

ANALISIS DE LAS PERSPECTIVAS QUE POSIBILITAN LA CREACION
DE UNA BOLSA DE VALORES EN LA COSTA ATLANTICA

LEOVIGILDO GUIO IBAÑEZ
JORGE A. VARGAS GONZALEZ

BARRANQUILLA
CORPORACION EDUCATIVA MAYOR DEL DESARROLLO SIMON BOLIVAR
FACULTAD DE ECONOMIA

1989

ANALISIS DE LAS PERSPECTIVAS QUE POSIBILITAN LA CREACION
DE UNA BOLSA DE VALORES EN LA COSTA ATLANTICA

LEOVIGILDO GUIO IBAÑEZ
JORGE A. VARGAS GONZALEZ

Trabajo de Grado presentado
como requisito parcial para
optar al Título de Economista

DIRECTOR: Dr. EDELBERTO ALFARO
Economista y Contador
Público

BARRANQUILLA

CORPORACION EDUCATIVA MAYOR DEL DESARROLLO SIMON BOLIVAR

FACULTAD DE ECONOMIA

1989

Nota de Aceptación

Aprobada.

Presidente del Jurado

[Handwritten Signature]

Jurado

[Handwritten Signature]

Jurado

CORPORACION EDUCATIVA MAYOR DEL DESARROLLO SIMON BOLIVAR

FACULTAD DE ECONOMIA

CUERPO DIRECTIVO

RECTOR:	Dr. JOSE CONSUEGRA H.
DECANO	Dr. EUGENIO BOLIVAR
SECRETARIO GENERAL	Dr. RAFAEL BOLAÑO
SECRETARIA ACADEMICA	Dra. MARTHA ARRIETA
JURADG:	Dr. LASTER GUTIERREZ
JURADO:	Dr. ALBERTO GALEANO

AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimientos:

A LUZ MARINA RINCON., Gerente de la Compañía promotora de Servicios Bursátiles

A EDELBERTO ALFARO, Economista y Contador pública titulado Profesor Universitario

A Todas aquellas personas que en una u otra forma colaboraron en la realización del presente trabajo.

DEDICATORIA

Este trabajo lo dedico a mis padres EMILIO E ISIDRA , quienes con su esfuerzo ayudaron para que lograra alcanzar esta meta tan preciada.

A mi esposa LADIS quien con su comprensión y entusiasmo y sacrificios me dió el apoyo necesario para seguir adelante.

A mi hijo JORGE EMILIO , mi más preciado tesoro

A mis hermanas y demás familiares

A mi compadre ANTONIO , un gran amigo de verdad.

JORGE A. VARGAS

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION	12
1. EVOLUCION Y TENDENCIA DE LAS POLITICAS ECONOMICAS Y SUS EFECTOS EN LA ACTIVIDAD BURSATIL	49
1.2. INSTRUMENTOS Y MEDIDAS DE POLITICAS ECONOMICAS QUE INCIDEN EN LA ACTIVIDAD BURSATIL	58
1.2.1. La Ley 32 de 1979	58
1.2.1.1. Estructura de la C.N.V.	59
1.2.1.1.1. La Sala General	60
1.2.1.1.2. La Presidencia	60
1.2.1.1.3. El Comité consultivo	60
1.2.2. Naturaleza jurídica de los comisionistas de bolsa. Disposiciones y leyes que regulan su organización y actuación	60
1.2.2.1. Decreto 1172 de 1980	61
1.2.4. La Ley del 27 de Diciembre de 1986	63
2. EL MERCADO REGIONAL DE APITALES	67
2.1. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO PUBLICO DE VALORES	69
2.1.1. Las sociedades emisoras de valores	69
2.1.2. Bolsa de VALORES	69
2.1.3. Sociedades comisionistas de Bolsa	70
2.1.4. Sociedades administradoras de Fondos de inversión	70

2.2. TITULOS DEL MERCADO DE CAPITALS	71
2.3. ACCIONES	72
2.3.1. Mecanismos de colocación de acciones	74
2.3.1.1. Derechos preferenciales de suscripción	74
2.3.1.2. Mecanismos de Underwriting	76
2.3.1.2.1. Tipos de Underwriting	76
2.3.1.4. Aspectos legales	78
2.3.1.5. Créditos de financiación de underwriting	79
2.4. BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES	81
2.5. CEDULAS DE B.C.H.	82
3. LA CANALIZACION DE LOS RECURSOS Y LAS RESTRICIONES EN LA OFERTA Y DEMANDA DE TITULOS NEGOCIABLES EN LA REGION	85
3.1. EL PAPEL DE LAS BOLSAS DE VALORES Y EL IMPULSO AL MERCADO DE CAPITALS	85
3.2. DESARROLLO REGIONAL DEL MERCADO DE ACTIVOS FINANCIEROS	87
3.3. LA INFORMACION Y EL TEMA BURSATIL	96
3.4. DIFICULTADES EN LA MOVILIZACION DE LOS RECURSOS	100
4. INCIDENCIA DEL COMERCIO EXTERIOR EN EL MERCADO BURSATIL DE LA COSTA ATLANTICA	103
4.1. MOVIMIENTO PORTUARIO	103
4.1.1. La Costa Atlántica y su participación en el Comercio Exterior Colombiano	105
4.2. ESTIMULO TRIBUTARIO A LAS EXPORTACIONES	110
4.2.1. CERT	113
4.2.2. Certificado de Cambio	116
4.2.3. Títulos canjeables por certificados de cambio	115
5. ESCOGENCIA DEL LUGAR APROPIADO PARA UBICAR LA BOLSA DE VALORES EN LA COSTA ATLANTICA	116

5.1. ASPECTOS GENERALES	116
5.2. POBLACION	117
5.3. MERCADOS FINANCIEROS	117
5.4. SECTOR EXTERNO	119
5.5. CONSTRUCCION	120
5.6. INDICADORES DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCI	122
5.6.1. Indicadores de la Industria	123
5.6.2. Indicadores del Sector comercio	124
CONCLUSIONES	128
BIBLIOGRAFIA	134

LISTA DE TABLAS

TABLA 1.	Mercado bursátil nacional (Movimiento de acciones) Acumulado a 31 de Diciembre	74
TABLA 2.	Oferta bonos obligatoriamente convertibles en acciones autorizadas por la C.N.V. a 31 de Diciembre/83 -87	82
TABLA 3.	Operaciones del mercado financiero. Banco de la República. Barranquilla Cartagena, Santa Marta.	90
TABLA 4.	Captaciones C.D.T. del Sector Financiero Atlántico, Bolívar y Magdalena	94
TABLA 5.	Distribución Comercio Exterior-Empresas Puertos de Colombia	107
TABLA 6.	Total Comercio exterior por Aduanas de Barranquilla, Cartagena Santa Marta y Buenaventura	109
TABLA 7.	Comercio Exterior de la Costa Atlántica y Buenaventura	111
TABLA 8.	Variables económicas de la Costa Atlántica (Barranquilla, Sta. Marta y Cartagena)	127

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1.	Mercado bursátil nacional (Movimiento de acciones)	75
FIGURA 2.	Oferta , Bonos obligatoriamente convertibles en acciones autorizadas por la C.N.V. a 31 de Diciembre de 1983-1987	82
FIGURA 3.	Operaciones del Mercado Financiero Banco de la República, Barranquilla - Cartagena y Santa Marta.	91
FIGURA 4.	Participación porcentual de Barranquilla, Cartagena , Sta. Marta de CERT expedidos por el Banco de la República	93
FIGURA 5.	Participación en Certificados de Depósitos a términos captados por el sistema financiero de Barranquilla, Sta. Marta y Cartagena.	95

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Uno de los principales problemas que muestran las grandes empresas regionales y locales es la dificultad para la obtención de recursos a mediano y largo plazo, ya sea para financiar ensanches y/o la adquisición de activos fijos. En determinadas circunstancias, las empresas pueden financiar estos proyectos de inversión utilizando recursos propios y/o a través del LEASING; pero cuando el monto de la inversión es cuantioso, las alternativas de las Empresas se reducen a las siguientes:

Primero a través de créditos con las instituciones financieras - Nacionales o Extranjeras-, y segundo, con la emisión y suscripción de acciones o en su defecto, la colocación de bonos obligatoriamente convertibles en acciones; sin embargo, el problema no se reduce solamente a la toma de una decisión financiera sobre cuál sería la alternativa más adecuada, sino que, en términos generales, aparecen muchos factores que hacen difícil la obtención de estos recursos. Dentro de estos factores se pueden señalar, por ejemplo: los altos índices de

endeudamiento de las empresas, las dificultades del sistema financiero, la falta de un eficiente Mercado Regional de Capitales, la carencia en la Región de una Bolsa de Valores que refuerce el mercado primario, el costo del Capital para financiarse, la existencia de un mercado extrabancario con igual o mayor poder que el mercado institucional, etc.

Si las empresas tratan de obtener los recursos a través de la segunda alternativa, enfrentarían los siguientes fenómenos : En cuanto a los títulos de renta variable, la recesión económica disminuye la rentabilidad de las empresas, lo cual se refleja en cotizaciones más bajas para las acciones y en una correlativa disminución de la demanda de estos títulos. La inflación castiga los títulos valores de renta fija. Los valores reales de tales títulos presentan una significativa desvalorización, y en algunos casos, fenómenos de tasas reales de interés negativas. Se observa que el proceso de inflación acelerado reduce drásticamente los plazos de los títulos valores negociados y aumenta el mercado cotoplacista de los títulos valores a expensas de los de largo plazo, reduciendo la fuente de capitalización para el sector empresarial.

En cuanto a la captación de recursos por parte del Estado;

se puede plantear en primera instancia, que son pocas las operaciones de mercado abierto que este realiza, y las que hace son utilizando los títulos de participación emitidos por el Banco de la República. En segunda instancia y a un plazo mayor, el Estado también capta recursos para cubrir el déficit fiscal o para las inversiones de infraestructura que realiza a través de sus empresas. Al competir el Estado con los particulares por el ahorro interno provoca un alza en las tasas de interés y un estrangulamiento del mercado de capitales.

El incipiente mercado de títulos valores en la Costa Atlántica se presenta restringido y limitado por la carencia de una bolsa autóctona que permita medir o reflejar la situación de las empresas regionales a los probables inversionistas. Aparecen de esta manera dificultades de financiación para las empresas en el mercado primario, al no contar los inversionistas con la liquidez inmediata que ofrece el mercado secundario; situación que manifiesta una deficiente asignación de los recursos provenientes del ahorro.

Otro problema que se presenta es en la distribución de activos en el portafolio de los inversionistas, al limitar seles las alternativas de inversión que presentan las regiones donde no existen bolsas de valores, con respecto

a otras regiones donde sí existe este tipo de establecimiento. Estas inversiones generalmente suelen ser a mediano y largo plazo para el pequeño inversionista cuyo capital es poco .

Es importante reseñar que en nuestro medio las empresas grandes se presentan en buena proporción como sociedades de familia o cerradas, lo cual ha sido el principal argumento para justificar la existencia de una bolsa de valores en la ciudad. El que sean sociedades de familia implica que su administración es llevada a cabo por integrantes de la misma familia o personas vinculadas directamente con ellas, lo cual no garantiza la suficiente confianza para una democratización de estas sociedades y que a la vez se mantenga el control de las mismas.

Otro elemento para analizar es el sistema de endeudamiento utilizado por las empresas, el cual ha consistido en préstamos bancarios tanto a largo plazo, con recursos del Emisor, como a corto plazo. Se arguye generalmente que este fenómeno se posibilitó dada la estructura tributaria discriminatoria para las acciones a través de la doble tributación y de la conquista del exiguo mercado de capitales, por parte del Estado, lo cual limitó su desarrollo. Esta excesiva utilización del endeudamiento lleva a las empresas a una situación que se caracteriza

Por la pérdida de solidez de las mismas, tendiendo la situación a agravarse hasta el punto de quedar ilíquidas y en consecuencia tener que declararse en concordato o quiebra. Al generalizarse esta situación, a nivel de toda la economía, son los bancos los que quedan en situación difícil, al no poder recuperar a tiempo su cartera de dudoso recaudo.

Otro fenómeno que limita el desarrollo del mercado de capitales en la región es la falta de conocimientos de como opera este tipo de instituciones.

En nuestro medio es una entidad muy desconocida. Nuestros profesionales poco o nada saben de ella porque el tema de mercado de capitales apenas si se menciona en las aulas universitarias. El común de las gentes cree que es algo misterioso a donde solamente puede acercarse los grandes inversionistas y los millonarios. Muchos empresarios continúan pensando que a la bolsa sólo tienen acceso las grandes empresas"¹

El anterior fragmento, extraído de un folleto publicado por la Bolsa de Medellín, nos dá una idea, que si esto ocurre en las ciudades donde existen bolsas de valores, que puede esperarse en nuestra región.

¹BOLSA DE MEDELLIN S.A. El A.B.C. de la bolsa de Medellín, Abril 1986. Publicación El Mundo.

Las circunstancias anteriores pueden llevar a las empresas a no aprovechar los recursos de los inversionistas potenciales de la región continuándose de esta manera la asignación deficiente de los recursos y limitándose la creación de nuevas empresas, así como el fortalecimiento de las ya constituidas y por ende también las alternativas de inversión de los poseedores de los recursos; Se continuaría presentando trabas al movimiento de los papeles relacionados con el comercio exterior y con la actividad constructora, se presentarían también restricciones a la creación de nuevos empleos, se frenarían las posibilidades de lograr un mayor desarrollo regional y se ampliaría esa especie de distorsión en cuanto a la obtención de recursos a mediano y largo plazo que afecta a las empresas locales respecto a las ubicadas en otras regiones del país.

2. OBJETIVOS

2.1. OBJETIVO GENERAL

Estudiar la posibilidad de la creación de una bolsa de valores en la Costa, dentro del marco de los parámetros delimitados por el volumen de papeles negociables, y por los estímulos adicionales que se presentarían para los inversionistas residuales, y también por lo significa

tivo de las expectativas de capitalización de las sociedades anónimas.

2.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

2.2.1. Analizar la importancia del comercio exterior y su incidencia en el volumen de papeles negociables relacionados con dicha actividad.

2.2.2. Resaltar el efecto que tendría una bolsa de valores en el mercado de capitales, en la creación de nuevas empresas y el afianzamiento de las ya existentes, y las dificultades que encuentran los inversionistas costeños por la ausencia de bolsas de valores y de una organización adecuada del mercado regional de capitales.

2.2.3. Analizar las repercusiones de las políticas-fiscal y monetaria- en las cotizaciones bursátiles.

2.2.4. Medir la participación de las empresas regionales en el mercado nacional de capitales y la magnitud de éste en la Costa Atlántica.

2.2.5. Identificar las ventajas y desventajas que presenta la Ciudad de Barranquilla para la ubicación de la bolsa de valores regional.

3. JUSTIFICACION E IMPORTANCIA

3.1. JUSTIFICACION TEORICA

El objetivo de los mercados financieros, en una economía es el de asignar eficientemente los recursos- ahorros- a los usuarios finales. Un buen número de instituciones han evolucionado y mejorado esta eficiencia. Entre más desarrollados estén los mercados financieros de un país será mayor su eficiencia. Siendo el corredor un especialista cuya actividad diaria y continua consiste en poner en contacto las necesidades por fondos con la oferta; usualmente está en condiciones de hacerlo más eficiente y a menor costo, que las unidades económicas por sí mismas. Una institución que fortalece la eficiencia del flujo de ahorro es el mercado secundario, en el cual pueden venderse o comprarse papeles o valores negociables existentes. Un comprador de un instrumento financiero logra con un mercado financiero viable, negociabilidad ya que si necesita vender el valor en el futuro está en condiciones de hacerlo. Entonces, la existencia de un mercado secundario fuerte, refuerza también al mercado primario en el cual los fondos fluyen de los ahorradores finales a los usuarios finales.

3.2. JUSTIFICACION PRACTICA

Este estudio permitió profundizar los conocimientos en la problemática que afecta al sector objeto de la investigación. También se presenta un punto de apoyo a todas las entidades o personas que se interesen en este tipo de temas, ya sea para adelantar investigaciones futuras o realizar proyectos de inversión relacionados con el mismo.

4. DELIMITACION

4.1. DE CONTENIDO

El presente trabajo se desarrollará con base en el estudio de los mercados, primario y secundario, de títulos valores, su evolución y organización en correspondencia al marco legal y al contexto global del sistema financiero colombiano.

4.2. DE TIEMPO

Esta investigación se realizó tomando en consideración los años comprendidos entre el período 1980 hasta 1987, teniendo en cuenta los cambios efectuados en la economía y también como el Estado ha tratado de adaptarse a dichas

circunstancias tomando las disposiciones respectivas, entre las cuales se pueden señalar por ejemplo la Ley 32 de 1979, el decreto 1169 de 1980, el decreto 2920 de 1982 etc.

4.3. DE ESPACIO

El estudio realizado comprendió la región de la Costa Atlántica y particularmente en la ciudad de Barranquilla, por ser ésta la más representativa de la región.

5. MARCO DE REFERENCIA

5.1. MARCO TEORICO

" Puede decirse que la curva de la eficiencia marginal del capital rige los términos en que se demandan fondos disponibles para nuevas inversiones; mientras que la tasa de interés rige las condiciones en que se proveen corrientemente dichos fondos"². En el anterior párrafo se sintetizan los conceptos Keynesianos sobre la demanda y oferta de capitales. Por lo tanto se tratará, en adelante, de exponer en forma clara y concisa los factores que determinan primero la oferta y posteriormente

²KEYNES J.M. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Fondo de Cultura Económica. TRad., por Eduardo Horádo 1943. P. 150

la demanda de capitales.

5.1.1. Oferta de Capitales. Según Keynes son tres los factores que interrelacionados influyen en la determinación de la oferta de capitales dando por resultado una tasa de interés de mercado determinada. Dichos factores son los siguientes: La cantidad de la moneda, la preferencia por la liquidez y la tasa de interés misma" La tasa de interés... es el " precio" que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último... La cantidad de dinero es el otro factor que, combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa real de interés"³

Puede decirse que las tres clases de preferencia por la liquidez... dependen de 1) El motivo transacción es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y 3) el motivo especulativo, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. Igual cuando estudiábamos la expectativa marginal del capital, la cuestión de la deseabilidad de tener un mercado bien organizado para la compra - venta de deudas, nos presenta un dilema: Si no hay tal mercado la preferencia por la

³ Ibid., p. 152

liquidez debida al motivo precaución crecería mucho: en tanto que la existencia de un mercado organizado da oportunidad para grandes fluctuaciones en la preferencia por la liquidez, debidas al motivo especulación.

Tal vez se aclare el razonamiento si suponemos que la preferencia por la liquidez debida al motivo transacción y al motivo precaución, absorben una cantidad de efectivo que no es muy sensitiva a los cambios en la tasa de interés como tal y aparte de sus reacciones sobre el nivel de ingreso, de tal manera que la cantidad total de dinero, menos esa cantidad, está disponible para satisfacer la preferencia por la liquidez debido al motivo especulación, y que la tasa de interés y el precio de los bonos hayan sido fijados a un nivel en que el deseo de parte de ciertos individuos de mantener dinero en efectivo... sea exactamente igual a la cantidad de efectivo disponible para el motivo especulación" ⁴

Hay sin embargo una condición necesaria sin la cual no podría haber preferencia de liquidez por el dinero como medio de conservar riqueza. Esta condición necesaria es la existencia de incertidumbre respecto al futuro de las tasas de interés, es decir, respecto al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras; porque si pudieran preverse con certeza las que dominan en todo tiempo en el futuro, todas las tasas venideras podrían inferirse de las presentes para las deudas de diverso plazo, las que se ajustarían al conocimiento de las tasas futuras" ⁵

⁴ Ibid., p. 154-155

⁵ Ibid. p. 152

5.1.2. Demanda de Capitales. Para Keynes la demanda de capitales está determinada por un conjunto de consideraciones preponderantemente psicológicas que denomina con el término de eficacia marginal del capital, y que concibe como el producto que se espera obtener de una inversión prospectada.

