

**“ANÁLISIS DEL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO APLICANDO LA  
METODOLOGÍA DE CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR”**

ADRIANA CAROLINA RANGEL ROJAS

ANGÉLICA MARIA LIZARAZO ROA

ANGÉLICA MARIA LEÓN FIGUEREDO

**INGENIERÍA FINANCIERA**

**INVERSIONES**



**ASESOR:**

GLORIA INÉS MACIAS VILLALBA

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA**

**BUCARAMANGA**

**2008**

## TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	3
<b>1 OBJETIVOS .....</b>	<b>19</b>
1.1 OBJETIVO GENERAL.....	19
1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS .....	19
<b>2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL .....</b>	<b>20</b>
2.1 ANÁLISIS TOP DOWN.....	20
2.1.1 Factores Económicos.....	21
2.1.2 Análisis Sectorial .....	32
2.2 ANÁLISIS BOTTOM UP .....	51
2.2.1 Sector industrial.....	51
2.2.2 Sector Financiero .....	65
2.2.3 Sector minas canteras y energía.....	74
2.3 SELECCIÓN EMPRESAS DE ACUERDO AL ANÁLISIS FUNDAMENTAL.....	89
2.3.1 Composición empresarial portafolio final de acuerdo al análisis fundamental .....	89
<b>3. ANÁLISIS METODOLÓGICO DEL CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR .....</b>	<b>92</b>
<b>3.1 SELECCIÓN EMPRESAS DE ACUERDO A LA METODOLOGÍA DE CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR</b> .....	97
3.1.1 Composición del portafolio final de acuerdo a la metodología de crecimiento comparado con valor .....	99
<b>4. SEGUIMIENTO DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS Y LOS PORTAFOLIOS CONFORMADOS.....</b>	<b>100</b>
<b>4.1 SEGUIMIENTO DE EMPRESAS SELECCIONADAS DE ACUERDO AL ANALISIS FUNDAMENTAL .....</b>	<b>100</b>
4.1.1 Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis fundamental.....	108
<b>4.2 SEGUIMIENTO DE EMPRESAS SELECCIONADAS DE ACUERDO A LA METODOLOGIA DE CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR .....</b>	<b>110</b>
4.2.1 Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis crecimiento comparado con valor .....	115
<b>4.3 SEGUIMIENTO PORTAFOLIO DE ACUERDO AL ANÁLISIS DE CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LAS EMPRESAS .....</b>	<b>116</b>
CONCLUSIONES.....	119
BIBLIOGRAFÍA.....	121
ANEXOS .....	123
ANEXO A. IBA DICIEMBRE 31 DE 2007 .....	123

## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Correlación DTF – IGBC I	9
Tabla 2. Correlación DTF – IGBC II	9
Tabla 3. Correlación IPC – IGBC I	14
Tabla 4. Correlación IPC – IGBC II	14
Tabla 5. Correlación TRM – IGBC I	16
Tabla 6. Correlación TRM – IGBC II	16
Tabla 7. Correlación PIB – IGBC I	18
Tabla 8. Correlación PIB – IGBC II	19
Tabla 9. Porcentaje de participación en el IGBC por empresas.	21
Tabla 10. Variación porcentual de la Industria Manufacturera 2006/2007	23

Tabla 11. Porcentaje de crecimiento del Sector Industrial.	26
Tabla 12. Porcentaje de crecimiento del Sector Financiero.	31
Tabla 13. Porcentaje de crecimiento del Sector Minas y Canteras.	35
Tabla 14. Porcentaje de crecimiento del Sector Energético.	36
Tabla 15. Información Financiera Nal. de Chocolates	39
Tabla 16. Indicadores Financieros Nal. de Chocolates	39
Tabla 17. Información Financiera Cementos Argos	41
Tabla 18. Indicadores Financieros Cementos Argos	42
Tabla 19. Información Financiera Enka	45
Tabla 20. Indicadores Financieros Enka	45
Tabla 21. Información Financiera Coltejer	48
Tabla 22. Indicadores Financieros Coltejer	48
Tabla 23. Información Financiera Acerías Paz del Río	50

Tabla 24. Indicadores Financieros Acerías Paz del Río	50
Tabla 25. Información Financiera Suramericana de Inversiones	53
Tabla 26. Indicadores Financieros Suramericana de Inversiones	53
Tabla 27. Información Financiera Bancolombia	55
Tabla 28. Indicadores Financieros Bancolombia	56
Tabla 29. Información Financiera Grupo Aval	58
Tabla 30. Indicadores Financieros Grupo Aval	58
Tabla 31. Información Financiera Protección	60
Tabla 32. Indicadores Financieros Protección	60
Tabla 33. Información Financiera Ecopetrol	65
Tabla 34. Indicadores Financieros Ecopetrol	65
Tabla 35. Información Financiera Mineros S.A.	68
Tabla 36. Indicadores Financieros Mineros S.A.	68

Tabla 37. Información Financiera Interconexión Eléctrica S.A.	71
Tabla 38. Indicadores Financieros Interconexión Eléctrica S.A.	71
Tabla 39. Información Financiera Isagen S.A.	74
Tabla 40. Indicadores Financieros Isagen S.A.	74
Tabla 41. Índice utilidad precio por sectores económicos Sector Industrial	82
Tabla 42. Índice utilidad precio por sectores económicos Sector Financiero	82
Tabla 43. Índice utilidad precio por sectores económicos Sector Minas, Canteras y Energía	83
Tabla 44. Razón Utilidad / Precio Sector Industrial	84
Tabla 45. Razón Utilidad / Precio Sector Financiero	84
Tabla 46. Razón Utilidad / Precio Sector Minas, Canteras y Energía	85
Tabla 47. Selección Empresas de Valor	86

Tabla 48. Selección Empresas de Crecimiento.	86
Tabla 49. Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis fundamental	95
Tabla 50. Rendimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis fundamental	95
Tabla 51. Variación precio acciones del portafolio conformado de acuerdo al análisis fundamental	96
Tabla 52. Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis crecimiento comparado con valor	102
Tabla 53. Rendimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis crecimiento comparado con valor	102
Tabla 54. Variación de precio acciones del portafolio conformado de acuerdo al análisis crecimiento comparado con valor	103
Tabla 55. Seguimiento portafolio de acuerdo al análisis de características cualitativas de las empresas	104

Tabla 56. Rendimiento del portafolio conformado de acuerdo

al análisis de características cualitativas de las empresas

104



## LISTA DE GRAFICAS

	Pág.
Grafica 1. Comportamiento de DTF vs. IGBC	10
Grafica 2. Comportamiento de IPC vs. IGBC I	12
Grafica 3. Comportamiento de IPC vs. IGBC II	13
Grafica 4. Comportamiento de TRM vs. IGBC	15
Grafica 5. Comportamiento de PIB vs. IGBC	16
Grafica 6. Tasa de participación de los Sectores Económicos en el PIB	20
Grafico 7. Porcentaje de participación Inversión Extranjera por Sectores Económicos	24
Grafico 8. Crecimiento Inversión Extranjera por Sectores Económicos 2006/2007	25
Grafica 9. Variación Anual de la Industria 2006/2007	25

Grafica 10. Comportamiento Sector Industrial	26
Grafica 11. Contribución a la variación anual del PIB por ramas de actividad	29
Grafica 12. Servicios de intermediación financiera y servicios convexos variación anual	30
Grafica 13. Servicios Inmobiliarios y alquileres de vivienda Variación anual	31
Grafica 14. Comportamiento Sector Financiero.	32
Grafica 15. Comportamiento Sector Minas y Canteras.	35
Grafica 16. Comportamiento Sector Energía.	36
Grafica 17. Comportamiento precio acción Nal. de Chocolates 2001/2007	41
Grafica 18. Comportamiento precio acción Cementos Argos I 2001/2007	43
Grafica 19. Comportamiento precio acción Cementos Argos II 2001/2007	44

Grafica 20. Comportamiento Ventas Enka	46
Grafica 21. Comportamientos Exportaciones Enka	46
Grafica 22. Comportamiento precio acción Enka 2001/2007	47
Grafica 23. Comportamiento precio acción Coltejer 2001/2007	49
Grafica 24. Comportamiento resultados financieros Acerias Paz del Río	51
Grafica 25. Comportamiento precio acción Acerias Paz del Río 2001/2007	52
Grafica 26. Comportamiento precio acción Suraminv 2001/2007	54
Grafica 27. Comportamiento precio acción Bancolombia 2001/2007	57
Grafica 28. Comportamiento precio acción Grupo Aval 2001/2007	59

Grafica 29. Comportamiento precio acción Protección 2001/2007	61
Grafica 30. Comportamiento precio acción Ecopetrol 2001/2007	63
Grafica 31. Crecimiento Ingresos y Ebitda Ecopetrol	64
Grafica 32. Crecimiento Util. Operacional y Neta Ecopetrol	64
Grafica 33. Comportamiento Ingresos Mineros S.A.	67
Grafica 34. Comportamiento Util. Neta e Impuestos Pagados Mineros S.A.	67
Grafica 35. Comportamiento precio acción Mineros S.A. 2001/2007	68
Grafica 36. Crecimiento Ingresos y Ebitda ISA	70
Grafica 37. Crecimiento Dividendos ISA	71
Grafica 38. Comportamiento precio acción ISA 2001/2007	72

Grafica 39. Comportamiento Ingresos Operacionales Isagen	73
Grafica 40. Comportamiento Utilidad Neta Isagen	73
Grafica 41. Comportamiento precio acción Isagen 2001/2007	75
Grafica 42. Comportamiento precio acción Ecopetrol I TRIM 2008	87
Grafica 43. Comportamiento precio acción Mineros S.A. I TRIM 2008	89
Grafica 44. Comportamiento precio acción Nal. de Chocolates I TRIM 2008	90
Grafica 45. Comportamiento precio acción Bancolombia I TRIM 2008	91
Grafica 46. Comportamiento precio acción Isagen I TRIM 2008	92
Grafica 47. Comportamiento precio acción Cementos Argos I TRIM 2008	93

Grafica 48. Comportamiento precio acción	
Protección I TRIM 2008	97
Grafica 49. Comportamiento precio acción	
Suraminv I TRIM 2008	98
Grafica 50. Comportamiento precio acción	
Enka I TRIM 2008	99
Grafica 51. Comportamiento precio acción	
ISA I TRIM 2008	101

## INTRODUCCIÓN

El Mercado Accionario en Colombia a lo largo del tiempo se ha convertido en una buena opción en la constitución de portafolios para el inversionista, ya que la inversión en este mercado resulta más rentable que otras opciones que presenta el mercado de valores; además de obtener beneficios como la participación en la propiedad de grandes empresas, obtener utilidades que son entregadas por medio de dividendos, y obtener ganancias a través de la valorización de sus acciones.

El mercado de activos financieros en Colombia ha tomado mas fuerza a nivel internacional, a pesar de que se creía inalcanzable. En cuanto al desarrollo de los depósitos de valores, estos se crearon con el fin de disminuir el riesgo operativo y ofrecer mayor seguridad en el cumplimiento de las transacciones, por lo tanto en 1992 se creó DCV, depósito administrado por el Banco de la República, y un año después se creó Deceval S.A., quienes prestan servicios como la desmaterialización de títulos, custodia y administración de valores, entre otros.

Con la desmaterialización de títulos se estandarizó el cumplimiento de las operaciones, lo que permitió la compra y venta de títulos el mismo día, hoy en los mercados más desarrollados; esto se hace cada 3 días. Un aspecto clave a la hora de invertir es la efectividad de la información, por esta razón en 1997 nació Inverlace como el Sistema Centralizado de Información para Transacciones del Mercado sobre el Mostrador.

A través de Inverlace, la Superintendencia Financiera y el mismo mercado obtienen información de cada uno de los negocios que realizan las tesorerías de las entidades públicas y financieras. También se han desarrollado servicios adicionales mediante los cuales los inversionistas pueden conocer, incluso en línea y en tiempo real, las ofertas de compra o venta y operaciones que se efectúan con diferentes activos financieros. Actualmente, los mercados

internacionales se han centralizado en grandes foros de negociación que buscan contar con mayor profundidad y liquidez.

Colombia no se queda atrás y por ello en noviembre de 2001 la Bolsa de Valores de Colombia lanzó el Mercado Electrónico Colombiano MEC, a través del cual se centralizan las transacciones que efectúan los actores más importantes del mercado de renta fija. Poco a poco se han ido mejorando aspectos en cuanto a la administración del riesgo, pues hoy en día la Superintendencia Financiera se encarga de vigilar y controlar a través de estándares mínimos los requisitos que deben cumplir las entidades bajo su vigilancia.

Durante los años noventa el país experimentó un alto crecimiento en su economía y un importante aumento con respecto al mercado de valores, a pesar de todo este buen comportamiento, el mercado bursátil sigue siendo pequeño, ilíquido, poco eficiente y con altos costos de transacción. No obstante, se han venido realizando estudios acerca de la implementación y materialización de nuevos productos financieros a tranzar, antes inexplorados por parte del mercado accionario colombiano.

Con relación a la capitalización es importante mencionar que este indicador se relaciona con la percepción del público en general sobre el nivel de confianza que genere el mismo, y esto solo se logra con una estabilidad política, un marco regulatorio adecuado, la maximización de los procesos operativos e informativos, al igual que la reducción en los costos de transacción

Se ha observado como el mercado accionario ha tomado la atención de muchos inversionistas, pero mucho de ellos tienen poco conocimiento y manejo del mercado accionario, principalmente en las variables que inciden en él, y a los verdaderos análisis que se deben hacer a la hora de invertir.

Se podría pensar que por la poca exploración y desarrollo que ha tenido el mercado de valores en Colombia, este actúe de manera ineficiente. Sin embargo, a través de ciertos estudios realizados sobre el comportamiento del mercado bursátil colombiano se puede validar la eficiencia operativa del mismo.



Aprovechando todas estas características del mercado de valores y debido a que el inversor común necesita valerse de metodologías que le permitan decidir entre las diferentes opciones de inversión específicamente en el mercado colombiano, esta herramienta puede brindarle criterios de decisión que le permita conformar un portafolio eficiente basándose en la metodología propuesta “análisis del mercado accionario colombiano aplicando la metodología de crecimiento comparado con valor”.

El desarrollo de esta investigación abarca dos fases, la primera fase desarrolla la aplicación de la metodología de análisis fundamental, en la cual se tienen en cuenta importantes aspectos económicos que inciden en la toma de decisiones de inversión en una empresa específica, tales como: indicadores macroeconómicos, información del sector y estados financieros históricos de la empresa.

