

# *Evolución de las alternativas de inversión en activos financieros por parte del pequeño inversionista del eje cafetero en el período 2002- 2007\**

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

Primera versión recibida el 27 de abril de 2009; versión final aprobada el 5 de junio de 2009

## **SÍNTESIS**

Este artículo presenta los hallazgos en el proceso de investigación relacionado con el pequeño inversionista del Eje Cafetero, en términos de la evolución de sus inversiones en activos financieros, tomando como espacio temporal el período 2002- 2007. Se identifica una marcada tendencia hacia inversiones en renta fija (TES y CDTs) y un tímido avance en lo que respecta a renta variable (impulsado principalmente por el proceso de democratización accionario generado por grandes empresas públicas y privadas que operan en Colombia).

## **DESCRIPTORES**

Pequeño inversionista, renta fija, renta variable, riesgo, mercado de capitales.

\* 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 Universidad Católica Popular del Risaralda 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 e integrante del grupo de investigación en Finanzas de la Universidad Católica Popular del Risaralda.

\*\*\* 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 e integrante del grupo de investigación en Finanzas de la Universidad Católica Popular del Risaralda.

# *The evolution of investment alternatives for financial assets of small investors in the colombian coffee region during 2002-2007*

## **ABSTRACT**

This article presents the conclusions of a research project related to the assessment of the evolution of investments in financial assets of small investors in the Colombian Coffee Region. The article covers the period 2002-2007 and identifies a strong preference for fixed profit investment (TES and Certificates of Deposit) and a limited preference for variable profit investment.

## **DESCRIPTORS**

Small investor, fix profit, variable profit, risk, financial markets.

En un artículo precedente se hizo una caracterización del mercado de capitales en el Eje Cafetero, intentando explicar sus características y la situación específica del pequeño inversionista que en él opera. Este artículo presenta en profundidad los resultados obtenidos en la investigación, tendiente a conocer la evolución de las alternativas de inversión en activos financieros por parte de dicho inversionista; buscando responder a los siguientes objetivos:

### **Objetivo General:**

Conocer la evolución de la participación de los pequeños inversionistas en activos financieros durante el período 2.002 – 2.007 en el Eje Cafetero.

### **Objetivos Específicos:**

- Conocer la evolución de la participación del pequeño inversionista frente al total de inversiones transadas en el mercado de capitales.
- Conocer la evolución de la participación del pequeño inversionista en los productos ofrecidos por el mercado de capitales.
- Establecer la participación del pequeño inversionista en la compra de acciones emitidas por grandes empresas que en los últimos años han ingresado al mercado bursátil.
- Establecer la relación entre el monto de las remesas enviadas por emigrantes a sus familias con la evolución de la participación en inversiones en activos financieros por parte de pequeños inversionistas.

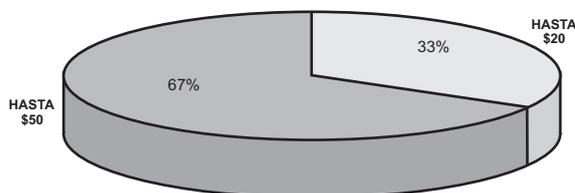
- Identificar la racionalidad existente en el pequeño inversionista al tomar sus decisiones de inversión.

Se desarrolló un estudio descriptivo, dado que se busca especificar la evolución de las inversiones por parte del pequeño inversionista. Además, se hacen mediciones en términos de participación en el mercado de renta variable y renta fija en el mercado de valores que opera en el Eje Cafetero. Igualmente, se aborda un enfoque de investigación longitudinal ya que la mirada al pequeño inversionista se realiza durante un período de 6 años (2.002- 2.007). Se usaron como herramientas para recolección de información entrevista y encuesta estructurada, teniendo como población objetivo empresas comisionistas de bolsa y mesas de dinero que operan en el Eje Cafetero.

A continuación se presentan los resultados obtenidos con la aplicación de la encuesta a directivos de Empresas Comisionistas de Bolsa y Mesas de Dinero, ubicadas en las ciudades de Pereira, Armenia y Manizales:

