



## Caracterización del mercado de capitales colombiano. Una mirada desde la academia.

Characterization of the Colombian capital market. A view from the academia.

**Fernando De Jesús Franco-Cuartas**

Especialista en Finanzas, [fdjfranco@sena.edu.co](mailto:fdjfranco@sena.edu.co), ORCID: 0000-0002-4633-6349, Centro de Servicios y Gestión Empresarial SENA, Medellín  
Colombia

**Recibido:** Agosto 29 del 2021**Aceptado:** Octubre 21 del 2021

**Cómo citar:** Franco-Cuartas F. De Jesús, (2021) "Caracterización del mercado de capitales colombiano. Una mirada desde la academia., vol. 4. no. 2, 48-62.

## Resumen

En la literatura se habla con frecuencia del sistema financiero sin distinguir los distintos subsistemas que lo componen. Desde la década de los 80 del siglo XX bajo el advenimiento de las TIC que han invadido todos los rincones de la tierra, cada uno de estos subsistemas combina una serie de agentes e instituciones, con diversas funciones para su funcionamiento en la economía de mercado abierto. El objetivo del presente estudio consiste en describir el denominado mercado de capitales, tanto intermediado como desintermediado, de acuerdo con la bolsa de valores de Colombia desde el 2001. En la investigación se utiliza una metodología descriptiva, analítica y transversal. La práctica y la experiencia docente en cursos de pregrado y postgrado sobre mercado de capitales, mercado de derivados, análisis de riesgos, estructuración e instrumentos financieros es la base del diseño metodológico. La búsqueda continua de fuentes primarias y secundarias ha incrementado la visión intelectual del sistema financiero al igual que la intervención como persona natural en el mercado intermediado tomando crédito y como inversor en la negociación de títulos valores en el parque local. Como producto podemos mencionar la sistematización pedagógica del mercado de capitales en el ejercicio docente y, el estímulo de un sinnúmero de personas que ven otras propuestas de inversión y financiación diferentes a la banca cotidiana. En la frontera de las limitaciones logísticas, económicas, tecnológicas y de educación económica y financiera, este trabajo contribuye a la deliberación académica partes sustanciales hacia la democratización del conocimiento y su ejecución para desmitificar las heteronomías sacralizadas desde las narrativas hegemónicas del sistema financiero ortodoxo e invita a la apropiación de herramientas ofimáticas y el uso de dispositivos móviles, hacia la activa participación en el mercado de capitales desintermediado e intermediado.

**Palabras clave:** Bolsa de Valores, Ecosistema Fintech, Mercado de Capitales, Sistema financiero, Startup.

## Abstract

The literature often speaks of the financial system without distinguishing the various subsystems of which it is composed. Since the 1980s, with the advent of ICTs that have invaded every corner of the earth, each of these subsystems combines a series of agents and institutions, with different functions for their operation in the open market economy. The objective of this study is to describe the so-called capital market, both intermediated and disintermediated, according to the Colombian stock exchange since 2001. The research uses a descriptive, analytical and transversal methodology. The practice and teaching experience in undergraduate and graduate courses on capital markets, derivatives markets, risk analysis, structuring and financial instruments is the basis of the methodological design. The continuous search of primary and secondary sources has increased the intellectual vision of the financial system as well as the intervention as a natural person in the intermediated market taking credit and as an investor in the negotiation of securities in the local market. As a product we can mention the pedagogical systematization of the capital market in the teaching exercise and the encouragement of an endless number of people who see other investment and financing proposals different from the daily banking. In the frontier of logistical, economic, technological and financial and economic education limitations, this work contributes to the academic deliberation substantial parts towards the democratization of knowledge and its execution to demystify the heteronomies sacralized from the hegemonic narratives of the orthodox financial system and invites to the appropriation of office automation tools and the use of mobile devices, towards the active participation in the disintermediated and intermediated capital market.

**Keywords:** Stock Exchange. Fintech ecosystem. Capital Market. Finance system. Startup

# 50

## Introducción

En julio del 2001 nace la bolsa de valores de Colombia BVC como resultado de la fusión por disolución de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente. Sus primeros directivos diseñan y ponen en práctica la estrategia a mediano plazo para democratizar el acceso a las transacciones en la naciente bolsa de valores, en ese orden, dan prioridad al programa educativo con foco en los estudiantes universitarios denominado Concurso bolsa millonaria (Bolsa millonaria, 2019). El concurso empieza a ser difundido entre las universidades del país con aceptable acogida dado la escasa infraestructura técnica para acceder en tiempo real a las transacciones del mercado bursátil. Las primeras capacitaciones se llevaron a cabo por parte de funcionarios de la BVC y luego fueron acogidas por universidades visionarias como EAFIT, los Andes, la universidad de Antioquia, del Valle y Bucaramanga (BVC, 2009).