Para la realización de este análisis, se tiene como principal tarea la selección de un grupo determinado de empresas que coticen en bolsa, por lo cual se hace necesaria la búsqueda de las que presenten un mejor panorama en el mercado nacional.

Esta posibilidad puede presentarse por medio de la búsqueda y selección de los sectores con mayor participación o contribución en el crecimiento del PIB en los últimos años, para de esta manera encontrar los sectores más significativos y de ahí desglosar las empresas con mayor participación y bursatilidad en el mercado.

Mediante la investigación se seleccionó una parte significativa de empresas cotizantes en la Bolsa de Valores de Colombia, ubicándolas en distintos grupos según su porcentaje de participación en el mercado y bursatilidad en el año 2007. Posteriormente se escogieron aquellas que presentan mejores perspectivas en las dos características.

Al concluir con la selección de dichos sectores, se estudian las principales características e historia representativa de los mismos en Colombia, y posteriormente se realiza el respectivo análisis fundamental a cada una de las empresas escogidas.

La segunda fase del proyecto se relaciona con la anterior debido a que con un previo análisis económico y financiero, se aplica la metodología crecimiento comparado con valor la cual permite determinar el perfil de la empresa, es decir si una acción es de valor o de perspectiva de crecimiento. Finalizando con estos dos análisis se conforma un portafolio para cada uno, con el fin realizar un seguimiento y así observar y concluir las fortalezas y debilidades de esta investigación.

# 1. OBJETIVOS

## 1.1 OBJETIVO GENERAL

Realizar un análisis del comportamiento de las acciones de valor comparado con las acciones de perspectiva de crecimiento, que sirva como apoyo a otros métodos como análisis fundamental para la toma de decisiones de un inversionista en la estructuración de portafolios.

### OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Analizar los sectores económicos más representativos en Colombia y de esta manera poder determinar las diferentes perspectivas que presenta cada uno.
- Realizar un análisis fundamental de los sectores más representativos de Colombia para determinar las acciones que conformarán un portafolio.
- Proponer una metodología de análisis de mercado accionario Colombiano para determinar cuales acciones son de valor y cuales de perspectivas de crecimiento.
- Administrar el portafolio estructurado en un periodo determinado para evaluar la metodología propuesta.

## **2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL**

Al momento de tomar decisiones de inversión se debe realizar un análisis previo sobre el comportamiento de la acción en la que se pretende trabajar, para de esta manera poder minimizar riesgo y maximizar rentabilidad. Este tipo de análisis se lleva a cabo a través del análisis fundamental, que se basa en el estudio de los resultados y perspectivas tanto de las empresas como de la economía en general.

Dentro de este análisis se distinguen dos metodologías, conocidas como Top Down y Bottom Up. Quienes se inclinan por el análisis Top Down o llamado también análisis macroeconómico piensan que lo que mueve la bolsa a largo plazo son las principales variables macroeconómicas, puesto que la bolsa debe reflejar el comportamiento de la economía. Los que se inclinan por el análisis de Bottom Up o análisis fundamental de empresas piensan que lo que hay que hacer es analizar el comportamiento y perspectivas de cada empresa para detectar las que ofrecen una mejor oportunidad de inversión.

### **2.1 ANÁLISIS TOP DOWN**

La importancia de un análisis macroeconómico radica en el sentido en el que la bolsa debe reflejar de alguna manera el comportamiento de la economía. En este orden de ideas si la economía marcha bien, las empresas obtienen más utilidades y por tanto el precio de las acciones subirá. Es importante mencionar que el comportamiento en general de la bolsa es un punto de partida primordial puesto que si se experimenta un cambio bien sea al alza o a la baja, de inmediato reflejará un impacto en el precio de la acción.

Dentro de este análisis se tienen en cuenta factores externos al mercado bursátil como, la inflación, comportamiento de las tasas de cambio con respecto a monedas extranjeras, crecimiento económico, producto interno bruto, factores políticos, factores psicológicos y las características de una empresa. A diferencia

del análisis técnico que tiene un horizonte cortoplacista, el análisis fundamental supone un efecto en el mediano y largo plazo.

A continuación se explicará cada factor que se puede tener en cuenta en este análisis:

### **2.1.1 Factores Económicos**

Las variables que se toman para realizar el análisis de estos factores son las variables macroeconómicas, por lo tanto se encontrará la relación que tienen estas variables con respecto al mercado accionario. Para esto se utilizará el coeficiente de correlación, el cual es una medida estadística que nos muestra la relación lineal entre dos variables.

El índice general de la bolsa de valores mide de manera agregada la variación de los precios de las acciones más representativas del mercado, muestra el comportamiento de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia; es por esto que se utilizará como referencia para el mercado accionario.

- **Las tasas de interés (DTF) y el IGBC**

La relación que existe entre las tasas de interés activas con respecto al mercado bursátil radica en que si las tasas de interés que se tienen que pagar por préstamos son bajas en comparación con los posibles rendimientos de la inversión en acciones, se canalizan recursos obtenidos de esta manera a este tipo de instrumentos. Por el contrario si el rendimiento que se espera obtener en el mercado accionario no es suficiente para cubrir los costos de dinero obtenido mediante préstamos, mas algún costo asociado con el mayor riesgo, entonces la situación cambia y en este caso no es probable que fluyan hacia el mercado accionario este tipo de recursos.

En conclusión el IGBC se mueve en función inversa al tipo de interés. El índice de la bolsa debería subir, cuando los tipos de intereses bajan y viceversa.

En la Tabla 1 se muestra la correlación entre las dos variables, tomando las variaciones de los valores originales.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	-0.099
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	-0.280
<b>CORRELACION 2007</b>	-0.112
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	-0.042

Tabla 1. Fuente: Datos Corfinsura. Correlación DTF – IGBC.

Con el fin de encontrar un indicador de correlación, que explique de mejor manera la relación entre la dos variables, el cálculo se realizó utilizando los datos originales, puesto que para este tipo de estudio realizarlo así resulta más preciso y presenta una visualización más acorde con lo que se desea mostrar.

Cabe resaltar que la anterior justificación se aplicará para el análisis de las demás variables macroeconómicas.

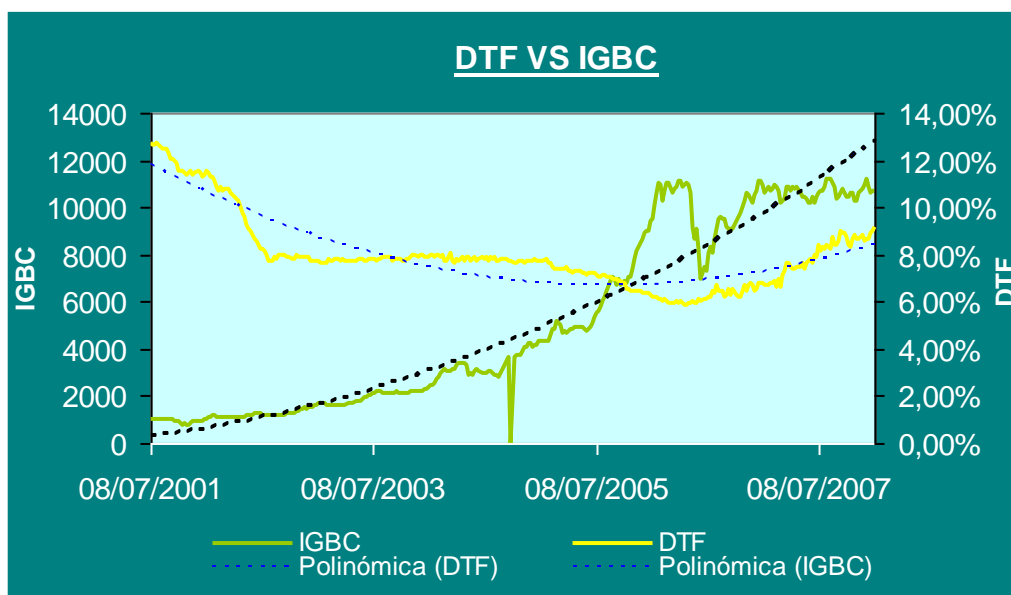
<b>CORRELACION 2001-2004</b>	-0.5962
<b>CORRELACION 2005- 2006</b>	-0.8591
<b>CORRELACION 2007</b>	0.0639
<b>CORRELACION 2001-2007</b>	-0.5494

Tabla 2. Fuente: Datos Corfinsura. Correlación DTF - IGBC

Como se puede observar en la tabla 2, tomando el rango 2001-2004 la correlación fue de -0.5962, en el rango 2005 - 2006 fue de -0.8591 y por último en el año 2007 fue de 0,0639. En general para todo el periodo de análisis, la correlación que se presenta para estas dos variables es de -0,5494, lo que ratifica la teoría de que las tasas e interés y el IGBC tienen una relación inversa.

Observando la gráfica 1, las tasas de interés en los años 2001 y 2002 tuvieron una fuerte caída como resultado de la crisis financiera que ocurrió en 1998 induciendo a la devaluación y ampliando el desequilibrio cambiario, lo cual obligó al gobierno a tomar ciertas medidas que ocasionaron la disminución de las tasa de interés hasta situarse entre el año 2001 y 2002 en sus niveles más bajos. Dicha

disminución obedeció a factores diversos como las políticas monetarias mas holgadas conducidas por el Banco de la República, las menores tasas de interés registradas en el exterior, las menores expectativas de devaluación y de inflación y el escaso dinamismo del crédito como resultado del lento crecimiento económico.



Grafica 1. Fuente: Datos Corfinsura

Es importante mencionar que en los últimos años las tasas de interés han tendido a la baja, pues en el segundo semestre del 2001 se ubicaba en 12.75% y a finales de 2007 se ubicó en 9.15%, en el periodo del 2001 al 2004 el comportamiento de las tasas de interés fue constante, se observa en ese lapso de tiempo que el IGBC tuvo un comportamiento negativo. Como se puede ver también la gran caída que presentó el indicador en el 2006 debido a que en los meses de mayo y junio se dio una crisis ocasionada por la incertidumbre que se generó sobre la política monetaria de EEUU que combinada con los altos precios de las materias primas (petróleo), los brotes inflacionarios en las principales potencias y los incrementos en tasas de interés de los bancos centrales de varios países, impulsaron una recomposición de portafolios en el mundo. En el 2007 el IGBC por primera vez en 5 años presentó una variación negativa durante el 2007 de 4,2%, luego de que en

el 2006 terminará con una valorización anual de 17,3%, esto ocasionado por las medidas del Banco de la Republica de controlar la inflación aumentando las tasas de interés, no obstante el mercado accionario presentó dinamismo en el ultimo semestre de 2007 debido a la participación de nuevas empresas como ECOPETROL e Isagen, pues sus colocaciones fueron exitosas generando oportunidades de inversión y capitalización bursátil<sup>1</sup>.

- **La inflación (IPC) y el IGBC**

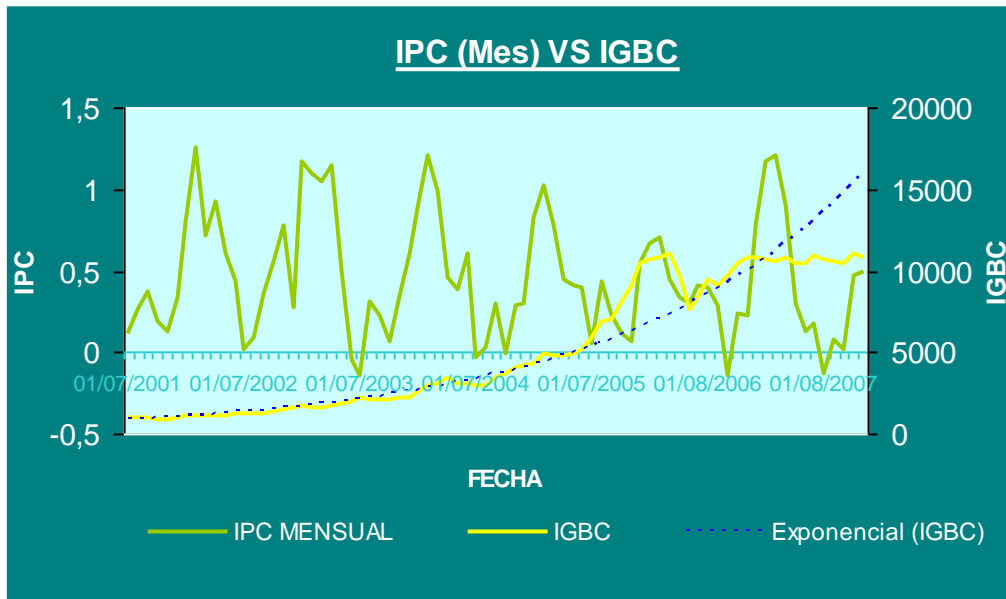
El IPC es un indicador que mide el comportamiento global de una economía, mediante el cual el banco de la republica toma medidas y establece controles para evitar un excesivo crecimiento que se derive en elevadas tasas de inflación.

La inflación es la reducción del valor del dinero en el tiempo debido a un incremento general en los precios, lo cual incide de manera indirecta sobre el mercado de valores. La política monetaria y fiscal que decida implementar el Banco de la Republica afecta al mercado bursátil puesto que por ejemplo si se reducen los tipos de interés en aras de controlar la inflación, se provocaría un aumento en la inversión empresarial y por consiguiente en la producción. Si los tipos de interés son bajos el inversionista encontraría el mercado de valores como una buena alternativa de inversión, al comparar las tasas de rendimiento del mercado accionario con las de los títulos de renta fija.