La escala de inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital correspondiente a diversas escalas de inversión corriente, en tanto que la eficiencia marginal del capital depende de la relación entre el precio de oferta de un bien de capital y su rendimiento probable.. las consideraciones en que se basan las expectativas sobre los rendimientos probable son, por una parte, los hechos que podemos dar por conocidos con más o menos certeza y, por otra, los acontecimientos futuros que sólo pueden preverse con relativa seguridad " 6

Habiendo observado los factores que determinan la oferta, que son: la cantidad de la moneda, la preferencia por la liquidez y la tasa de interés misma ; y también los factores que determinan la demanda de capitales encontramos que estos están vinculados e inciden directamente en el funcionamiento de las Bolsas de Valores, las cuales son la columna dorsal de los mercados de capitales, o

⁶ Ibid., p. 135

dicho de otro modo el lugar donde fluyen los oferentes y demandantes de capitales. Para el caso específico de Colombia el Mercado de Capitales fué estancándose lentamente desde el decenio de los años sesenta. " Pues a medida que los ahorradores fueron dejando de lado las acciones para invertir en títulos a la vista... se perdió la costumbre de invertir con instrumentos sin liquidez primaria y con rentabilidad indeterminada"⁷. Creándose la contumbre de invertir en activos financieros altamente líquidos -valores negociables- y de comprobada rentabilidad, los cuales son actualmente los instrumentos que mantienen fundamentalmente la actividad Bursátil.

Son precisamente estas circunstancias las que se han tenido en cuenta para orientar este estudio sobre las perspectivas para la creación de una Bolsa de Valores Regional, basándose en el movimiento bursátil de valores negociables, y dadas las nuevas políticas del Estado, tendremos en cuenta también las expectativas de recuperación del mercado accionario.

5.2. MARCO GEOGRAFICO

5.3.1. Aspectos Generales. La Región de la Costa Atlántica

⁷MARTINEZ, Benjamín. Las Corporaciones Financieras, Un nuevo Exámen (Mineo). Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosrio, Mayo de 1981.

está conformada básicamente por los Dptos. del Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Guajira, Magdalena y Sucre y la Intendencia de San Andres y Providencia.

Una definición más amplia incluye en el concepto de la Región, el mar territorial y la zona económica exclusiva del país sobre el Caribe. El área continental ocupa un extensión de 132.244 Km², equivalentes a un 11.6% de la superficie del país.

Su población está constituida por varios grupos étnicos y de acuerdo a datos del último censo, es de aproximadamente \$ 5.713.937 millones de habitantes. La mayor parte de ella vive sobre el eje urbano del litoral, en donde se localiza la mayor parte de la infraestructura disponible y también el mayor porcentaje de la actividad económica Regional asociada a los sectores de la industria, el comercio y los servicios.

La población Costeña se caracteriza por una natural extroversión y creatividad, y no obstante las diferencias étnicas y sub-regionales, evidencia una notable unidad de valores sociales y culturales.

Su problemática fundamental incluye los más altos índices de analfabetismo del país, bajas tasas de participación

en el mercado de trabajo; la mano de obra menos ocupada y alta mortalidad infantil, a causa de la limitada oferta de servicios básicos que constituyen un hecho común en todos los Departamentos Costeños.

La Región se identifica también, sin embargo, por la disponibilidad de un elevado potencial de desarrollo basado en la explotación de los recursos naturales que posee.

La excelente calidad de sus suelos para dedicarlos a la actividad agrícola, favorecida también por la abundancia del recurso agua; su ubicación privilegiada respecto al Caribe; y la disponibilidad de importantes recursos minero-energéticos, hacen de ella una Región promesa dentro del contexto Nacional, con prácticamente todo por hacer, si se compara la magnitud de su potencial con el volumen de las explotaciones iniciadas.

5.2.2. Características Físicas de la Región. La Región del Caribe es una extensa llanura limitada al sur por las últimas estribaciones de la cordillera occidental y central; por el Oriente, formando límites con Venezuela con los montes terminales de la Cordillera Oriental y por el Norte y Occidente con el Mar Caribe.

Hacia el Norte se destaca en la fisonomía de la Región el macizo montañoso de la sierra nevada de Santa Marta con las mayores alturas del País.

El Río Magdalena atravieza la zona central de la Costa Atlántica en dirección Sureste - Noreste dividiendo en dos partes la Región, hasta desembocar en el Mar Caribe, a la altura de Barranquilla. La cuenca del Magdalena tiene como afluentes principales a los Ríos Cauca, San Jorge y Cesar; Los Ríos Sinú y Rancherías originan otras cuencas hidrográficas de enorme importancia Regional que benefician la economía de los Departamentos de Córdoba y Guajira principalmente. La abundancia de cursos de aguas superficial implican notorias posibilidades de utilización múltiple del recurso y favorece la explotación agropecuaria e ictiológica, con menores ventajas hidroenergéticas dadas las características topográficas de la Costa. Al mismo tiempo, la falta de una mejor adecuación de las tierras en cuanto a la regulación de aguas, supone una seria limitación al aprovechamiento de tierras y la utilización de los Ríos como medio de transporte.

El clima de la Región se caracteriza por un régimen biestacional que determina, en la mayor parte de las Sub-Regiones una época de sequía entre los meses de Diciembre

a marzo y un invierno intermitente en los meses restantes, con grandes diferencias en la pluviometría observable en distintos puntos del territorio. Con base en ello, la Costa presenta condiciones climáticas para una extensa variedad de cultivos, de acuerdo a la humedad relativa de cada sub-región, incluyendo posibilidades de clima frío en la Sierra Nevada de Santa Marta.

Deben destacarse los recursos renovables y no renovables con que cuenta la Región además del aspecto climático, los cuales colocan a la Costa Atlántica en una posición privilegiada con respecto a las demás regiones del país.

Entre los recursos renovables tenemos, los suelos, debido a sus características naturales son las que sustentan el potencial agropecuario de la Región.

El recurso Agua, no sólo como recurso vital, sino también por un carácter multipropósito, el agua constituye componente básico de este inventario Regional.

Bosques, este es uno de los recursos menos abundante en la Costa Atlántica, a nivel de especies comerciales, sin embargo, la serranía de San Lucas posee unas 250.000 hectáreas de bosque primario para explotación económica inicial, de 24 especies de árboles comerciales, en el

alto Sinú cuenta con unas 400 hectáreas de bosque primario etc.

5.2.3. Recursos no renovables. En este tipo de recursos es donde debe analizarse con más cuidado puesto que son los recursos que le brindan un mayor potencial económico a corto y largo plazo en cuanto a su explotación, entre estos recursos tenemos el Carbón, con los más grandes yacimientos de Sur América, ubicadas las minas en el Departamento de la Guajira, en el Departamento del Cesar, los yacimientos ubicados en las Jaguas de Ibirico (Chiriguana), y en Córdoba, y en otras zonas de la Región Caribe. Las mayores explotaciones de Carbón se están efectuando en el Departamento de la Guajira, por un consorcio internacional. Otro recurso de gran importancia es el gas natural ubicados los yacimientos más importantes en el Departamento de la Guajira. El uso que se le está dando al Gas, es para la sustitución de combustibles (gasolina), ha sido efectuada mediante la construcción de un gaseoducto que llega a Barranquilla y Cartagena orientándose al consumo doméstico y a la operación de plantas térmicas. Otro recurso de importancia es el Niquel, el único yacimiento conocido en el país de este mineral esta ubicado en Cerro Matoso (montelíbano, Córdoba) y otros Minerales de vital importancia para el desarrollo de la región Caribe.

Cabe destacar que entre las ciudades Capitales de la Costa Atlántica, Barranquilla es la que presenta mayor importancia tanto a nivel comercial como a nivel Industrial, conformándose como ciudad eminentemente Industrial y Comercial.

Fundada en el año 1.629 .bautizada con el nombre de Sitios de las Barrancas de San Nicolás, sus primeros habitantes fueron vecinos de la localidad de Galapa, quienes en busca de agua para sus ganados y ante un prolongado Verano llegaron a el lugar donde se levanta Barranquilla.

Barranquilla, capital del Departamento del Atlántico, es puerto fluvial y marítimo, limita al norte con el Mar Caribe y el municipio de Puerto Colombia, al Sur con los Municipios de Soldad y Galapa, al Este con el Departamento del Magdalena, separados por el Río del mismo nombre.

Tiene un área urbana de 174 kilómetro², situada en la Costa Norté de Colombia, a 10° 55' 33" de latitud Norte y a 74° 50' 15" de longitud al Oeste del Meridiano de Greenwich, su temperatura oscila entre los 21 y 36 grados centígrados. Su altura mínima a nivel del mar es 5 metros y la máxima de 68 metros.

Su hidrografía está constituida por el Canal del Dique y por el Río Magdalena, ubicada a 1.237 kilómetros de la Capital de la República.

Entre las vías de comunicación con que cuenta tenemos, la carretera Oriental y la Cordialidad, el Aeropuerto Ernesto Cortizos vía a Malambo, y el Río Magdalena el cuál a través de la historia demostró ser la principal vía de comunicación y al que se le debe el adelanto de la Ciudad, ya que la comunica con el interior del país y con el exterior a través del terminal Marítimo y Bocas de Ceniza.

Su población para 1985 fué de 1.120.975 habitantes de los cuales el 1.2% pertenece a la zona Rural .

Cabe destacar que la oferta de mano de obra es especializada y activa .

Su actividad manufacturera se ubica en tres sectores, uno a lo largo de la vía 40 hasta el corregimiento de las flores en la rivera occidental del Río Magdalena.

El segundo sector se ubica a lo largo de la autopista al aeropuerto hasta llegar a la población de Malambo.

El tercer sector se localiza en la Calle 17 y Barranquillita.

Los establecimientos comerciales más importantes se encuentran ubicados en tres sectores, el centro tradicional de la ciudad, el sector de la calle 84 entre carreras 43 y 50, el sector de la calle 72; cabe destacar el desarrollo comercial de la Calle 76 y 77 entre carreras 43 y 58 que ha tenido en los últimos años pasando de un lugar residencial al sector comercial y de servicios en que se constituyó.

5.3. MARCO HISTORICO

Para conocer la historia de la bolsa de Valores es necesario tener idea de porqué se le llama bolsa.

En torno al origen de la palabra bolsa se han formado diversas teorías. Una de las más conocidas afirman que el vocablo surgió en la ciudad de Brujas una ciudad Belga en la que, durante la edad media, los mercaderes solían reunirse en una plaza pública en la que se encontraba la casa de "Van de Barse", una familia flamenca en cuyo escudo de armas aparecían tres bolsitas.

Otra versión localiza la creación del vocablo en las

ciudades medievales del norte de Italia, cuando los mercados utilizaban monedas de oro y plata para realizar sus transacciones, y las guardaban en pequeños bolsos.

También es necesario diferenciar entre bolsas de productos o mercancías y bolsa de valores; Históricamente tuvieron su origen las primeras hace muchos siglos, si bien no en igual forma a como se manejan en la actualidad, pero si asimilaciones primitivas de las mismas de acuerdo al desarrollo de los mercados y las comunicaciones de la época, algunos autores se remontan varios siglos antes de cristo, cuando se hacían negociaciones de las mercancías llegadas por barco a las ciudades de Roma y Atenas.

La negociación de valores mobiliarios por intermedio de una bolsa, va ligada a la de capitalismo. Su aparición se registra a finales del siglo XVI, época en que comenzaron las sociedades anónimas a emitir valores y acciones en masa.

En este sentido, las bolsas de valores son un producto perfeccionado de la bolsa de productos para llegar al punto actual.

Es muy difícil determinar cuando comenzaron a operar las bolsas de valores, pero las que más se asimilan a

las modernas fueron las de Amberes en 1640, Londres en el año de 1570, y la antigua lonja de Barcelona la cual no obstante haber tenido en ese país otras bolsas como la de Cevilla en 1283 es esa la que más se asimila en España al concepto moderno de bolsa de valores.

En Colombia las bolsas de valores aparecen en 1928 con la constitución de la bolsa de Bogotá no obstante no contar con un marco legal para ello. La bolsa de Bogotá tuvo inicialmente 25 compañías inscritas y 17 corredores, en esa época la especial coyuntura de la crisis de los años 30, aunada a la creación de una nueva bolsa, la bolsa de Colombia en la misma ciudad, hizo pasar a esa institución momentos difíciles. Esta situación fué sorteada con la absorción por parte de la bolsa de Bogotá de la Bolsa de Colombia.

El 19 de Enero de 1961 y según escritura No. 158 de la Notaría 6ª de Medellín se constituyó la Bolsa de Medellín S.A. con un capital pagado de \$ 522.000.00, suma aportada por 29 corredores que hasta ese momento conformaban la asociación de corredores de Medellín. El permiso de funcionamiento fué concedido por la resolución 36 de 1961 de la Superintendencia Bancaria. Las operaciones fueron iniciadas ese año el día 3 de Abril con dos ruedas diarias una a las 11 A.M. y otra a las 5 PM con una hora de

duración. Ese año las transacciones sumaron \$ 117.430.511.00 lo cual, dada la época era augurio del éxito que tiene hoy esta institución.

El desarrollo económico que se estaba dando en el occidente colombiano dió paso a la creación de un mercado bursátil propio con el fin de canalizar el alto flujo de recursos que originaba la región, así fué como se fundó la Bolsa de Occidente el 20 de Enero de 1983, uno de sus principales fundadores y a la cual le correspondió adelantar algunos estudios fué la Cámara de Comercio de Cali en asocio de algunos corredores.

A diferencia de la época en que fué creada la Bolsa de Bogotá, la década del 60 fué una época de desarrollo industrial, de crecimiento en las importaciones, de crecimiento demográfico, de urbanismo, etc., los cuales han sido factores de éxito de la Bolsa de Medellín. Durante esa época esta institución fué fundamental para la descentralización del mercado de capitales colombiano. En 1983 se dió un desarrollo económico en el occidente colombiano lo que dió paso a la creación de la Bolsa de Occidente. Las Bolsas de Valores han sido consideradas como un ente básico para el desarrollo, y de ahí que sus indicadores, son indicadores también del desarrollo del país. Existe así una alta correlación entre la inver

sión y la emisión de acciones por ejemplo, o entre la inversión del gobierno y la emisión de títulos de deuda pública para el financiamiento de infraestructura, factores los anteriores indicadores del desarrollo de un país.

En Colombia, a pesar del fuerte crecimiento real en las operaciones bursátiles, la emisión de acciones ha aumentado en forma leve. El resto de las operaciones han sido operaciones en certificados de cambio, títulos de participación, certificados de abono tributario, y otro tipo de papeles que han hecho surgir un muy importante mercado de activos financieros de corto plazo.

En los últimos años en la Costa Atlántica se está dando un movimiento importante en el comercio de todo tipo de títulos valores, por parte de corredores afiliados a bolsa de valores ubicadas en otras regiones del país, los cuales se han establecido en Barranquilla contribuyendo ésto a una mayor movilidad de los recursos a nivel regional.

5.4. MARCO CONCEPTUAL

RIESGO: Existe cuando quien toma la decisión puede calcular las probabilidades relacionadas con diferentes resulta

dos, estas distribuciones de probabilidad objetivas se basan en datos históricos.

INCERTIDUMBRE: Existe cuando quien toma la decisión no tiene datos históricos para establecer una distribución de probabilidad y debe hacer conjeturas dirigidas para establecer una distribución de probabilidad de distribución subjetiva.

DEMANDA PERMANENTE: Es una modalidad de negociación en bolsa, que expresa el deseo de comprar una cantidad de un determinado título a un determinado precio. Al igual que las demandas comunes debe hacerse en voz alta. Puede durar toda una rueda o el tiempo estipulado por el comisionista demandante. Una demanda permanente tiene prioridad sobre demandas posteriores, salvo que éstas se planteen a precios más altos. Demandas posteriores en igual condiciones y precios sólo pueden ser satisfechas cuando se hayan copado las demandas permanentes anteriores. El comisionista que ha planteado una demanda permanente queda en la obligación de "cerrar" negocio con el comisionista vendedor que acepte las condiciones planteadas en la demanda permanente. Las demandas permanentes no se invalida, si cambian las condiciones del mercado,

pueden ser desplazados temporalmente por otras demandas permanentes a más alto precio. Practicamente se constituyen en un límite al descenso de los precios cuando se tornan a la baja. La reglamentación al respecto la define cada bolsa individualmente.

UNDERWRITING : Consiste en la compra de una emisión de títulos valores (no necesariamente acciones) a un precio fijo y garantizado , con el propósito de vender esta emisión entre el público.

TIPO DE INTERES REAL: La tasa de interés expresada en saldos reales es decir, en términos de su poder adquisitivo. Suele medirse por la diferencia entre el tipo de intereses nominal y la tasa de inflación esperada.

TITULOS DE RENTA FIJA: Son aquellos cuyo rendimiento puede determinar el inversionista en el momento de su adquisición o negociación en el mercado bursátil .

TITULOS DE RENTAS VARIABLES: Se denominan los papeles cuyo rendimiento puede determinarse solamente en el momento de su redención o estimarse en el momento de su adquisición.

BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES: Títulos

valores de contenido crediticio que incorpora una parte alícuota de un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora y cuyo capital será amortizado mediante la conversión del bono en acciones liberadas de la sociedad emisora

CORREDOR: Persona que por su especial conocimiento del mercado, pone en relación a dos o más personas, con el fin de que celebren un negocio comercial, sin estar vinculado el corredor a las partes por relaciones de colaboración, dependencia, mandato o representación.

COMISIONISTA DE BOLSA: Sociedades comerciales colectivas o anónimas las cuales están inscritas en el Registro Nacional de intermediarios, han sido aceptadas por una bolsa de valores. Están vigiladas tanto administrativamente como en su actividad bursátil por la comisión nacional de valores. No pueden ser personas naturales.

CORREDOR INDEPENDIENTE DE VALORES: Persona natural o jurídica que habitualmente se dedica al corretaje de valores sin ser miembro de alguna bolsa de valores. Están vigilados por la superintendencia bancaria y deben inscribirse en el registro de intermediarios que lleva la comisión nacional de valores.

COMISION NACIONAL DE VALORES: Organismo administrativo

adscrito al Ministerio de Desarrollo Económico, el cual tiene por objeto estimular organizar y regular el mercado público de valores (Ley 32 de 1979) .

DIVIDENDO: Cuota de ganancias líquidas obtenidas por la sociedad y distribuidas periódicamente al accionista.

SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA: El artículo 16 del Decreto No. 400 del 26 de Febrero de 1987 dice textualmente:

Para efectos de la exención de que trata el parágrafo del artículo 33 de la Ley 9ª de 1983 , se considera sociedad abierta la que cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Tener más de 300 (Tescientos) accionistas.
- b) Que por lo menos el sesenta (60%) de las acciones en circulación de la sociedad , pertenezcan a accionistas que individualmente considerados no posean más del 3% de dicho total.
- c) Que las acciones de la sociedad se encuentren inscritas en el registro nacional de valores.