Hasta el 3 de julio de 2001 fecha de creación de la BVC (Superfinanciera de Colombia, 2021), el mercado de capitales en sus dos subsistemas, mercado de capitales intermediado y el desintermediado; el primero en sus dos versiones, banca comercial, fue la heteronomía del sistema financiero colombiano hasta la entrada de la BVC, y el segundo en la banca de inversión; de otro lado, el mercado de capitales desintermediado institucionalizado en el mercado bursátil, significó la democratización tanto para emisores como para inversores. La banca comercial o tradicional, con su objeto social de captar y colocar recursos, dejando de lado el análisis de riesgo, no tenía competidores para sus operaciones en el territorio nacional. La entrada en funcionamiento de la BVC significó el paso de la banca comercial a la banca de inversión, en la medida que la BVC demandó profesionales idóneos en la gestión, estructuración, valoración de empresas, análisis de riesgos e incorporación de la tecnología a

todos sus procesos administrativos y operativos para dar cobertura nacional e internacional.

El despertar del siglo XXI permitió la luz de las Startup o empresas con uso intensivo en la tecnología en el marco de la globalización de la internet. Lo anterior dejó en obsolescencia las jornadas a viva voz en las cuales los agentes se reunían de manera física en recintos cerrados para ofertar y demandar títulos valores. La visión estratégica de los líderes de la BVC se da a la tarea de evaluar y establecer puntos BVC con pantallas pasivas, con el objetivo de captar un mayor público y de esa manera iniciar un proceso de fidelización al mediano y largo plazo. Ciudades como Bogotá, Medellín y Cali fueron receptoras de dichos puntos BVC donde las personas podían asistir y observar en tiempo real, las jornadas de compraventa de los emisores listados en la bolsa local y, realizar transacciones a través de los clásicos asesores bursátiles mediante llamadas telefónicas. La BVC, además, tiene lugar en alrededor de diecinueve ciudades, a través de acuerdos con instituciones de educación superior y cámaras de comercio. La Superintendencia Financiera, es la encargada de vigilar la BVC por ser proveedor de infraestructura y emisor de valores (Rankia, 2021).

## Metodología

Para viabilizar la expansión de la BVC las universidades arriba mencionadas escogieron a sus mejores profesores para recibir la capacitación impartida por funcionarios de la naciente bolsa de valores de Colombia sobre los mercados de acciones, bonos, papeles del Estado y mercado OTC en el contexto de la normatividad vigente (Bolsa de Valores de Colombia, 1999) a la fecha de realizar los diferentes seminarios. Después de recibida la capacitación desde la BVC, las universidades se dieron a la tarea de retroalimentar los conocimientos, técnicas y herramientas para ofertar nuevos cursos, diplomados e incluso

permea sus currículos con asignaturas dirigidas al mercado de capitales desintermediado o bursátil.

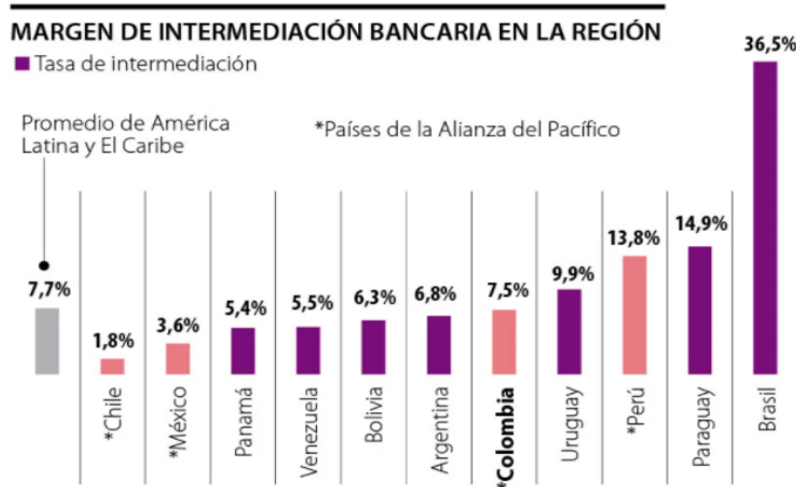
La caracterización del mercado de capitales, subsistema mercado de capitales intermediado o bancario se ubica al nivel del mercado monetario, mercado de divisas y otros mercados financieros OTC, ver figura No.1, se identifica porque sus títulos valores se redimen máximo a un año, siendo el más representativo los certificados de depósito a término fijo CDT a treinta días; los sobregiros bancarios son cupos preaprobados a los titulares de las cuentas corrientes las cuales disponen de talonarios con cheques y de las tarjetas débito para su operación en cajeros electrónicos. Los depósitos en cuenta corriente no devengan intereses. Entre los medios de pagos, el uso de los cheques ha entrado en obsolescencia ante la disrupción de la tecnología al servicio de los medios de pago (Franco Cuartas, Tendencia en medios de pago y la pertinencia del dinero en efectivo, 2020)



**Figura 1.** Estructura sistema financiero colombiano.

**Fuente:** [www.gacetafinanciera.com/educating/](http://www.gacetafinanciera.com/educating/)

El sistema bancario en Colombia desde la gran crisis de los años ochenta del siglo XX, viene en un proceso de reestructuración empresarial (Franco Cuartas, Estructura y evolución del sistema financiero colombiano de la banca comercial a la banca de inversión., 2018). Es de acotar que los ingresos operacionales dependen del margen de intermediación MI, el cual viene dado por la diferencia entre la tasa activa menos la tasa pasiva. En la figura No. 2, se establece el ranking del MI dónde Colombia tiene un margen de intermediación 7.5% ligeramente inferior al promedio latinoamericano 7.7% de acuerdo con cifras del banco mundial con corte a febrero del año 2021 y citado por el diario económico la república