### **Criterio de clasificación de pequeño inversionista de acuerdo con montos de inversión:**

**Tabla 1. Montos considerados como pequeña inversión por los comisionistas de bolsa y mesas de dinero.**

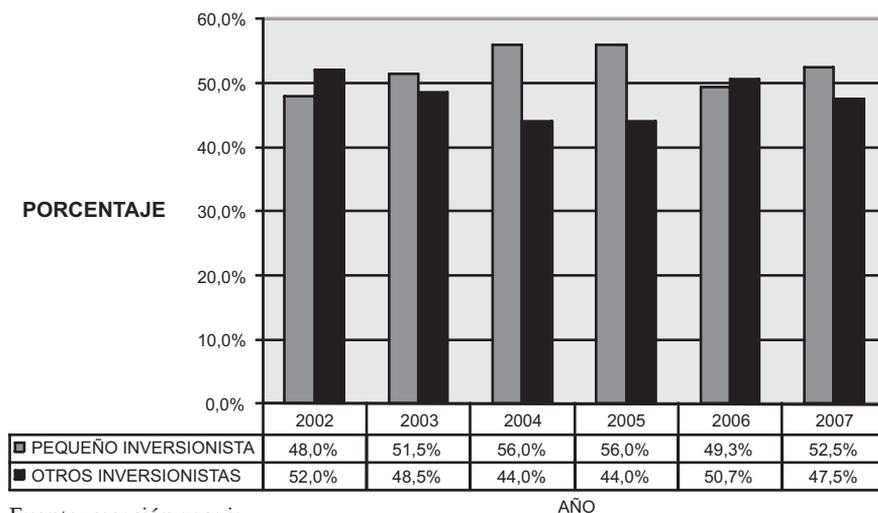


Fuente: creación propia.

En todas las organizaciones se encuentra homogeneidad frente a la caracterización del pequeño inversionista como personas naturales que, a título individual, deciden invertir recursos en productos financieros. Sólo se encuentra variación frente a los montos que tipifican dicho tipo de inversionista; el 33% considera como límite de inversión \$20.000.000 y el 67% hasta \$50.000.000.

### **Evolución de clientes atendidos en el período 2.002-2.007:**

**Tabla 2. Distribución promedia- por tipo- del número de clientes.**



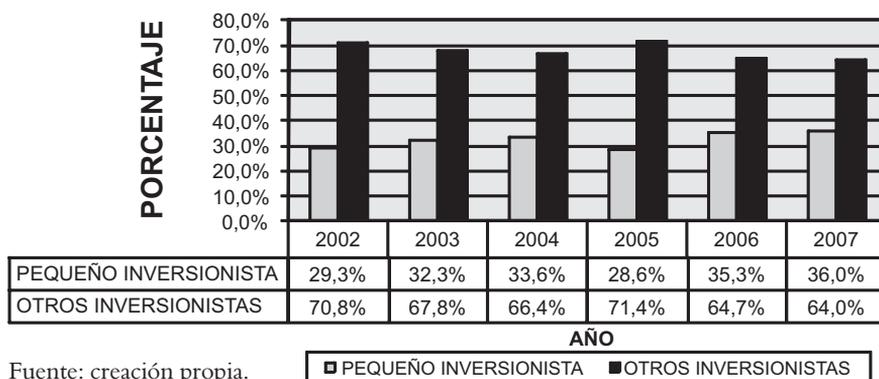
Fuente: creación propia.

Se puede observar que la participación del pequeño inversionista se ha mantenido estable a lo largo del período contemplado. Mientras en el año 2.002 representaba el 48% de los clientes atendidos; para el año 2.007 es del 52,5%. Por tanto, el crecimiento existe pero es poco significativo. El promedio de

la serie de tiempo es del 52,22%; puede afirmarse que este tipo de cliente es importante en las operaciones cotidianas de las entidades que funcionan en el Eje Cafetero.

**Distribución de las inversiones:**

**Tabla 3. Distribución promedio anual del monto (\$) invertido por cada tipo de cliente.**



Fuente: creación propia.

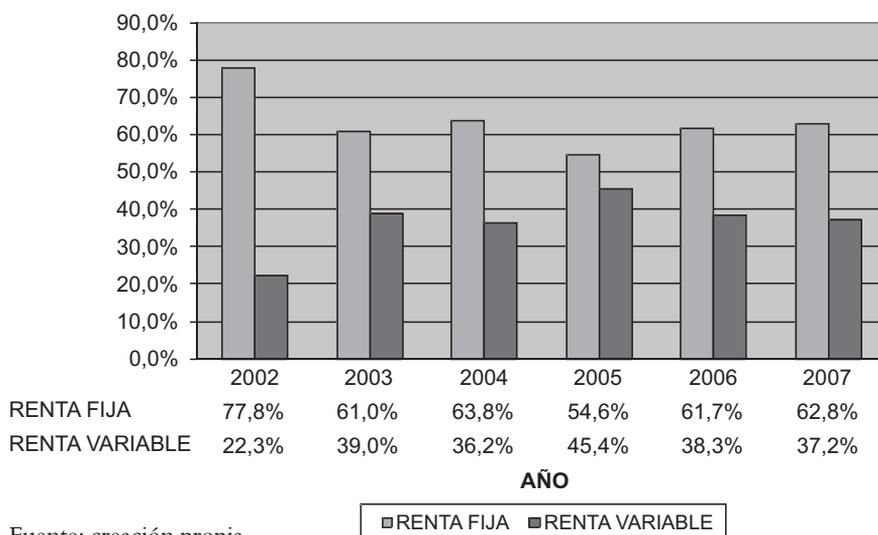
En el año 2.002 las inversiones realizadas por los pequeños inversionistas representan el 29,3% del total de inversiones en el Eje Cafetero; para el año 2.007 dicha participación es del 36%. El promedio de la serie de tiempo es del 32,51%, se manifiesta una tendencia creciente pero mesurada. Cabe anotar que en los años 2.002- 2.003 operaban 4 organizaciones, en los años 2.004- 2.005 ya son 5 y en los años 2.006- 2.007 son 6.