SOCIEDADES ANONIMAS CERRADAS: Es la sociedad anónima nacional que no tiene las características propias de

la sociedad anónima abierta.

MERCADO PRIMARIO : Es el conjunto de operaciones mediante las cuales se colocan las nuevas emisiones de títulos en el mercado . Es a través de este mercado que las empresas captan nuevos capitales. Los precios de colocación de nuevos títulos valores en el mercado primario, son definidos por el emisor. Los precios de las operaciones en mercado primario no están por tanto sujetas a la oferta y la demanda, de ahí que el mercado primario de valores esté entre las excepciones de las operaciones realizables obligatoriamente a través de una bolsa de valores. (Resolución 005 de 1982-Artículo 5).

MERCADO SECUNDARIO : Es el conjunto de operaciones mediante las cuales se transfiere la propiedad de los títulos previamente colocados en el mercado primario entre terceros. Proporciona liquidez a los títulos.

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO: Medidas con que el Banco Central controla el sistema monetario comprando y vendiendo valores (Título de participación , título financiero, Agroindustriales), aumentando o disminuyendo la masa monetaria en circulación con el objeto de inducir el control de crédito , la inflación, e influenciar el nivel y la estructura de los tipos de interés en el mercado

financiero.

OPERACION CRUZADA: Es la operación realizada por un sólo comisionista de bolsa, quien a la vez actúa por cuenta de un comitente comprador y de un comitente vendedor.

PRIMA DE COLOCACION DE ACCIONES: Es el mayor valor recaudado por una sociedad al colocar sus acciones a un precio superior al valor nominal de las mismas.

PACTO DE PREFERENCIA: En esta modalidad de compra venta, el vendedor se asegura la facultad unilateral de recomprar cuando el comprador se determine a vender.

PACTO DE PREFERENCIA EN UNA SUSCRIPCION DE ACCIONES: Los accionistas tienen derecho a suscribir preferencialmente en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que posean en la fecha en que se apruebe el reglamento.

El derecho a la suscripción de acciones solamente un negociable desde el aviso de la fecha de oferta. El titular debe indicar por escrito a la sociedad el nombre de cesionario.

Por estipulación estatutaria o por voluntad de la asamblea

(con el voto de por lo menos el 70% de las acciones presentes en la asamblea) podrá decirse que las acciones se coloquen sin sujeción al derecho de preferencia, debiéndose se acreditar previamente ante la superintendencia que vigila la sociedad el cumplimiento del reglamento.

SALON DE RUEDA: Recinto de las bolsas de valores donde los representantes legales de las sociedades comisionistas de bolsa realizan las reuniones llamadas "ruedas", en las cuales desarrollan su actividad.

También puede entenderse por tal, las reuniones donde los comisionistas efectúan sus transacciones .

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSIONES: Tiene por objeto social único recibir en dinero suscripciones del público, con el fin de constituir y administrar un fondo de inversión, Decreto 384 de 1980.

Todas las operaciones de compra y venta de valores inscritos en bolsa que ellos realicen, por cuenta de los fondos que administran , deben efectuarse obligatoriamente en bolsa de valores legalmente establecidas. Resolución 002 de 1980 emanada de la sala general de la comisión nacional de valores.

TITULO VALOR: Es un documento negociable, representativo de un valor o compromiso económico entre el girador o emisor del documento y el propietario o tenedor del mismo.

TITULOS AL PORTADOR: Son aquellos documentos que se expiden sin identificar al propietario o adquiriente del instrumento en el texto del instrumento que representa el título. Son libremente negociable por la simple entrega o transmisión directa de los mismos.

TITULOS A LA ORDEN : Son los documentos expedidos inicialmente a nombre de determinadas personas pero pueden negociarse o transferirse mediante simple endoso (firma del tenedor) y entrega.

6. METODOLOGIA

6.1. TIPO DE ESTUDIO

Se considera que el tipo de estudio que más se ajusta con esta investigación, es el estudio analítico, ya que permite establecer recuentos sistemáticos, análisis e interpretaciones de los hechos reales que se dan en el presente, con el fin de determinar verdades o comportamientos sobre tales hechos.

6.2. METODO

El método que se utilizó en la presente investigación es el método histórico-estructural, dado que se analizó la estructura del mercado bursátil, dentro del marco económico, político y jurídico y sus lineamientos de los últimos años.

6.3. TECNICAS DE INVESTIGACION

6.3.1. Técnica Documental. Las fuentes secundarias a las que se recurrió están representadas por aquellas publicaciones especializadas, estudios realizados y los datos publicados por entidades oficiales y privadas tales como la Cámara de Comercio, El Dane, El Banco de la República, Superintendencia de Sociedades, Cías de corredores de bolsa, corredores independientes.

6.3.2. Técnicas estadísticas. La investigación tiene como base datos obtenidos en la fuente, a través de formularios de entrevistas y encuestas, la información recolectada se tabuló para su presentación y análisis posterior.

6.4. JUSTIFICACION DE LA TECNICA

Las técnicas empleadas permitieron llevar adelante el

estudio , además la información recogida en las diferentes entidades son confiables y junto con los resultados del trabajo de campo sirvieron de base para desarrollar el análisis y lograr una adecuada conclusión.

1. EVOLUCION Y TENDENCIA DE LAS POLITICAS ECONOMICAS Y SUS EFECTOS EN LA ACTIVIDAD BURSATIL

" Política Económica es la intervención deliberada del gobierno en la economía para alcanzar sus objetivos"¹. Esta definición de política económica es en sí misma un poco simple, ya que no abarca la complejidad de ésta en la vida real como lo señala el mismo autor² al afirmar más adelante, que la acción efectiva del gobierno es la resultante de un conjunto de fuerzas no sólo económica sino también sociales y políticas que operan a través de organos legislativos, partidos políticos, gremios, sindicatos, etc.; no sólo a nivel nacional de un país, sino también a nivel de las regiones dentro del mismo país e incluso entre gobiernos de países a nivel mundial.

En su trabajo, lineamientos para una política de desarrollo industrial, el Dr. Edgar Montaña³ sostiene que en Colombia el sector industrial pierde el papel de " sector

¹ MERSCHER, Federico J. Política Económica. 6ª ed. México. Siglo XXI. 1984 p. 11.

² Ibid., p. 32

³ REVISTA ECONOMIA COLOMBIANA. Hacia una Colombia Industrial. Lineamientos para una política de desarrollo industrial. Nos 187-188 Nov.- Dic. 1986. p. 63.

líder" de la economía, que había asumido durante 50 años, a partir de 1975 donde su índice de crecimiento comienza a ser menor que la del conjunto de la economía y pasa de una participación respecto al PIB de 23% en 1974, perdiendo dinamismo y situarse con tan sólo un 18% del PIB en promedio en lo corrido del decenio del 80. La pérdida de liderazgo del sector es tanto más notoria al presentarse un desplazamiento en los lineamientos de la política económica que pasa de un modelo de crecimiento basado en sustitución de importaciones a uno de promoción de exportaciones; pero que es neutralizado en el decenio del 70 ante una coyuntura externa favorable - bonanzas-, y agravado por el hecho que ningún sector económico asume el liderazgo dejado por la industria. Se puso en boga la tesis de " crecimiento equilibrado de todos los sectores".

Dicha situación es analizada entre otros por Pedro Medellín Torres⁴ quien sostiene que las prioridades en el manejo de la política económica Colombiana, tanto para las autoridades económicas como para algunos especialistas, han estado más en función de la formulación y cumplimiento de objetivos de corto plazo, tendientes a restablecer el equilibrio en los sectores " estratégicos" de

⁴REVISTA DE ECONOMIA COLOMBIANA. Balance Económico. El Fracaso de la ortodocia monetaria. Bogotá Sep. 1986. p. 43

la economía nacional , que en el seguimiento de una política dirigida a superar problemas estructurales que obstaculizan la acumulación y el crecimiento económico sostenido a mediano y largo plazo.

Esta "relativa improvisación" en política económica producto del enfrentamiento político de sectores económicos con influencia y de las situaciones coyunturales de la economía nacional y mundial, no quiere decir que no se pueda hablar de evolución de la política económica en Colombia; ya que pueden cambiar en los diferentes gobiernos, algunos de los objetivos prioritarios y pasar estos a un segundo plano, pero aún así continúan objetivos importantes como sucede con el modelo de apertura y el sector externo que han sido objetivos importantes de todos los gobernantes desde el decenio del 60 aunque cada uno lo enfoque de manera diferente.

Es importante un análisis sobre el sector externo y sobre el sector financiero a finales del decenio del 70 y principios del 80 porque permite entender la crisis de los mismos y de la economía del país en general a partir del año de 1982.

Durante los gobiernos de finales de los años 70 la política económica tenía como pilares fundamentales al sector

financiero como cristizador del ahorro necesario para distribuir el crédito y lograr el crecimiento económico, y al sector externo basado en las ventajas compartivas.

En cuanto al sector financiero es a partir de 1974 con la reforma financiera, que comienza a consolidarse como el " sector lider". Se suprimieron regulaciones que limitaban la expansión del sector como el sistema de altos encajes, las inversiones forzosas topes a las colocaciones, etc.; también se buscaba incrementar el ahorro financiero transferible mediante la liberación de las tasas de interés. La respuesta del sector fué su rápido crecimiento de un 7.17% en promedio, frente a un 46% del PIB durante el período de 1974 a 1981. A este respecto M. Cepeda Pizarro⁵ señala que desde 1974 hasta 1982 se crearon en el país más de 58 entidades que quedaron bajo el control de la Superintendencia bancaria y un número no determinado de instituciones de tipo financiero - como las compañías de leassing, factoring y otras intermediadoras de dinero no autorizadas ni sancionadas- que inexplicablemente no quedaron sujetas al control y vigencia de esta entidad.

Una consecuencia del superávit en cuenta corriente de

⁵CEPEDA P., Mauricio y otros. El sector Financiero. Análisis de crisis. Nueva Frontera. Docuemtno No. 77 Dic./88. Bogotá. p. 7-9.

la balanza de pagos es que se convierte en factor expansionista de la masa monetaria producto de las emisiones por compra de divisas, efectuadas por el Banco de la República sobre todo a partir de 1976 con las bonanzas del café y de la mariguana, por lo que el gobierno toma de nuevo el control del crédito con la resolución No. 2 de 1977, a través del encaje marginal. El impacto de esta contrarreforma sobre el sector fué que los bancos evadieron los controles como lo señala M. Cepeda P. y J. Cáceres de la R⁶ mediante las cuentas convenio, la compra venta de carteras, los encargos fiduciarios, las reciprocidades, etc. lo cual sumado a el surgimiento de intermediarios financieros - Cías de financiamiento comercial etc.- en un mercado extrabanacario dispuestos a captar y dirigir estos recursos hacia otras actividades consolidando los grupos financieros, acelerando la concentración y centralización del capital al interior del sector mediante el uso de los dineros públicos para lograr el control de entidades financieras e industriales mediante movimientos especulativos de compra y venta de acciones

Fué tal el crecimiento del sector financiero que ya en 1980 algunas entidades bancarias presentaban baja capacidad para incrementar sus captaciones y soportar su crecimiento en relación con su estructura patrimonial- capaci

⁶Ibid., p. 9-10

dad de apalancamiento - ante lo cual el gobierno les amplio su capacidad de endeudamiento por medio de la circular 107 de 1980 de la Junta Monetaria por la cual se les autorizó a introducir el superávit obtenido dentro del concepto de patrimonio para medir los límites de endeudamiento con el público y también se desligó la captación de C.D.T. de la relación 1 a 20 de Capital + Reservas + Superávit obtenido a pasivos con el público, al fijarséles una relación de 1 a 5 con lo cual se incrementa su capacidad de captación de recursos.

En cuanto al sector externo, la Bonanza se mantiene hasta 1979 ocasionando el fenómeno denominado " Enfermedad Holandesa*", Ospina Sardy⁷ dice que el aumento transitorio en el ingreso de las divisas implicaba una reasignación favorable de los recursos en los sectores productores no vinculados al sector externo y a favor también, de los sectores exportadores de bienes que generan el aumento de las divisas, y en perjuicio de los demás sectores exportadores que pierden competitividad en los mercados internacionales por la sobrevaloración de la moneda" y por las políticas de liberación indiscriminada de importaciones, entre éstos cabe señalar los sectores industrial

* "Enfermedad Holandesa" se refiere a las consecuencias de un aumento significativo en la disponibilidad de divisas sobre los precios relativos y en último término, sobre la asignación de los recursos

⁷ OSPINA SARDI, Jorge. KARTZMAN, Fanny. Tendencias del Mercado bursátil, bolsa de Bogotá, Boletín mensual No. 103. Agosto 1987.p. 2

y el agropecuario. Para el segundo semestre de 1980 el precio internacional del café cayó de 2.02 a 1.34 dólares la libra, disminuyendo el volumen exportado de 11.5 a 9 millones de sacos. A esto hay que agregarle la caída que venían experimentando las exportaciones no tradicionales - por el fenómeno antes señalado por Ospina Sardi- la competencia de algunas regiones del Este y Sur , Este Asiático estrechamente relacionado con las transnacionales, las devaluaciones en los países fronterizos, Venezuela y Ecuador, y el proteccionismo de los países desarrollados como consecuencias de la crisis económica mundial, hasta desembocar en la crisis de la deuda externa de los países en vías de desarrollo.

De otro lado las altas tasas de interés implicaron una disminución de las inversiones en las empresas y el flujo de capitales de las esferas productivas hacia las esferas especulativas causando además del encarecimiento del crédito , un alto endeudamiento de las empresas, la desvalorización de acciones, afectando el crecimiento económico y el empleo.

La desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía unida a los altos niveles de endeudamiento de las empresas, coadyuvó a la quiebra de muchas de ellas y la imposibilidad de cancelar las obligaciones con las entidades

prestamistas creándose una situación insostenible para el sector financiero agravado por los malos manejos del ahorro público, los autoprestamos, las evaciones de los controles etc., hasta desembocar en las intervenciones estatales en el sector con las liquidaciones y la nacionalización de entidades Bancarias desde junio de 1982 con el Banco Nacional y otras entidades del grupo de Félix Correa. (Grupo Colombia) entre las cuales se pueden señalar la compañía de financiamiento comercial Furatena, Seguros Colombia, Corfinantioquia etc. En octubre del mismo año se nacionaliza el Banco del Estado. En 1983 se facilita a un grupo de inversionistas extranjeros para recapitalizar el Banco Mercantil. En el año 1984 se nacionalizan el Banco de Bogotá y el Banco Tequendama A finales de 1985 y comienzos del 1986 a la entidad más grande del grupo , el Banco de Colombia conformado por más de 168 empresas y por último el Banco del Comercio en 1987. La interrupción de los flujos de capital externo, como consecuencia de la crisis de la deuda externa Latinoamericana y por la desconfianza que se creó a raíz de las dificultades del sistema financiero y de las empresas nacionales, implicó que el desarrollo fiscal se acentuara no solamente por los factores ya señalados, sino también por la política explícita de usar la inversión pública como instrumento anticíclico.

Por lo tanto las manifestaciones de la crisis del sector externo sólo se presentan en su verdadera dimensión a partir de 1982, como lo menciona M. Cepeda⁸, en los dos años anteriores hubo un incremento del gasto público para la realización del plan de inversiones del P.I.N. proceso que estuvo acompañado por el incremento del endeudamiento público externo para financiar éstos programas; es por lo tanto que en el período de 1982 y hasta finales de 1983 donde se denota ampliamente la aplicación de políticas de ajustes a través de restricciones a las importaciones, reforma del sistema fiscal, saneamiento del sector financiero y políticas de salvamento de sectores económicos en problemas; Posteriormente, desde finales de 1983, la política económica se " encarrila" dentro de los lineamientos trazados por el Fondo Monetario Internacional con el fin de disminuir el déficit fiscal y fortalecer el sector externo; por lo cual se aplican políticas con el objeto de disminuir la demanda agregada interna, para aumentar el ritmo de devaluación con el fin de alcanzar la paridad en las tasas de cambio a los niveles de 1975, y también para controlar el incremento de los salarios en especial el sector público.

⁸ CEPEDA PIZARRO, Mauricio. Evolución del Sistema Financiero. Documento Nueva Frontera. Bogotá, Octubre 1975. p. 9.

1.2. INSTRUMENTOS Y MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA QUE INCIDEN EN LA ACTIVIDAD BURSATIL

Dentro de los instrumentos y medidas de políticas económicas más importantes creadas en lo transcurrido del decenio del 80 en el país y que inciden en las operaciones bursátiles podemos señalar las siguientes: la creación de la Comisión Nacional de Valores con la Ley 32 de 1979 y que es reglamentada por el decreto 831 de 1980; el decreto 2920 del 8 de Octubre de 1982; la resolución 60 de 1984 de la junta monetaria con la cual se crea el Fondo de Capitalización Empresarial; la Ley 117 de Diciembre de 1985 que crea el Fondo de Garantías de las Instituciones Financieras reglamentado por el decreto 32 de 1986; la Ley 75 de 1986 sobre la Reforma Tributaria etc.

1.2.1. La Ley 32 de 1979. Debido al volumen y lo complejo de las operaciones que se realizan a nivel de los mercados de valores; y de la importancia de éstos dentro de cualquier política de desarrollo económico, se requiere de una supervisión especializada que ofresca seguridad a quienes intervengan en estos mercados. Este vacío se llena con la creación de la Comisión Nacional de valores y que junto con otras disposiciones se encargarán de regular, ordenar y estimular el mercado nacional de valores en Colombia.

En su exposición de motivos tras combocar el Congreso a sesiones extraordinarias en Febrero de 1979 el primer mandatario Dr. Julio César Turbay Ayala se refirió a este proyecto de la siguiente manera:

Al gobierno le preocupa sobremanera los movimientos especulativos que periódicamente sacuden la economía pues vé en ellos un peligro a la estabilidad que debe sustentár la vida democrática. Una función primordial del Estado es la protección de sus asociados para el desarrollo, de sus actividades, dentro del marco del bien público y que tenga como base la paz social. Me he referido, en varias ocasiones, a la necesidad de dar seguridad a quienes deseen invertir sus ahorros en actividades productivas. Pues bien, la lucha contra la inflación, por sí misma no logra dicha finalidad si no, va acompañada de la participación de los poderes públicos para regular la transferencia de recursos "9

1.2.1.1. Estructura de la C.N.V. : La Ley 32 de 1979 y el decreto 831 de 1980 determinan como órganos de la dirección general a la Sala General, la Presidencia y a la secretaría ; la asesoría fué encargada al Comité consultivo, y las unidades ejecutoras son las divisiones de desarrollo del mercado, la división técnica y la división jurídica.

⁹MARTINEZ NEIRA, Nestor H. Intervención del Estado en el mercado Público de Valores. Bogotá. Temis. 1986. p.30

1.2.1.1.1. La Sala General: Constituye el principal órgano de la C.N.V. en ella toman asiento el Ministerio de Desarrollo Económico como presidente, el Ministerio de Hacienda, el Superintendente de Sociedades, el Superintendente Bancario, el Presidente de la C.N.V. y un miembro designado por el Presidente de la República. Es de anotar que el Presidente de la Comisión tiene voz pero no voto en la asamblea para conservar el número impar de miembros con derecho a voto.

1.2.1.1.2. La Presidencia: Es el órgano al que le corresponde el ejercicio de las tareas permanentes de la institución, con sugestión a las políticas señaladas por la sala general.