**Figura 2** Ranking margen de intermediación América Latina y el Caribe.

Fuente: [www.larepublica.co](http://www.larepublica.co)

Los establecimientos crediticios más representativos de la banca comercial en Colombia pertenecen al conglomerado o Grupoaval (Grupoaval, 2019), banco de Bogotá, banco AV Villas, banco de occidente y banco popular en manos del industrial Luis Carlos Sarmiento Angulo mencionado por la revista Forbes (Revista Forbes, 2021) al mes de abril del 2021 como el colombiano más adinerado con una fortuna de USD 11.000 millones. Como competidores directos de los bancos del Grupoaval aparecen Bancolombia en manos del grupo empresarial antioqueño GEA y el banco Davivienda del grupo Bolívar (Grupobolivar, 2021).

En la figura No.3 el mercado de capitales se clasifica según el tipo de obligación en mercado de deuda o renta fija y el mercado de acciones o renta variable. El título valor representativo del mercado de deuda son los bonos cuyos fundamentales son valor nominal, plazo, tasa emisor o cupón y la tasa de mercado, tasa de descuento o rentabilidad del inversionista Yield; el gobierno nacional financia gasto e infraestructura con los títulos de endeudamiento soberano TES digno exponente de un bono emitido en moneda local COP pesos colombianos. Las acciones

que cotizan en el mercado colombiano son las ordinarias o comunes, las preferenciales y algunas privilegiadas. Las primeras otorgan los denominados derechos VOVO'S voz y voto más el dividendo ordinario siempre y cuando sea aprobado y decretado por la asamblea general de accionistas, que en el contexto colombiano debe celebrarse a más tardar el 31 de marzo de cada año.

Tal como se indica en la figura No.3 según el tipo de maduración, diferencia entre la fecha de vencimiento y la fecha de negociación, el mercado es primario o secundario; el primero se caracteriza por la emisión, o creación, de títulos valores a través de la cadena de abastecimiento del sistema financiero colombiano donde los recursos monetarios van a la tesorería del emisor previo el pago de la comisión por la intermediación en el proceso de colocación por terceros. Por su lado, el mercado secundario está constituido para dar liquidez a los títulos creados en el mercado primario antes de la fecha de redención por parte del respectivo emisor; se resalta que los valores monetarios no van a la tesorería del emisor, sino que pasan de las manos del comprador al vendedor del título respectivo.

Según sea la entrega del activo financiero figura No.3 nos enfrentamos al mercado de efectivo, spot o de contado y el mercado de derivados, a plazos, futuros o mercado de instrumentos de cobertura. Por último, la taxonomía de mercados nos habla por tipo de vencimiento, mercado monetario, inferior a un año; o mercado de capitales superior a un año



**Figura 3.** Clasificación de mercados en el sistema financiero.

Fuente. [www.gacetafinanciera.com/educating/](http://www.gacetafinanciera.com/educating/)

del senado, 2021), tienen como ingresos operacionales las comisiones derivadas de los contratos de resultados pactados con los potenciales inversionistas y emisores en el mercado tanto de deuda como de acciones. Estas comisiones pueden ser pactadas en cifras absolutas (papeletas mínimas) o relativas (porcentajes sobre rentabilidades en el caso del mercado de deuda); las comisiones en el mercado de renta variable son cargadas en la posición corta como en la posición larga independiente del beneficio del titular.

En cuanto al método, técnica e instrumento para describir, caracterizar e identificar las potenciales bondades para transar con los instrumentos de deuda, se estructuró y analizó en hojas de cálculo las bondades del arbitraje para entrar o salir en los títulos de endeudamiento soberano reconocidos como títulos de tesorería. El análisis se fundamenta en el modelo de Macaulay (Franco Cuartas, Riesgo en renta fija, 2008), y las posibilidades que este modelo proporciona desde la conceptualización y cálculo de la duración como se ilustra en la figura No.4, la elasticidad o duración modificada, la convexidad o impacto en el precio antes segundos cambios en la tasa de descuento.

$$D = \sum_{T=1}^N \left[ \left( \frac{\frac{C_T}{(1+Y)^T}}{P_O} \right) \times T \right] ; \text{ De donde}$$

D = Duración de Macaulay.  
 $C_T$  = Todos los flujos futuros de caja, incluido el valor nominal.  
 Y = Tasa de rendimiento o.  
 $P_O$  = Valor de mercado del bono.  
 T = Periodo en el cual ocurren los flujos de caja.