El ingreso de nuevas organizaciones supone un mercado cada vez más atractivo y una mayor propensión por parte del pequeño inversionista a destinar recursos para inversión. Se destaca en esta pregunta la fuerte participación de otros

inversionistas, que hacia el año 2.002 representan el 70,8% de las inversiones y para el 2.007 el 64%, manteniendo un promedio del 67,49% a lo largo de la serie de tiempo. Si bien ha perdido participación, ésta sigue siendo alta.

### Preferencia frente a renta fija y renta variable:

**Tabla 4. Distribución, entre renta fija y variable, de las inversiones realizadas por los pequeños inversionistas.**



Fuente: creación propia.

Se detecta un comportamiento errático por parte del pequeño inversionista en lo que respecta a la Renta Fija. En el año 2.002 la inversión en este tipo de productos representó el 77,8% del total de inversiones de este tipo de inversionista; en el 2.007 la participación es del 62,8%, con un promedio del 63,17% para la serie de tiempo. El año atípico es el 2.005 donde la participación cae al 54,6% (el más bajo del período).

En cuanto a productos de Renta Variable la situación es similar. En el año 2.002 la inversión en este tipo de productos representó el 22,3% del total de inversiones de este tipo de inversionista; en el 2.007 la participación es del 37,2%, con un promedio del 31,71% para la serie de tiempo. El año atípico es el 2.005 donde la participación aumentó al 45,4% (el más alto del período).

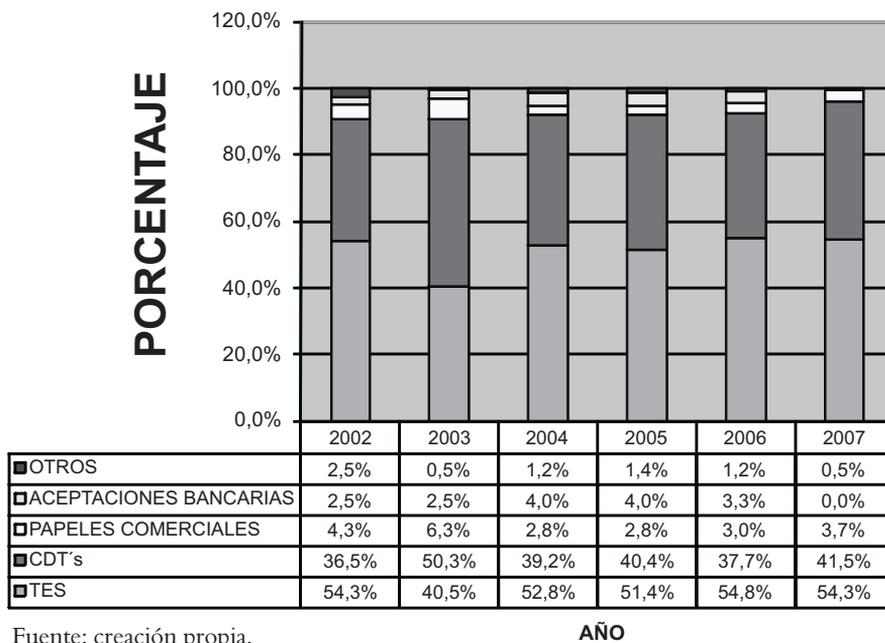
Entre los años 2.002 y 2.005 el IGBC venía en crecimiento, generando buenas expectativas para los inversionistas (acercándose a los 12.000 puntos); entre el 2.005 y 2.006 se presentó una caída gradual en la bolsa (llegando a 5.700 puntos). Debido al poco conocimiento que tiene el inversionista en renta variable, es normal que compre cuando el mercado va bien, pero entra fácilmente en pánico cuando las señales del mercado son negativas (caída del IGBC), liquidando rápidamente sus inversiones en renta variable y refugiándose en renta fija.