1.2.1.1.3. El Comité Consultivo. Es el lazo comunicante entre el sector privado y la C.N.V. Le compete asesorar a la sala general y al presidente de la entidad en el cumplimiento de sus funciones. Está integrado por cinco miembros designados por las entidades que determine el Ministerio de Desarrollo Económico y uno de dichos miembros debe representar a las bolsas de valores.

1.2.2. Naturaleza Jurídica de los Comisionistas de Bolsa
Disposiciones y leyes que regulan su organización y Actuación.

1.2.2.1. Decreto 1172 de 1980. Otro aspecto que debe destacarse son, las nuevas posibilidades de actuación de los comisionistas de Bolsas, otorgadas por el Gobierno a través de la Ley 32 de 1979, concretamente el decreto Ley 1172 de 1980 por las herramientas legales que el Estado le brinda a los Comisionistas para realizar una serie de actividades y de funciones en el mercado de valores de acuerdo a su capacidad profesional.

Es con el decreto 1172 de 1980, que al derogar el decreto 2969 de 1960. Entra a regular todo lo relacionado con los comisionistas de Bolsa, es conocido éste decreto como " Estatuto del Comisionista de Bolsa".

Entre algunas de las herramientas legales que le concede el Estatuto del Comisionistas" tenemos :

a) Los artículos 1º y 2º del decreto 1172 de 1980, estipulan que son Comisionistas de Bolsa las sociedades Colectivas y Anónimas , que estando inscritas en el registro Nacional de Intermediarios y que habiendo sido aceptados por una Bolsa de Valores tienen por objeto social el desarrollo del contrato de comisión para la compraventa de valores inscritos en Bolsa.

b) El decreto 1172 le concede la facultad a las Sociedades

Comisionistas de Bolsa establecer Sucursales, para el desarrollo de sus negocios, los que serán dirigidos por personas idóneas, previa autorización de la C.N.V. y se deroga el artículo 1305 del código de comercio que prohibía tal actividad. Cabe aclarar que el decreto 1172 autorizaba a la Superintendencia Bancaria que vigilara administrativamente al comisionista de Bolsa, pero tal control pasó a la Comisión Nacional de valores por disposición del decreto 2920 de 1982, Art. 27, sin embargo, estas " Oficinas Promotoras" sólo podrán funcionar en ciudades donde no existen Bolsas de Valores lo que permite recibir una adecuada y oportuna prestación de los servicios a los inversionistas radicados en ciudades diferentes donde están ubicadas las bolsas de Valores, como Medellín, Bogotá, y Cali, según comentarios del editorialista de la bolsa de Bogotá¹⁰, inmensa cantidad de ahorro muy significativa por cierto de algunas zonas de gran importancia económica no fueron canalizadas hacia las inversiones bursátiles, en perjuicio de muchas empresas que necesitaban de estos recursos, y de los mismos inversionistas por no contar con un portafolio diversificado de inversión adecuada.

c) El decreto 1172 de 1980. Determina que las Sociedades

¹⁰Boletín Mensual. Bolsa de Bogotá. Junio de 1981. p.1

comisionistas de bolsa constituidas como Anónimas podrán comprar para sí o vender de sus propias carteras títulos valores inscritos en bolsa, conocido este mecanismo como " Posición Propia.

1.2.4. La Ley 75 del 27 de Diciembre de 1986. " Por lo cual se expiden normas en materia tributaria, de catastro, de fortalecimiento y democratización del Mercado de Capitales"¹¹ Mauricio Plazas Vega¹² señala que uno de los principios universales de la tributación es la equidad, lo cual implica que quienes tengan la misma capacidad de pago sean afectados de la misma manera. Esto lo logra el Estado con la Ley 75 de 1986 donde establece una tarifa única del 30% para las utilidades y ganancias ocasionales tanto de las Sociedades Anónimas S.A. y sus asimiladas, como las compañías limitadas y sus asimiladas, a través de su artículo primero; complementado con el artículo 31 donde señala como nuevos contribuyentes a los fondos de inversión y a los fondos de valores los que asimila a S.A., y con los artículos 33 y 34 que asimilan a S.A. a las Sociedades de Economía Mixta y a Telecóm, también a los consorcios y similares los que asimilan a sociedades limitadas.

¹¹ Ley 75 de Diciembre 23/86. Reforma tributaria 1986, Dirección de Impuestos Nacionales. 3ª ed. p. 6.

¹² PLAZAS VEGA, Mauricio. Reforma a la tributación de sociedades. Impuestos, Revista Bimensual de Orientación tributaria. Enero-Feb p. 11.

Otro de los principios relevantes reseñados por el mismo autor Plaza Vega Mauricio¹³ es la razón de neutralidad, o sea que el régimen tributario no sea determinante de las decisiones de los contribuyentes en torno al tipo de organizacionews jurídicas mas convenientes para las sociedades que pretendan constituirse; por lo que mediante la ley 75 de 1986 se pretende acabar con este tipo de distorciones, por ejemplo: El artículo 21 contempla la eliminación de la doble tributación al disponer que no constituye renta ni ganancia ocasional " los dividendos y participaciones persividas por los socios y accionistas, comuneros y asociados, suscriptores y similares residentes en el país"¹⁴ siempre y cuando tales dividendos y participaciones hayan sido declaradas en cabeza de las sociedades, y se establece un límite máximo de utilidad susceptible de ser distribuida a título de ingreso no constitutivo de renta y ganancia ocasional.

Por otra parte el Art. 23 asimila a dividendos las " utilidades provenientes de fondos de inversión, de fondos de valores administrados por sociedades anónimas, comisionistas de bolsa, de fondos mutuos de inversión, Fondos de pensiones de jubilación e invalidez y Fondos de Emplea

¹³Ibid., p. 13

¹⁴V. Ley 75 de 1986. Op. Cit. p. 12 .

dos"¹⁵ que obtengan los afiliados , suscriptores o asociados de las mismas.

Otros de los aspectos básicos de la ley 75 tiene que ver con el ajuste que se intenta en los valores contables de los activos , no sólo a través de la eliminación - reducción - gradual de las deducciones y costos sobre el componente inflacionario de los intereses y rendimientos financieros incluidos los ajustes por diferencia de cambio, comenzando por un 10% en 1986 ... hasta un 100% de 1995 en adelante .

De lo que se trata es de incorporar a los evasores del tributo y de comenzar a indexar los activos en los balances de las sociedades * ; así como eliminar la anterior preferencia por el endeudamiento que estaba frenando hasta esta fecha en cierta medida, la capitalización de la sociedad en Colombia.

Igualmente se exige de ser considerada renta o ganancia ocasional, según lo contempla la citada ley 75 en su artículo 27, la parte que corresponda al componente inflacionario de los rendimientos financieros percibidos por personas naturales y sucesiones ilíquidas que provengan

¹⁵Ibid., p. 13

de intermediarios financieros (autorizados) , títulos de deuda pública , bonos y papeles de las sociedades anónimas, cuya emisión u oferta haya sido autorizada por la C.N.V.

2. EL MERCADO REGIONAL DE CAPITALS

Los mercados de capitales según L.J. Giltman ¹⁶ se originan en muchas instituciones que permiten que los oferentes y demandantes de fondos a largo plazo hagan transacciones a través de emisiones de deuda y de capitales de los negocios (acciones, bonos, etc.), y deuda de los gobiernos(bonos). Son de fundamental importancia ya que proveen los fondos necesarios para adquirir activos fijos y poner en ejecución programas, asegurando la existencia en forma continua de las sociedades, incidiendo en su crecimiento y prosperidad a largo plazo. En resumen " Los mercados de capitales ofrecen el mecanismo por medio del cual se pueden conseguir grandes sumas de dinero para incrementar la producción de la economía"¹⁷ y hacen parte junto con los mercados monetarios de los mercados financieros.

Su origen según A.D. Hernán Carreño¹⁸, se observa claramente a partir del siglo XVI con el crédito de inversión

¹⁶ V. GITMAN. J. Laurence. Fundamentos de Administración Financiera. Méjico. Jarla , 1978. p. 494

¹⁷ Ibid. p. 495

¹⁸ V. Comisión Nacional de Valores. Boletín mensual año 2 Vol. 2 p. 12

el cual se concede con el fin de incrementar la masa de capital de un empresario industrial o comercial. Esta demanda de capital se presenta en primera instancia por parte del Estado y posteriormente y cada vez más por las sociedades por acciones, revistiendo la deuda pública rápidamente la forma de documentos de renta y fija los valores de las empresas privadas se distinguen por su redimimiento variable.

En Colombia el Mercado de Capitales incluye todas las transacciones u operaciones financieras a largo plazo cuya finalidad es atraer capitales para inversiones productivas. Correspondiéndole a la junta monetaria, según las facultades conferidas por el decreto 1211 de 1972, las funciones de fomentar y racionalizar el mercado de capitales en el país.

Si bien la Junta Monetaria tiene una función de carácter general en el mercado de Capitales, a un nivel más específico intervienen como organismo regulador, la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia Bancaria.

Para entender el Mercado de Capitales en Colombia se hace necesario tener un concepto claro sobre lo que se denomina Mercado Nacional de Valores y Oferta Pública.

El mercado Nacional de Valores, según el artículo 6 de

la ley 32 de 1979, lo conforman la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en maza, respecto de los cuales se realicen oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos. Se entiende por oferta pública, según el artículo de 6 de la ley 32 de 1979, aquella que se dirige a personas no determinadas o un sector o grupo de personas determinadas, o que se realice por algún medio de comunicación masivo para suscribir, enajenar o adquirir documentos que otorguen a sus titulares derecho de créditos de participación de tradición o representativo de mercancías. La oferta pública puede presentarse tanto en el mercado primario como en el secundario y para realizarla se adquiere además de la inscripción del documento en el Registro Nacional De Valores, de la autorización del presidente de la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.)

2.1. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO PUBLICO DE VALORES

2.1.1. Las sociedades emisoras de valores, vigilados ya sea por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Sociedades y que son reglamentada por la C.N.V. Cuando participen en el Mercado Público de Valores, ya sea para la compra o venta de títulos.

2.1.2. Bolsa de Valores, " Son los clásicos intermediarios

tiuir y administrar un fondo de inversión conforme a las disposiciones del decreto 384 de 1980.

2.2. TITULOS DEL MERCADO DE CAPITALS

Se refiere a todos los activos financieros con vencimientos mayor a un año, y que son transferidos; entre los cuales tenemos:

Bonos de desarrollo económico clase B (10 años)

Bonos de Desarrollo económico clase A (5 años)

Bonos I.F.I. de Fomento Industrial (5 años)

Bonos I.F.I. (Ley 20 a 5 años)

Cédulas hipotecarias de B.C.H. (sólidas a 20 años)

Cédulas de inversión del B.C.H. (10 años)

Bonos cafeteros

Bonos convertibles en acciones

Acciones

La característica común de éstos títulos es la de ser a largo plazo lo que los identifica con el mercado de capitales donde los recursos financieros fluyen hacia el sector productivo para financiar activos fijos; aunque ocasionalmente se utilizan para reemplazar pasivos a largo plazo de ensanches realizados con anterioridad o para otorgarles solidez a las empresas que buscan capita

lizarse.

2.3. ACCIONES

Según Carlos Castañeda²⁰, son títulos expedidos a los accionistas, para conferirles el derecho . Tienen que se obligatoriamente nominativas, indivisibles y dan derecho a un voto. No se expiden mientras no se hayan pagado en su totalidad.

Cada acción indica que su poseedor es propietario de la enésima parte de la compañía siendo N el número de acciones emitidas. El valor en el mercado de cada una de las acciones representa para el poseedor el valor de la inversión. Son expedidas por las sociedades anónimas, o por las sociedades conmanditas por acciones con el objetivo de crear nuevas empresas o inversiones en las existentes.

Al analizar el movimiento bursátil Nacional, se nota para 1986 una reactivación en el mercado accionario, concretamente en el campo de valorización de las acciones registrándose un repunte del 104.5% a nivel general, mientras que el sector industrial aumentó en 135% . Dentro

²⁰V. CASTAÑEDA, Carlos. Administración Financiera de Empresas . Editorial Ecoe. p. 9. año 1986.

de los factores que se configuraron para dicha reactivación se destacan como se reseña en síntesis económica de marzo de 1987²¹, primero : El buen desempeño y las perspectivas de la economía en general reflejado en los resultados de los balances generales de las empresas. Otro factor lo constituye la negociación de las deudas que presentaron las empresas a través de los fondos financieros y de capitalización lo que se traduce en sustanciales cambios en la composición de los balances. Por último se encuentra la reforma tributaria con expectativas alentadoras sobre el Mercado de Capitales. Se trata de un crecimiento real donde el " Aumento de las cotizaciones de las acciones no tiene parangón en la historia bursátil de Colombia"²². Este repunte a partir de 1986 es tanto más significativo si se observa que desde 1982 hasta 1985 las transacciones acumuladas a 31 de Diciembre en el mercado bursátil nacional habían disminuido aproximadamente el 20% pasando de \$ 5.966,1 millones en 1982 a \$ 4.779.2 millones de pesos en 1985 y repunta con \$10.393.8 millones en 1986 para una variación del 117,48%; mientras que para 1987 los guarismos registrados son de \$ 20.519.7 millones de pesos que representan un incremento del 97.77% respecto a 1986 y de \$ 329.35% respecto a las cifras de 1985. (Ver tabla 1)

²¹Síntesis Económica . No. 549. Record histórico, Marzo 2 /87. p. 18. Bogotá

²² Ibid., pág. 18.

TABLA 1. Mercado bursátil nacional (Movimiento de Acciones Acumulado a 31 de Diciembre (millones de pesos)

1982	1983	1984	1985	1986	1987
\$ 5.966.1	\$ 5.429.6	\$ 5.336.4	\$ 4.779.2	\$ 10.393.8	\$ 20.519.7

FUENTE: Informe suministrado por las bolsas de valores, Cálculo C.N.V.

2.3.1. Mecanismo de colocación de acciones.

2.3.1.1. Derechos preferenciales de suscripción. Cuando una sociedad decide emitir nuevas acciones, los accionistas tienen preferencia para suscribir una cantidad proporcional de éstas a las que posean a la fecha de la emisión. Si pasado el plazo inicial de colocación algunos accionistas no adquirieran acciones ni cedieran sus derechos a otras personas, entonces los accionistas que suscribieron acciones tienen derecho a volver a suscribir una parte proporcional a las que poseían en la fecha de aprobación. Este derecho de preferencia le brinda a los accionistas en nuestro país la oportunidad como lo señala C. Castañeda²³, de aprovechar las utilidades o rendimientos económicos acumulados en las cuentas de reserva o de valorización de los activos.

²³V. CASTAÑEDA, Carlos. Op. Cit. p. 10

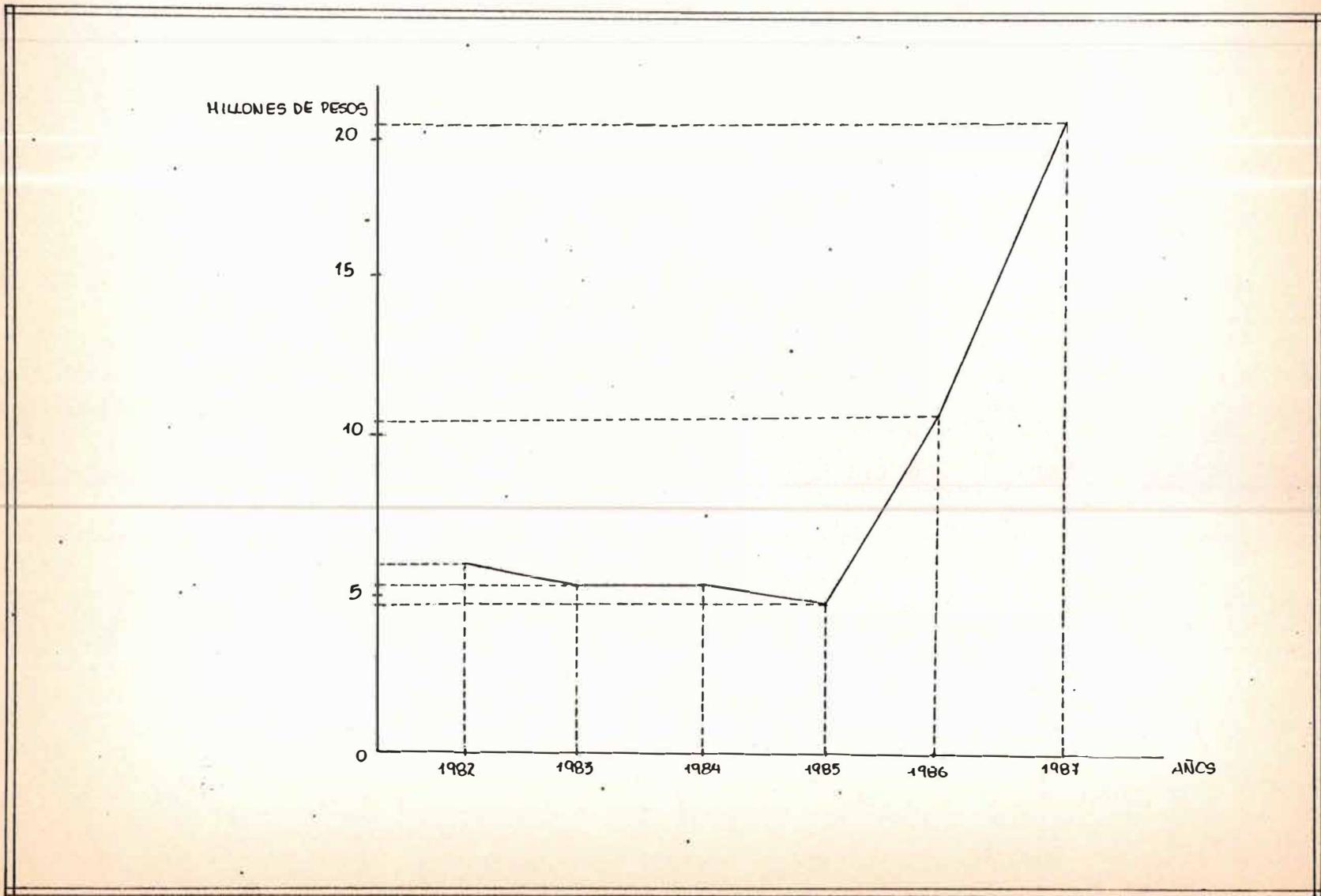


FIGURA 1. Mercado Bursátil Nacional. (Movimiento de acciones)

La rentabilidad por derecho de suscripción radica en la diferencia entre el precio del mercado de la acción y el precio menor de compra de las acciones por parte del accionista a la sociedad emisora y de la cual es copropietario ; sin embargo por estipulación estatutaria o por voluntad de la asamblea como lo señala el documento elaborado por la bolsa de medellín ²⁴ , donde dice que cuando por el voto favorable de por lo menos el 70% de las acciones presentes en la asamblea podrá decidirse que las acciones que las acciones de la nueva emisión se coloquen sin sujeción al derecho de preferencia, creandose las condiciones para poder autorizar a los administradores a elaborar contratos de underwriting.

2.3.1.2. Mecanismos de Underwriting. Consiste en la compra de una emisión de títulos valores . No necesariamente acciones a un precio fijo y garantizado con el propósito de vender esta emisión entre el público. Este mecanismo está siendo estimulado por el gobierno con el fin de lograr la apertura y capitalización de las sociedades anónimas, así como para imprimirle mayor dinámica al mercado secundario de acciones y bonos.