**Figura 4.** Modelo Macaulay para determinar el valor de la duración de los títulos de deuda.

El mercado de capitales desintermediado representado institucionalmente por las sociedades comisionistas de bolsa (Secretaría



$$P_0 = \sum_{t=1}^N \left( \frac{C_T}{(1+Y)^T} \right); \quad \text{De dónde}$$

$P_0$  = Es el valor de mercado del título Valor : El bono  
 $C_T$  = Son todos los flujos futuros de caja, incluido el valor nominal  
 $Y$  = Rendimiento del bono. Tasa de descuento. Yield  
 $T$  = Periodo en el cual ocurren los flujos futuros de caja.  
 $N$  = Número de periodos de la operación financiera.

**Figura 5.** Descuento de los flujos futuros de caja para determinar el precio de la deuda.

Para el análisis de sensibilidad, riesgo, elasticidad o duración modificada, se debe recurrir a la serie histórica de los rendimientos de mercado y determinar la volatilidad overnight, que en términos del cálculo diferencial no es otra cosa que hallar el impacto en el precio ante la variación en las tasas de mercado, es decir, la primera derivada del precio ante cambios en el Yield como se ilustra en el conjunto de la figura No.6.

Para tomar posiciones frente al proceso de arbitraje se debe cuantificar el error por

convexidad, la convexidad "C" en los bonos o títulos de deuda se determina en función de la segunda derivada del precio ante cambios en la tasa de mercado. Finalmente, el error viene dado por  $e = (1/2) \times C(dy)^2$ , donde (dy) es la variación de la tasa de mercado overnight. Cuando hablamos de la variación real de los títulos de deuda nos referimos a la variación relativa real y a la variación absoluta real que en ambos casos captura el error por convexidad en escenarios a la baja como a la alza en las tasas de descuento.

$\frac{dP_0}{dY} = - \sum_{t=1}^N T \times (C_T \times (1+Y)^{-T-1}); \text{ Ec.1}$	$\frac{dP_0}{dY} = - \frac{1}{(1+Y)} \sum_{t=1}^N T \times (C_T \times (1+Y)^{-T}); \text{ Ec.2}$
$\frac{dP_0}{dY} \times \left( \frac{1}{P_0} \right) = \left[ - \frac{1}{(1+Y)} \sum_{t=1}^N T \times (C_T \times (1+Y)^{-T}) \right] \times \left( \frac{1}{P_0} \right); \text{ Ec.3}$	$\frac{dP_0}{dY} \times \left[ \frac{1}{P_0} \right] = - \frac{1}{(1+Y)} \times D \text{ Ec.4}$
$DM = - \frac{1}{(1+Y)} \times D \text{ Ec.5 ; De dónde}$ DM = Duración Modificada	$\frac{dP_0}{dY} \times \left[ \frac{1}{P_0} \right] = - DM \text{ Ec.6}$
$\frac{dP_0}{P_0} = - DM \times dY \text{ Ec.7}$	

**Figura 6.** Modelos para determinar el riesgo en títulos de tesorería TES

La bolsa de valores de Colombia actúa en el mercado de capitales desintermediado bajo las modalidades de mercado de contado T+3 para el cumplimiento de sus operaciones y el mercado de derivados o mercado a plazos (Hull, 2021); este último nace como respuesta a la incertidumbre y riesgo que presentan los activos subyacentes que soportan los contratos regulados, léase, futuros y opciones; y los contratos no regulados, swaps, forwards y FRA's (Forwards Rates Agreement), estos acuerdos futuros sobre tasas de interés pueden ser tipo CAP, COLLAR o FLOOR según sea el perfil coberturista o especulador de los agentes que intervienen en el contrato.

El modelo de Black, Sholes y Merton permiten predecir el comportamiento de los activos subyacentes, acciones, bonos, commodities y divisas a partir de las series de tiempo disponibles en la analítica de datos soportado en Power BI, Tableau y Weka para argumentar la toma de decisiones sobre los términos del contrato en el mercado spot y cumplimiento futuro. Para el caso del mercado de derivados en Colombia (Bolsa de Valores de Colombia, 2021) sobre divisas, se transan operaciones forwards delivery non delivery del COP contra el USD. Las acciones de Ecopetrol, grupo sura, Grupoaval son subyacentes de renta variable que estructuran contratos de futuros; al igual que los TES24, TES25 subyacen a los contratos de futuros sobre la deuda interna colombiana en pesos; de manera genérica la TRM origina los contratos de futuros sobre el USD/COP ver figura No.7.

Futuros Financieros					cerrar
Instrumento	No. Contratos	Open Interest	Volumen (COP)		
FUTURO BOGOTA	12	49	866.286.000	Ver detalle	
FUTURO BVC	44	51	484.080.000	Ver detalle	
FUTURO CEMARGOS	80	50	424.320.000	Ver detalle	
FUTURO CORFICOLCF	40	53	1.197.820.000	Ver detalle	
FUTURO COS	1.434	53	4.470.943.750	Ver detalle	
FUTURO DEB	400	51	965.600.000	Ver detalle	
FUTURO ECOPETROL	735	52	1.761.670.000	Ver detalle	
FUTURO GRUPOARGOS	124	50	1.263.198.000	Ver detalle	
FUTURO GRUPOSURA	60	49	1.188.870.000	Ver detalle	
FUTURO ISA	200	49	4.492.700.000	Ver detalle	
FUTURO PFCEMARGOS	540	50	2.009.070.000	Ver detalle	
FUTURO PFGRUPOAVAL	550	51	610.675.000	Ver detalle	
FUTURO PFGRUPSURA	90	49	1.577.660.000	Ver detalle	
FUTURO PGA	138	49	1.147.963.000	Ver detalle	
FUTURO PREFERENCIAL BANCOLOMBIA	325	51	9.190.257.000	Ver detalle	
Futuro T27	12	53	2.910.690.000	Ver detalle	
Futuro TRM	641	49	119.755.395.000	Ver detalle	
Futuro TRS	3	56	55.935.000	Ver detalle	

Figura 7. Comportamiento mercado de derivados financieros en la BVC.