Es evidente de todas formas que la región se caracteriza por tener pequeños inversionistas con baja propensión al riesgo, lo que se manifiesta en una gran preferencia por inversiones seguras a través de Renta Fija.

Sin embargo, parece existir un proceso de migración de rentas fija a renta variable por parte del pequeño inversionista, con un incremento de 14,9 puntos porcentuales durante los últimos 6 años.

## Perfil de las inversiones en Renta Fija:

**Tabla 5. Distribución de las inversiones – en renta fija– realizadas por los pequeños inversionistas.**



Fuente: creación propia.

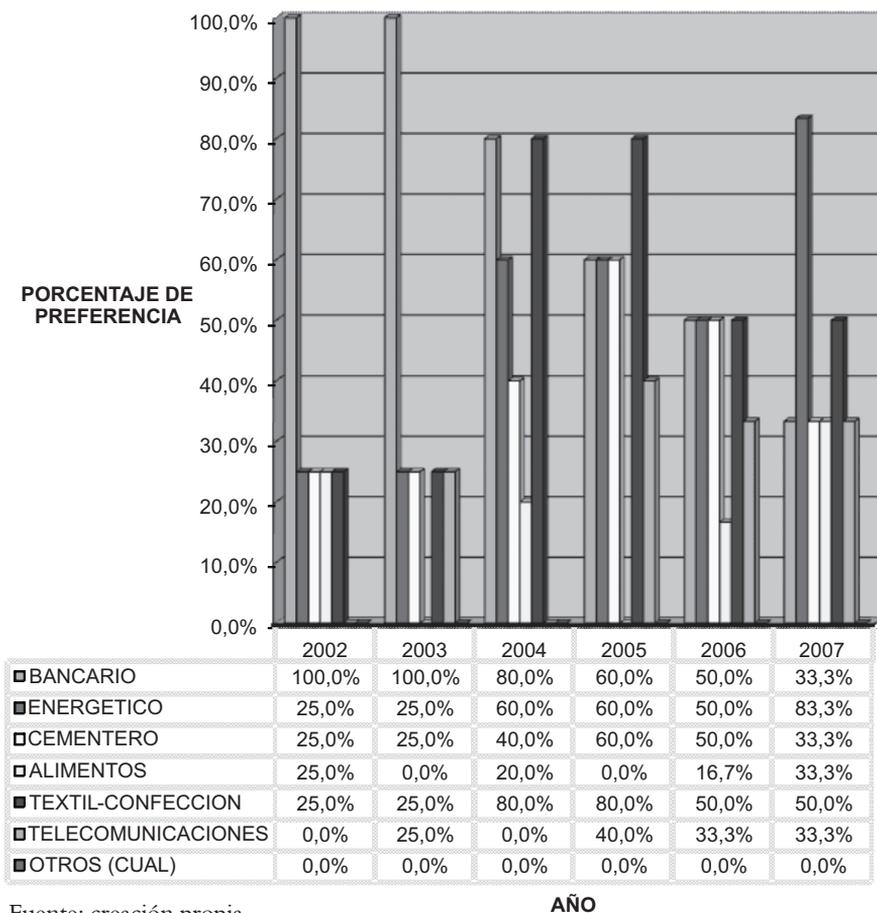
Se evidencia una preferencia estable por los TES, representan el 54,3% en el año 2.002 y la misma cifra para el 2.007, con un promedio de 51,35% para la serie de tiempo.

El segundo producto más preferido son los CDT's, representan 36,5% en el año 2.002 y el 41,5% para el 2.007, con un promedio del 40,92% para la serie de tiempo.

Fundamentalmente, estos son los títulos más transados por los pequeños inversionistas cuando se trata de Renta Fija.

## Preferencia por Sectores Económicos:

**Tabla 6. Sectores económicos preferidos para invertir, por parte del pequeño inversionista.**



Fuente: creación propia.

El sector bancario pierde participación: en el 2002 era preferido por el 100% de los inversionistas, en el 2007 dicha preferencia se refiere sólo al 33,3%.

Se detectan sectores que ganan participación:

- El energético: En el 2.002 era preferido por el 25% de los inversionistas, en el 2.007 dicha preferencia hace referencia al 83,3%.
- Las telecomunicaciones: en el 2.003 no era un sector atractivo para invertir, en el 2.005 la preferencia de los inversionistas por este sector es del 40% (punto alto) y en el 2.007 es del 33%.