2.3.1.2.1. Tipos de Underwiting. Existen cuatro modalida

²⁴V.Bolsa de Medellín S.A. Publicaciones Técnicas . Medellín, Oct. 1985. P. 124

des de operaciones de Underwiting dependiendo del riesgo y el éxito que se pueda tener en la colocación , estas modalidades son : Modalidad de colocación en firme, modalidad de colocación al mejor esfuerzo, la colocación garantizada y la colocación todo o nada.

La colocación en firme consiste en la compra de toda la emisión par parte del Underwiting para colocarla entre el público asumiendo la totalidad del riesgo; ya que se compromete a pagar el valor convenido de la emisión en una fecha estipulada a la sociedad emisora , independientemente de la evolución de la venta de los títulos valores al público.

La modalidad del mejor esfuerzo consiste en que el Underwiting trata de colocar toda la emisión pero sin garantizar la venta total de los valores. Después de realizar su mejor esfuerzo el Underwiting regresa a la entidad emisora los títulos que no logró colocar entre el público. Asumiendo de esta manera el underwiting el papel de distribuidor de valores, mientras que la empresa es la que asume el riesgo de la colocación o no de los valores .

La modalidad de garantía de suscripción es aquella mediante la cual la empresa ofrece inicialmente la emisión de las acciones a los accionistas comprometiéndose el

Underwriting a colocar el exedente o un porcentaje establecido de la emisión en un plazo determinado corriendo con el riesgo total de la colocación de las acciones tomadas.

Por último está la colocación todo o nada, que consiste en que el Underwriting elabora un sondeo en el mercado obteniendo promesas de colocación entre posibles inversionistas y en caso de ser posible colocar la totalidad de la emisión en un plazo determinado, la emisión será lanzada al mercado; en caso contrario la sociedad emisora no realiza la emisión.

2.3.1.4. Aspectos Legales. Mediante el decreto No. 2.369 de 1960 las corporaciones financieras fueron autorizadas para colocar mediante comisión, obligaciones emitidas por terceros garantizando o no la totalidad o una parte de la colocación y por lo tanto podrían tomar el riesgo del total o de una parte de la emisión. La primera experiencia de Underwriting en Colombia la llevó a cabo "La Corporación Financiera Nacional cuando recién se había creado... con acciones de Industrias Metálicas de Palmira (I.M.P.) ; la colocación fue hecha por varias empresas del país contando con relativo éxito"²⁵. Sin embargo

²⁵ ORTEGA, R. de León. y VILLA M.G., León. Las Operaciones de Underwriting como mecanismo de Capitalización de las Sociedades Anónimas Boletín Mensual de la C.N.V. Año 2 Vol. 2 No. 9 1984. p. 55

durante el decenio de los años 60 las colocaciones por Underwriting se caracterizaron por ser marginales e incluso en algunas de éstas operaciones " las Corporaciones Financieras tuvieron que quedarse con casi toda la emisión de acciones"²⁶. A partir de 1980 el gobierno realiza algunos intentos que buscaban impulsar las operaciones de Underwriting; es así como se expide el decreto No. 1172 de 1980 por el cual se permitió al comisionista de bolsa " adquirir por cuenta propia valores bursátiles. De igual manera se les permitió ... conceder créditos a sus clientes para la adquisición de valores en bolsa"²⁷

2.3.1.5. Créditos de financiación de Underwriting. Ante la falta de recursos financieros por parte de los comisionistas de bolsa y las experiencias negativas en general de las corporaciones financieras el gobierno facultó a " Las corporaciones financieras a celebrar convenios con otros intermediarios financieros tales como las sociedades comisionistas, para realizar operaciones de Underwriting y financiarlas con recursos del Fondo de Capitalización empresarial"²⁸. Como complemento a este esfuerzo el gobierno ha impulsado no sólo las operaciones de Underwriting, sino la recuperación de las sociedades

²⁶ Boletín Mensual de la Comisión Nacional de Valores. Caso Forjas de Colombia. Año 4 Vol 4 No. 4 Bogotá . 1986. p.69

²⁷ Ibid., p. 69

²⁸ Ibid., p. 70

Anónimas con medidas tales como la Ley 9 de 1983 con la eliminación de la doble tributación, la Resolución 16 de 1983 por la cual se crea el Fondo de Capitalización empresarial, la resolución 24 de Abril 1987, por la cual se reestructura este Fondo de Capitalización y la Ley 75 del 23 de Diciembre de 1986 donde se elimina el desequilibrio en materia de tarifas de impuestos entre los diferentes tipos de sociedades, y donde también se busca como objetivo fundamental, el fortalecimiento y democratización del mercado de capitales. Los primeros resultados de estas medidas se notan en el impulso que en los últimos años se ha efectuado en materia de capitalización empresarial como lo reseña en su volumen 72 la revista visión ²⁹ donde dice que una primera emisión por \$ 1.000 millones de pesos de la mayor empresa productora de cartón en Colombia fueron suscritas y a la cual le siguieron 2.000 millones más, al mismo tiempo, ENKA de Colombia suscribió 3.500 millones de pesos, todo esto prácticamente sin dilación alguna y con expectativas de que le sigan \$ 4.000 millones del sector textilero y la emisión de bonos por 5.000 millones más para financiar empresas productoras de energía. Todo este ahorro canalizado hacia el sector productivo industrial, reactivando la inversión masiva a través de un novedoso método

²⁹Revista Visión. Vol. 72 No. 8 Abril 17/89. México .
p. 40.

de adquirir acciones con alto rendimiento.

2.4. BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES (B.O.C.A.)

Este mecanismo entra al mercado colombiano a partir de 1983 con la expedición del decreto 1914 del mismo año, con plazos promedios de redención para el primer año de 37 meses. En el período 1983-1986 el monto total de las emisiones alcanzó 54.373.4 millones de pesos e intervinieron en éstas transacciones un total de 71 empresas de las cuales 30 son del sector financiero y emitieron B.O.C.A. por un monto de 41.026.6 millones de pesos lo cual equivale a un 75.4 % aproximadamente. El resto comprendió a las empresas del sector manufacturero con 10.632.7 millones de pesos y de servicios, comercio y construcción con 2.714,1 millones de pesos. (Ver Tabla 2)

En el balance de las ofertas públicas primarias autorizadas por la comisión nacional de valores en cuanto a los BOCA, el incremento porcentual para el año 1986 fué de un 28.25% notándose una disminución para el año de 1987, al pasar de 20.484 millones de pesos a 7.062 millones de pesos .

TABLA 2. Oferta BOCA Autorizada por C.N.V. a 31 de Diciembre. 1983-1987 (millones de pesos)

1983	1984	1985	1986	1987
1.930.2	15.995.0	15.968.2 ¹	20.480 ²	7.062.0

FUENTE: Registro Nacional de Valores. Cálculo de la Comisión Nacional de Valores

1 No. se realizó una oferta por valor de 150 millones

2 No se realizó una oferta por valor de 30 millones

2.5. CEDULAS DEL B.C.H.

Uno de los mecanismos que permiten una mayor movilidad de los bienes inmuebles elaborados por el sector de la construcción son las Cédulas del B.C.H. a largo plazo que se le entregan al constructor, después de haberle otorgado financiación sobre un porcentaje del bien al comprador o sea que el comprador dá una cuota inicial y el resto lo financia al B.C.H. a largo plazo con la garantía de la hipoteca sobre el bien inmueble y para el vendedor se le facilita la venta de sus construcciones al recibir los títulos valor- sobre la parte financiada al cliente-, los que puede vender en el mercado secundario con un descuento o en caso contrario mantenerlos como una inversión que le brinda un rendimiento del 26% anual

y reintegros semestrales de capital.

De todas maneras es muy importante el potencial de la actividad bursátil de estos títulos en la Costa Atlántica si se tiene en cuenta que el B.C.H. por intermedio de sus sucursales en Barranquilla y Cartagena emitió entre cédulas de inversión y cédulas a corto plazo más de \$ 2.000 millones de pesos para el año 1987.*

*Informe suministrado por las Sucursales B.C.H. Cartagena y Barranquilla, Sección cartera.

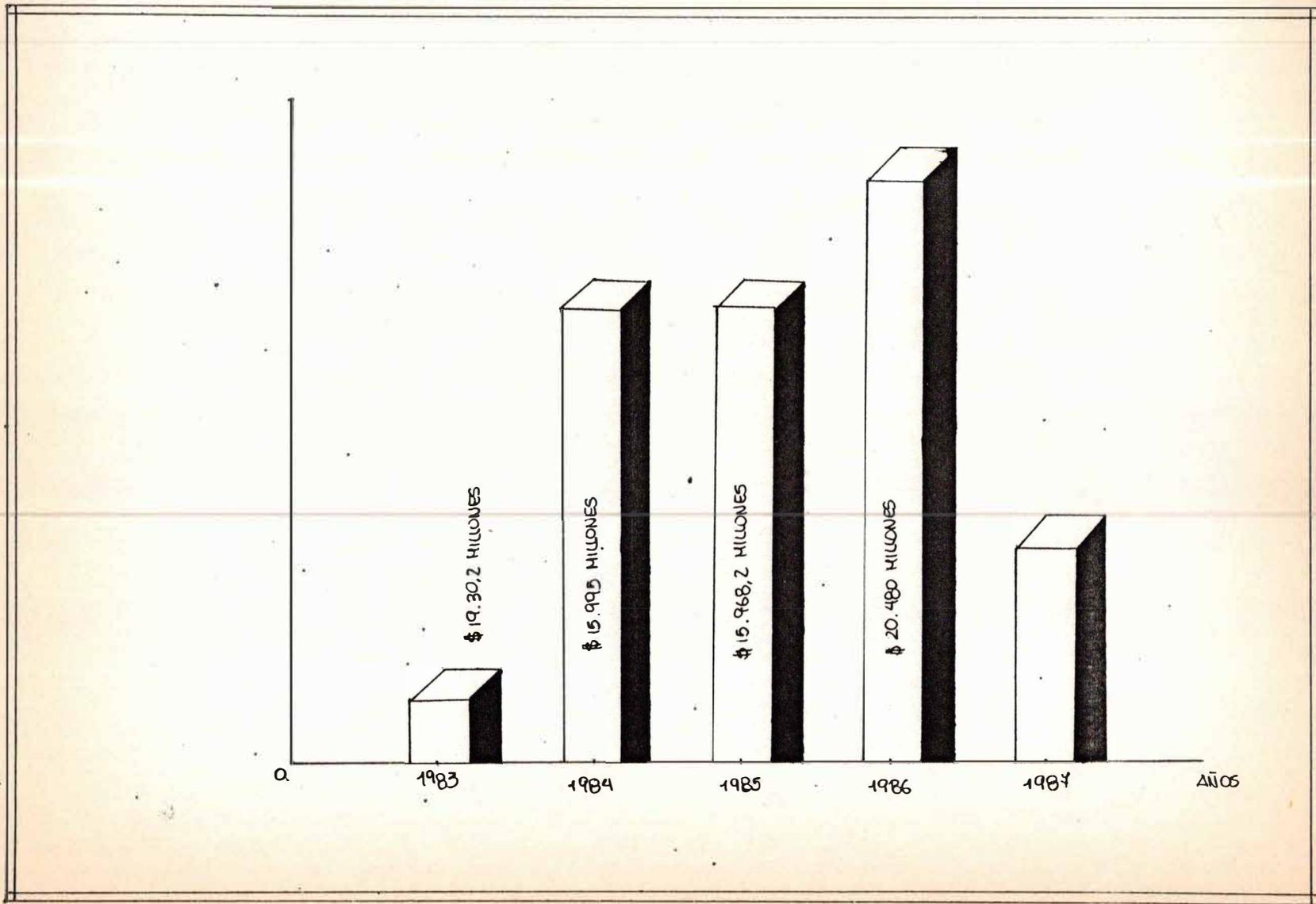


figura 2. Oferta de bonos obligatoriamente combertibles en acciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores

3. LA CANALIZACION DE LOS RECURSOS Y LAS RESTRICCIONES EN LA OFERTA Y DEMANDA DE TITULOS NEGOCIABLES EN LA REGION

3.1. EL PAPEL DE LAS BOLSAS DE VALORES Y EL IMPULSO AL MERCADO DE CAPITALES.

" El Mercado Bursátil tiene dos funciones esenciales dentro de la economía: Pone en contacto al inversionista con valores o títulos de diversa índole que le pueden hacer rendir su dinero, y dota de recursos frescos y capital de trabajo a las empresas o a las entidades del estado que ahí acuden ³⁰. La cita anterior resume en forma breve las funciones socioeconómicas de las bolsas de valores. Una de estas funciones se refiere a las operaciones primarias - emisiones de títulos- creando entre empresas e inversionistas, tal como lo señala el manual de bolsa de Medellín³¹, el llamado puente de unión entre el sector monetario y el real o productivo de la economía, sirviéndole a las empresas para captar recursos a través de acciones, bonos y demás papeles, y al estado para

³⁰ RODRIGUEZ, Héctor M. Los Piratas de la Bolsa. Editorial PEYRE. Bogotá. D.E. 1988. P. 10

³¹ V. BOLSA DE MEDELLIN S.A. Op. Cit. p. 10

captar recursos para proyectos de infraestructura no inflacionarios, pues no representan emisiones de dinero. Y también para ejercer a través de ellos políticas de control monetario llamadas también operaciones de mercado abierto. (O.M.A.) . Otra de las funciones de que trata la cita inicial tiene que ver con el mercado secundario de capitales donde acuden las unidades económicas deficitarias de capital con el fin de obtener liquidez para sus títulos valores , y que a través de mercados bursátil se ponene en contacto con unidades económicas superavitarias de capital que buscan invertir sus excedentes de liquidez en los diferentes títulos que se ofrecen en el mercado bursátil.

La liquidez que brinda el mercado bursátil le permite al inversionista del mercado primario poder desprenderse en cualquier momento de la inversión garantizandole la seguridad de recuperar la inversión efectuada, lo cual denota el impulso , el fortalecimiento y el respaldo que otorga el mercado secundario al mercado de capitales; ya que la liquidez que brinda a los poseedores de los títulos impide que las empresas se vean afectadas en sus fondos disponibles y recursos .

Las bolsas de valores son llamadas frecuentemente por diversos autores, termómetros de la economía en la medida

que reflejan y son sensibles al auge y a la depresión económica, a la estabilidad e inestabilidad política, a las medidas gubernamentales, a las expectativas de inflación, de producción, de ingreso etc. Lo que las constituye en el elemento más desarrollado del mercado público de valores.

3.2. DESARROLLO REGIONAL DEL MERCADO DE ACTIVOS FINANCIEROS

Después de realizar el análisis de los títulos de largo plazo en el capítulo anterior, queda por efectuar un análisis similar de los títulos cortoplacistas que se mueven en la región y que sumado con los anteriores conforman el mercado regional de activos financieros.

Una de las particularidades más notables de los títulos del mercado de capitales es el hecho que éstos en su mayoría hacen parte del portafolio de los inversionistas institucionales y generalmente dentro de la categoría de inversiones forzosas; mientras que los inversionistas que no están sometidos a realizar este tipo inversiones casi siempre buscan títulos más rentables y de mayor liquidez - valores negociables-. Dentro de esta clase de títulos el mayor oferente y competidor del mercado es el estado mismo, el cual con su respaldo les otorga mayor solidez e incluso a veces, excepción tributaria.

Dentro de éstos instrumentos de corto plazo ya sean de renta fija, con descuento o de renta variable podemos enumerar los siguientes: Certificados de Cambio, Títulos de participación, Títulos agroindustriales, Títulos canjeables por certificados de cambio, Títulos de ahorro nacional los cuales son emitidos por el Estado por intermedio del Banco de la República, y con excepción de los títulos de ahorro nacional, son utilizados con el fin de regular el mercado monetario, aunque para los títulos Agroindustriales " sus recursos se destinen también para el desarrollo de la agricultura y la industria en Colombia"³².

Al analizar las estadísticas sobre estos títulos en las tres ciudades más importantes de la Costa Atlántica, los saldos a 31 de diciembre nos indican un volumen de activos financieros del orden de los 3.464 millones de pesos en 1987, producto del impulso importante que se nota a partir del año 1985 con un crecimiento del 147.8% al pasar de 1.017,6 millones de pesos en 1984 a 2.521.5 millones de pesos en el año señalado. A partir de lo cual logra mantener un ritmo de crecimiento del 15.4% y 19.12% en los años de 1986 y 1987 respectivamente. (ver tabla 3 y gráfico 3)

³² Revista Comisión Nacional de Valores. Año 2. Vol. 2
Bogotá, 1984. p. 45

Este incremento de los saldos en 1985 es producto de aumento del ritmo de devaluación del peso colombiano respecto a la divisa norteamericana que para ese año alcanzó un 51,2 al pasar la cotización oficial de 113.89 por .US\$ en 1984 a \$ 172.20 por US\$ en 1985. Lo cual se refleja en un aumento de los saldos de los certificados de cambio que pasan de 455,3 millones de pesos en el año de 1984 a 1.564,9 millones de pesos en 1985 con un aumento de los saldos en valores absolutos de 1.108.7 millones de pesos.

Desde luego muchos otros factores inciden en este desarrollo del mercado de activos financieros dentro de los cuales se pueden señalar: Las expectativas de recuperación de la economía, la reforma tributaria que estaba en curso en el congreso, también las fallas en la estructura del mercado de capitales donde el inversionista prefiere los títulos a corto plazo y por lo tanto existe una marcada distribución entre los plazos de colocación a largo plazo y los de captación a corto plazo sobre todo en los títulos gubernamentales.