Resultados

La tarea emprendida desde la BVC estuvo inscrita en un país saliendo de la gran recesión económica del periodo presidencial de Andrés Pastrana Arango (Colombia info, 2021) del año 1998 al año 2002. En ese escenario, se estructuró y se realizó la primera emisión de acciones de la estatal Interconexión Eléctrica S.A (ISA) como consta en el repositorio de la empresa estatal,

Entre el 27 de noviembre y el 20 de diciembre de 2000, llevamos a cabo el primer programa de colocación masiva de acciones. Se colocaron 115 millones de acciones entre 62,016 ciudadanos e inversionistas institucionales que representaron el 13,62% de la compra. La acción privilegiada de ISA se inscribió en las tres bolsas de valores del país y empezó a transarse el 9 de febrero de 2001 (Interconexión Eléctrica S.A, 2019).

Fue a la naciente BVC a la cual le correspondió toda la cadena de abastecimiento para



# 56

soportar las transacciones de las acciones de ISA en el mercado secundario ante un público mayoritariamente institucional y las personas naturales que con visión compraron los títulos en la emisión primaria a COP/acción 1.000 y, que a la fecha de digitar éstas líneas el precio de mercado se ubica en COP 22.050 después de hacer precios máximos en los primeros meses del año 2021, como se observa en la figura No. 8.



**Figura 8.** Comportamiento histórico cotización de mercado de la acción de ISA en la BVC.

**Fuente.** [www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co). Junio29/2021

Después de la exitosa emisión accionaria de ISA se instala entre los inversionistas institucionales y en particular, entre las personas naturales, la confianza para asistir y participar en primera línea del portafolio de productos que oferta los sistemas administrados (Bolsa de Valores de Colombia, 2021) por la BVC, acciones, TES y por allá en septiembre primero de 2008, en plena crisis subprime, el advenimiento del mercado de derivados (Bolsa de Valores de Colombia, 2021). Es de resaltar que en la actualidad Los sesenta y siete emisores que en la actualidad están negociando en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (que suman ochenta nemotécnicos en total) no tienen los mismos años de vida bursátil, treinta y cinco de ellos llevan más de treinta años cotizando; es decir que entraron a negociarse antes de 1988 ver figura No. 9. A parte de los emisores listados en la figura No. 9, se suman Ecopetrol, ISA, Bancolombia, Cementos Argos,

Grupo éxito, Grupo de seguros suramericana, Comercializadora eléctrica S.A Celsia, Fabricato y Mineros de Antioquia entre otros para un total de 173 emisores entre sociedades anónimas cerradas y abiertas, estas últimas son que cotizan de manera regular en plataforma digital de la bolsa de valores de Colombia.

	NOMBRE	AÑO DE INSCRIPCIÓN	SECTOR	CIUDAD	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL						
	ACERÍAS PAZ DEL RÍO S.A.	1981	Industrial	Bogotá	992.090.128.575,55		BANCO AGRARIO DE COLOMBIA	1988	Financiero	Bogotá	No Aplica
	ADMINISTRADORA COLOMBIANA DE PENSIONES - COLPENSIONES	2019	Servicios	Bogotá	No Aplica		BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA	1981	Financiero	Bogotá	4.213.808.817.261
	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PROTECCIÓN	1995	Financiero	Medellín	3.048.893.520.000		BANCO BTGP ACTUAL S.A. CAYMAN BRANCH (SUCURSAL ISLAS CAYMAN)	2019	Financiero	Bogotá	No Aplica
	AGROGUACHAL S.A.	1986	Industrial	Palmira	98.045.400.000		BANCO CAJA SOCIAL	1994	Financiero	Bogotá	No Aplica
	ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CAÑA S.A.	1996	Industrial	Cali	56.514.284.122,93		BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONOMICA BCIE	2006	Servicios	Bogotá	No Aplica
	ALMACENES EXITO S.A.	1994	Comercial	Envigado	5.894.948.858.400,29		BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	1994	Financiero	Bogotá	955.988.473.492,16
	ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A.	2009	Industrial	Bogotá	No Aplica		BANCO COOMEVA S.A.	2016	Financiero	Cali	No Aplica
	AVIANCA HOLDINGS S.A.	2011	Industrial	Bogotá	94.804.814.370		BANCO COOPERATIVO COOPCENTRAL	2013	Financiero	Bogotá	No Aplica
	BANCO AGRARIO DE COLOMBIA	1988	Financiero	Bogotá	No Aplica		BANCO CREDIFIN S.A.	2020	Financiero	Bogotá	No Aplica
							BANCO DAVIVIENDA S.A.	1985	Financiero	Bogotá	3.041.096.509.440