Se detectan sectores con comportamiento errático:

- El cementero: en el 2.002 era preferido por el 25% de los inversionistas, tiene su punto más alto en 2.005 con un 60% y termina en el 2.007 con un 33,3%. Se explica por un crecimiento de la industria de la construcción hasta el año 2.005, pero que se desacelera a partir del año 2.006; adicionalmente, la empresa Argos S.A. (la más significativa del sector) realizó inversiones en el montaje de una planta en Miami, cuyos resultados no han sido favorables debido a la crisis hipotecaria en Estados Unidos.
- La industria de alimentos: en el 2.002 es preferida por el 25% de los inversionistas, presenta un comportamiento descendente en el período 2.003- 2.005; para el 2.007 la preferencia aumenta al 33,3%. El sector sufre una reducción en sus exportaciones, la producción interna no ha sido suficiente para cubrir la demanda local y por ello el país ha tenido que recurrir a la importación de alimentos. De manera reciente, mejoraron las relaciones con Venezuela

dinamizando las exportaciones a dicho país; igualmente, la política agraria promueve las actividades del sector.

- El textil- confección: en el 2.002 era preferido por el 25% de los inversionistas, tiene su punto más alto en los años 2.004 y 2.005 con un 80% y termina en el 2.007 con un 50%. Este sector se ve afectado por el contrabando, la caída en la tasa de cambio y la competencia internacional.

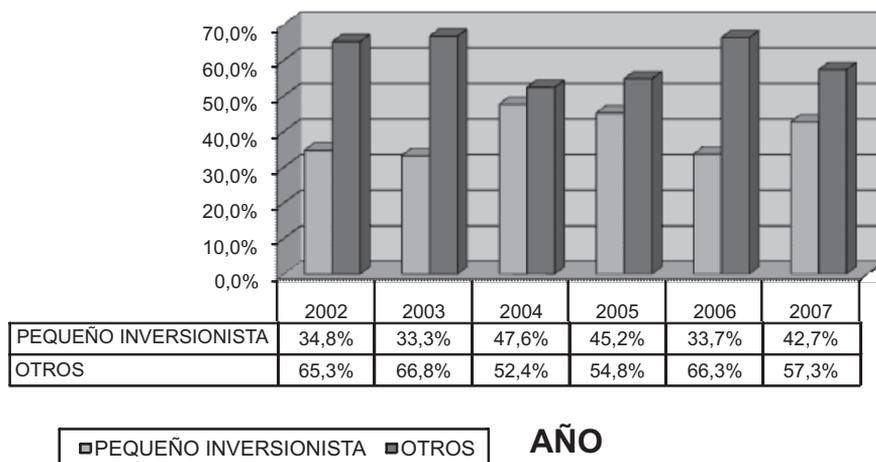
### **Factores que inciden en la selección de un sector por parte del pequeño inversionista:**

Debido a la dificultad para acceder a información directa con pequeños inversionistas dado el carácter confidencial de la misma, los “celos” entre competidores del mercado de productos financieros en la región y a las condiciones de seguridad propias del país, los investigadores se vieron obligados a responder a esta pregunta a través de la percepción de las personas que operan como intermediarios en este mercado, es decir, Comisionistas de Bolsa y Mesas de Dinero en el Eje Cafetero.

Se identifican los siguientes criterios: emisiones primarias realizadas por las empresas, publicidad en medios masivos, grado de bursatilidad de la acción, proyección de resultados, posibilidades de crecimiento, expectativas de utilidad, integraciones entre empresas, volumen de ventas de la empresa, posibilidades de negocios, sugerencia del asesor, rumores, modas. Como se observa, el espectro es muy variado.

## Participación del inversionista en el mercado de renta variable (total de clientes):

**Tabla 7. Distribución porcentual, respecto al total de clientes, que invirtieron en renta variable.**



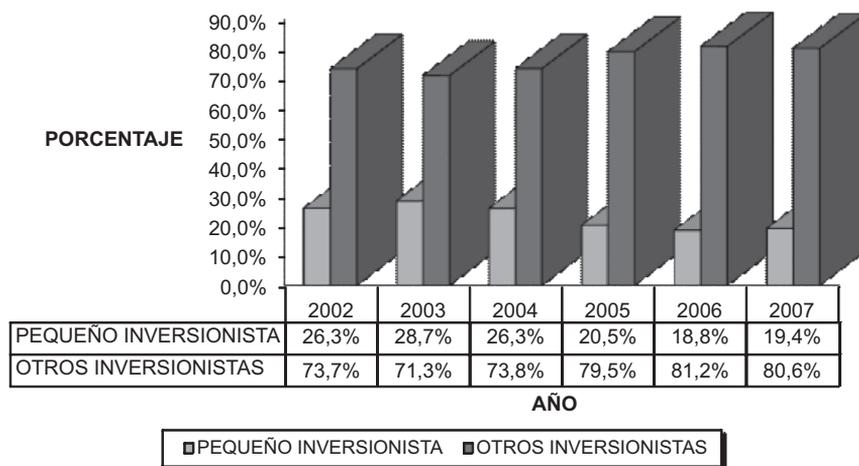
Fuente: creación propia.