Dentro de los valores negociables gubernamentales también se encuentran los Certificados de Reembolso Tributario (CERT) ; los cuales gozan de gran aceptación en la Costa Atlántica especialmente en Barranquilla, Cartagena, Santa

TABLA 3. OPERACIONES EN EL MERCADO FINANCIERO - Banco de la República . Barranquilla- Cartagena
Santa Marta (Millones de pesos)

Conceptos	1983	%	1984	%	1985	%	1986	%	1987	%
Certificados de cambio	617.4	63.5	455.3	44.7	1.564.9	62.1	717.7	24.7	999.1	28.8
Títulos Agroindustriales	1.7	0.2	190.5	18.7	13.0	0.5	12.4	0.4	11.5	0.3
Títulos Cangeables	0.3	0.03	2.1	0.2	29.0	1.2	915.3	31.5	588.7	17.0
Títulos de participación	8.17	0.8	-	-	-	-	-	-	271.0	7.8
Títulos de ahorro nacional	334.1	34.4	369.7	36.4	914.6	36.3	1.263.8	43.4	1.593.8	46.0
TOTAL	971.6	100	1.017.6	100	2.521.5	100	2.908.7	100	3.464.0	100

FUENTE: Informes económicos Regionales del Bano de la República de B/quilla.-
Cartagena - Sta. Marta

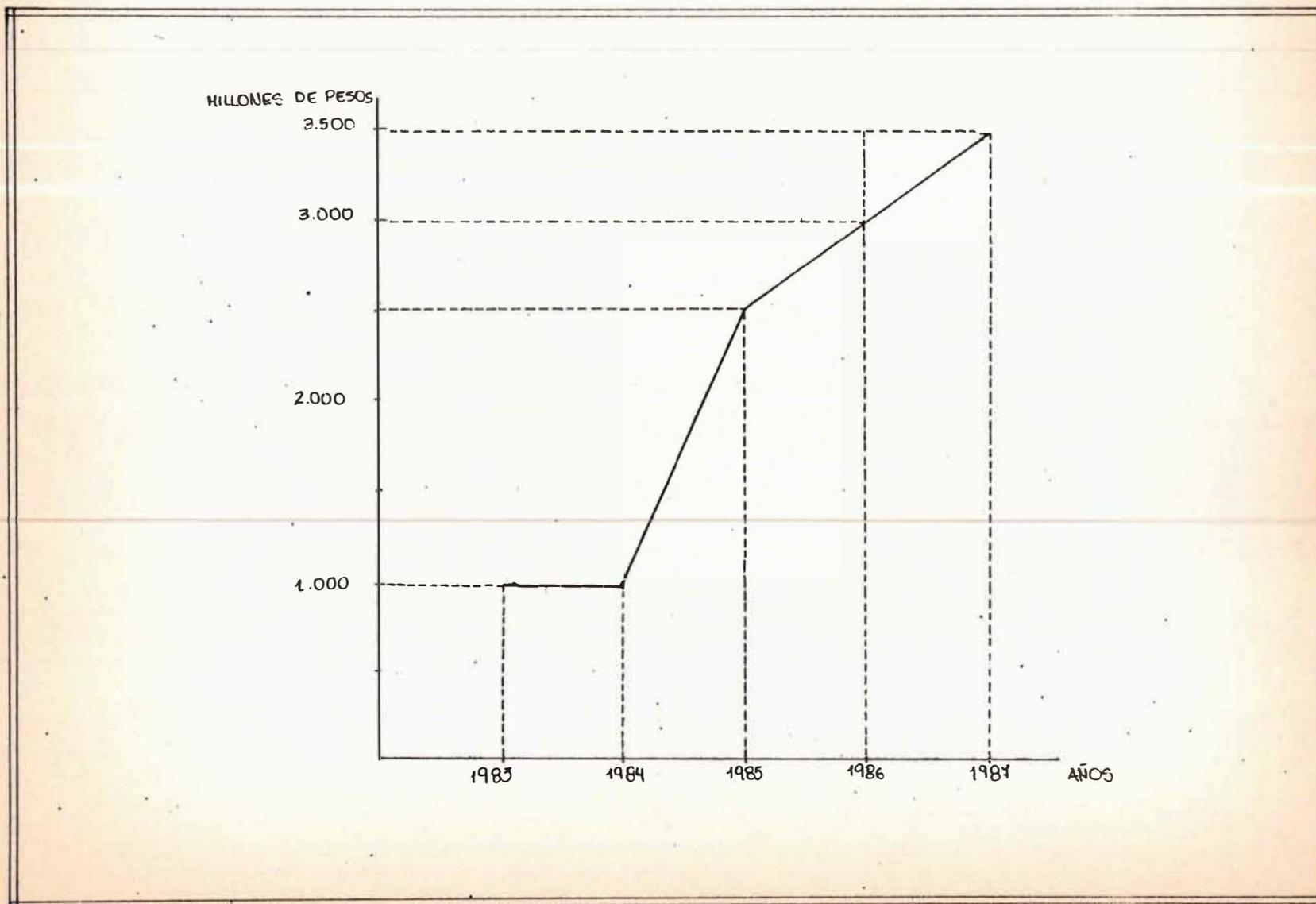


FIGURA 3. Operaciones del Mercado Financiero. Banco de la República. Barranquilla, Cartagena y Santa Marta. Saldos a fin de Diciembre.

Marta que son puertos de exportación y sobre todo porque sus exportaciones en gran porcentaje son objeto de estímulos por parte de las políticas del gobierno a través de los CERT . Y según la doctora Luz Marina Rincón³³, su movilidad es alta sobre todo en épocas que coinciden con los pagos de los impuestos.

En el año de 1987 el Banco de la República en las ciudades de Barranquilla, Cartagena y Santa Marta, emitió CERT por valor de \$ 4.225.59 millones de pesos; de los cuales Barranquilla participa en un 60.9% , Cartagena con un 30.4% y Santa Marta con un 8,7% (Ver figura 4)

Aunque a el gobierno se le haya asaltado en su buena fé con exportaciones ficticias y sobre las cuales se hayan emitido CERT , para efectos de la actividad bursátil como lo manifiesta F. Rivera³⁴ no debe preocuparle este hecho, sino que los títulos sean auténticos y estén disponibles para negociar independientemente de que a las personas que le hayan sido otorgados por el Banco de la República , le sigan juicios penales.

Otro de los valores negociables importantes en la región

³³Entrevista a la Doctora L.M. Rincón. Gerente de la Cía . Promotora de Servicios bursátiles en B/quilla.

³⁴Entrevista a F. Rivera. Gerente de F. Rivera y Cía.

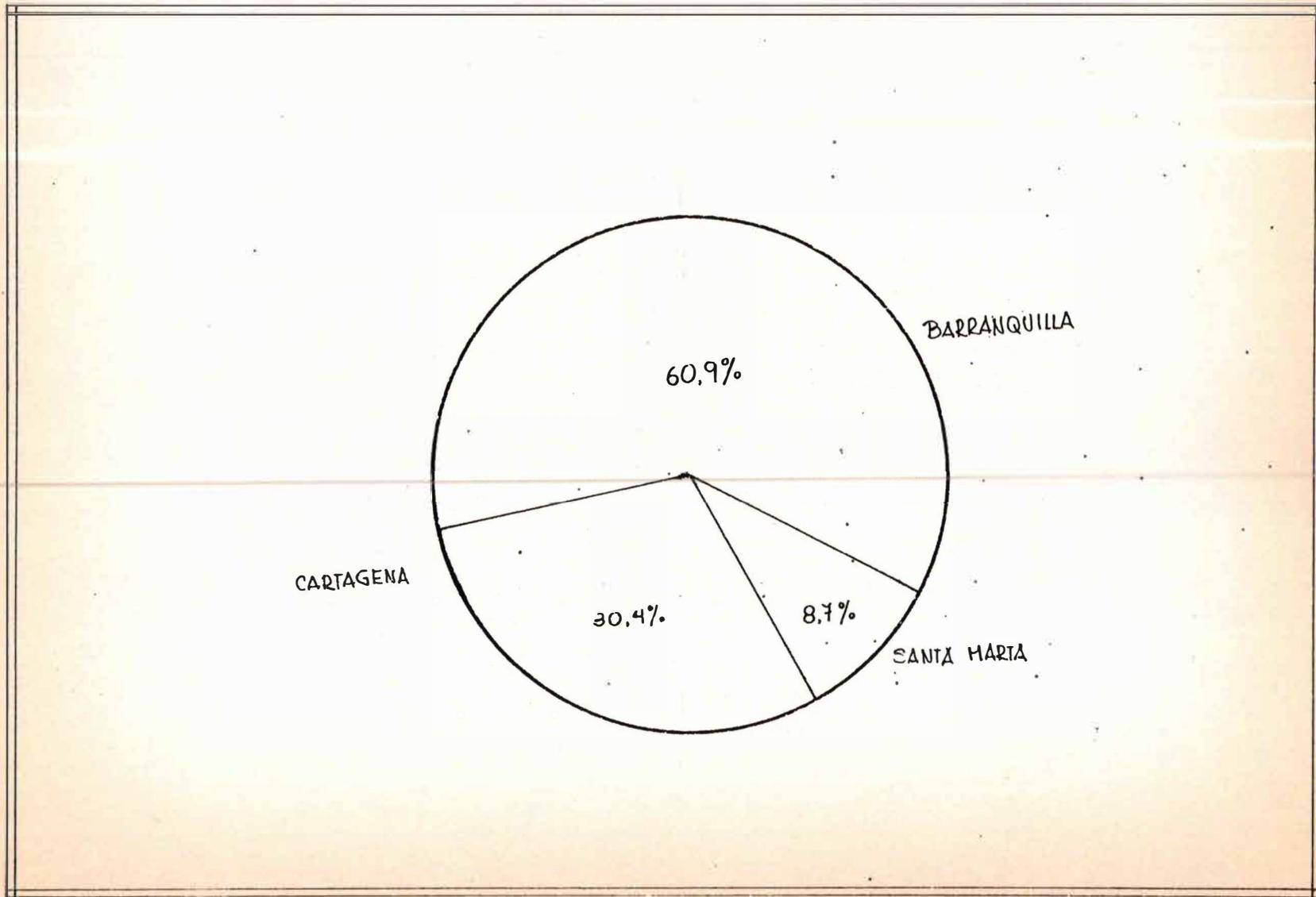


FIGURA 4. Participación porcentual de Barranquilla, Cartagena y Santa Marta de CERT expedidos por al Banco de la República

TABLA 4. Captaciones C.D.T. del Sector Financiero - Atlántico Bolívar-Magdalena
(Millones de pesos)

	Bancos	1 9 8 6 CAV	Otros	Total	Bancos	1 9 8 7 CAV	Otros	Total
BARRANQUILLA	23.937	3.097	6.630	33.664	31.057	3.752	7.413	42.222
STA. MARTA	2.549.6	273.5	1/	2.823.1	2.750.2	404.5	1/	3.154.7
CARTAGENA	6.243	1.090	639	7.972	9.404	1.265	415	11.084
TOTAL	21.729.6	4.460.5	7.269	44.459.1	43.211.2	5.421.5	7.828	56.460.7

1/ No hay datos disponibles

FUENTE: Informes Económicos regiones del Atlántico, Bolívar y Magdalena Bco. de la República

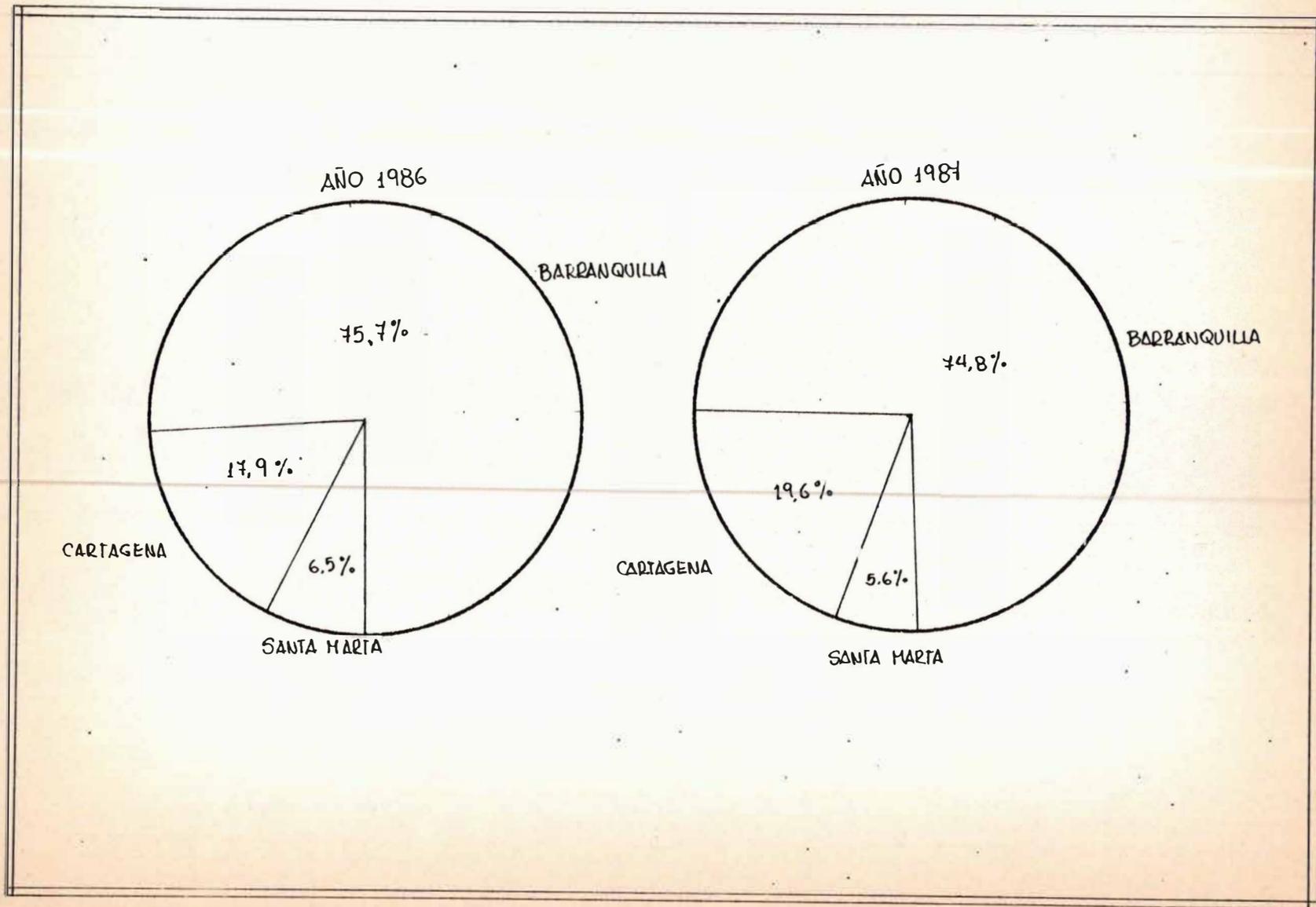


FIGURA 5. Participación en Certificados de Depósito a Término captados por el sistema Financiero en Barranquilla, Cartagena y Santa Marta

son los C.D.T. que son expedidos por los intermediarios financieros con plazo de 90-180 y 270 días,- con liquidez secundaria en las bolsas de valores-, y que son fuente importante de captación de recursos por parte del sistema financiero alcanzando un monto en su saldo a 31 de Diciembre de 1987 del orden de los 56.470,7 millones de pesos en los datos consolidados de las 3 ciudades donde se destacan las captaciones C.D.T. en Barranquilla con una participación del 75.7% y del 74.8% para 1986 y 1987 respectivamente. Notándose una mejor dinámica en términos relativos en la ciudad de Cartagena con un crecimiento del 39% para los mismos años. (Ver tabla 4 y figura 5).

Existen otros títulos valores de corto plazo de más reciente creación como las aceptaciones bancarias con las cuales el vendedor le otorga al comprador financiación directa por un tiempo determinado - máximo de 6 meses- y garantizado y pagado por un banco ante la presentación del documento luego del vencimiento. Desde luego que el banco cobra una comisión al comprador, son negociables en el mercado secundario con un descuento sobre su valor nominal.

3.3. LA INFORMACION Y EL TEMA BURSATIL

La política de divulgación obligatoria de información

es adoptada por casi todos los gobiernos que poseen mercado de capitales"³⁵. Dado que los conocimientos y opiniones que los usuarios logren establecer inciden de manera directa en el futuro inmediato de cualquier mercado bursátil, entonces es deber y obligación por parte de los empresarios y el estado mismo, suministrar por los primeros la información necesaria sobre el funcionamiento de las empresas y de los valores moviliarios emitidos por estas, y por el segundo la regulación de esta información mediante disposiciones gubernamentales con las que se expiden normas sobre la naturaleza de la información y los períodos de tiempo en los cuales se deben publicar tales informaciones.

En Colombia, en procura de mantener información eficaz y oportuna, el código de comercio en su artículo 446 señala a las juntas directivas y al representante legal el deber de informar a los accionistas sobre la marcha de los negocios. Posteriormente con el objeto de unificar el idioma contable se expide el decreto 2.160 de 1986 reglamentado por el decreto 2.553 de 1987, donde se definen los postulados y principios generales que rigen la contabilidad de los comerciantes. Se exigen además en la norma los estados financieros básicos como son :

³⁵ Boletín mensual de la Comisión Nacional de Valores. Año 1. vol. 1 No. 10. Bogotá, 1983, p.11

- Balance general
- Estado de Pérdidas y Ganancias
- Proyecto de distribución de utilidades
- Estado de Ganancias y déficit acumulados
- Estado de cambios en la situación financiera
- Las Notas a los Estados financieros
- El Informe del revisor fiscal
- El estado de Utilidades retenidas
- Análisis en los cambios al capital de trabajo.

Las notas a los Estados Financieros muestran al accionista una información general lo más detallada posible de dichos estados, los cuales deben presentarse en forma ordenada y sistemática, observando criterios de clasificación para que puedan ser comparables y verificables; entre dichas notas tenemos:

- a) Sobre políticas y prácticas contables
- b) Inversiones (números de acciones en otras compañías y su porcentaje de participación)
- c) Cuentas por cobrar (y las provisiones de protección de cartera)
- d) Operaciones con compañías subordinadas.
- e) Operaciones con accionistas y directores
- f) Obligaciones a largo plazo
- g) Pensiones de jubilación (con base en cálculos actuariales)

- h) Capital (Valor intrínscico de las acciones)
- i) Acciones propias readquiridas
- j) Valorizaciones y desvalorizaciones
- k) Cuentas de orden
- l) Impuestos sobre la Renta (proviciones)

No obstante , los esfuerzos realizados por el gobierno para legislar en materia de divulgación e información racional por parte de las empresas , ejemplo de ésto lo constituye, el sistema de ajustes por inflación- And Hoc- iniciado desde 1974 hasta nuestros días, y a pesar de lo logrado por el Estado en materia de información contable, es mucho lo que falta por mejorar para que las empresas muestren estados financieros que reflejen la verdadera situación financiera y patrimonial de las compañías. También se es conciente de buscar la mejor manera de indexar los estados contables a los efectos nocivos de la inflación, hecho que no se ha logrado en la actualidad y para tal efecto el gobierno contrató en 1988 al profesor CHARLES E. MACLURE para elaborar un estudio en tal sentido, el cual " está siendo aún analizado por las autoridades económicas para la aplicación de un modelo que permita ajustar por inflación los estados financieros y las utilidades de las empresas, de tal manera que el comportamiento declarado corresponda a la realidad³⁶. Esta distorción se puede apreciar en el artículo

³⁶ EL HERALDO. Debate sobre nueva Reforma Tributaria Barranquilla. Noviembre de 1988. p. 4A

Bueno Bonito y Barato de la Revista Semana³⁷, donde se demuestra que una cosa es el precio de las compañías que dice la bolsa de valores que vale y otro muy distinto su valor real. Es importante para un mayor impulso a la democratización de las sociedades anónimas, la transparencia de sus balances contables, lo que reforzará la confianza de los muchos pequeños accionistas, y evitar de esta manera que los precios de las acciones en concordancia con el valor de la empresa impulse a la concentración accionaria de los grandes accionistas o de otros grupos que pujen por el control de las sociedades.

3.4. Dificultades en la movilización de los recursos. Experiencias negativas producto de la crisis y escándalos financieros. También en la Costa Atlántica se manifiesta la crisis de confianza sobre el conjunto del sistema financiero colombiano. Es una situación que se manifiesta en el hecho que las repercusiones negativas no se olvidan fácilmente por parte de los actuales o potenciales inversionistas y afectan incluso a buena parte de corredores al mermarse la evolución de los negocios*. Esta crisis de confianza es justificada si se tiene en cuenta que tanto miembros del clero, caso Maecha* y financistas

³⁷ Revista Semana. Bueno Bonito y Barato No. 369. Bogotá, Junio/89
p. 140

* Entrevista a Federico Rivera, gerente de Federico Rivera y Cía.

prestigiosos - Michelsen Uribe- , miembros de las bolsas - los populares Picas-, etc. ; que supuestamente debían regirse por la más estricta ética profesional dado su posición y que manejan dineros públicos, han defraudado la confianza en ellos depositada y han terminado en la cárcel acusados penalmente por fraude, abuso de confianza etc.