---

<sup>1</sup> Fuente: Informe Anual Suramericana de Inversiones, Suramericana de Inversiones, Bogota. Disponible en: [www.surainversiones.com](http://www.surainversiones.com). Fecha de Ingreso: 03/03/08





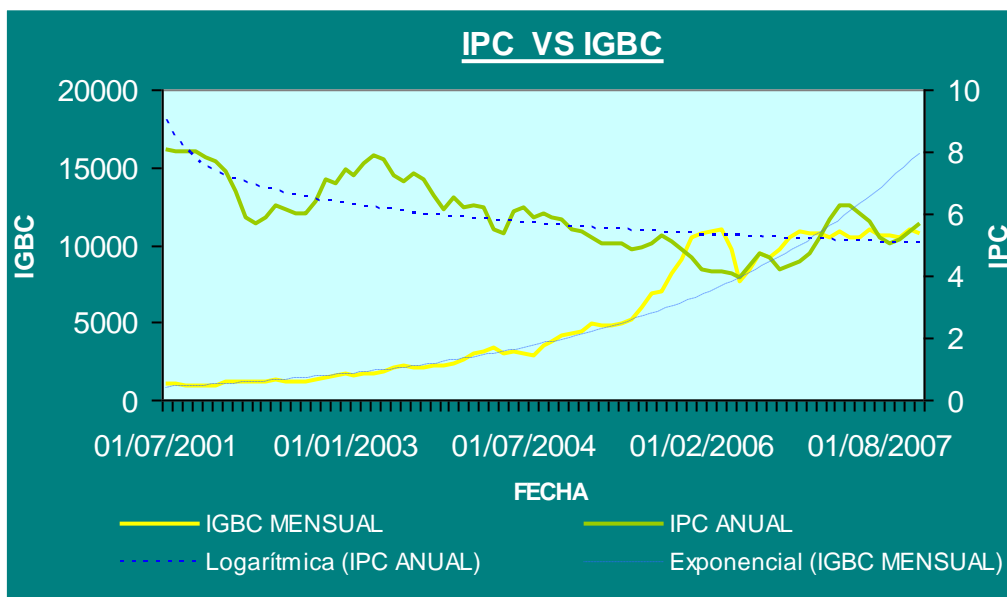
Grafica 2. Fuente: Datos Grupo aval<sup>2</sup>.

Como se puede observar en la gráfica 2, donde se describe el comportamiento de las dos variables durante los últimos años tomando la información mensual, no se pudo apreciar muy bien la tendencia debido a su alto componente estacional.

Con el fin de apreciar mejor la tendencia, la siguiente gráfica 3 muestra el comportamiento de las dos variables pero en este caso, el IPC expresado en tasas anuales; eliminando así la estacionalidad.

---

<sup>2</sup> IPC Tasas Mensuales.



Gráfica 3. Fuente: Grupo aval.<sup>3</sup>

“En el año 2007 la economía colombiana tuvo el mejor crecimiento de los últimos 30 años; jalonada por la expansión de sectores como la construcción y el transporte.”<sup>4</sup> Esto se debió a la gran cantidad de inversión extranjera directa. Además se espera que para el año 2008, el crecimiento del PIB sea superior al 5%. Con este comportamiento del índice, se refuerza la vía de desarrollo de los últimos años a pesar de la recesión de la economía de Estados Unidos. No obstante el aumento del precio del petróleo, como también el incremento en las tasas de interés influyó de gran manera en el comportamiento de los precios. Aunque el IPC y el IGBC no tienen una relación directa, la presencia de inflación genera reducción en la confianza por parte de los agentes económicos y es allí donde las políticas que decida implementar el gobierno pueden afectar de manera significativa el mercado de valores.

En la tabla 3 se muestra la correlación entre las dos variables utilizando variaciones.

<sup>3</sup> IPC son tasas anuales.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	0.0892
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	0.1331
<b>CORRELACION 2007</b>	0.0966
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	0.0524

Tabla 3. Correlación IPC – IGBC<sup>5</sup>.

Se espera se presente una correlación negativa evidenciando la relación inversa de las variables y por medio de la correlación calculada, no se evidencia de manera efectiva la relación. Por medio del cálculo de la correlación con los datos originales, para todo el periodo de análisis 2001 – 2007, se presenta una correlación de -0.7370 como se muestra en la siguiente tabla, aunque se puede observar que para el año 2007 la correlación es muy cercana a cero lo que implica que no hay mucha relación entre las variables.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	-0.5780
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	-0.7650
<b>CORRELACION 2007</b>	-0.0999
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	-0.7370

Tabla 2. Correlación IPC – IGBC.

- **El tipo de cambio (TRM) y el IGBC**

La Tasa Representativa del Mercado es el promedio aritmético de las operaciones de compra y venta de divisas en el mercado financiero, la cual tiene gran impacto sobre el IGBC, cuando se presentan cambios bruscos o repentinos.

---

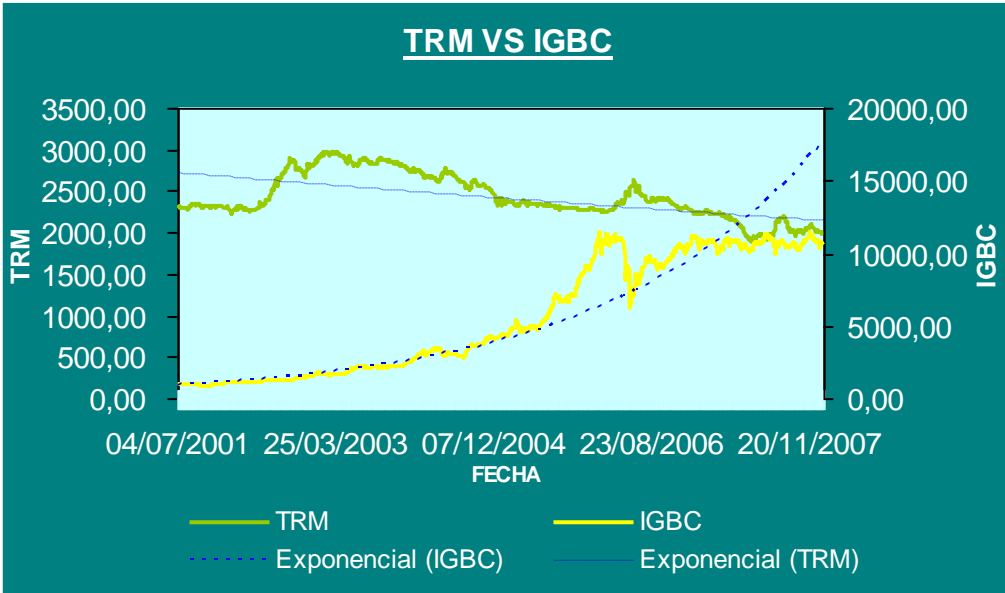
<sup>4</sup> La Economía Colombiana creció 7.52% en el 2007, El Espectador, Bogota, Disponible en: <http://www.elespectador.com/noticias/negocios/articulo-economia-crecio-752-ciento-2007>, Fecha de Ingreso: 30/03/08

<sup>5</sup> Datos mensuales

Para el año 2007 el peso colombiano presentó una revaluación con respecto al dólar en el 9,33%, situación que no sólo se presentó en Colombia, sino en la mayoría de los países vecinos. El principal factor que ha determinado esta tendencia bajista es el ingreso de dólares debido a la inversión extranjera, motivado por la gran diferencia existente entre las tasas de interés nacionales con respecto a las de los estados unidos.

El tipo de cambio influye en el tipo de interés y por lo tanto en el IGBC. La influencia de los tipos de cambio en el mercado bursátil es muy poca en un lapso de tiempo y sucede cuando existen tormentas cambiarias.

Analizando la gráfica 4, como en el rango de 2001 - 2002 la TRM presentó un comportamiento positivo, pero a partir del año 2002 hasta el 2007, la variable ha presentado un comportamiento decreciente, a pesar de que muestra en el transcurso de este tiempo algunos picos alcistas; éstos no fueron muy relevantes y no influenciaron de manera tal como para ocasionar cambios notables en el comportamiento bajista observado.



Grafica 4. Fuente: Superfinanciera y Grupo aval.

En la tabla 5, se muestran las correlaciones calculadas a partir de las variaciones de los datos originales.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	-0.0549
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	-0.3397
<b>CORRELACION 2007</b>	0.0824
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	-0.1340

Tabla 5. Correlación TRM – IGBC<sup>6</sup>.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	0,2604
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	-0,1963
<b>CORRELACION 2007</b>	0,0369
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	-0,6814

Tabla 6. Correlación TRM – IGBC.

Entre las variables relacionadas (IGBC – TRM), el coeficiente de correlación, presenta una relación negativa si se analiza todo el periodo (2001 – 2007), mostrando la relación inversa que existe entre las variables.

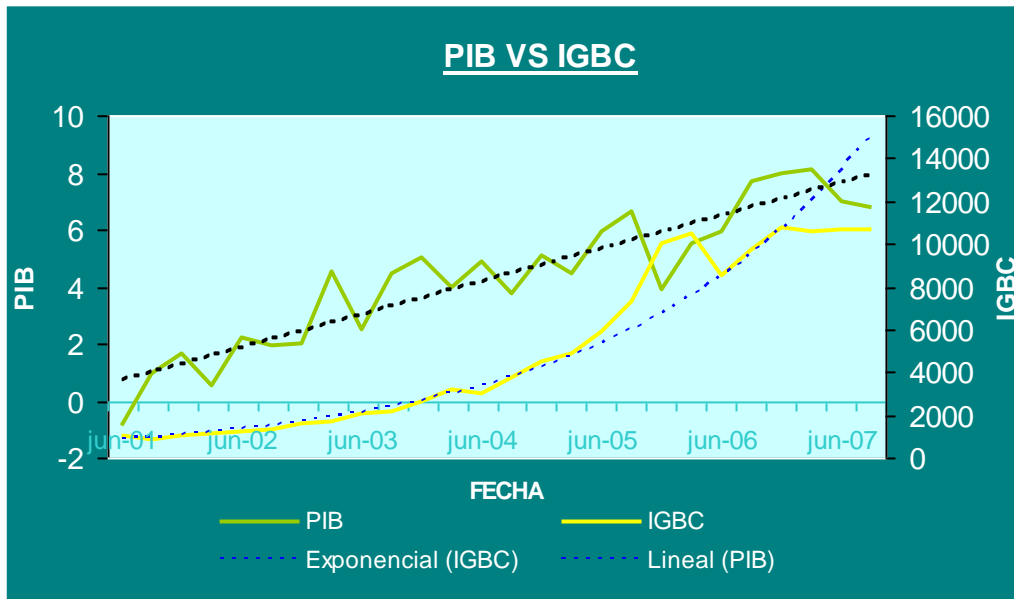
- **Crecimiento económico (PIB) y el IGBC**

Como se había mencionado anteriormente, si la economía crece los beneficios de las empresas aumentan, a su vez las utilidades de las acciones y por lo tanto la bolsa tiene un buen comportamiento.

El precio de una acción esta dado por los flujos esperados descontados a una tasa, por lo tanto si se espera que los beneficios aumenten y la tasa permanezca constante el precio subirá, por esta razón se espera que la relación de estas dos variables sea positiva.

---

<sup>6</sup> Datos Diarios.



Grafica 5. Fuente: Datos Grupo Aval.

En la grafica 5 se observa que el comportamiento de estas dos variables es directo, puesto que si la economía del país crece, se debe a que a las empresas de los diferentes sectores están teniendo buenas utilidades, gran productividad y competitividad contribuyendo al crecimiento del indicador. Si la economía del país y las empresas del mismo tienen un buen comportamiento, al inversor le parecería atractivo el mercado accionario puesto que tiene expectativas de que la economía continúe su tendencia a mejorar o por lo menos a mantenerse como se encuentra y por lo tanto tiene cierto grado de seguridad de que la rentabilidad de sus inversiones sea buena.

Por otra parte el riesgo que debe asumir el inversionista puede no ser muy alto si es sabido que la economía y en específico las empresas están teniendo un buen comportamiento; el precio de las acciones de las mismas por lo general aumenta, como también su liquidez; dándole gran beneficio al inversor. Cabe resaltar que para un país como el nuestro en vía de desarrollo, y con tantas dificultades tanto políticas como culturales, el riesgo país al cual se enfrenta el inversionista es alto; pero si la economía en general está creciendo, disminuye el riesgo o crea

confianza atrayendo no solo al inversionista nacional sino también al internacional lo que conlleva a que el mercado accionario tenga mayor movimiento.

La economía colombiana ha venido creciendo en los últimos años; se puede ver como el PIB del año 2001 era muy bajo en comparación con el crecimiento reportado en el año 2007 y si se compara con la economía de otros países latinoamericanos, el PIB mantuvo niveles muy superiores. “La inversión privada y en infraestructura pública, el aumento en las exportaciones, el incremento en los niveles de consumo, la expansión del crédito y la industria, son los factores que más aportaron al crecimiento de la economía.”<sup>7</sup>

Todo lo anterior se traduce en una activación del mercado accionario el cual en los últimos años se ha venido comportando de manera muy positiva.

En la tabla 7 se observa la relación positiva existente entre las variables con el cálculo de la correlación de todo el periodo utilizando las variaciones de los datos originales.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	0.1127
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	-0.3430
<b>CORRELACION 2007</b>	-0.9330
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	0.0571

Tabla 7. Correlación PIB – IGBC<sup>8</sup>.

Para el caso el PIB, si se utilizan los datos originales en el cálculo de la correlación, el resultado que arroja muestra de mejor manera la relación existente. Es por esto que numéricamente la relación entre las variables durante todo el periodo de análisis es mas precisa y evidencia que si el PIB tiende al alza el IGBC también.

---

<sup>7</sup> Fuente: Pagina Web Isagen, Informe Anual 2007 ISAGEN S.A., Bogota. Disponible en: [www.isagen.com.co](http://www.isagen.com.co), Fecha de Ingreso: 28/03/08

<sup>8</sup> Datos Anuales.

<b>CORRELACION 2001 – 2004</b>	0.7683
<b>CORRELACION 2005 – 2006</b>	0.3332
<b>CORRELACION 2007</b>	-0.9961
<b>CORRELACION 2001 – 2007</b>	0.8235

Tabla 8. Correlación PIB – IGBC

### **2.1.2 Análisis Sectorial**

Según la economía clásica se pueden identificar tres sectores:

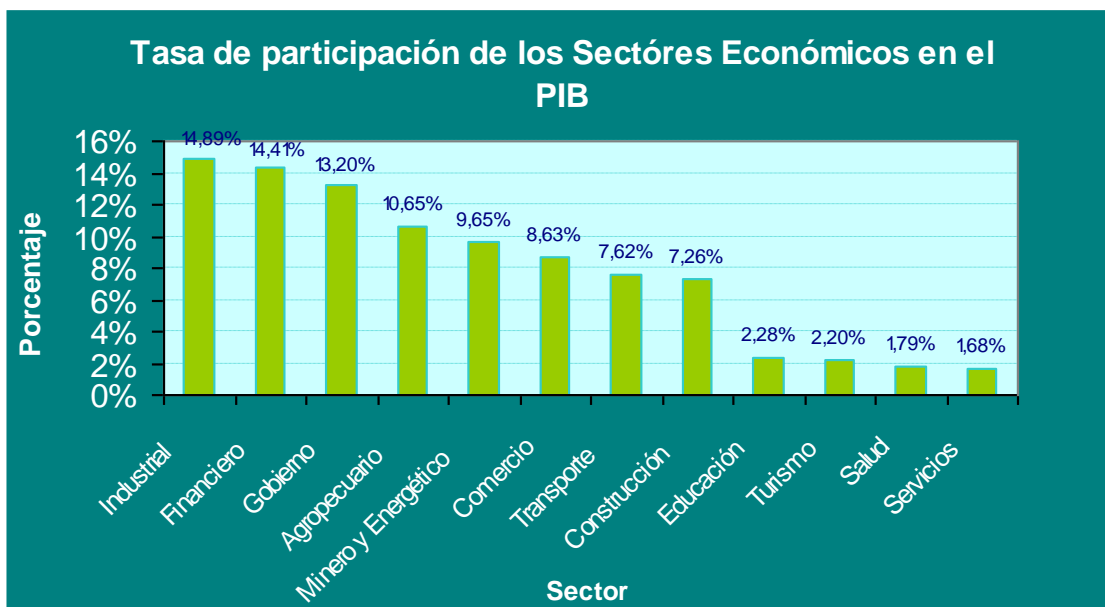
- **Sector agropecuario:** Es el sector que obtiene el producto de sus actividades directamente de la naturaleza, sin ningún proceso de transformación. Dentro de este sector se encuentran la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la caza y la pesca.
- **Sector industrial:** Actividades relacionadas con la transformación industrial de los alimentos y otros tipos de bienes o mercancías, los cuales se utilizan como base para la fabricación de nuevos productos.
- **Sector de servicios:** Incluye todas aquellas actividades que no producen una mercancía en sí, pero que son necesarias para el funcionamiento de la economía.