En el año 2.002 el pequeño inversionista representaba el 34,8% de los clientes atendidos, en el 2.007 representan el 42,7%, con un promedio de 39,5% para la serie de tiempo. Se detecta un incremento significativo del pequeño inversionista en los productos de renta variable, lo cual manifiesta una mayor propensión al riesgo durante los últimos años.

En el caso de otros inversionistas, en el 2.002 su participación es del 65,3% y en el 2.007 es del 57,3%, con un promedio del 60,5% en la serie de tiempo.

**Participación del inversionista en el mercado de renta variable (total de recursos transados):**

**Tabla 8. Participación porcentual en (\$) de las inversiones realizadas en renta variable según el tipo de cliente.**



Fuente: creación propia.

En el 2.002 los pequeños inversionistas reportaban el 26,3% de los montos invertidos en Renta Variable, en el 2.007 es del 19,4% con un promedio del 23,3% en la serie de tiempo.

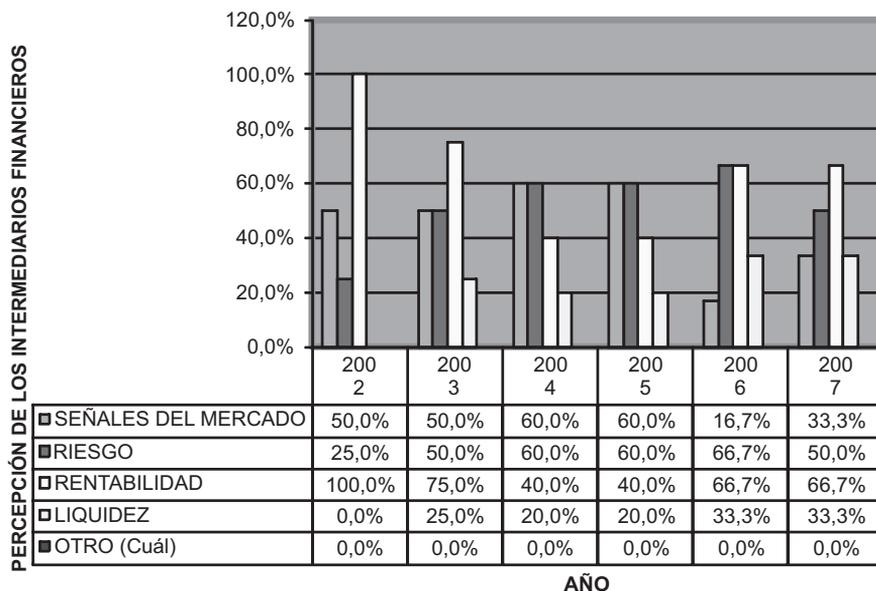
Se puede concluir que el pequeño inversionista sigue siendo poco significativo en el mercado de Renta Variable y esta situación no ha cambiado en el período de estudio contemplado. La disminución porcentual se debe al incremento de las operaciones registradas en el mercado de productos financieros.

En el 2.002 otros inversionistas reportaban el 73,7% de los montos invertidos en Renta Variable, en el 2.007 es del 80,6%, con un promedio del 76,7% en la serie de tiempo.

Se puede concluir que la categoría otros inversionistas ha ganado participación en las transacciones realizadas en Renta Variable.

Criterios que utilizan los pequeños inversionistas cuando deciden participar en el mercado de productos financieros:

**Tabla 9. Criterios en que fundamentan su inversión los pequeños inversionistas.**



Fuente: creación propia.

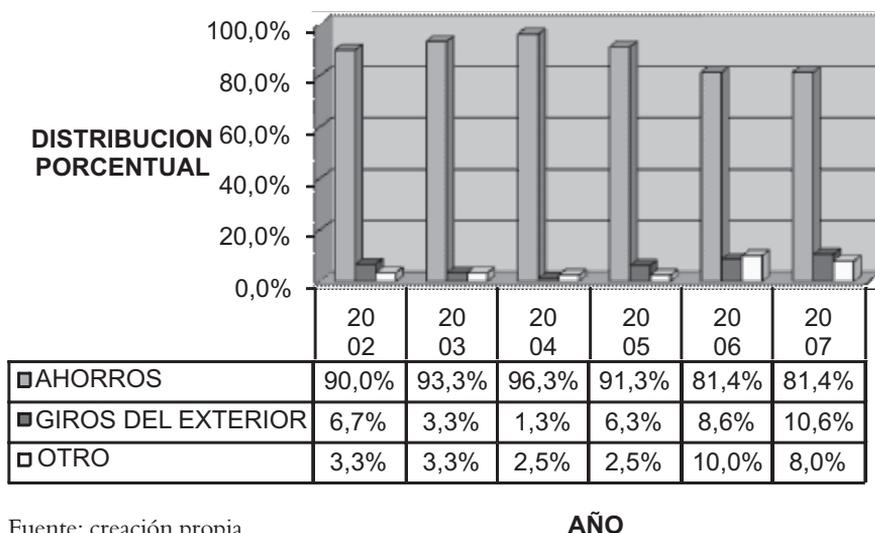
Los factores más tenidos en cuenta son:

