títulos que no ofrecen certeza sobre el monto de la rentabilidad, debido a la

dependencia de múltiples factores no determinados previamente y de los resultados económicos de la entidad emisora, dentro de este grupo se encuentran principalmente las acciones de sociedades anónimas (cuya rentabilidad depende de los dividendos, la participación y su valorización); otros títulos dentro de esta clasificación son bonos obligatoriamente convertibles en acciones, certificados de cambio, certificados de reembolso tributario (CERTS) y títulos de devolución de impuesto (TIDIS).

- **Otros títulos:** con el fin de ampliar el mercado de capitales, existen las operaciones de titularización y las operaciones de derivados, conceptualmente entendidas de la siguiente forma:
 - **Titularización:** mecanismo mediante el cual se busca la movilización de activos, tradicionalmente reconocidos como de baja rotación, o la obtención de liquidez a través de la aceleración de flujos de caja por medios diferentes a la venta de los bienes; los procesos de titularización pueden recaer sobre los activos movilizables como cartera de crédito (hipotecaria, comercial o de consumo), inmuebles, proyectos de construcción, construcción de obras de infraestructura y de servicios públicos, entre otros.
 - **Derivativos:** serie de operaciones financieras que pueden ejercerse para comprar o vender activos, tales como títulos valores o monedas, o futuros financieros como futuros sobre divisas, futuros sobre tipos de interés o futuros sobre índices bursátiles; los principales derivados son los contratos a

término, los futuros, las permutas financieras o swap y las opciones (Corredores Asociados S.A, 1998).

Intermediarios en la transferencia de títulos valores:

Bolsa de Valores:

Es el lugar donde se realiza la transferencia de recursos monetarios entre sectores de la economía que tienen excedentes para invertir y los que por el contrario, los necesitan para adelantar sus actividades productivas. Esta transferencia de recursos se hace a través de la compra y venta de títulos por intermedio de los comisionistas inscritos a la Bolsa; en Colombia, las Bolsas de Valores son entidades de derecho privado, constituidas como sociedades anónimas, regidas por la Cámara del Comercio y vigiladas por la Comisión Nacional de Valores. En la Bolsa se desarrolla un mercado de competencia perfecta donde no se encuentran físicamente las mercancías (títulos-valores) que en ella se negocian (Bolsa de Valores de Occidente, 1986, 27).

En Colombia la Bolsa nació con el desarrollo económico del país durante los años 20 del siglo XX; la transformación de una economía principalmente agrícola hacia una industrializada hizo necesaria la acumulación de capitales para crear las empresas pioneras del desarrollo industrial; la Bolsa de Bogotá S.A. inició operaciones con el público el 1 de abril de 1.929, posteriormente se creó la Bolsa de Colombia en 1.934, siendo comisionistas independientes de la época sus fundadores; ello trae consigo la

competencia entre ambas instituciones. Hacia el año 1.986, la Bolsa de Bogotá contaba con cerca de 97 compañías inscritas, una gran diversidad de títulos valores que se negociaban en ella y 33 firmas Comisionistas al servicio de los inversionistas.

El aumento en el número de sociedades anónimas conllevó a la ampliación del mercado accionario, lo cual desembocó en la creación de una nueva Bolsa de Valores en la ciudad de Medellín el 19 de enero de 1.961; para el año 1.986 ésta contaba con 23 firmas comisionistas en todo el país. Gracias al desarrollo económico del sur occidente colombiano se creó un mercado bursátil propio y fue así como el 20 de enero de 1.983 se constituyó la Bolsa de Occidente S.A (Bolsa de Valores de Occidente, 1986, 30-32).

El 3 de julio de 2.001 se integran las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente y nace la Bolsa de Valores de Colombia, institución que hoy por hoy se encuentra consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija; con operaciones en Bogotá, Medellín y Cali, es una institución privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país.

Comisionistas de Bolsa:

Las sociedades comisionistas de bolsa, más conocidas como “corredores”, son las sociedades que tienen por objeto recibir y ejecutar órdenes para la compra y venta de valores inscritos en Bolsa y pueden ser sociedades de tipo colectivo o anónimas (con

poder para ejercer la función de compra y venta de títulos valores, negociar por cuenta propia valores inscritos en Bolsa, otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores inscritos en Bolsa, administrar valores de sus clientes con la finalidad exclusiva de efectuar los correspondientes cobros de rendimiento y constituir y administrar fondos de valores). La función primordial de un Comisionista de Bolsa es prestar asesoría a sus clientes (sean personas naturales o jurídicas) en la negociación de títulos valores de acuerdo con sus objetivos y necesidades (Bolsa de Valores de Occidente, 1986, 67).