Cabe aclarar que aunque los sectores anteriormente indicados son aquellos que menciona la teoría económica, es necesario diferenciar aún más las actividades económicas dependiendo de su especialización dando como resultado entre otros, los siguientes sectores más específicos:

- **Sector Financiero:** Organizaciones relacionadas con actividades bancarias y financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fiduciarias, entre otras.
- **Sector Público o Gobierno:** Este sector abarca todas aquellas actividades que el Estado posee o controla.



- **Sector minero y energético:** Pertenecen a este sector las empresas relacionadas con la actividad minera y energética de cualquier tipo como la extracción de carbón, esmeraldas, oro, gas y petróleo; y empresas generadoras de energía.
- **Sector Comercial:** Corresponde a todos aquellos que se relacionan con la actividad de comercio de diversos productos a nivel nacional o internacional.
- **Sector de Transporte:** Incluye transporte de carga, servicio de transporte público, transporte terrestre, aéreo, marítimo, etc.
- **Sector de la Construcción:** Empresas y organizaciones relacionadas con la construcción, las empresas productoras de materiales para la construcción, etc.



Grafica 6: Datos del DANE

En la gráfica 6 se puede observar la contribución de cada uno de los sectores mencionados con anterioridad para el año 2007 en el PIB del país, lo cual permite seleccionar los sectores industrial, financiero y agropecuario para realizar el análisis.

Como apoyo a la investigación hecha por sectores, el IBA (índice de bursatilidad accionaria) proporciona información acerca de las empresas con mayor liquidez en el mercado teniendo en cuenta el número de operaciones y el volumen de negociación en el mercado secundario. El porcentaje de participación de las empresas en el mercado accionario también sirve como referencia para realizar la selección de las empresas a analizar.

Canasta - IGBC Octubre 2007

Nemotécnico	% Participación
SURAMINV	22.360%
BCOLOMBIA	8.800%
PAZRIO	8.236%
FABRICATO	7.759%
CEMARGOS	7.258%
COLINVERS	6.995%
PFBCOLOM	5.956%
TABLEMAC	5.111%
INVERARGOS	4.826%
CORFICOLCF	4.804%
ISA	4.340%
ÉXITO	4.311%
CHOCOLATES	2.756%
ETB	1.653%
GRUPOAVAL	1.190%
BOGOTA	0.873%
INTERBOLSA	0.743%
COLTEJER	0.651%
PFCORFICOL	0.249%
MINEROS	0.214%
BVC	0.211%
PROTECCION	0.188%
ODINSA	0.160%
COLPATRIA	0.129%
VALOREM	0.098%
ISAGEN	0.082%
CARTON	0.045%

Tabla 9. Fuente: BVC

Canasta - IGBC vigente 2008

Nemotécnico	% Participación
ECOPETROL	18.77%
SURAMINV	12.71%
BCOLOMBIA	8.13%
PFBCOLOM	7.43%
FABRICATO	7.07%
ISA	6.25%
TABLEMAC	5.26%
CEMARGOS	5.06%
PAZRIO	4.99%
EXITO	4.20%
INVERARGOS	3.94%
COLINVERS	3.60%
CORFICOLCF	2.03%
BVC	1.98%
CHOCOLATES	1.93%
ETB	1.77%
GRUPOAVAL	1.30%
INTERBOLSA	0.93%
BOGOTA	0.62%
ENKA	0.54%
ISAGEN	0.37%
COLTEJER	0.33%
MINEROS	0.30%
PFBCREDITO	0.22%
VALOREM	0.12%
PFCORFICOL	0.08%
BNA	0.05%

Ver anexo 1. Tabla IBA

Como se observa en las tablas, los sectores industrial y financiero tienen empresas con alta bursatilidad y porcentaje de participación en el mercado; por el contrario en el sector agropecuario, las empresas que cotizan en bolsa tienen muy baja bursatilidad y/o no pertenecen a la canasta del IGBC. Por esta razón, es necesario omitir el sector agropecuario y analizar el sector minero canteras y energético por ser este el siguiente en orden de contribución para el crecimiento del PIB.

- **Sector industrial**

Para empezar a estudiar en los diferentes sub-sectores del sector industrial, es necesario tener claro que este sector dedicado a la industria se presenta en su concepto natural como aquel que se dedica a “los diferentes procesos y actividades que tienen como finalidad transformar las materias primas en productos elaborados, de forma masiva. Existen diferentes tipos de industrias, según sean los productos que fabrican”<sup>9</sup>. Partiendo del anterior concepto y distinguiendo las diferencias en productos y su clasificación, los diferentes subsectores son el alimenticio, textil, cementos entre otros.

Las empresas del sub-sector textil se dedican a la transformación de hilos y telas, las principales empresas dedicadas a esta industria están ubicadas en Antioquia. A través de los años esta industria ha atravesado distintas situaciones y como es sabido en los últimos años ha pasado por crisis debido a la modernización e implementación de nueva tecnología en los recientes países emergentes.

El sub-sector alimenticio, como su mismo nombre lo menciona esta industria es la encargada de la transformación de ciertas materias primas en productos alimenticios y con esto suplir las distintas necesidades de la población.

---

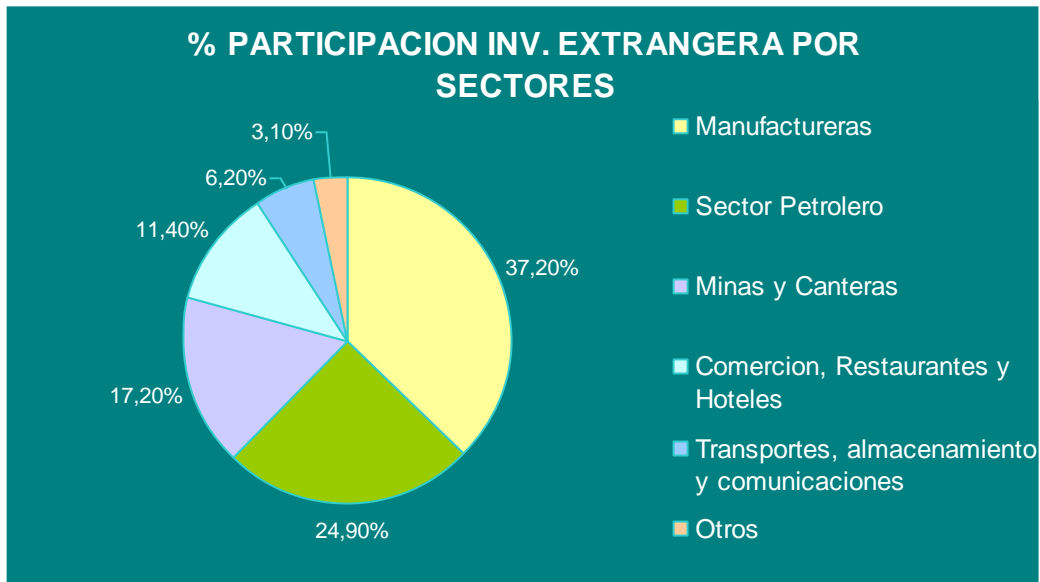
<sup>9</sup> Fuente: Diccionario LARAUSSE. 5 Edición.

Las noticias a finales del 2006 fueron bastante positivas para el sector industrial y de manufactura ya que se resaltaron titulares importantes como “Sector industrial colombiano creció sobre el siete por ciento” donde se resaltaba de manera positiva que a finales del año 2006 los industriales informaron un satisfactorio balance en el sector, ya que se presentó un crecimiento superior al 7%, dando como resultado un mayor crecimiento en sectores como electrodomésticos, transporte y manufacturas.

<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>		
2006-2007		
Variación Porcentual		
Periodo	Anual	Trimestral
2006		
I	7.58	5.6
II	6.27	4
III	12.97	4.51
IV	16.58	1.56
Total 2006	10.83	10.83
2007		
I	14.44	3.66
II	12.09	1.87
III	8.07	0.76
IV	8.31	1.79
Total 2007	10.62	10.62

Tabla 10. Fuente: Datos DANE

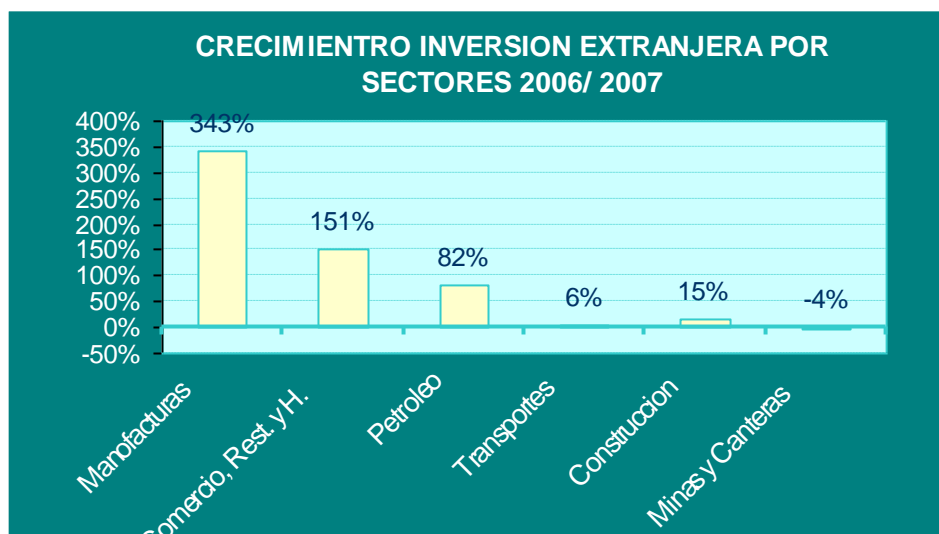
Tomando como base la tabla anterior se resume el crecimiento que ha ido presentando la industria manufacturera en los últimos años, presentando a finales de 2006 un crecimiento de 10,83% y en 2007 de 10,62%, esto se muestra de manera positiva y alentadora ya que en el año directamente anterior es decir 2005, tan solo se presentó un crecimiento del 3.94%. Observando los anteriores porcentajes el incremento ha sido prácticamente de 3 veces con respecto al 2005, y entre los dos últimos años hubo un leve decaimiento. A pesar de esto se puede dar como resultado un crecimiento sostenido es decir que se ha mantenido, arrojando un resultado estable.



Grafica 7. Fuente: Balanza de pagos. Banco de la Republica

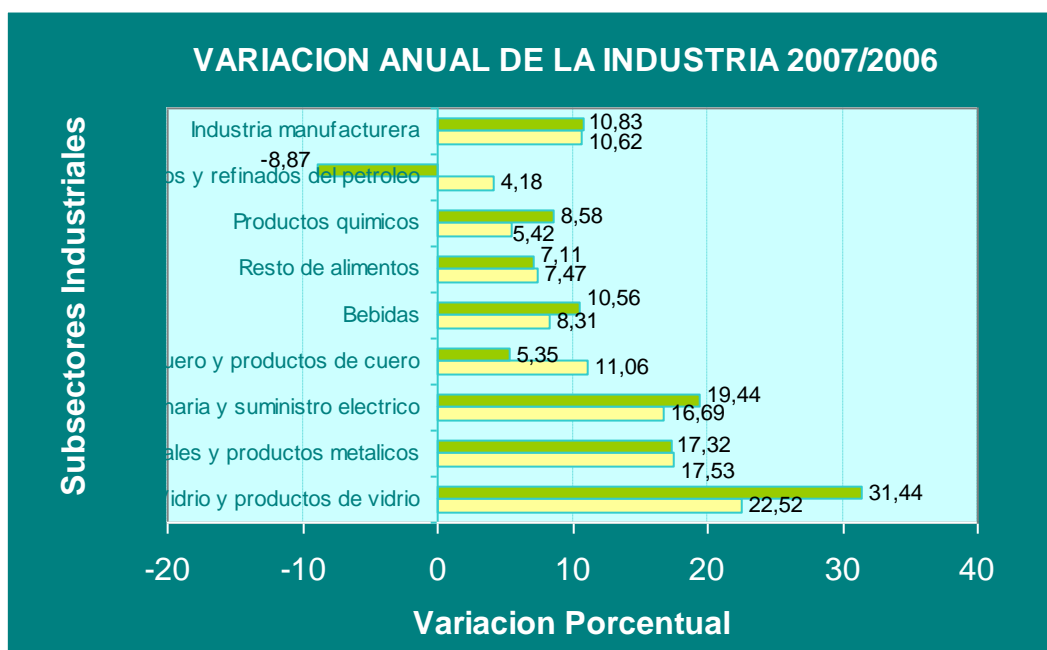
Partiendo del supuesto, en el cual se entiende que para el crecimiento de un sector se tiene como uno de sus entes la nueva inversión que se realice en éste y mas aún la inversión extranjera que se le inyecte al país, hemos tomado como referencia la gráfica 7 para mostrar cómo para el sector manufacturero en el primer trimestre de 2007 presenta un resultado del 37.2% en inversión extranjera del país, teniendo como diferencia mas de 10 puntos el sector petrolero su directo seguidor.