Figura 9. Listado de emisores en la BVC.  
Fuente. www.bvc.com.co. Junio29/2021

En noviembre de 2007 llega por emisión primaria las acciones ordinarias de la estatal petrolera Empresa colombiana de petróleos Ecopetrol con un paquete mínimo de mil acciones a COP 1.400 al mercado secundario de la bolsa de valores de Colombia, después de ser ofertadas en los 32 departamentos del país y en más de 1.000 municipios colombianos, los nuevos suscriptores, personas naturales, se estimaron en 540 mil ciudadanos (Ecopetrol, 2021). El mercado bursátil internacional calificó de exitosa y democrática la colocación del 10.1% del capital accionario de la compañía Ecopetrol.

El comportamiento de la cotización de Ecopetrol a diferencia del título de Interconexión Eléctrica S.A ha presentado volatilidad, ver figura No. 10, debido a la alta correlación positiva con la cotización del barril de crudo, al principio con el WTI o el denominado liviano y luego con el crudo BRENT o pesado. Toda persona que compró acciones en la emisión primaria a noviembre de 2017 ha recibido COP 1.578 por acción en dividendos, lo que significa el 127.14% de la inversión inicial sin contar con la marginalidad del valor de mercado de la acción.



Figura 10. Comportamiento histórico cotización de la acción de Ecopetrol en la BVC  
Fuente. www.bvc.com.co. Junio29/2021

# 58

A pesar de los esfuerzos de democratización desde la estrategia corporativa de la BVC y sus alianzas con la academia y las cámaras de comercio del país, los colombianos, a la hora de tomar decisiones de financiación e inversión, siguen el camino ortodoxo que les brinda la banca tradicional con su producto estrella los certificados de depósito a término fijo como los CDT, donde a marzo de 2021 por cada COP 100 captado por el mercado de capitales intermediado el 81% son a término fijo (Superfinanciera de Colombia, 2021).

El pago sistemático de dividendos de las empresas listadas en el registro nacional de valores y que cotizan en la BVC, hasta entrada la pandemia marcó un Yield significativo que en la mayoría de los casos supero con creces el valor de la tasa fija asociada a los certificados de depósito a término fijo, mención especial merece el rendimiento vía dividendo Yield de la petrolera estatal Ecopetrol que ha superado el 6.5% promedio efectivo anual.

El algoritmo de búsqueda llevó a los directivos de la BVC a su internacionalización utilizando el vehículo de los ADR's, recibo de depósito americano, de la estatal petrolera Ecopetrol, Cementos Argos, Grupoaval, Interconexión Eléctrica S.A y las acciones pioneras que abrieron el camino del parque bursátil en Wall Street, estamos hablando de los títulos del banco industrial colombiano BIC, hoy, absorbido por una serie de reestructuraciones empresarial por el grupo empresarial antioqueño y para mayor ilustración por parte del grupo Bancolombia. A la fecha con Procaps son trece títulos de renta variable que hacen presencia en Nueva York (Diario económico portafolio, 2021).

En el año 2009 se integran las bolsas de Colombia, Santiago de Chile, Lima y más adelante en junio de 2014, se adhiere la bolsa de valores de México para conformar el mercado integrado latinoamericano MILA (Mila, 2021) para negociar en los cuatro países títulos de renta variable lo cual a corte de junio de 2020 acumula una capitalización bursátil de MMUSD 627.680.206.445 ver Figura No. 11.

MARKET CAP	MM USD	VARIACIÓN MES %
MILA	\$ 627.680.206.445	1,24%
MARKET CAP	MM USD	VARIACIÓN MES %
CHILE	\$ 157.506.258.113	6,69%
COLOMBIA	\$ 81.413.679.372	-1,81%
MÉXICO	\$ 300.806.861.961	-0,96%
PERÚ	\$ 87.953.406.999	2,59%

**Figura 11.** Capitalización bursátil MILA y sus bolsas participantes.

Las estrategias de internacionalización del mercado de capitales desintermediado no se detienen y es así, como desde la BVC se pueden acceder a títulos de renta variable y ETF's del mercado global tipo Amazon, Apple, Bank Of América y Citigroup, entre otros desde la plataforma colombiana mercado global colombiano Ver figura No. 12