1. Rentabilidad: Es tomada en cuenta por el 64,7% de los inversionistas, tomando el promedio de la serie de tiempo.
2. Riesgo: Es tomada en cuenta por el 51,9% de los inversionistas, tomando el promedio de la serie de tiempo.
3. Señales del mercado: Es tomada en cuenta por el 45% de los inversionistas, tomando el promedio de la serie de tiempo.
4. Liquidez: Es tomada en cuenta por el 21,9% de los inversionistas, tomando el promedio de la serie de tiempo.

Se puede encontrar aquí una correlación entre el incremento de la participación del pequeño inversionista (en términos de número de clientes atendidos) durante la serie de tiempo y una mayor relevancia de la rentabilidad como criterio de inversión. La mayor expectativa de rentabilidad está asociada con alternativas de mayor riesgo, y para el caso del mercado estudiado éstas se relacionan con las inversiones en renta variable.

## Procedencia de recursos:

**Tabla 10. Procedencia de los recursos invertidos por los pequeños inversionistas**



Fuente: creación propia.

La fuente principal son los ahorros personales. En el 2.002 representan el 90% de la inversión y en el 2.007 el 81,4%, con un promedio del 85,62% para la serie de tiempo.

La segunda fuente son los giros del exterior. En el 2.002 representan el 6,7% y en el 2.007 el 10,6%, con un promedio del 6,13% para la serie de tiempo. Tiene que ver con aquellas personas que manejan negocios en Colombia y algún país extranjero (España, USA, etc.). La incidencia de las remesas tiende a ser mínima, se encontró que las familias tienden a utilizar estos recursos para el consumo, o en el mejor de los casos, inversión en propiedad raíz.

Se nota una tendencia de migración, por parte de este tipo de inversionista, de cuentas de ahorro y CDT´s abiertos en el mercado primario hacia mercados de tipo secundario en renta fija, e incluso a incursionar en renta variable.

### Perfil del pequeño inversionista:

**Tabla 11. Tipificación del pequeño inversionista promedio.**

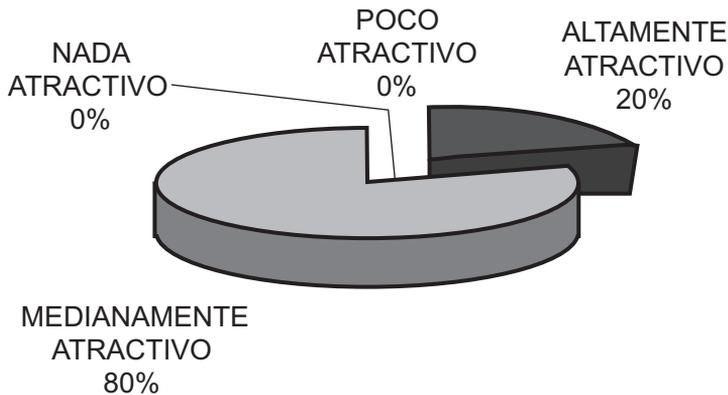
PERFIL	
GENERO	MASCULINO
RANGO DE EDAD	ENTRE 36 Y 45 AÑOS
NIVEL DE EDUCACION	UNIVERSITARIO
ESTRATO SOCIO-ECONOMICO	3 - 6
OCUPACION	EMPLEADO, INDEPENDIENTE, RENTISTA DE CAPITAL

Fuente: creación propia.

El perfil se concentra en hombres, con un promedio de edad entre 36 y 45 años (se infiere de este segmento de edad una acumulación de capital que permite pensar en hacer ahorro y/o inversión), formación académica universitaria (el nivel de educación guarda una relación significativa, dada la formación previa en los temas financieros o una mayor racionalidad para tomar este tipo de decisiones), pertenecen a estratos socioeconómicos entre 3 y 6 (fenómeno interesante, ya que “culturalmente” se considera que estas inversiones son exclusivas de estratos socioeconómicos altos) y en un espectro de ocupación que cobija empleados, independientes o rentistas de capital.