En el primer trimestre de 2007 se presentó una inversión extranjera total de US \$2.342 millones, de los cuales US\$ 871 se concentraron el sector manufacturero, incrementando la participación en un 17% con respecto al mismo periodo del año anterior como se evidencia en la grafica 8.



Grafica 8. Fuente: Datos Balanza de Pagos. Banco de la República.

El crecimiento que presenta el sector manufacturero en cuanto a inversión extranjera del año 2006 al 2007, es de 343%, un crecimiento de casi diez veces pasando de US197 A US871 millones, convirtiéndolo de esta manera en el sector mas dinámico en este periodo.



Grafica 9. Fuente: Datos DANE

En síntesis la anterior información refleja como el sector industrial y manufacturero ha presentado crecimiento en los últimos años; este sector en su ámbito general muestra buenas perspectivas a la hora de pensar en invertir sus compañías.

Para poder contar con información mas precisa acerca de las empresas seleccionadas es necesario analizar de manera especifica su crecimiento en los últimos años y sus distintos altibajos que nos muestren claridad y reiteración de lo inicialmente mencionado, para de esta manera contar con una mejor guía comprobatoria a la hora de armar el portafolio final.

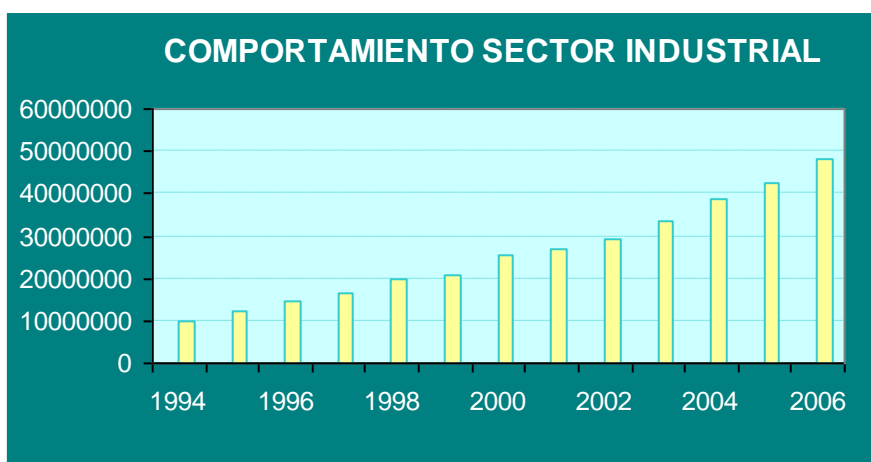


Grafico 10. Fuentes: Datos DNP. Miles de pesos.

Año	Participación del Sector	Porcentaje de Crecimiento
1994	10.050.467	
1995	12.329.001	22,6709%
1996	14.415.052	16,9199%
1997	16.692.893	15,8018%
1998	19.650.532	17,7180%
1999	20.858.763	6,1486%
2000	25.483.990	22,1740%
2001	27.073.235	6,2362%
2002	29.141.355	7,6390%
2003	33.398.549	14,6088%
2004	38.685.231	15,8291%
2005	42.474.772	9,7958%
2006	48.235.771	13,5633%

Tabla 11. Fuente: Datos DNP. Miles de pesos.

Como ya se había mencionado, el sector industrial en Colombia, se presenta como uno de lo de más importante participación en el país; ya que influye con gran participación en el PIB y además de esto es el sector en el cual hay mayor inversión extranjera. Es por esto que las perspectivas que muestra el sector son altamente positivas, ya que se “prevé para el 2008 un buen ritmo de crecimiento del sector industrial, a partir de la dinámica de la economía en 2007, cuando el PIB creció 7,52 por ciento”<sup>10</sup>.

El buen comportamiento en el crecimiento del sector industrial que presentó un pico positivo en el último trimestre de 2007, induce a augurar la estabilidad en este o aumento de buenos resultados, lo que ya se ha venido presentando, debido a que en el mes de enero la producción manufacturera creció un 5,7%, manteniendo una tendencia positiva.

Las ventas también proporcionan registros positivos para el sector puesto que es la variable de mejor comportamiento, superando en 3% la variación de la producción.

Por su parte las industrias de hierro y acero, al igual que la manufacturera muestran un comportamiento ascendente, este con motivo del auge reciente por las obras de infraestructura y por la demanda externa, además de establecimientos de los precios de las materias primas del sector. Los sectores de mayor contribución en este indicador fueron los de productos de metal y los productos de plástico. Fue así como las industrias con mayor dinamismo aportaron el 71% a la tasa de crecimiento del empleo.

Para el período en referencia, la variación más alta la presentó el sector de carpintería para construcciones. El crecimiento es el resultado de la evolución del sector y de las buenas expectativas que continúan presentando los hogares

---

<sup>10</sup> Fuente: Expectativas del sector industrial son altas: Ministro Plata, Ministerio de Comercio, Bogota. Disponible en: <http://www.mincomercio.gov.co/eContent/VerImp.asp?ID=6333&IDCompany=1>. Fecha de ingreso: 03/03/08



colombianos, los cuales dedican parte de sus ingresos a la remodelación y adecuación de sus viviendas.

Siendo consecuente con las prioridades del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, en materia de búsqueda de nuevos mercados, la Encuesta de Opinión Conjunta de la Andi indica que el 71,3% de las empresas está investigando nuevos mercados para los productos que conforman su oferta exportable. El primer mercado que se evalúa es el de Centroamérica, con el 46%; el segundo lugar se lo disputan Estados Unidos y Perú, con el 16,4% cada uno.

Otros mercados de interés para las exportaciones manufactureras son México 14% y Chile 12,3%. En cuanto a otros bloques económicos se encuentran Europa 12,3% y Suramérica 13,1 %.

Observando la información positiva que han presentado las diferentes industrias, se hace fácil detectar que el sector industrial presenta muy buenas perspectivas de continuo crecimiento y un buen posicionamiento en la contribución de la economía del país.

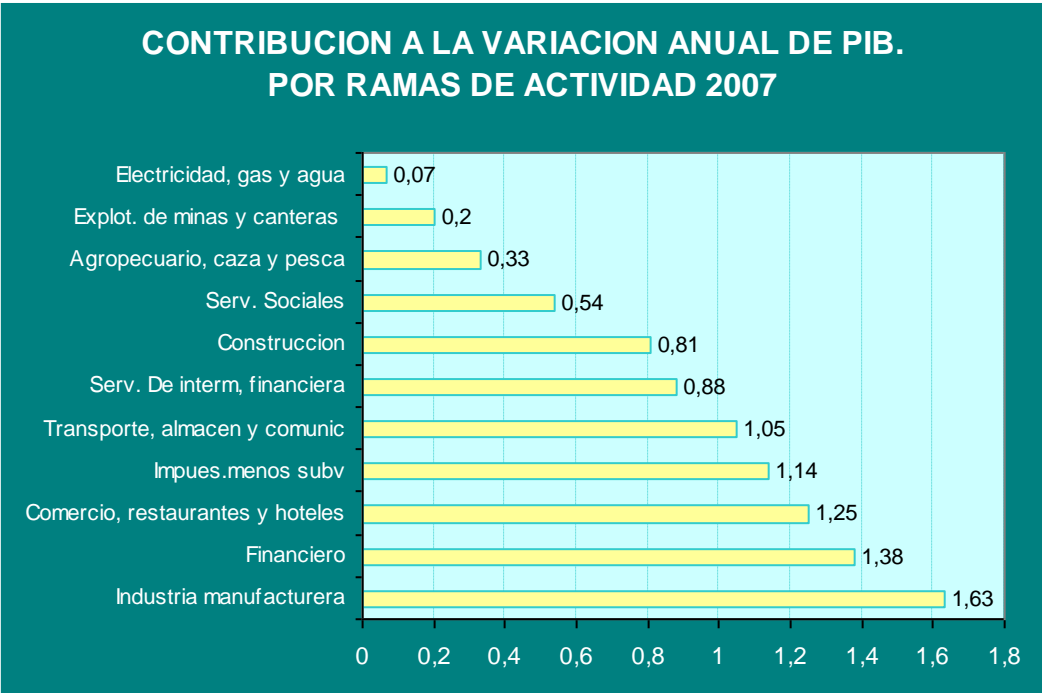
- **Sector financiero**

Este sector incluye todas aquellas organizaciones relacionadas con actividades bancarias y financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fiduciarias, etc. “En los últimos años este sector ha tenido un buen comportamiento, a pesar de que las empresas han reducido sus pasivos con este sector pues pasó de 37.7% a 31.4% del total del pasivo en los años 2003 y 2006, lo cual indica que cerca de la tercera parte de las deudas empresariales son con el sector financiero. Esta disminución muestra claramente que las empresas han buscado otras formas de financiación para reducir gastos y trámites.”<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Comunicado de prensa Superintendencia de Sociedades. Superintendencia de Sociedades, Bogotá.  
Disponible en: [http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/Empresas\\_2006.pdf](http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/Empresas_2006.pdf).  
Fecha de ingreso: 03/03/08

La participación del sector en el crecimiento del producto interno bruto aumentó en el 2007 ubicándose en 7.62% con respecto al año anterior que fue del 6.54%. “Al descomponer el resultado del PIB con cultivo ilícitos de 2007 por ramas de actividad el sector financiero representó un 8,26% de variación. Con respecto a la contribución al PIB por ramas de actividad económica el sector financiero aportó puntos positivos de 1.38, fue uno de los sectores que más contribuyó”<sup>12</sup> esto se muestra en el gráfico 11.



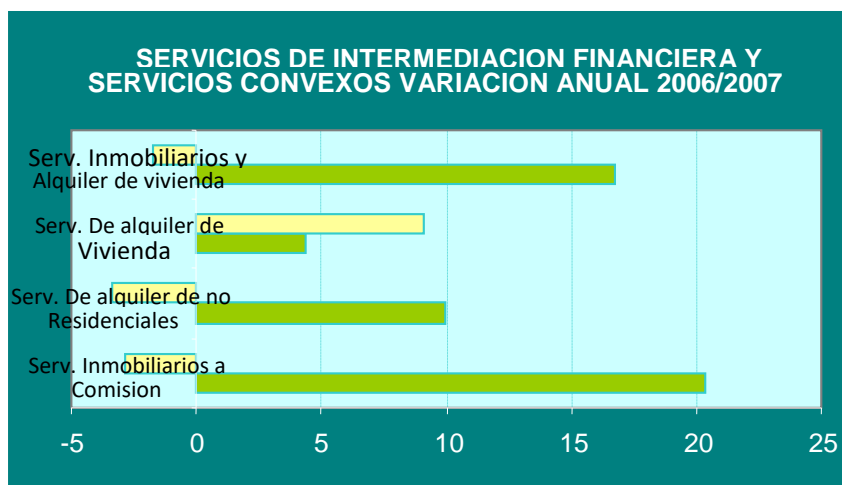
Grafica 11. Fuente: Datos DANE.

En el gráfico 12 se puede apreciar este comportamiento, el cual se explica por aumentos en los servicios de intermediación financiera de 16,76%, en los servicios inmobiliarios y alquiler de vivienda de 1,76%, y en los servicios a las empresas en 12,16%.

Durante el año 2007 el resultado acumulado de los Servicios de intermediación Financiera y servicios conexos (enero a diciembre) respecto a 2006, presentaron

<sup>12</sup> Fuente: Producto Interno Bruto total anual y Cuarto Trimestre de 2007. Disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp\\_pib\\_IVtrim07.pdf](http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp_pib_IVtrim07.pdf). Fecha de ingreso: 03/03/08

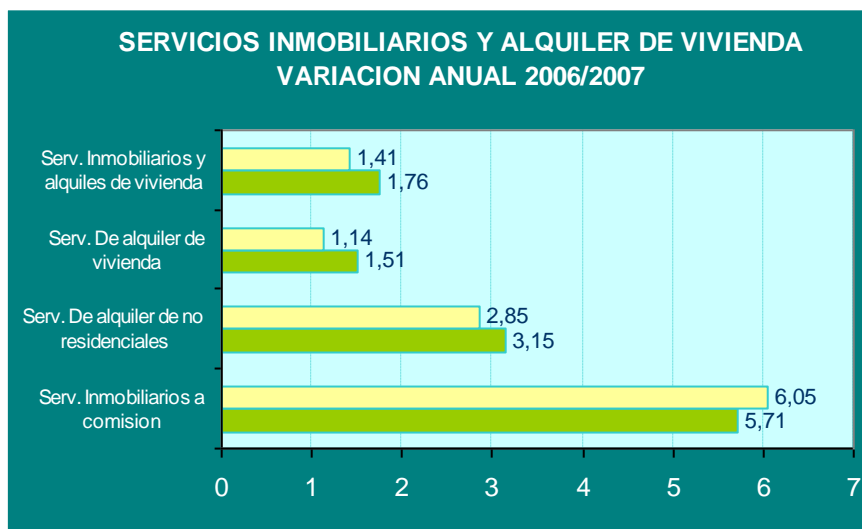
un aumento de 16,76%, explicada por aumentos en los servicios de intermediación financiera de 20,33%, en los servicios de seguros y fondos de pensiones de 9,95%, y en los auxiliares de 4,41%.



Gráfica 12. Fuente: Datos DANE.

El sector servicios inmobiliarios y alquiler de vivienda presentó un crecimiento de 1,76%, explicado por el comportamiento de los servicios de alquiler de bienes raíces residenciales, que aumentaron en 1,51%, los servicios de alquiler de bienes raíces no residenciales en 3,15% y los servicios inmobiliarios a comisión en 5,71%.

A lo largo del año 2007 el sector presentó variaciones de 1,85% en el primer trimestre, 1,76% en el segundo, 1,76% en el tercero y 1,70% en el cuarto, todas comparadas con el año anterior.



Grafica 13. Fuente: Datos DANE.

En la siguiente tabla se muestra la participación del sector financiero sobre el PIB:

Año	Participación del Sector	% crecimiento
1994	11.560.737	
1995	12.558.859	8,6337%
1996	13.208.675	5,1742%
1997	13.858.009	4,9160%
1998	13.680.984	-1,2774%
1999	13.005.475	-4,9376%
2000	12.877.499	-0,9840%
2001	13.164.648	2,2299%
2002	13.473.545	2,3464%
2003	14.239.738	5,6866%
2004	14.921.573	4,7883%
2005	15.457.263	3,5900%
2006	15.672.392	1,3918%

Tabla 12. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos.