Emisor	Acción	ISIN	País de Origen	Moneda de Origen	Cotización Principal *	Fecha de Listado	Patrocinador
AMAZON.COM INC	AMZN	US0231351067	ESTADOS UNIDOS	USD	NASDAQ	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
APPLE INC	AAPL	US0378331005	ESTADOS UNIDOS	USD	NASDAQ	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
BANCO DE CHILE	CHILECO	CLA0939W1081	CHILE	CHILE	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DE CHILE (BCS)	2021-05-21	LARRAIN VIAL COLOMBIA S.A
BANK OF AMERICA CORPORATION	BAC	US0605051046	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
CENCOSUD S.A.	CENCOSUDCO	CLA000000100	CHILE	CHILE	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DE CHILE (BCS)	2021-05-21	LARRAIN VIAL COLOMBIA S.A
CITIGROUP INC	C	US1729874242	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
ENEL AMERICA S.A.	ENELAMCO	CLA371861081	CHILE	CHILE	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DE CHILE (BCS)	2021-05-21	LARRAIN VIAL COLOMBIA S.A
GENERAL ELECTRIC COMPANY	GE	US3696041033	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
JOHN SON & JOHNSON	JNJ	US4781601046	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
JP MORGAN CHASE & CO	JPM	US46625H1005	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
PFIZER INC	PFE	US7170811035	ESTADOS UNIDOS	USD	NYSE	2010-12-13	VALORES BANCOLOMBIA S.A. C.B.
S.A.C.I FALABELLA	FALABELLCO	CLA3880F1082	CHILE	CLP	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DE CHILE (BCS)	2021-04-12	LARRAIN VIAL COLOMBIA S.A

**Figura 12.** Listado de acciones extranjeras negociables desde la BVC.

Fuente: [www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

El avance de las startup ha llegado al mercado de la BVC a través del ecosistema Fintech con empresas tipo Trii, una APP para compraventa de acciones locales con inversión mínima y costos de comisión muy por debajo de los costos de transacción asociados a las firmas comisionistas tradicionales. Otra de las novedades Fintech, y liderada en esta ocasión por la BVC, nos ubica en el programa llamado A2censo (A2censo BVC, 2021), cuyo propósito es vincular emisores del segmento MiPymes e inversionistas minoritarios bajo la figura crowdfunding. El portal de Colombia Fintech manifiesta que la Superfinanciera facultó el estreno de transacciones de Lulo Bank, banco 100% de propiedad de Jaime Gilinski. Emerge como una nueva institución financiera, en la que los colombianos podrán administrar su capital, pedir préstamos y hasta lograr certificaciones. Todo, 100% digital. Lo anterior aparte de Nequi de Bancolombia, Daviplata de Davivienda, Movii y el neobanco IRIS que entra a funcionar en Colombia (Colombia Fintech, 2021).

Sin la intención de cerrar los hallazgos en la presente aproximación para caracterizar el subsistema del mercado de capitales colombiano, dejar de lado la disrupción que está emergiendo desde el año 2008 en el tema de las criptomonedas, sería una posición simplista, determinista con foco en sistemas cerrados, que para nada aportaría a la discusión. El banco de la Republica en Colombia afirma que las operaciones con criptoactivos, para referirse a la criptomonedas, no son actividades ilegales ni legales, sólo hay un vacío normativo (Banco de la República de Colombia, 2021)

## Reflexiones

Dada la naturaleza del presente escrito y su objetivo general de caracterizar el mercado de capitales colombiano desde la mirada académica, presentamos a título de apertura de discusión la bondad de la apertura democrática para que cada vez ingresen más personas naturales al mercado desintermediado y apropien el portafolio de

## 60

productos que vienen en ascenso exponencial como resultado de incorporar los canales digitales derivados de la analítica de datos y la robotización de agentes de mercado como la APP Trii, Nequi, Daviplata, Movii, A2censo, IRIS y “Sophia”, robot humanoide desarrollado por la compañía, con sede en Hong Kong, Hanson Robotics para transar en el mercado accionario tipo Nasdaq.

El compromiso y alianzas estratégicas desarrolladas por la BVC y el sector académico vienen dando profundización a la cultura bursátil y abriendo trayectorias posibles de inversión más allá del mercado de capitales intermediado, lo anterior aunado también a la alianza con Fintech Colombia para dar apertura al primer neobanco denominado IRIS.

La regulación financiera, fiscal y redistribución de la riqueza en el país son parámetros de referencia sin los cuales los esfuerzos pedagógicos, tecnológicos y de alianzas estratégicas llegarán a feliz término el proceso de arranque del mercado de capitales a un mayor número de personas naturales como mecanismos de emprendimiento de capitalización para la empresa fundamental de toda sociedad: “Ud. Mismo S.A”.

Son los jóvenes universitarios e incluso estudiantes de los centros de formación profesional a nivel de técnicos y tecnologías que dadas sus habilidades y destrezas digitales por medio de acceso móvil desde sus celulares se sienten atraídos para transar, de manera offline, los movimientos reales en la BVC y de otras plazas bursátiles.

Por último, y no menos importante, es la disrupción que se está gestando desde el mundo de los cryptoactivos con su producto estrella el bitcoin. La discusión está abierta en el mundo académico, en el alto gobierno y, con apropiación de facto, por parte de un gran número de personas que asumen el alto riesgo

que implica esta alternativa de inversión, a nivel internacional en función de sus características, al margen de no estar avalada por entidad financiera central alguna, pero, que sin duda integra grandes retos como medio de pago ágil y aceptado por establecimientos de comercio que se suman cada día más, e incluso Estados.