Sin lugar a dudas, en Colombia se ha venido consolidando el mercado de capitales, las empresas empiezan a abrir sus sociedades al mercado público de valores y es así como en los últimos años, grandes empresas tales como ISA, ETB, Grupo Aval e Isagen han realizado significativas emisiones de acciones, siendo la demanda superior a su oferta. En este momento ECOPETROL, la más grande empresa de Colombia con un capital de cerca de \$42 billones, colocó en venta una parte de sus acciones desde el mes de Agosto de 2.007; a través de una gran red de bancos y en 729 puntos de supermercados en todo el territorio nacional; quien desee convertirse en accionista de esta importante empresa, sólo requiere invertir \$1.330.000 por acción, pero también se puede acceder a ella con sólo \$210.000 de cuota inicial y 12 cuotas mensuales e iguales de \$99.167. Esta tendencia, presente en otras grandes empresas del país, manifiesta la dinámica de estos mercados y la apertura hacia nuevos inversionistas.

La siguiente tabla presenta la composición de empresas comisionistas de bolsa que existe actualmente en Colombia.

ENTIDADES VIGILADAS POR LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA A DICIEMBRE 4 DE 2.008

	DENOMINACIÓN SOCIAL DE LA ENTIDAD	DOMICILIO
1	Afin S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
2	Asesores en Valores S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
3	Asesorías e Inversiones S. A.	Bogotá D.C.
4	Asvalores S. A. Comisionista de Bolsa	Cali (Valle)
5	Intervalores S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
6	Bolsa y Renta S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
7	Casa de Bolsa Corficolombiana S.A. Comisionista de Bolsa	Cali (Valle)
8	Helm Securities S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
9	Valores Bogotá S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
10	Compañía de Profesionales de Bolsa S. A.	Bogotá D.C.
11	Valores Bancolombia S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
12	Davivalores S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
13	Corredores Asociados S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
14	BBVA Valores Colombia S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
15	Correval S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
16	Stanford S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
17	Promotora Bursátil de Colombia S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
18	Crear Valores Colombia S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
19	Proyectar Valores S.A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
20	Interbolsa S. A. Sociedad Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
21	Nacional de Valores S. A. Comisionista de Bolsas	Bogotá D.C.
22	Alianza Valores Comisionista de Bolsa S. A.	Bogotá D.C.
23	Ramón H. Villa y Cia. S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
24	Serfinco S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
25	Servibolsa S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
26	Ultrabursátiles S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
27	Acciones de Colombia S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
28	Valores del Popular S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
29	Global Securities S. A. Comisionista de Bolsa	Medellín (Antioquia)
30	Citivalores S. A. Comisionista de Bolsa	Bogotá D.C.
31	Valores de Occidente S. A. Sociedad Comisionista de Bolsa	Cali (Valle)

Fuente: www.superfinanciera.gov.co

PANORAMA REGIONAL

Debido a la ausencia de investigaciones sobre el mercado bursátil en Colombia, y particularmente en el Eje Cafetero, se planteó como estrategia la aplicación de una entrevista y una encuesta en organizaciones encargadas de operar como intermediarios en el mercado de productos financieros en la región; concretamente, empresas comisionistas de bolsa y mesas de dinero.

La entrevista tenía como objetivo obtener información sobre los siguientes asuntos:

- Tipología de productos que ofrece la entidad.
- Criterios de segmentación para clasificar los inversionistas.
- Impacto de la democratización accionaria en el mercado de renta variable.
- Existencia de información histórica que dé cuenta de la evolución del mercado de valores en la región.
- Importancia del pequeño inversionista para la entidad.

Se entrevistaron 6 gerentes de empresas comisionistas de bolsa y 2 gerentes de mesas de dinero (Pereira, Manizales y Armenia). De dichas entrevistas se obtuvieron los siguientes resultados:

Con relación a la tipología de productos ofrecidos:

Existe homogeneidad en cuanto al portafolio de productos ofrecidos, que fundamentalmente se concentra en opciones de

renta fija (CDT´s, repos en acciones, TES, fondeos de corto plazo) y opciones de renta variable (divisas, acciones).

Con relación a criterios de segmentación de los inversionistas:

Todas las entidades consideran como pequeño inversionista a la persona natural que coloca recursos en este mercado, no existe un criterio único frente al monto de inversión que clasifica a una persona como pequeño inversionista. El comportamiento promedio ubica a este inversionista en montos que oscilan entre \$20.000.000 y \$50.000.000, con inversiones tanto en renta fija como en renta variable; cabe anotar que existen personas naturales cuyas inversiones superan \$50.000.000 y son considerados como clientes medianos o plus.

Con relación a la democratización accionaria en Colombia en los últimos años:

Todos los directivos tienden a considerar como positivo el proceso de democratización accionario que se vive en Colombia, la fuerte campaña de difusión realizada por las diferentes compañías incrementó el interés de todos los inversionistas por los productos de renta variable y se amplió el conocimiento sobre las características de este tipo de operaciones. Sólo uno de los gerentes considera que se presenta un impacto negativo relacionado con algunos casos de personas naturales que, “deslumbradas” por las promesas de rentabilidad, adquirieron paquetes accionarios con endeudamiento sin evaluar previamente su capacidad de pago, la cual es hoy insuficiente para cubrir los compromisos adquiridos.

Casos de democratización accionaria como la de Ecopetrol permitió el ingreso de nuevos inversionistas al mercado de valores, que nunca se habían acercado a este tipo de alternativas de inversión.