En Barranquilla por ejemplo , es intervenida la oficina promotora de servicios bursátiles de propiedad de JUAN Ricardo Francisco de Asís Escobar Bonito Guillermo Uribe - Holguin , los populares picas en 1978, al destacarse el mayor escándalo en las bolsas de valores como lo muestra Héctor Mario Rodríguez³⁸ y que obligó a la bolsa de valores de Bogotá a reestructurarse en gran porcentaje al estar implicados sus miembros y que son obligados a retirarse por presión del entonces Ministro de Desarrollo Carlos Arturo Marulanda. Es de esperarse un castigo ejemplar para los implicados encontrados culpables ya que el perjuicio ocasionado fué grande y pasará mucho tiempo antes que estas experiencias negativas no sigan influyendo en las decisiones de los inversionistas.

³⁸V. RODRIGUEZ, Héctor Mario. Op. Cit. p. 256

4. INCIDENCIAS DEL COMERCIO EXTERIOR EN EL MERCADO BURSATIL DE LA COSTA ATLANTICA

En Colombia es tal la importancia del Comercio Exterior, que ésta actividad ha sido un pilar fundamental del desarrollo de la Economía del país. A este respecto Margarita Jiménez y Sandro Sideri⁴¹ demuestran incluso, que este desarrollo no se ha llevado a cabo en una forma integral; sino que ha tenido lugar mediante la integración de una tras otra de nuestras Regiones, a la Economía Mundial.

No sólo es importante la vinculación de determinadas regiones del país y de la Costa Atlántica en particular, al Comercio Exterior, sino que esto brinda una apertura Económica favorable con una incidencia positiva, inicialmente en la participación del mercado de capitales con la emisión de títulos por parte de las sociedades que tienen actividades relacionadas en alguna medida con dicho Comercio Exterior, y en segunda instancia con los títulos que dicho comercio genera como son los CERT,

⁴¹JIMENEZ, Margarita. y SIDERI, Sandro. Historia del Desarrollo Regional en Colombia. 1985. Fondo Editorial CEREC p. 17

Los Certicambios e incluso los mismos títulos canjeables

4.1. MOVIMIENTO PORTUARIO

Al estudiar el Comercio Exterior en cualquier país se hace necesario analizar inicialmente su sistema portuario.

En Colombia, del total del comercio exterior, el 50% se efectúa por los 5 puertos marítimos mayores nacionales, el 40% se hace a través de los muelles privados y particulares ubicados en cercanías de los puertos nacionales, el resto se efectúa por los terminales aéreos y terrestres y por un sin número de puertos menores de interés local.

Aún cuando no en forma total se ha aprovechado el potencial que nos ofrecen nuestros puertos, por las anacrónicas políticas en materia portuaria llevadas a cabo por los dirigentes locales y nacionales, tal como lo señala el tiempo en su editorial del día 25 de Enero de 1986⁴², lo que han impedido que se efectúe un desarrollo mucho más acorde de nuestras ciudades Costeras en materia de industrialización, en comparación de ciudades ubicadas sobre puertos en países industrializados, donde se parte de un principio que dice, que una industria para que

⁴²EL TIEMPO. Enero 24 de 1986. p. 4A

sea verdaderamente productiva , debe estar ubicada junto al mar o en zonas adyacentes a los puertos, de lo contrario su proceso productivo será antieconómico, porque se configuran grandes problemas que se reflejan en los precios de las mercancías como, mayores fletes, embalajes especiales para el transporte, bodegajes mientras se espera para embarcar la mercacía etc.

A pesar de todo, dentro de los elementos que mueven la economía de las ciudades costeras colombianas, uno de los más importantes lo constituye el movimiento portuario y aún con los problemas que afrontan los puertos nacionales, el balance presentado por el comercio exterior a través de estos entes ha sido positivo lo que confirma el liderazgo de este renglón en el contexto de la economía nacional y local. Cabe anotar que las autoridades económicas están realizando un gran esfuerzo para diversificar y aumentar las exportaciones menores y poder doblar una recuperación efectiva de las ventas internas, lo que se ha constituido en una de las metas prioritarias del gobierno nacional y que repercuten de manera positiva en las principales ciudades de la costa Atlántica, con ventajas comparativas por ser una puerta abierta del país, Hacia América y el Caribe, donde dichas exportaciones menores tienen gran demanda y aceptación. " Para sólo dar un ejemplo, observemos que las exportaciones

de Barranquilla hacia Panamá en 1986 acendieron a U.S.\$ 38.339.000 mientras que para los Estados Unidos se mantuvieron a un nivel de US \$ 17.740.000 para el mismo año"⁴³. Como complementación a éste esfuerzo está el que los políticos, los gremios y aún el mismo gobierno realizan para mejorar la infraestructura de los puertos nacionales, no sólo en su capacidad instalada, sino en sus vías de acceso en los últimos años. Ejemplo de esto lo constituyen los grandes volúmenes de recursos que se han invertido para el mejoramiento del canal de acceso al puerto de Barranquilla, con la contratación de la draga china y la posterior compra de la draga Bocas de Ceniza - Cosmos.

4.1.1. La Costa Atlántica y su participación en el Comercio Exterior Colombiano. En el análisis del comercio exterior en lo referente a muelles nacionales, hay que resaltar los datos consolidados de la Costa Atlántica, Barranquilla, Santa Marta y Cartagena y en relación con el movimiento de carga a través del Puerto de Buenaventura, lo que demuestra no sólo la importancia del movimiento cuantificable de los puertos de la región atlanticense, sino, también de las cantidades de papeles generadas en la región y susceptibles de ser negociados en bolsa, como, CERT, Certicambios etc. , relacionados con dicho

⁴³Revista Cámara de Comercio de Barranquilla No. 153. 1986-1987 . p. 38

comercio exterior.

Cabe resaltar que no se incluyen por no recibir CERT las importaciones de carbón por la Costa Atlántica, mientras que en los datos de Buenaventura se incluyen las exportaciones de café con una gran incidencia para ese puerto. En el análisis del volumen movido por los muelles nacionales de la Costa Atlántica, a comienzos de este decenio, éstos presentan una tendencia a la baja ya que de 2.255.568 toneladas en 1980 pasaron en 1984 a mover sólo 1.778.143 toneladas para reducción porcentual ponderada del 4.88% anual llegando a su cifra más baja en 1983 con un 1.671.088 toneladas, lo que representa una disminución del 25.9% con respecto a 1980. A partir de 1984 presentan una notable recuperación. Para alcanzar su cifra más significativa en 1985 con 2.186.392 toneladas logrando niveles aproximados a los de 1980.

Respecto del total de los puertos nacionales se pasó de una participación del 45.8% en 1980 disminuyendo hasta el año de 1983 en el que alcanza su menor nivel con un 40.5% de la carga movilizada, para repuntar a partir de 1984 con un 45.9% y un 47.9% del total de la carga movilizada en el país para el año de 1985. (Ver tabla 5).

TABLA 5. Distribución Comercio Exterior- Empresas Puertos de Colombia(Toneladas)

Años	Barranquilla	%	Cartagena	%	Sta. Marta	%	Buenaventura	%
1980	683.479	13.9	745.998	15.1	826.091	16.8	2.670.267	54.2
1981	585.979	14.3	608.464	14.9	613.087	15.0	2.284.325	55.8
1982	662.700	14.3	665.982	14.4	604.280	13.1	2.692.349	58.2
1983	576.811	14.0	707.796	17.1	386.481	9.4	2.453.914	59.5
1984	488.201	12.6	747.650	19.3	542.292	14.0	2.094.243	54.1
1985	532.647	11.7	915.035	20.0	738.709	16.2	2.374.618	52.1
1986	413.895	10.0	764.728	18.5	654.147	15.8	2.295.748	55.6

FUENTE: DANE .Anuarios Estadísticos

Al efectuarse el estudio, no a nivel de la empresa Puertos de Colombia, sino, incluyendo los datos de los puertos privados y de la carga movilizada por los aeropuertos y vías terrestres, observamos cómo el volumen total del comercio exterior de la costa atlántica mantuvo una tendencia al alza desde 1980. (Ver tabla 6). Año en el cual alcanzó un volumen de 6.161.208 toneladas. Se destaca el repunte del movimiento de carga para el año de 1983 con respecto a los años inmediatamente anteriores, con un volumen de 8.333.743 toneladas manteniendo un promedio de crecimiento hasta el año de 1986 del 4.9% donde logra su mayor volumen de carga movilizada con 10.098.279 toneladas para ese año lo que representa un incremento respecto al año 1980 del 63.9% .En estos totales del volumen del movimiento de carga se pasa de una participación del 57.6% en el total nacional de 1980 hasta alcanzar su mejor guarismo en 1984 con 68.6% del total del comercio exterior de las tres ciudades costeñas respecto al total del país; para una participación ponderada en lo corrido del decenio del 60.1% (Ver tabla 6). Es significativo el hecho de que la participación ponderada para Buenaventura sea sólo del 18.2% respecto al total nacional. Lo cual nos indica la gran participación que tienen: primero los muelles privados de la Costa Atlántica y segundo el importante volumen de carga de los aeropuertos y demás Aduanas terrestres para que cambien tan radi

TABLA 6. Total Comercio Exterior por Aduanas de Barranquilla, Cartagena , Santa Marta y Buenaventura (Toneladas)

AÑOS	Costa Atlántica *	%	Buenaventura	%	Total del País
1980	6.161.187	57.6	2.625.852	24.6	10.690.612
1981	5.712.255	58.9	2.045.375	21.1	9.698.731
1982	6.915.464	61.5	2.309.516	20.5	11.243.383
1983	8.333.743	64.9	2.565.202	20.0	12.843.598
1984	8.817.316	68.6	1.953.757	15.2	12.850.614
1985	9.337.497	59.6	2.221.173	14.2	15.670.269
1986	10.098.279	51.1	2.364.607	12.0	19.751.048

* Incluye a Barranquilla, Santa Marta y Cartagena

FUENTE: DANE: Anuarios Estadísticos

calmente los indicadores de participación en comparación con los de los muelles nacionales manejados por la empresa Puertos de Colombia.

En cuanto al flujo de divisas que genera el comercio exterior en la Costa Atlántica, el monto ha oscilado alrededor de los US\$ 3.880 millones de dólares, comenzando en 1980 con US\$ 3.906,9 millones de dólares con una disminución al registrar en 1986 US\$ 3.1717.67 millones de dólares, mientras que para los Puertos de Buenaventura la cuantía promedio es de US\$ 2.842.6 millones de dólares (Ver tabla 7).

En cuanto a la participación en el total nacional las tres ciudades de la Costa lo hacen con un 44.7% en promedio, manteniéndose estable, mientras que los datos de Buenaventura fluctúan desde 30.9% en 1980; 22.8% en 1984 y 27.9% en 1986 para un promedio de participación del 25.4% respecto al total nacional del comercio exterior en las aduanas (Ver tabla 7) .

4.2. ESTIMULO TRIBUTARIO A LAS EXPORTACIONES

Antes de la expedición del decreto Ley 444 del 22 de Marzo de 1967, el estímulo a las exportaciones se efectuaba a través de las exenciones tributarias, reglamentado

TABLA 7. Comercio Exterior de la Costa Atlántica* y Buenaventura (millones de dólares)

AÑOS	Costa Atlántica	%	Buenaventura	%	Total Nacional
1980	3.902.922	45.4	2.661.152	30.9	8.607.651
1981	3.622.203	43.6	2.166.068	26.1	8.294.152
1982	3.930.088	45.8	2.087.219	24.3	8.572.699
1983	3.676.006	45.6	1.945.327	24.1	8.048.973
1984	3.446.699	43.2	1.740.741	21.8	7.975.532
1985	3.496.234	45.5	1.760.853	22.9	7.682.572
1986	3.717.671	43.9	2.365.327	27.9	8.459.710

*Costa Atlántica. Cartagena, Barranquillay Sta. Marta

FUENTE: DANE Anuario Estadístico

por el artículo 120 de 1960. Es precisamente con el decreto 444 que dichas excenciones se sustituyen por un documento al portador libremente negociable conocido como Certificado de Abono Tributario, creados por el artículo 166 del citado decreto o Estatuto Cambiario.

" Artículo 166 . al momento de reintegrar las divisas provenientes de exportaciones distintas al petróleo y sus derivados, cueros crudos de res y café, el Banco de la República hace entrega al exportador del Certificado de Abono Tributario en cuantía equivalente en moneda legal Colombiana, a un 15% del valor total del reintegro . Dichos títulos serán recibidos por las oficinas recaudadoras del impuesto de renta y complementario...⁴⁴

En otro de los artículos el mencionado decreto determina que el porcentaje del valor del reintegro para los certificados de abono tributario (CAT) podrá ser variado anualmente por el gobierno de acuerdo a la composición competitiva de las exportaciones colombianas en los mercados externos

El CAT tenía una vigencia de tres años a partir de su expedición ⁴⁵.

⁴⁴ Decreto 444 de 1967, Biblioteca de actualidad jurídica.

⁴⁵ Bogotá, año 1983, CASTRO , José Félix, p. 80
BOLSA DE MEDELLIN S.A. Op. Cit. p. 60

4.2.1. C.E.R.T. Creados por la Ley 48 de Diciembre 20 de 1983 conocida como Ley Marco del comercio exterior⁴⁶, expedida por el gobierno con el fin de estimular las exportaciones mediante la devolución de sumas equivalentes a la totalidad o a una proporción de los impuestos indirectos, tasas y contribuciones pagados por el exportador. Así como de promover sobre la base del valor exportado, aquellas actividades que tiendan a incrementar el volumen de las exportaciones.

El certificado de reembolso tributario (C.E.R.T), es un título al exportador, libremente negociable y sustituyen a partir de 1984 los CAT que fueron eliminados por la misma Ley 48 de 1983.

" El valor del CERT se liquidará sobre el valor F.O.B. de las exportaciones. Cuando se trate de sistemas especiales de importación y exportación, estipulado en el decreto Ley 444 en su capítulo 10 de 1967 y de las exportaciones producidas por las zonas francas, el valor CERT se liquida sobre el valor del agregado nacional"⁴⁷

Los CERT caducan a los dos años de su expedición, dentro

⁴⁶Ibid., p. 64

⁴⁷Cfr. Ibid., p. 64

de éste término , unicamente los CERT podrán ser negociados libremente o para el pago de impuestos de renta y complementarios, impuesto a las ventas y de aduana.

4.2.2. Certificados de Cambio. " Son títulos a la orden representativos de moneda extranjera denominados en dólares emitidos por el Banco de la República. Son libremente negociables por los bancos comerciales y por los particulares a través de endoso. Su vigencia fué inicialmente de 180 días a partir de su fecha de expedición. Para los emitidos desde el 9 de Marzo de 1983 , su vigencia es de 90 días. Los certificados de cambio fueron creados" por el decreto Ley 444 de 1967 , y se expiden contra entrega de divisas por reintegro de exportaciones. Se pueden cambiar en el Banco de la República al tipo de cambio del día a pesos siempre y cuando sea dentro de los 90 días de su vigencia contados a partir de la fecha de su expedición.

Una vez hayan transcurrido los 3 primeros meses ,el Banco Central los cambiará al tipo de cambio del día de la emisión.

Inicialmente se utilizaron como instrumentos para controlar los medios de pago"⁴⁸

⁴⁸ Ibid. p. 90

El 5% del valor de las importaciones deben ser cancelados con certificados de cambio.

4.2.3. Títulos canjeables por certificados de cambio. "Son títulos creados por la Junta Monetaria de acuerdo con las facultades conferidas por el Artículo 13 del Decreto 444 de 1967; fueron reglamentados por la resolución No. 33 de 1970, 2.117 de 1971 ; 83 de 1973; 70 de 1975; 62 de 1976; 18 de 1979; y 24 de 1982"⁴⁹

Son emitidos por el Banco de la República en dólares al tipo de cambio vigente el día de la negociación, se transfieren por endosos. El valor mínimo de la inversión es de US\$ 1.000 dólares, el plazo a que se expiden es de 90 y 180 días con intereses pagaderos por trimestres vencidos y se liquidan sobre el valor en pesos a la tasa de cambio vigente del día del vencimiento del trimestre. Con intereses del 8% sujetos a modificación su liquidez es inmediata en el Banco de la República y en las bolsas de valores.

⁴⁹Ibid., p. 90

5. ESCOGENCIA DEL LUGAR APROPIADO PARA UBICAR LA BOLSA DE VALORES EN LA COSTA ATLANTICA

5.1. ASPECTOS GENERALES

De acuerdo a que la escogencia del lugar apropiado para la ubicación de cualquier proyecto de inversión repercute en el nivel de éxito o fracaso del mismo, ésta escogencia es el resultado del análisis de un sin número de factores evaluados por expertos, que permitan una minimización de los costos y una maximización de los beneficios. En este capítulo se realiza un análisis de indicadores en las tres ciudades que se han venido estudiando a lo largo de la obra, Barranquilla, Santa Marta y Cartagena- las cuales son las ciudades más representativas de la Costa Atlántica- sin que dicho análisis ubique específicamente el sitio exacto como se realiza en los proyectos de inversión, sino que se trata de comparar los indicadores adecuados de las ciudades mencionadas y optar por escoger la ciudad más conveniente para el proyecto.

5.2. POBLACION

Según los datos del Dane en 1987 la población de las tres ciudades es de 1.884.000 mil habitantes participando Barranquilla con un 60.4% Cartagena con un 28.2% y Santa Marta con un 11.4% . La población económicamente activa asciende a 523.744 habitantes en las tres ciudades lo que corresponde a un 28.2% del total y una tasa de desempleo promedio del 8.3% para 1987 según el DANE, para las tres ciudades analizadas. La menor tasa de desempleo la presenta Santa Marta con un 5.4% y la mayor Barranquilla con un 9.1% .

5.3. MERCADO FINANCIERO

En cuanto al comportamiento al sistema financiero en las tres ciudades analizadas , el volumen total de las captaciones para 1.987 asciende a \$159.874 millones de pesos presentando un incremento del 27.8% respecto al año inmediatamente anterior que fué de 125.050 millones de pesos. En cuanto a su participación en estas captaciones para los dos años, Barranquilla mantiene un promedio del 68% del total de las captaciones mientras que los promedios de participación de Cartagena y Santa Marta son del 22.5% y del 9.5% respectivamente.

En cuanto a las colocaciones , éstas ascienden en las 3 ciudades al orden de \$ 159.391 millones de pesos en 1987, con un incremento del 30.8% respecto al año inmediatamente anterior donde fueron de \$ 121.789 millones de pesos. En cuanto a la participación de cada una de las ciudades, Barranquilla lo hace con un promedio del 71% respecto al total, mientras que Cartagena y Santa Marta participan con un promedio del 22.5% y del 5.6% respectivamente (Ver tabla 8) .

En estos datos cabe destacar el hecho que las captaciones totales son para ambos años superiores a las colocaciones totales, producto del comportamiento que se observa concretamente en Santa Marta que para 1987, por ejemplo, muestra unas captaciones de 14.660 millones y sólo unas colocaciones de \$ 8.841 millones; presentándose en esta ciudad un excedente de ahorro que necesariamente deben fluir hacia otras ciudades de la Costa Atlántica o del interior del país. A este respecto cabe resaltar que en Barranquilla las colocaciones superan a las captaciones en 5.968 millones de pesos, mientras que en Cartagena se mantienen al mismo nivel las captaciones y las colocaciones.