### Referencias

- A2censo BVC. (2021). *Campañas para invertir*. Recuperado o a partir de <https://a2censo.com/>
- Banco de la República de Colombia. (2021). de Recuperado a partir de <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones/documento-tecnico-cryptoactivos>
- Bolsa de Valores de Colombia. (1999). Recuperado a partir de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2021). Recuperado a partir de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2021). *80 años del mercado de valores en Colombia* Recuperado a partir de [https://www.bvc.com.co/recursos/Files/Acerca\\_de\\_la\\_BVC/Ochenta\\_Anos\\_Mercado\\_de\\_Valores.pdf](https://www.bvc.com.co/recursos/Files/Acerca_de_la_BVC/Ochenta_Anos_Mercado_de_Valores.pdf)
- Bolsa millonaria, (2019). Recuperado a partir de <http://www.bolsamillonaria.com.co/>
- Cano-Uribe, J.G., (2013). *Grupo empresarial antioqueño: tradición y poder dentro del estado*. [Tesis de Pregrado, Universidad Pontificia Bolivariana]. Recuperado a partir de <https://repository.upb.edu.co/bitstream/handle/20.500.11912/1437/monografia%20juan%20guillermo%20cano%20uribe%20.pdf?isAllowed=y&sequence=1>

- Colombia Fintech. (2021). *Nace un nuevo banco en Colombia de la mano de la millonaria familia Giñlinski*. Recuperado a partir de <https://www.colombiafintech.co/novedades/nace-un-nuevo-banco-en-colombia-de-la-mano-de-la-millonaria-familia-gilinski>
- Colombia info. (2021). *Andrés Pastrana Arango (1998-2002)* Recuperado a partir de <https://www.colombia.com/colombia-info/historia-de-colombia/presidentes-de-colombia/andres-pastrana-arango/>
- Ecopetrol, (2021). *Somos la 2ª empresa con mejor reputación en Colombia*. Recuperado a partir de <https://www.ecopetrol.com.co/wps/portal>.
- Forbes Staff. (2021). *Millonarios en Colombia 2021, Luis Carlos Sarmiento Angulo*. . Recuperado a partir de <https://forbes.co/2021/04/06/editors-picks/millonarios-en-colombia-2021-luis-carlos-sarmiento-angulo/>
- Franco Cuartas, F. (2018). Estructura y evolución del sistema financiero colombiano de la banca comercial a la banca de inversión. *Revista MODUM*, 1, 13 - 34. Recuperado a partir de [https://revistas.sena.edu.co/index.php/Re\\_Mo/article/view/1648](https://revistas.sena.edu.co/index.php/Re_Mo/article/view/1648)
- Franco Cuartas, F. (2020). Tendencia en medios de pago y la pertinencia del dinero en efectivo. *Revista MODUM*, 2, 148-156. Recuperado a partir de [http://revistas.sena.edu.co/index.php/Re\\_Mo/article/view/3027](http://revistas.sena.edu.co/index.php/Re_Mo/article/view/3027)
- Franco-Cuartas, F. (2008). Riesgo en renta fija. Caso Colombiano inversión en TESR 2008 *Económicas CUC*, 29 (1), 227 - 244. Recuperado a partir de <https://repositorio.cuc.edu.co/handle/11323/2883?show=full>
- Grupoaval. (2022). *Nuestras Compañías*. Recuperado a partir de <https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/aval/nuestras-companias/bancos>
- Grupobolivar, (2021). *Sostenibilidad*. Recuperado a partir de [https://www.grupobolivar.com.co/wps/portal/sostenibilidad/informes/banco\\_davivienda](https://www.grupobolivar.com.co/wps/portal/sostenibilidad/informes/banco_davivienda)
- Hull, J. (2021). *Options, futures, and other derivatives, 11th edition*. Pearson. Recuperado a partir de <https://www.pearson.com/us/higher-education/program/Hull-Options-Futures-and-Other-Derivatives-RENTAL-11th-Edition/PGM100003054007.html>
- Interconexión Eléctrica S.A. (2019). *Información Bursátil y Emisiones*. Recuperado a partir de <https://www.isa.co/es/inversionistas/inversionistas-informacion-bursatil-y-emisiones/>
- Portafolio (2021). *Con procaps, serian 13 firmas colombianas en bolsas de Wall Street* Recuperado a partir de <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/con-procaps-serian-13-firmas-colombianas-en-bolsas-de-wall-street-550117>
- Rankia (2020). *Bolsa de valores de Colombia: definición, historia y cursos*. . Recuperado a partir de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3527011-bolsa-valores-colombia-definicion-historia-cursos>
- Secretaria del senado. (2021). *Descripción básica de las entidades sometidas a la vigilancia de la superintendencia bancaria*. Recuperado a partir de [http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/estatuto\\_organico\\_sistema\\_financiero.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/estatuto_organico_sistema_financiero.html)
- Superfinanciera de Colombia. (2021). *Resultados del sistema financiero colombiano marzo de 2021*. Recuperado a partir de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/informes/informe-actualidad->



del-sistema-financiero-colombiano/  
resultados-del-sistema-financiero-colombiano-  
marzo-de--10107921

Superfinanciera de Colombia. (2021). *Sistema Integral de Información del Mercado de Valores*. Recuperado a partir de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simev-61086>