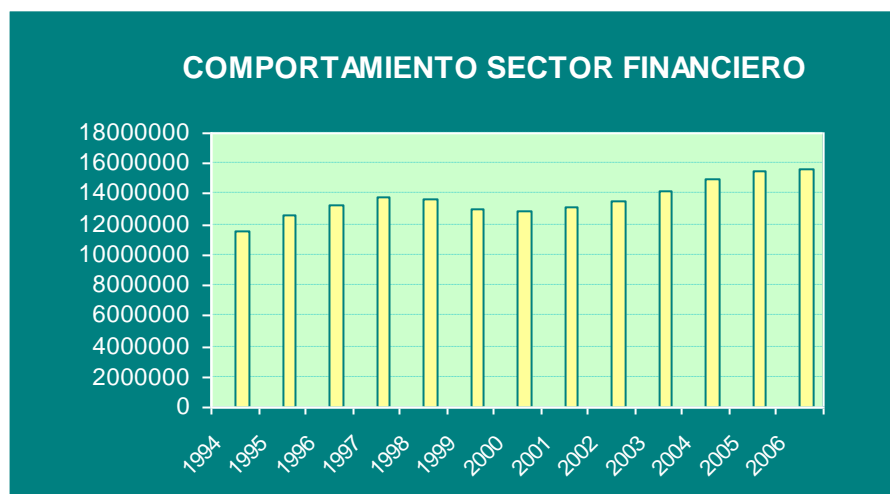


Grafico 14. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos.

El comportamiento del sector financiero ha tenido poca variabilidad, como se observa en la gráfica 14, en los años de 1994-1997 presentó un crecimiento, pero se debilitó con el comportamiento de los años 1998-2000. Sin embargo la tendencia de este sector ha sido alcista. Es importante mencionar que en el año 2007 el sector mostró un buen comportamiento debido a que los créditos de consumo reportaron gran dinamismo, según lo reporta en BBVA la cartera de préstamos de consumo ascendió en abril de 2007 a 2,54 billones de pesos frente a los 1,72 billones que reportaba al corte del mismo mes de 2006.

El crecimiento registrado por el crédito de consumo en el sistema financiero se ha reflejado en los resultados obtenidos por las entidades del sector. El BBVA Colombia registró al cierre de abril de 2007 un crecimiento del 46% en la cartera de préstamos de consumo otorgados por la entidad. Por lo tanto los desembolsos que realizó esta entidad por crédito de consumo aumentaron a 615.457 millones de pesos a través de 29.092 operaciones. Este crecimiento obedeció a una agresiva campaña de colocación de crédito de consumo, a través de la cual el banco logró colocaciones por 1,2 billones de pesos entre el 19 de febrero y el 30 abril. Al cierre de abril, el indicador de morosidad de la cartera de consumo era de 2.24%.

Aunque el sector presentó un buen comportamiento en el 2007, no representó gran participación en el mercado accionario como había ocurrido anteriormente. Esto se refleja en el *ranking* del comportamiento accionario del 2007, donde se ve que las mayores caídas se presentaron en las textileras y en el sector financiero. Algunos analistas opinan que el debilitamiento del sector obedeció a la expectativa de la emisión de acciones de ECOPETROL, pues ciertos emisores financieros modificaron su portafolio por temor al comportamiento de dicha acción. Bancolombia reportó un descenso de 2.09%, según analistas esto se produjo porque en los mercados internacionales la demanda de acciones disminuyó, lo que impactó el ADR de Bancolombia y a su vez el precio acción en el mercado interno.

En lo transcurrido del presente año, el sector financiero ha tenido ciertas implicaciones debido al aumento de la inflación y al debilitamiento del dólar frente al peso colombiano, esto genera gran incertidumbre, especulación cambiaria y por ende elevación de las tasas de interés y estancamiento en la economía. Un aumento en las tasas de interés modificaría la liquidez del sistema financiero afectando la demanda de créditos bancarios, pues gran cantidad de empresas se financian a través de este sector, además de desincentivar el crecimiento industrial y por ende la producción nacional y la creación de empleo. Se prevé que las tasas de interés estén estables por un largo tiempo.

En conclusión, el sector financiero es uno de los sectores que mas contribuyen al PIB; las perspectivas de este sector es que continúe aportando al crecimiento de la economía colombiana debido a que, en lo que va corrido del año ha incrementado sus utilidades, principalmente los bancos. “El sistema financiero en conjunto, es decir, incluyendo establecimientos bancarios de crédito, AFP, compañías de seguros, comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, fondos administrados, entre otros, registró en los tres primeros meses del año 2008 utilidades conjuntas por 85.796 millones de pesos”<sup>13</sup>. Los bancos, corporaciones

---

<sup>13</sup> Fuente: Pensiones: Ahorradores pierden y las AFP ganan. Bogota. Disponible en: [www.portafolio.com.co](http://www.portafolio.com.co), Fecha de Ingreso: 02/05/08

financieras, compañías de financiamiento comercial y leasing son los que mas utilidades han arrojado, con un valor de 1.32 billones de pesos en comparación a los 984.469 millones de pesos del trimestre del 2007.

- **Sector Minas, Canteras y Energía**

El sector minas y canteras y el sector energético tienen como objetivo, la obtención selectiva de los minerales y otros materiales a partir de la corteza terrestre, con el fin de generar energía a partir de recursos naturales. Para esto es necesario contar con tecnología asociada para explotar y hacer uso industrial y económico del mismo. La energía en sí misma nunca es un bien para el consumo final, sino un intermedio para satisfacer otras necesidades en la producción de bienes y servicios.

Se puede generar energía a partir de varias fuentes, las cuales se clasifican en renovables como la energía eólica, hidráulica, solar, biomasa entre otras; o fuentes de energía no renovables como el carbón, el petróleo, el gas natural y la energía nuclear.

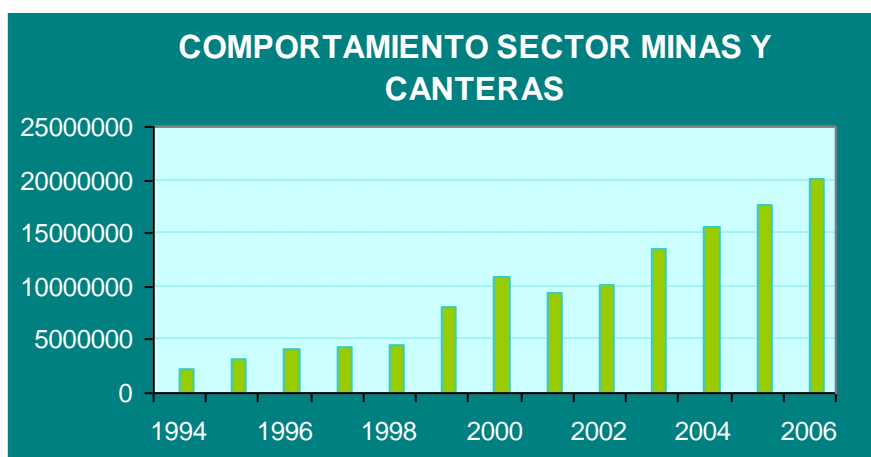
La disponibilidad de energía es fundamental para el desarrollo y el crecimiento económico de una nación puesto que una crisis energética conlleva irremediabilmente a una crisis económica. Una economía sostenible depende en cierto modo de la utilización eficaz de los recursos y de su uso responsable.

En la gráfica 6 se puede observar que el crecimiento económico del país reportado en el año 2007, estuvo fuertemente influenciado por el crecimiento del sector minero y energético, con una participación del 9.65%.

Según la gráfica 8, el sector minas y canteras presentó una disminución del 4% de inversión extranjera. Por el contrario para el caso del petróleo, la inversión extranjera incrementó en 82% con respecto al año anterior. Estos datos demuestran la confianza que se ha venido generando en Colombia para los inversionistas extranjeros sobretodo con el sector petrolero, evidenciando la

búsqueda de los mismos de obtención de mayores rentabilidades en mercados emergentes.

Por otra parte este sector, ha venido teniendo un crecimiento bastante fuerte contribuyendo de gran manera al crecimiento de la economía. En la siguiente gráfica se puede observar que para el año 2006 la contribución del sector minas y canteras al producto interno bruto fue cercano a 20 billones de pesos.



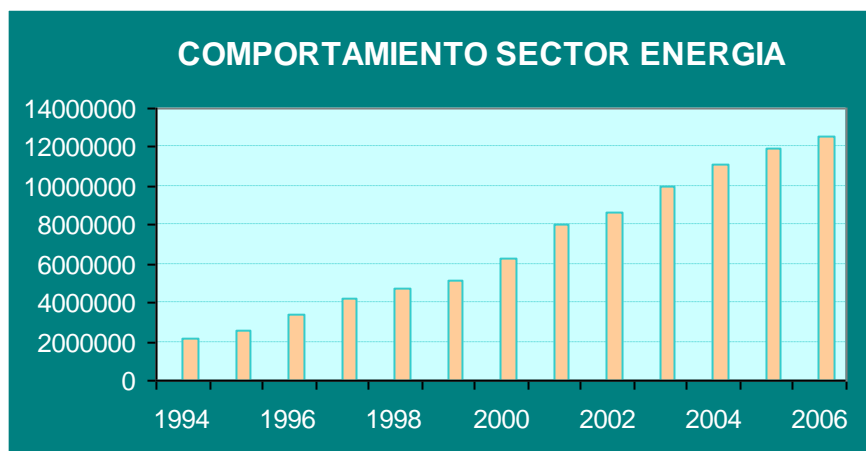
Gráfica 15. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos

Año	Participación del sector	Variación %
1994	2,332,644	
1995	3,273,767	40.35%
1996	4,178,821	27.65%
1997	4,260,584	1.96%
1998	4,495,656	5.52%
1999	7,989,819	77.72%
2000	10,842,474	35.70%
2001	9,431,634	-13.01%
2002	10,172,020	7.85%
2003	13,505,493	32.77%
2004	15,612,581	15.60%
2005	17,715,322	13.47%
2006	20,034,768	13.09%

Tabla 13. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos.



Para el sector energía el crecimiento sostenido le permitió aportar un poco más de 12 billones de pesos al PIB. La grafica 16 describe el comportamiento durante los últimos años:



Grafica 16. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos.

Año	Participación del sector	Variación %
1994	2,171,728	
1995	2,623,649	20.81%
1996	3,419,653	30.34%
1997	4,190,639	22.55%
1998	4,734,925	12.99%
1999	5,168,169	9.15%
2000	6,236,871	20.68%
2001	8,065,974	29.33%
2002	8,610,127	6.75%
2003	10,025,023	16.43%
2004	11,081,020	10.53%
2005	11,949,968	7.84%
2006	12,587,567	5.34%

Tabla 14. Fuente: Datos DNP. Millones de pesos.

En la gráfica 16 se observa como el crecimiento del sector energía no ha sido tan grande como el del sector minas y canteras.

Por otra parte el alza en las cotizaciones internacionales de los productos básicos, como también el incremento de la producción nacional ha traído consigo comportamientos muy positivos para el sector.

Además de las cotizaciones del crudo con tendencia alcista, de 120 dólares el barril, los nuevos hallazgos, como también la inversión extranjera muestran muy buenas perspectivas de crecimiento.

De acuerdo con el banco de la República, la inversión extranjera en el año 2007 destinada al los sectores de petróleo y minería fue de 3500 millones de dólares y se espera que mantenga la misma tendencia alcista en el presente año.

En materia de exportaciones, la minería registró un 19% de crecimiento del año 2006 al 2007; esto representa un 46.3% del total vendido por el país y con tendencia a aumentar.

La producción de gas natural ha tenido un gran incremento; mas de un 18%; contribuyendo al comportamiento del sector. Adicionalmente se espera que el resultado de las perforaciones en el Mar Caribe sea positivo mejorando así las perspectivas para ampliar la disponibilidad de gas hasta un poco más del año 2016.

En el año 2007 el país exportó 72 millones de toneladas de carbón y se espera que en el transcurso de la próxima década se exporten 120 millones de toneladas. Por parte de los grandes productores, la idea es que se aumente la producción teniendo en cuenta que se debe ampliar la capacidad de los puertos y construir nuevas instalaciones en Ciénaga y Barranquilla. Para los pequeños productores, se espera que la iniciativa del ferrocarril del Carare solucione el problema del transporte.

Además del petróleo, gas y carbón, otros productos como el oro muestran muy buenas posibilidades para el crecimiento del sector. El hallazgo de oro en el Tolima le brinda muchas oportunidades al país precisamente en este momento que la onza de oro cuesta US\$896.5 dólares.

## **2.2 ANÁLISIS BOTTOM UP**

Este análisis consiste en tomar de manera independiente cada una de las empresas preseleccionadas de los tres sectores analizados y realizar un estudio de los indicadores financieros y bursátiles, para de esta manera evaluar la salud financiera de cada empresa y determinar si ofrece una buena oportunidad de inversión.

Las empresas seleccionadas para realizar este análisis, como ya se ha mencionado, fueron escogidas teniendo en cuenta parámetros como el IBA y el porcentaje de participación en la canasta del IGBC.

### **2.2.1 Sector industrial**

- NACIONAL DE CHOCOLATES
- CEMENTOS ARGOS
- ACERIAS PAZ DEL RIO
- ENKA
- COLTEJER

#### **NACIONAL DE CHOCOLATES**

Nacional de chocolates es una empresa que muestra gran eficiencia en sus procesos y esto la ha llevado a tener un crecimiento constante además de presentar muy buenos resultados financieros. Además de esto la acción de la compañía es de alta bursatilidad y adicionalmente tiene un porcentaje de participación en el IGBC de 2,756% ubicándola como la principal de las compañías de industria de alimento.

La compañía nacional de chocolates, se presenta como una empresa colombiana perteneciente al sector industrial, mas específicamente en el subsector de alimentos ya que se dedica a la conversión de distintas materias primas en productos alimenticios terminados pertenecientes en su mayoría a la canasta familiar. A continuación se presenta un análisis partiendo de la situación financiera

presentada en los dos últimos años de funcionamiento, estudiando algunos de los principales indicadores financieros para así percibir de una manera mas clara el panorama que presenta la empresa.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	2.872,02	3.449,02	20.1%
Utilidad Operacional	1.111,38	1.414,21	27.2%
Utilidad Neta	176,54	247,21	40,04%
Activos Totales	5.032,90	5.348,30	6.27%
Patrimonio	3.917,88	4.129,39	5.40%
Gastos Operativos	811,31	981,32	21%

Tabla 15. Fuente: Datos Informe anual 2007 Nacional de chocolates.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Ebitda	13,32%	15,33%	15,08%
Margen Neto	6,15%	7,17%	16,61%
Rentabilidad del Activo	3,51%	4,62%	31,78%
Rentabilidad del Patrimonio	4,51%	5,99%	32,86%

Tabla 16. Fuente: Datos Informe anual 2007 Nacional de chocolates.