En cuanto a las operaciones financieras del Banco de la República estas ascienden a un total de \$3.466,1 millones de pesos para 1987. De las tres ciudades analizadas

Barranquilla participa con un 65% del total , mientras que Cartagena con un 18% y Santa Marta con un 15% del total. Si se analizan los datos de 1986 y 1987 se presenta un mejor dinamismo en Santa Marta , donde se pasa de una participación de menos del 1% (0.63) en 1986 a una participación del 15% en 1987 , mientras que Cartagena muestra una disminución de 7 puntos al pasar del 25% al 18% respectivamente para los dos años. (Ver tabla 8)

Una explicación de este fenómeno se pueden encontrar en un aumento significativo de los Certificados de Cambio en Santa Marta donde pasan de \$ 1.7 millones de pesos en 1986 a \$ 374.1 millones de pesos en 1987. Producto de un aumento de las exportaciones de banano en la ciudad de Santa Marta.

5.4. SECTOR EXTERNO

Es uno de los sectores más importantes no sólo de la región sino de todo el país, y ante el modelo de apertura que se impulsa en Colombia reviste fundamental importancia en el futuro inmediato para los inversionistas locales, del interior e incluso internacionales por ser puertos marítimos con fácil acceso al Caribe, a Europa y a los Estados Unidos.

Al analizar las estadísticas de las tres ciudades en cuanto a exportaciones , éstas presentan un monto global del orden de los \$ 281 millones de dólares en 1986 y 336.8 millones de dólares en 1987 para un incremento en el ingreso de divisas del 19.8% , con una participación de Barranquilla del 64% en promedio del total y del 21% y 15% para Cartagena y Santa Marta para los dos años.

En cuanto a las importaciones éstas pasan de 90.62 millones de dólares en 1986 a \$ 119.73 millones de dólares para un incremento en el egreso de divisas del 32.1% .Se presenta también una mayor participación de Barranquilla para los dos años con un 65% en promedio mientras que para Cartagena y Santa Marta sus promedios son del 34% y del 0.6% respectivamente sobre el total de las importaciones. De todas maneras cabe resaltar el saldo favorable en la balanza comercial para las tres ciudades alcanzando los US\$ 217.07 millones de dólares de superávit en 1987.

5.5. CONSTRUCCION

Los indicadores de la construcción son de singular importancia en el movimiento de valores bursátiles, en la medida que las instituciones financieras (Corporaciones de ahorro y Vivienda CAV) al captar recursos están utilizando los certificados de valor constante . En cuanto a los recursos

utilizados por el B.C.H. éste genera también un volumen muy importante en Cédulas hipotecarias, como fué reseñado oportunamente en capítulos anteriores.

El índice de superficie construida para las tres ciudades fué de 411.570.mts.² para 1986 y pasa a 557.324 Mts² en 1987, con un crecimiento del 35.4% entre los años 1986-1987 respectivamente. Presenta un mayor dinamismo en los dos años los índices correspondiente a cartagena con un incremento de 11 puntos ya que pasó de una participación del 38% en 1986 al 51% en 1987 mientras que en contraste Santa Marta, bajo su participación en 9 puntos al pasar del 22% en 1986 a un 13% para 1987 respecto del total de las 3 ciudades .

Se presenta en las 3 ciudades una actividad edificadora apreciable ya que concentra grandes cantidades de habitantes siguiendo la tendencia al urbanismo por la migración de las gentes del campo hacia éstas ciudades , lo que genera economías externas por aglomeración que inciden directamente en la ubicación de los proyectos industriales, comerciales, etc. por parte de las entidades privadas, mixtas, oficiales, etc. que encuentran mano de obra barata y calificada, un mercado amplio, mejor cobertura y disponibilidad de los servicios y donde es normal que se formen excedentes de capitales que necesariamente deben ser rein.

vertidos en el proceso económico.

5.6. INDICADORES DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO

Entre los indicadores que reflejan el dinamismo del potencial económico de una región se encuentran : el número de nuevas sociedades constituidas y el monto de su capital aportado. En una forma más meticulosa- en la medida en que algunas sociedades se reforman y otras se disuelven - tenemos la inversión neta de capitales que junto al consumo de energía eléctrica- en megavattios hora-, el número de afiliados a los seguros sociales y el monto de las utilidades generadas nos dá una idea general tanto para el sector industrial como para el sector comercio, de la confianza que en un determinado lugar geográfico tienen los inversionistas tanto en el presente como en las expectativas futuras de progreso para sus negocios, y lo cual se refleja en un incremento del número de empleados , en un mayor consumo, mayor producción, en un aumento del ingreso nacional etc..

Para éstas tres ciudades los indicadores de 1987 muestran un total de 2.039 sociedades constituidas y un monto total aportado por éstas de 3.641.1 millones de pesos; para una participación del 64% , 29% y 7% en el número de sociedades y del 60.1% , 27.7% y 11.3% en el monto total aporta

do, para Barranquilla, Cartagena y Santa Marta respectivamente.

5.6.1. Indicadores de la Industria. En cuanto a la inversión neta de capital, el sector muestra en 1987 un total de 5.318.9 millones de pesos con un incremento del 255.3% más que en 1986 que fué de 1.496.72 millones de pesos; participando Barranquilla con un 62.3% del total con un aporte de 3.313 millones de pesos en 1987. Cabe destacar que en Cartagena se presenta la mayor dinámica de crecimiento alcanzando el 642% en 1987 respecto del año anterior, ya que pasa de una inversión neta de 269 millones de pesos en 1986 a 1.998 millones de pesos en 1987, y pasando su participación del 17.9% al 37.5% en los dos años señalados (Ver tabla 8)

En cuanto al consumo de energía eléctrica en las 3 ciudades éste crece en un 9.6% ya que pasa de 647.603 KW - H. en 1986 a 710.086 K.W-H en 1987 y aunque la participación de Barranquilla en 1987 es del 56.5% , el mayor crecimiento se dá en Santa Marta con un 19.8% que pasa de una participación respecto al total del 26% al 28% en los años analizados, Cartagena participa con el 40% del total en 1987. De todas maneras las expectativas de este servicio público son muy buenas en Barranquilla donde al entrar en funcionamiento el segundo circuito de interconexión eléctrica

le permitirá ofrecerle paquetes de energía a la Zona Franca a la Vía 40 y al Parque Industrial de Malambo, necesario esto para un mejor desarrollo industrial .

El índice de personas afiliadas al seguro social por las tres ciudades estudiadas nos muestra que sólo se dió un crecimiento del 3.9% en 1987 respecto al año 1986. Dados los niveles de desempleo y de sub-empleo y del crecimiento de la población, el que menos de un 4% haya sido el incremento del empleo en el sector formal de la economía en las tres ciudades más importantes de la Costa Atlántica es un resultado muy pobre nos dá idea que el aumento del 255.3% en el capital neto invertido no se ha reflejado todavía en un aumento significativo del índice de empleo en el sector formal de la industria.

De todas maneras Cartagena, la ciudad que presenta una mayor dinámica con un crecimiento del 14.2% respecto al año inmediatamente anterior y su participación pasa del 20.7% en 1986 al 22.7% en 1987 mientras que la participación de Barranquilla en 1987 es del 73% con un total de afiliados de 35.136. (Ver tabla 8)

5.6.2. Indicadores del sector comercio. El sector comercio presenta un incremento de la inversión neta de capital del 237.6% en 1987 con 3190.35 millones de pesos, compara

das estas cifras con la inversión neta de capital del sector industrial su crecimiento en términos absolutos es menor en 1.577.33 millones de pesos. Nuevamente es Cartagena la que presenta una mayor dinámica de crecimiento con un índice del 795% en 1987 respecto a 1986; para una participación respecto al total en 1987 del 46% , mientras que Barranquilla participa con un 50% y Santa Marta con un 4% .

En cuanto a la energía eléctrica el crecimiento del consumo de energía en megavatios-horas del sector, es también menor al de la industria alcanzando sólo el 3.4% para el año 1.987 respecto a 1986. El mayor crecimiento se presenta en Santa Marta donde fué del orden de 6.7% en 1987 respecto al año inmediatamente anterior, y aunque el índice de crecimiento de Cartagena 6.4% es superior al promedio su participación en el total es muy poco lo que varía; quedando en 61.2% , 28.6% y 10.2% . para Barranquilla, Cartagena y Santa Marta respectivamente en 1987.

El índice del número de personas del sector afiliados al seguro social presenta un crecimiento mayor que el del sector industria, al alcanzar el 5.4% ya que pasa de 33.655 afiliados a 35.480 afiliados en 1986 y 1987 respectivamente, el mayor crecimiento lo presenta Cartagena al lograr un 14.6% lo cual le permite aumentar su participa

ción en el total de afiliados de 23.4% al 25.6% ; mientras que la participación de Santa Marta se mantiene estable en un 11.8% y la de Barranquilla para 1987 es del 62.7% (VEr tabla 8).

TABLA 8 . Variables económicas de la Costa Atlántica (Barranquilla, Cartagena y Sta. Marta).

Conceptos	Barranquilla		Cartagena		Sta. Marta	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
Captación millones de pesos	86.370	107.925	27.537	37.289	13.143	14.660
Colocaciones millones de pesos	87.329	113.893	27.516	36.657	6.944	8.841
Exportación millones de pesos	184	212	53	79	44	45.8
Importación Millones de pesos	60	77	30	42	0.62	0.63
Operaciones millones de pesos en el mercado financiero Bco. de la República	1.979	2.279	745	638	185.2	549.2
Población económicamente activa 1987		302.288		160.214		62.242
Tasa de desempleo		(9.1)		(7.9)		(5.4)
Consumo energía eléctrica sector industria megavatios/hora	368.551	401.317	262.152	288.881	16.600	19.888
Consumo E. Sector comercio Meg./H	826.487	839.621	368.388	392.266	131.307	140.122
Trabajadores Industriales afiliados I.S.S.	34.881	35.136	9.573	10.933	1.826	2.041
Trabajadores comercio Afiliados I.S.S.	21.808	22.256	7.878	9.029	3.969	4.195
Inv. Neta K. Sección industria	1.199	3.313	269	1.998	2.872	7.900
Inversión Neta K Sector comercio	695	1.598	167	1.495	83.05	97.35
Sociedades constituidas 1987		1.305		598		136
Capital Suscrito		2.218.76		1.009.1		413.11
Superficie Construida m ²	163.817	199.708	155.128	282.559	92.625	75.059

FUENTE: DANE. Colombia. Estadística 1988. Indicadores de la Cámara de Comercio. Informes económicos Regionales. Banco de la República

CONCLUSIONES

1. Las expectativas en la Costa Atlántica son muy alagüeñas si se tiene en cuenta que el cambio de modelo económico la coloca en mejores condiciones para los inversionistas en general por ser puertos marítimos con fácil acceso al Caribe y a los Estados Unidos y esto necesariamente repercute en un aumento del volumen de títulos valores en circulación en la región incluyendo acciones, bonos, CERT, Certificados de cambio, Aceptaciones Bancarias etc.; sobre todo en las tres ciudades más importantes lo que justifica plenamente la necesidad imperiosa de una bolsa de valores autóctona que facilite la llegada de capitales del interior del país y del flujo de capitales propios para la constitución de empresas dedicadas a producir para exportar.

Hay que tener en cuenta también la gran importancia de volumen de carga en éstos puertos respecto al total de comercio exterior de Colombia con una participación promedio del 60.1% respecto al total nacional- como se demuestra en el capítulo 4º y eso sin incluir las exportaciones

de carbón en la Guajira sin incluir a Puerto Bolívar.

2. Entre las dificultades existentes en la actualidad para la creación de una bolsa de valores en la Costa se encuentran las siguientes: La concientización de los gremios de Barranquilla y de la opinión pública así como de los medios especializados de comunicación sobre la necesidad de crearla por ejemplo, al constituirse la bolsa de valores de occidente, ésta contó con el apoyo e impulso de la Cámara de Comercio de Cali junto con todas las fuerzas vivas de dicha ciudad; mientras que en Barranquilla los medios de comunicación le sirven de caja de resonancia a Carlos del Castillo Restrepo cuando éste se pronunció sobre lo incorriente de una atomización de bolsas de valores en el país y a favor de la concentración de la actividad bursátil en una sola bolsa de valores.

Otra dificultad es la contradicción que existe entre el hecho que no hay suficiente volumen negociado porque no existe una bolsa de valores, porque no se persibe un volumen negociado de valores suficiente para crearla, sobre todo cuando las Cías comisionistas pueden montar sucursales -promotoras- en las ciudades donde no existen Bolsas de Valores. Complementando con esto, están las tarifas de las comisiones cobradas que son más altas en la medida

que los corredores de títulos locales son intermediarios de los comisionistas de Bogotá o Medellín.

Existe una dificultad que tiene que ver con el mercado de capitales el cual se identifica teóricamente con el mercado accionario y dado que este es insuficiente , entonces plantear la creación de una Bolsa de Valores bajo esta perspectiva es erróneo ; mientras que el presente estudio plantea perspectivas diferentes basadas en la negociación de valores negociables principalmente o sea títulos valores a corto plazo. - CDT, aceptaciones, Tan, CERT, Certicambios, Títulos canjeables , Títulos Agroindustriales, etc. - que junto a los títulos del mercado de capitales como las acciones , las cédulas hipotecarias del B.C.H. etc., presentan un volumen real y potencial suficiente para justificarla.

Así como las analizadas existen muchas más dificultades como: la falta de una masiva educación y tradición bursátil la poca claridad de la información de las empresas en sus Balances Contables, las repercusiones de los escándalos financieros y bursátiles, la lentitud de la justicia para castigar los delitos conexos con la actividad etc.

3. En lo corrido del decenio de 1980 la política económica ha estado dirigida a recuperar sectores con problemas,

como el financiero inyectándole recursos al quedar ilíquidos para evitar que el ahorro de los colombianos sufra mermas considerables; también al reactivar el sector real de la producción ya que se han dedicado esfuerzos encaminados a crear las condiciones para que el sector exportador diferente al tradicional, logre en condiciones adecuadas colocar sus productos en el extranjero , a través de un aumento en el ritmo de devaluación colocando la tasa de cambio en niveles similares a los de 1975. También se ha legislado creando un instrumento como la C.N.V. la que queda encargada del control de la actividad bursátil; y otro instrumento como la Ley 75 de 1986- Reforma tributaria- con la cual se elimina la doble tributación se eliminan las tarifas de los impuestos y se crean condiciones para impulsar el mercado de capitales .

4. En el mercado de capitales de la Costa Atlántica, se destacan ampliamente los movimientos de las cédulas del B.C.H. y las captaciones de las Cías de capitalización dado que los títulos objeto de las inversiones forzosas no se realizan en la región; sino que generalmente lo hacen las casas matrices en Bogotá. Cabe destacarse también en este mercado el surgimiento de la modalidad de las sociedades promotoras de inversión - que están de moda- y en las cuales el IFI junto con capitales regionales impulsan proyectos de inversión, como los que vá a. adelan

tar PROMOBARRANQUILLA o los que piensa llevar a cabo PROMOBARRANQUILLITA para recuperar el distrito central de la ciudad de Barranquilla.

El mercado monetario en la Costa Atlántica, en lo que tiene que ver con títulos cortoplacistas- valores negociables- el movimiento y potencial sí es significativo por ejemplo sólo en 1987 se emitieron títulos por valor de 64.160, 3 millones de pesos en las 3 ciudades analizadas- sin incluir aceptaciones ni certificados de valor constante de las C.A.V. etc.-, y donde se destacan los C.D.T. los CERT y los Títulos del mercado financiero emitidos por el Banco de la República como los Certificados de Cambio, los Títulos Canjeables, los títulos agroindustriales.

5. En el análisis sobre la ciudad en que debería ubicarse una bolsa de valores en la costa y dados los indicadores con que se trabaja como población, mercado financiero, sector externo, actividad constructora y los indicadores de la industria y el comercio, la conclusión lógica es que la ciudad de Barranquilla presenta las mejores condiciones dentro del conjunto de la Costa para ubicar dicho ente por su gran porcentaje de participación que la consolida como la metrópoli por excelencia, de la Costa Atlántica Colombiana. Además en esta ciudad el sector empresarial

muestra mucho interés y entusiasmo en los programas de reestructuración y eficiencia administrativa, base de los planteamientos que exige el nuevo modelo que se implementa con recursos del Banco Mundial y al compromiso de que el gobierno les otorgue a las empresas una protección arancelaria moderada por un tiempo prudencial, para que éstas produzcan eficientemente en los mercados externos y puedan incluso competir adecuadamente en el mismo mercado doméstico al eliminarse las barreras aduaneras para estos bienes.

Desde luego éstos créditos deben ir acompañados de otras medidas entre las cuales se han identificado el mantenimiento de una tasa de cambio equilibrado, control de la inflación, estabilidad en la política económica, bajas en las tasas de interés y privatización de las instituciones financieras.

BIBLIOGRAFIA

- CASTAÑEDA, Carlos. Administración Financiera de Empresas Bogotá. Editorial E.C.O.E. 1986
- CASTRO, José Félix. Decreto 444 de 1967. Bogotá, Biblioteca de Actualidad Jurídica. 1983.
- HERCHEL, Federico. Política Económica. 6ª Ed. Editorial silgo XXI. 1984
- GITMAN, J. Laurence. Fundamentos de Administración Financiera. México. Editorial HARLA. 1986.
- JIMENEZ, Margarita y SIDERI, Sandro. Historia del desarrollo regional en Colombia. Bogotá, Editorial CEREC. 1984
- KEYNES, J. M. Teoría General de la Ocupación al interés y el Dinero. Fondo de Cultura Económica. Traducción por Eduardo Hornedo. 1943.
- MARTINEZ-NEIRA, Nestor. Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores. Bogotá, Editorial TEMIS. 1986.
- RODRIGUEZ, Hector M. Los Piratas de la Bolsa. Bogotá, Editorial PEIRE . 1988
- BOLSA DE MEDELLIN S.A. El A.B.C. de la Bolsa de Medellín Editorial El Mundo 1986
- BOLSA DE BOGOTA. Boletín Mensual Junio 1981
- BOLSA DE BOGOTA. Boletín Mensual Agosto 1983
- COMISION NACIONAL DE VALORES. Boletín Mensual. Bogotá Año 2. Vol. 2 No. 2. 1984.
- _____ Boletín Mensual. Bogotá . Año 2 Vol.2. No. 9 , 1984

COMISION NACIONAL DE VALORES. Boletín Mensual. Bogotá.
Año 1 Vol. 1 No. 10. 1983

_____. Boletín Mensual. Bogotá, Año 4 Vol. 4 No. 4
1986.

BANCO DE LA REPUBLICA. Informes Económicos Regionales
de Barranquilla, Cartagena y Sta. Marta . 1987

EL HERALDO. Debate sobre nueva reforma Tributaria Barran
quilla, 13 de Noviembre de 1988

EL TIEMPO. Bogotá, Enero 24 de 1989

REVISTA BIMENSUAL DE ORIENTACION TRIBUTARIA. Reforma
a la tributación de Sociedades

REVISTA ECONOMIA COLOMBIANA. Número 187-188. Bogotá.
Noviembre - Diciembre de 1986

REVISTA NUEVA FRONTERA. Número 30. Bogotá, Octubre de
1985.

_____. Documento Número 77 Bogotá, Diciembre de 1988

REVISTA SEMANA. Bueno, Bonito y Barato, Número 369. Junio
de 1989.

REVISTA SINTESIS ECONOMICA. Número 549. REcord Histórico
Bogotá, Mayo 2 de 1987.

REVISTA VISION. Vol. 72 Número 8. México Abril 17 de
1989