## Atractivo del pequeño inversionista como cliente real o potencial:

**Tabla 12. Nivel de importancia del pequeño inversionista para el comisionista de bolsa y/o mesa de dinero.**



Fuente: creación propia.

Para el 20% de las organizaciones el pequeño inversionista es altamente atractivo y para el 80% es medianamente atractivo.

Se aducen como razones para ser un cliente altamente atractivo:

- Estabilidad del cliente.
- Cultivar fidelidad a futuro y potenciar negocios con su grupo familiar.
- Representa la gran mayoría de clientes y tienen un factor multiplicador potencial en el mediano plazo.

Se aducen como razones para ser un cliente medianamente atractivo:

- El costo de administrar el portafolio de inversiones de este tipo de clientes.
- La relación existente entre el costo y tasas vs monto invertido por el cliente.

## CONCLUSIONES GENERALES

- Se ha identificado una ausencia de información sistematizada que pueda dar cuenta de las características del Mercado de Valores en Colombia y en la Región (Eje Cafetero).
- No existe un criterio unificado para identificar al “pequeño inversionista”, existe consenso frente a que son personas naturales; cada agente lo clasifica de acuerdo con un monto de inversión bajo su propio criterio. El monto de inversión promedio oscila entre \$20.000.000 y \$50.000.000.
- Se detecta un mercado más dinámico en la ciudad de Manizales, donde hay por tradición mayor cultura de la inversión (aunque con una actitud más conservadora, donde predomina la inversión en renta fija), seguida por Pereira y luego Armenia (donde el mercado es muy incipiente).
- Para las Empresas Comisionistas de Bolsa el pequeño inversionista no es atractivo como cliente; dado que el costo de atenderlo (costos fijos) es igual al costo de atender

inversionistas de mayor tamaño (corporativos), siendo su rentabilidad mucho más baja (tanto para el inversionista como para el intermediario).

- La democratización de sociedades anónimas amplió en los inversionistas reales y potenciales el conocimiento sobre las características del mercado de renta variable, lo cual incrementó la participación de pequeños inversionistas en este tipo de transacciones, logrando que éstos se acerquen a las firmas intermediarias.
- El mercado de productos financieros en el Eje Cafetero viene en proceso de desarrollo durante los últimos 5 años, impulsado por el crecimiento económico, la democratización accionaria por parte de grandes empresas y la política de seguridad democrática, entre otros.
- La participación del pequeño inversionista en dicho mercado tiende a ser significativa, pero persiste un bajo interés por parte de las Empresas Comisionistas de Bolsa por atraer este tipo de clientes, dado los altos costos fijos y los bajos márgenes que representan; pero, en términos de mediano y largo plazo, existe un gran interés en este segmento de clientes dado lo que se puede lograr con actividades de “educación” (publicidad, asesoría directa, etc.) para impulsar su vinculación en inversiones de renta variable principalmente. En el período contemplado representa el 52,22% de los clientes atendidos y el 32,51% de los montos transados.
- Se evidencia una alta preferencia por inversiones en TES (54,3% en el 2.007) y CDT´s (41,5% en el 2.007) por parte del pequeño inversionista. Los factores que priman en las

decisiones de inversión son la rentabilidad (64,7% de los inversionistas) y el riesgo (51,9% de los inversionistas).

- En cuanto a los sectores económicos preferidos para invertir se detecta una pérdida de terreno en el bancario, un mayor interés en el energético y de telecomunicaciones; y, un comportamiento errático en textil- confección, cemento y alimentos.
- La fuente principal de inversión son los ahorros personales (90% de los pequeños inversionistas).
- El pequeño inversionista tiene baja propensión al riesgo, dada su escasa capacidad de inversión; por ello, es poco probable que tome decisiones de inversión en productos de renta variable. Durante el período contemplado el 63,17% de sus inversiones se dedica a renta fija y el 37,2% a renta variable.
- Los pequeños inversionistas son en su mayoría hombres, con un promedio de edad entre 36 y 45 años, con formación académica universitaria, de estratos socioeconómicos entre 3 y 6 (fenómeno interesante, ya que “culturalmente” se considera que estas inversiones son exclusivas de estratos socioeconómicos altos) y en un espectro de ocupación que cobija empleados, independientes y rentistas de capital.
- No se encontró relación entre remesas e inversiones en el mercado de productos financieros. 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.

## **BIBLIOGRAFÍA**

AVELLA, Mauricio (1987). Política monetaria y mercado de capitales en Colombia. Bogotá: 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. Séptima edición. Santa Fe de Bogotá.

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

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. Cuarta edición. Madrid: Editorial Prentice Hall.

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

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

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

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

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.