Como se puede observar en el resumen de información financiera suministrada al cierre de 2007, Nacional de Chocolates, obtuvo unas ventas consolidadas de \$3,4 billones, mostrando un crecimiento de 20,1% con respecto a las ventas del año anterior. Este porcentaje muestra una situación financiera positiva debido al buen crecimiento presentado en las ventas de la compañía, además de esto es pertinente mencionar que de este crecimiento en ventas existe un 58,1% de crecimiento en ventas externas en comparación con el año 2006, representado en el 2007 un 25.2% de las ventas totales.

Nacional de Chocolates cerró el 2007 con una utilidad neta de \$247.213 millones, un 40,04% mayor a la alcanzada en diciembre del año anterior, presentando así mayores utilidades, en un porcentaje considerable teniendo tan solo un año de diferencia.

El grupo nacional de chocolates presenta buenas expectativas presentándose como una empresa en continua inversión en nuevas líneas de productos para la expansión de su mercado. De esta manera el grupo realizó nuevas inversiones por un monto aproximado a US\$ 70 millones, entre estas inversiones se destacan fusión del negocio cárnico y fusión posuelo cordialsa.

Como se puede ver en los indicadores financieros, en la rentabilidad del patrimonio se registra un porcentaje de variación de 32,86%, lo que permite ver a la luz como sus accionistas pueden contar con una buena expectativa en cuanto a lo que representa la inversión efectuada en la empresa y los buenos resultados que se presentan tanto para el inversionista como para la empresa nacional de chocolates.

Refiriéndose al precio de la acción en la Bolsa de Valores de Colombia se mantuvo en el año 2007 en un rango entre \$1900 y \$2500 en promedio, presentando en el mes de febrero un gran incremento que alcanzó un precio de \$4527, y teniendo su caída mas baja en agosto alcanzando un precio de \$884 por acción.

Es importante mencionar que en la última asamblea realizada el 28 de marzo del 2008, se aprobó un dividendo de \$23 por acción y por mes, obteniendo así un incremento del 17,95% con respecto al del directamente año anterior que se registro en \$19.5, lo que representa un representativo aumento en la ganancia por dividendo de los accionistas.

El dividendo ordinario que pagaba esta acción en el año 2006 era de \$18 por acción, mientras que para el 2007, fue de \$19.5 por acción, con un total de 435.123.458 acciones en circulación.



Grafica 17. Fuente: Datos Informe Anual Nacional de chocolates.

## **CEMENTOS ARGOS**

La compañía se ubica con gran solidez en la industria cementera, junto a esto y adicional a ser una de las compañías de mayor reconocimiento a nivel industrial en Colombia, la acción de cementos argos presenta gran bursatilidad y un alto porcentaje de participación en el IGBC con un 7,258%.

Cementos argos es una compañía dedicada a la producción de cemento, esto la ubica en el subsector de cementos. La empresa presenta gran reconocimiento ya que se ubica líder en la industria cementera colombiana alcanzando un 51% de participación en el mercado, es el cuarto productor de cemento en América Latina y además es el mayor transportador de carga terrestre en Colombia.

Billones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	3.430,02	3.787,14	10.41%
Utilidad Operacional	263,06	328,58	24,91%
Utilidad Neta	152,95	212,04	38.03%
Activos Totales	10.527,57	11.268,02	7.03%
Patrimonio	6.494,06	7.080,33	9.03%
Gastos Operativos	283,57	475,16	67.56%

Tabla 17. Fuente: Datos Informe anual 2007 Cementos Argos.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Ebitda	16.70%	18.03%	7.96%
Margen Neto	4.46%	5.60%	27.80%
Rentabilidad del Activo	1.45%	1.88%	29.52%
Rentabilidad del Patrimonio	2.36%	2.39%	27.15%

Tabla 18. Fuente: Datos Informe anual 2007 Cementos Argos.

Como se puede observar en la tabla anterior Cementos Argos presentó ingresos operacionales superiores a los 3,7 billones de pesos presentando un crecimiento importante y sostenido en comparación con el año anterior cerca a los 3.4 billones de pesos. Es importante destacar que de estos ingresos cerca del 42% provinieron de ventas en Colombia, 40% en los Estados Unidos, 6% en Latinoamérica y el restante provino de negocios no cementeros que aún posee la compañía.

La utilidad neta que presentó cementos argos en sus estados fue superior a los 212,000 millones de pesos, la cual fue 39% superior a la del año anterior, un porcentaje bastante considerable para presentar aumento en tan solo un año de operación de diferencia.

Cementos argos presenta un buen comportamiento en sus finanzas además del imperioso camino hacia el crecimiento fusionándose con nuevas empresas y aumentando de esta manera sus utilidades, muestra de esto es que la compañía tiene dentro de sus propósitos aumentar hasta 1,6 millones de toneladas por año la capacidad de molienda y de esta manera su producción.

Entre sus mas importantes negocios de crecimiento de la compañía se destaca el joint venture que cementos argos realizó con el grupo suizo Holcim, uno de los más grandes del mundo en la industria cementera, a través de Cemento Panamá. Es así que la compañía en cálculos de tan solo el año pasado vendió 560.000 toneladas de cemento, cifra superior en 17% a la del 2006 y que representó un 40% del mercado, porcentaje que da muy buenos presagios para el futuro en donde seguramente la compañía tendrá un mayor reconocimiento en este mercado.

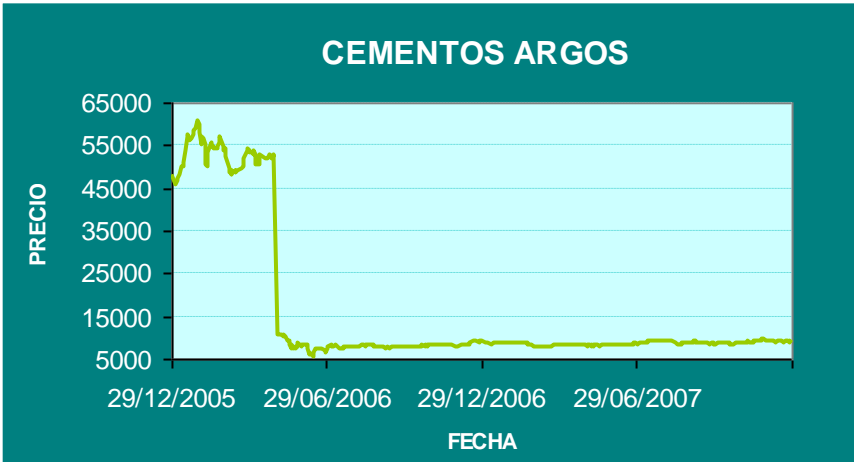
Todas estas negociaciones corresponden a políticas internas de crecimiento que se realizarán a través de la ejecución de estrategias, donde como ya se nombró anteriormente priman nuevas adquisiciones tales como la de negocios concretos en los Estados Unidos realizadas recientemente. De esta manera Cementos Argos ha disminuido sus riesgos operativos reduciendo su exposición al mercado colombiano y aumentando el porcentaje de flujos de efectivo generados en mercados constituidos y reconocidos en países con mayor grado de inversión.

Dicha adquisición de negocios es considerada estratégica por la calificadora y contribuye a una menor volatilidad de los flujos de efectivo.

Esto permite divisar como cementos argos se encuentra en un constante crecimiento a nivel del mercado internacional, con fusiones y negociaciones que lo consolidan con gran participación y liderazgo en el sector de cementos.

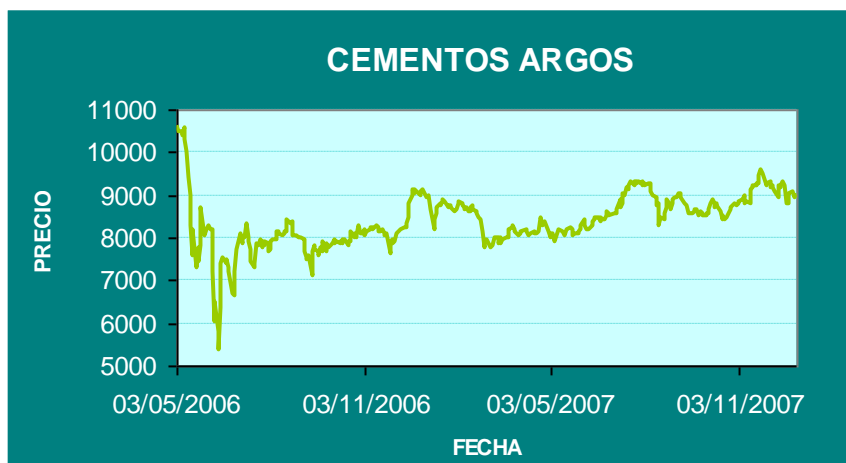
El Dividendo ordinario que se pagó por esta acción en el año 2007 fue de \$102 por acción, 1.151.672.310 acciones en circulación.

En la gráfica 18, se observa el comportamiento del precio de la acción durante el periodo de análisis.



Grafica 18. Fuente: Datos Grupo Aval.





Grafica 19. Fuente: Datos Grupo Aval.

En la grafica 18 se muestra de manera más detallada el precio de la acción de Cementos Argos, después de que la compañía en Septiembre de 2005 realizara un split accionario.

## **ENKA**

Entre los motivos que posicionaron a Enka dentro de las empresas escogidas, se encuentran que se presenta con una acción de gran bursatilidad. Enka es una compañía que empezó a cotizar en la Bolsa Colombiana de Valores en el segundo semestre del 2007, entrando al mercado con gran solidez y posicionamiento efectivo.

Esta empresa se ubica en el sector manufacturero, ya que se dedica a la producción de polímeros y fibras sintéticas de polimita y poliéster, destinados a la industria textil y otros. Enka de Colombia en este momento se encuentra como el mayor fabricante de fibras sintéticas del Grupo Andino y esta realiza la incursión en el mercado de nuevos productos en industrias como la química y del plástico.

Millones de pesos

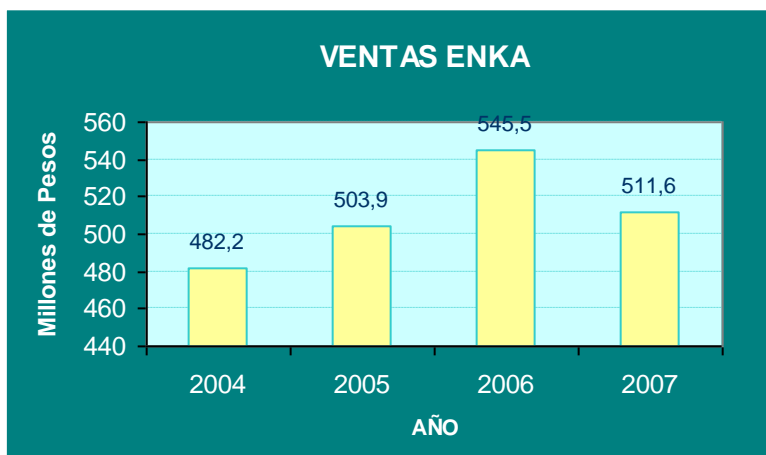
<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	545.548	511.562	-6.2%
Utilidad Operacional	13.320	7.693	-8,05%
Utilidad Neta	23.501	11.907	-49,33%
Activos Totales	701.431	661.337	5.7%
Patrimonio	399.666	555.276	38.93%
Gastos Operativos	37.877	38.382	1.33%

Tabla 19. Fuente: Datos Informe Anual 2007 Grupo Enka.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Ebitda	5.9%	5.09%	-13.73%
Margen Neto	4.3%	2.3%	-43.51%
Rentabilidad del Activo	3.4%	1.8%	-47.06%
Rentabilidad del Patrimonio	5.88%	2.14%	-63.61%

Tabla 20. Fuente: Datos Informe Anual 2007 Grupo Enka.

Realizando un análisis de la tabla 19, se puede extraer que en las ventas de la compañía se presenta una disminución del 6.2% con respecto a las del año anterior, primera instancia y desde el punto externo no se puede distinguir el motivo real de esto, pero es conveniente resaltar que a través de información interna de la compañía, la posible causa cooperadora puede ser la revaluación del peso en lapso de tiempo (2006 – 2007), esto se da debido a que la empresa tiene sus ventas referenciadas en dólares, en consecuencia a una menor tasa de cambio, las consecuencias recaen en unas ventas menores en pesos.



Grafica 20. Fuente: Datos Informe Anual Grupo ENKA

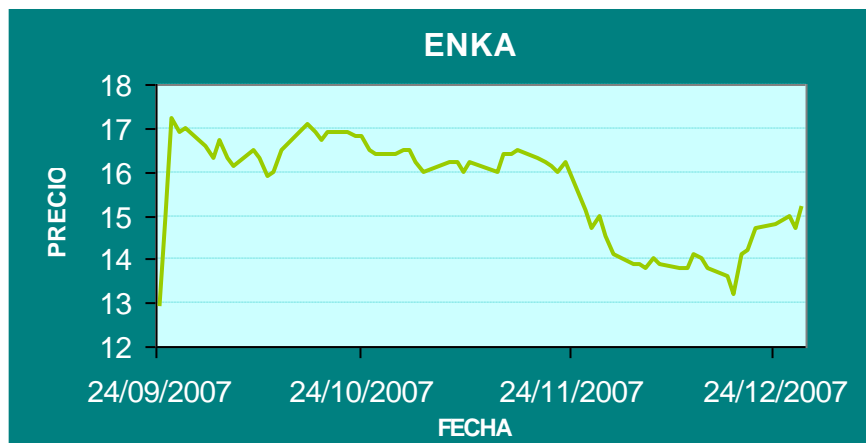
Mirando las variaciones respectivas, uno de los más altos porcentajes se da en la utilidad neta presentando una variación del 49,33%, en la que se evidencia la gran disminución de utilidades obtenidas de un año a otro en la compañía ENKA.

No obstante es necesario resaltar que grupo ENKA obtuvo un incremento y de esta manera un fortalecimiento en el patrimonio; esto se percibe por medio de estrategias realizadas por la empresa en cuanto a reconversión industrial, aumentando sus inversiones en aumento de capacidad, obedeciendo a sus políticas instauradas de incremento de eficiencia y competitividad.



Gráfica 21. Fuente: Datos Informe Anual Grupo ENKA

Agregando a la información anterior, se observa en la grafica 21 de manera clara y precisa el aumento en las exportaciones de la empresa, pero de nuevo la revaluación del peso incide en los resultados. Es por esto que a pesar de su aumento en exportación se ven diferencias negativas en las ventas de la compañía.