Con relación a la sistematización de la información:

Se detecta una falencia en el tema de sistematización de la información por parte de la Bolsa de Valores de Colombia y de los diferentes intermediarios; en el caso del Eje Cafetero, la información no está clasificada, por ello es muy difícil conocer la evolución de este mercado en los últimos años. A este fenómeno se agrega el componente de confidencialidad de la información y los “celos” naturales a suministrar cualquier tipo de dato relacionado con clientes, montos y composición del portafolio.

Con relación a la importancia del pequeño inversionista en el escenario regional:

El espectro de respuesta a esta pregunta tiende a ser variado, encontrándose tres posiciones distintas: primero, quienes consideran que el pequeño inversionista es poco atractivo, ya que en inversiones inferiores a \$20.000.000 los costos fijos de la operación son iguales a los de una operación de mayor monto (con clientes medianos y grandes), e implica el mismo esfuerzo para la entidad; además de castigar la tasa del inversionista. Segundo, quienes consideran que este tipo de cliente es poco atractivo en el corto plazo pero posee un potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo; las entidades buscan a través de la asesoría permanente crear fidelización; y, tercero,

quienes consideran este tipo de cliente como altamente atractivo dado su creciente participación en términos de número y donde la rentabilidad depende de la generación de una masa crítica significativa.

Todos coinciden en que existe una mayor cultura de ahorro e inversión en la ciudad de Manizales y por tanto un volumen de transacción mayor, seguido de Pereira y Dosquebradas. Pero resaltan la importancia de las últimas por el volumen de recursos que representan.

En lo que respecta a la relación entre remesas e inversiones en el mercado de productos financieros, todos consideran que ésta no existe, los ingresos provenientes de otros países (España y Estados Unidos) que reciben las familias se destinan principalmente al consumo y los casos de inversión se relacionan con compra de activos reales (finca raíz, automóviles).

Esta afirmación se confirma en el texto Género y Remesas (INSTRAW, OIM, 2007) donde se explica que las remesas son utilizadas en un 65,5% de los casos para gastos corrientes de las familias (mercado y servicios públicos), en el 38,6% de los casos se utilizan para educación, en el 30,3% de los casos para salud, en el 16% de los casos para arriendo de vivienda, en el 18,5% de los casos para deudas personales, en el 2,8% de los casos para adquisición de electrodomésticos y en el 2,3% de los casos para gastos marginales. Como se observa, no existe ninguna

estadística que muestre alguna tendencia entre el flujo de remesas recibidas por las familias y alguna intención de utilizar dichos recursos en el mercado de productos financieros existentes en la región.

Se puede concluir, en el caso del Eje Cafetero, que el pequeño inversionista tiene poca propensión al riesgo y por ello elige las inversiones en renta fija; como causas de dicho comportamiento se resalta el bajo monto de inversión del cual se dispone y el poco nivel de formación de este tipo de cliente (en lo que se refiere al comportamiento del mercado de valores). Igualmente, no existen estrategias de difusión amplias por parte de la Bolsa de Valores de Colombia ni de los intermediarios financieros que apunten a ampliar el mercado con este segmento de cliente; el fenómeno de democratización accionaria por parte de Ecopetrol tuvo como factores de éxito el bajo monto de inversión y la estrategia de financiamiento utilizada.

BIBLIOGRAFÍA

AVELLA, Mauricio (1987). Política monetaria y mercado de capitales en Colombia. Empresa Editorial Universidad Nacional de Colombia,

BOLSA DE VALORES DE OCCIDENTE (1986). La bolsa y su función en el mercado de capitales. Cali.

CARRIZOSA, Mauricio (1986). Hacia la recuperación del mercado de capitales en Colombia. Bogotá: Editorial Presencia Ltda.

CORREDORES ASOCIADOS S.A (1998). Manual para el cálculo de rentabilidades. 7 ed. Santa Fe de Bogotá.

FAGUA, Néstor (1998). Market Makers o especialistas del mercado bursátil. Santa Fe de Bogotá: Superintendencia de Valores.

GÓMEZ, J. Alberto (1985). Cálculo de la rentabilidad de activos financieros. Armenia: Tecno Mundo Editores.

HULL, John C (2004). Introducción a los mercados de futuros y opciones. 4 ed. Madrid: Prentice Hall.

KOLB, Robert W (1997). Inversiones. Segunda reimpresión. México: Editorial Limusa.

LAMOTHE, Prosper (1993). Opciones financieras. Madrid: McGraw Hill.

LEVENFELD, Gustavo; DE LA MASA, Sofía (1997). Matemática de las operaciones financieras y de la inversión. España: McGraw Hill.

MARÍN, José M; RUBIO, Gonzalo (2001). Economía Financiera. España: Antoni Bosch.

URRUTIA, Miguel (1994). Colombia ante la economía mundial. Santa Fe de Bogotá: Tercer Mundo Editores.

OIM, DANE, INSTRAW (2007). Género y Remesas. Migración colombiana del AMCO hacia España. Colombia: Imprenta Nuevas Ediciones.