Grafica 22. Fuente: Datos Grupo Aval.

## **COLTEJER**

Observando la acción de coltejer y encontrando así la alta bursatilidad que presenta en el mercado además de tener en cuenta que de las empresas dedicadas a la industria textil, esta es la primera que se ubica en la participación en la canasta del IGBC, y por esto fue seleccionada para hacer parte del grupo escogido para el sector industrial.

Coltejer es una compañía colombiana ubicada en el sub-sector manufacturero y textil la cual se dedica a la producción de textiles y de confección. La compañía presenta un comportamiento constante con miras al crecimiento y diversificación de la producción de nuevos productos.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	328.662	280.102	-14.8%
Utilidad Operacional	20.583	-159.970	-98.6%
Utilidad Neta	20.405	-159.970	-877.2%
Activos Totales	989.800	958.277	-3.2%
Patrimonio	445.191	431.933	-3.0%
Gastos Operativos	25.940	29.371	13.2%

Tabla 21. Fuente: Datos informe financiero 2007 Coltejer.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Neto	6.21%	-57.11%	1020%
Rentabilidad del Activo	2.06%	-16.09%	-910%
Rentabilidad del Patrimonio	4.48%	-37.04%	-926%

Tabla 22. Fuente: Datos informe financiero 2007 Coltejer.

Como se puede observar en la anterior información suministrada, Coltejer está atravesando por una situación financiera crítica, esto es muy fácil de evidenciar en la variación de la Utilidad neta la cual al finalizar el año 2007 presenta una cifra de \$-159.970 millones presentando pérdida para la compañía.

Al igual otros referentes importantes como el Activo y el Patrimonio presentan variaciones negativas de 3.2% y 3% respectivamente; y un aumento en los gastos operativos de la empresa, por todo lo anterior se concluye la mala salud financiera por la cual atraviesa Coltejer.

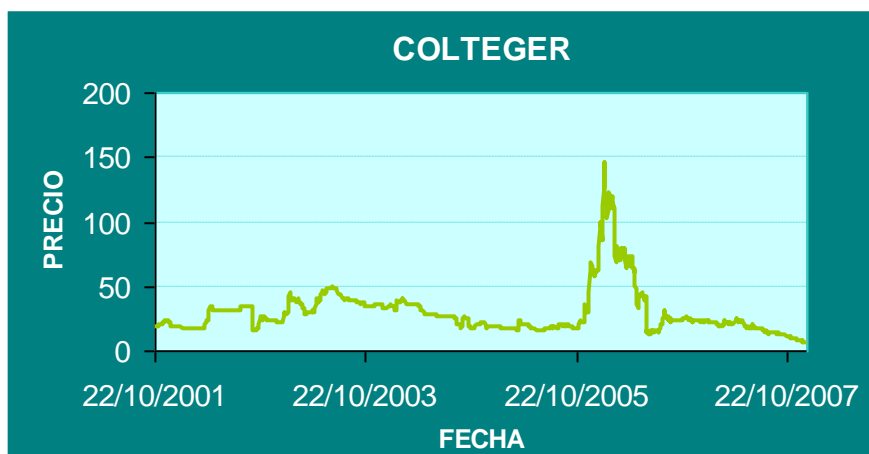
Debido a esto “el presidente de la Compañía Colombiana de Tejidos, Coltejer, José Roberto Arango Pava, calificó como preocupantes los estados financieros de la empresa y urgió una sustancial transformación de la sociedad que asegure su supervivencia, pues la situación actual es causa de liquidación”<sup>14</sup>. El presidente de la compañía realizó pública posibles estrategias que podrían colaborar con la compañía al resurgimiento, entre ellas se tienen presente el cambio por parte de los trabajadores de sus prestaciones extra-legales por acciones o la realización de

---

<sup>14</sup> Fuente: Caracol Noticia. Bogota Disponible en: [www.caracol.com.co/noticias](http://www.caracol.com.co/noticias). Fecha de ingreso:04/01/08

un plan B en donde se disminuyan costos y se aumente productividad. Además de lo anterior la pérdida mensual de la compañía asciende a los 10 mil millones de pesos, acarreado con grandes pérdidas acumuladas e incapacidad para sostener su operación.

Todos los resultados financieros en una empresa traen a sus espaldas movimientos o situaciones que poco a poco o de manera repentina han conllevado a estas consecuencias. En el caso de Coltejer y según varios de sus accionistas el problema de la difícil salud financiera de la textilera tiene como parte aunque no total si de manera significativa la gran carga pensional y costos laborales de la compañía, los cuales ascienden al 35% de las ventas, y se indica que para un reestablecimiento lo más posible e indicado sería rebajarlos a un 12% en el corto plazo.



Grafica 23. Fuente: Datos Grupo Aval.

### **ACERÍAS PAZ DEL RIO**

Esta compañía muestra gran solidez y posicionamiento en el sector industrial del mercado Colombiano, siendo una de las de mayor aporte al crecimiento para la industria de hierros y aceros, además es una acción de alta bursatilidad y además,

es la tercera empresa de mayor porcentaje de participación del IGBC entre todas las empresas de los distintos sectores con una participación del 8,236%.

Acerías paz del río es una compañía perteneciente al sector industrial, clasificándose en el subsector de “hierros y aceros”, la cual se dedica a la producción de acero, comprendiendo entre sus actividades la fabricación de acero y laminación de productos en acero. Esta se ubica como la segunda mayor siderurgia en Colombia.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	473.001,41	492.051,64	4.03%
Utilidad Operacional	99.990,60	19.363,05	-80.64%
Utilidad Neta	95.430,67	6,320,49	-93.38%
Activos Totales	1,215,019,69	1.291.890,39	6.33%
Patrimonio	805.240,67	875.435,99	8.72%
Gastos Operativos	102.410,07	55.711,06	-45.60%

Tabla 23. Fuente: Datos Superfinanciera.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>Variación %</b>
Margen Neto	20,18%	1,18%	-93,63%
Rentabilidad del Activo	66,27%	67,76%	2,25%
Rentabilidad del Patrimonio	11,85%	0,72%	-93,91%

Tabla 24. Fuente: Datos Superfinanciera.

Observando el cuadro de información financiera se puede mencionar como Acerías Paz del río, a pesar de presentar un aumento en sus ventas de 4.03% entre el año 2006 y 2007, presentó una disminución en su utilidad neta considerable con una variación negativa del 93.38%, con los anteriores criterios se puede detectar a su vez un aumento en los gastos operativos de la empresa, esto muestra la ineficiencia en la utilización de sus recursos o un desaprovechamiento de los mismos.

Por parte de su patrimonio se puede ver un aumento de capital por la inyección de capital de nuevos inversionistas a la compañía.



Grafica 24. Fuente: Diario El País

Acerías paz del río, atravesó por un momento crítico con respecto a su situación financiera, esto se presentaba a pesar de los múltiples esfuerzos y sacrificios de los empleados en cuanto a carga salarial y liquidaciones, pero como importante acontecimiento en el año 2007, la compañía fue adquirida por el grupo brasilero Votorantin, quienes adquirieron un 52% de las acciones de Acerías Paz del Río, por un valor de 409.7 millones de dólares.

Esta compra le dio un giro a la compañía y de nuevo le permite con esta inyección de capital y reestructuración, entrar en el mercado con fuerza y nuevos aires de expectativas financieras.





Grafica 25. Fuente: Datos grupo aval.

### **2.2.2 Sector Financiero**

- SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. –SURAMERICANA
- BANCOLOMBIA
- GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
- PROTECCIÓN S.A.

#### **SURAMERICANA DE INVERSIONES**

Esta empresa fue escogida debido a que en 2007 presentó un alta bursatilidad, lo cual es bueno puesto que hay facilidad para comprar y vender esta acción, también se tuvo en cuenta la participación en la canasta del IGBC del 22.36% ocupando la mayor participación en este. Esta empresa tiene actualmente 457.396.624 acciones en circulación.

La Compañía Suramericana de Inversiones S.A. nace como resultado de la reestructuración de la misma a través de una escisión, la cual separa el manejo del portafolio de inversiones de la actividad operativa de seguros. La nueva compañía se convirtió en la compañía matriz. Esta compañía participa en

empresas como Grupo Bancolombia, Grupo Nacional de Chocolates, Inversiones Argos, Protección, Inversura, entre otros. La acción de Suramericana de Inversiones desde que comenzó a cotizar en la bolsa de valores de Colombia ha sido una de las más rentables.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	359,849.16	272,621.46	-24.24%
Utilidad Operacional	346,426.22	253,728.50	-23.74%
Utilidad Neta	333,520.05	249,497.90	-25.19%
Activos Totales	10,209,581,09	10,396,841,30	1.83%
Patrimonio	10,086,417,73	10,069,405,17	-0.17%
Gastos operativos	13,422,940.00	8,463,753.00	-36.95%

Tabla 25. Fuente: Datos Informe Anual Suramericana de Inversiones.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Ebitda	96.29%	93.08%	-3.33%
Margen Neto	92.68%	91.54%	-1.23%
Rentabilidad del Activo	3.27%	2.40%	-26.61%
Rentabilidad del Patrimonio	3.31%	2.48%	-25.08%

Tabla 26. Fuente: Datos Informe Anual Suramericana de Inversiones.

En las tablas se observa que Suramericana de inversiones no presenta buena salud financiera. Los ingresos operacionales para suramericana se ubicaron en \$272.621 millones, compuestos de ingresos por método de participación de \$113.534 millones, provenientes de Portafolio de Inversiones Suramericana S.A. e Inversura S.A.; dividendos e intereses de \$96.016 millones que la Compañía recibió por sus inversiones con un crecimiento del 14,4% respecto a los recibidos el año anterior. Los gastos operacionales se ubicaron en \$8.464 millones, del total, \$1.314 millones corresponden a provisiones sobre las inversiones y \$7.150 millones a gastos administrativos e impuestos varios, con una disminución respecto al año 2006 del 36,9%.

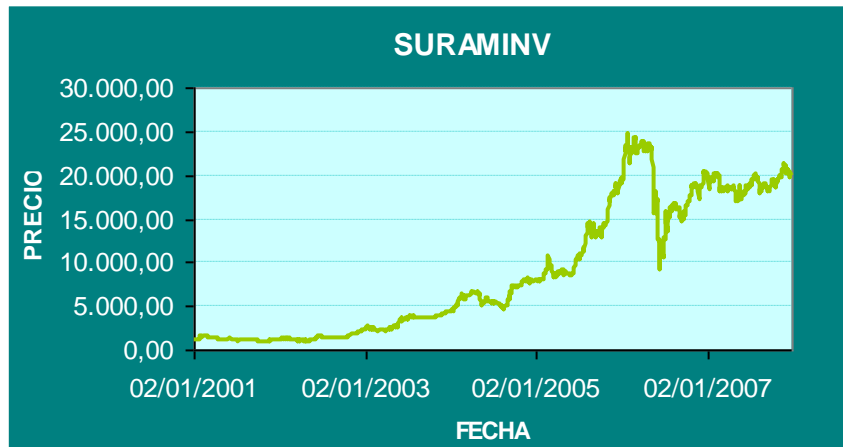
El pago de intereses y gastos financieros pasaron de \$6.633 millones en el año 2006 a \$7.001 millones en el 2007, con un incremento del 5,6% como resultado de

la emisión de los papeles comerciales, que se realizó con el objetivo de financiar las adquisiciones realizadas por Inversura y sus filiales en el 2007. Los gastos operativos disminuyeron mucho más que los ingresos operacionales, lo cual demuestra eficiencia en el manejo de los recursos. La utilidad neta disminuyó en un 25.19% ocasionada principalmente por las menores utilidades reportadas por el método de participación de las compañías subordinadas, que a su vez decrecieron en un 54,2% al pasar de \$248.089 millones en el 2006 a \$113.534 millones en el 2007. Dicha variación, para el caso de Portafolio de Inversiones Suramericana y Suramericana de Construcciones, es el resultado de una reducción en la utilidad en venta de inversiones, que en el 2006 fue de \$108.899 millones, mientras en el 2007 tuvo una pérdida de \$1.273 millones. Por su parte, Inversura, pese al buen desempeño de la labor operativa del negocio asegurador, registró menores utilidades sobre las inversiones realizadas por sus compañías filiales, en títulos de renta fija y variable, así como en otras monedas, que coinciden con el comportamiento general de los mercados local e internacional.

El patrimonio de los accionistas terminó el año 2007 con \$10,1 billones con una variación negativa de 0,2%. El rendimiento de los activos también disminuyó.

En la gráfica 26, el precio de la acción ha tenido una gran valorización durante los últimos años, sobre todo en los años 2005 y 2006, esto ocasionado por los excelentes resultados de la compañía durante el 2005. En el año 2006 se presentaron movimientos bruscos pues a mitad de semestre del 2006; el precio de la acción y demás acciones del mercado financiero tuvieron una fuerte caída, debido a que estos en el 2006 se caracterizaron por una alta volatilidad generada por el incremento en las tasas de interés de los EEUU y a su vez las tasas de interés locales.

El pago de dividendo por acción \$232 en el 2007.



Gráfica 26. Fuente: Datos Grupo Aval.

## **BANCOLOMBIA**

Esta empresa fue escogida debido a que el índice de bursatilidad en el 2007 fue alto y el porcentaje de participación en la canasta del IGBC de la compañía fue del 8.8% seguida de Suramericana de inversiones. El número de acciones en circulación actual de esta empresa es de 787.827.003. BANCOLOMBIA es el banco privado más grande del país por el tamaño de su patrimonio y de sus activos y se distingue por la participación en importantes mercados y la innovación. Este banco ha realizado fusiones estratégicas con Conavi y Corfinsura, además de constituirse en un importante actor para la economía del país y de la región latinoamericana.

En la tabla 27 se presenta información sobre la situación financiera de la empresa:

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	3,600,198	4,180,408	16.12%
Utilidad Operacional	1,157,008	1,487,216	28.54%
Utilidad Neta	332,829,488	1,086,907	31.03%
Activos Totales	43,261,976	48,683,966	12.53%
Patrimonio	4,314,681	4,767,419	10.49%
Costos Y Gastos Operacionales	2,074,583	2,201,301	6.11%

Tabla 27. Fuente: Datos Informe Anual Bancolombia

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/2006	31/12/2007	% Variación
Margen Ebitda	22.73%	28.12%	23.71%
Margen Neto	5.54%	6.80%	22.74%
Rentabilidad del Activo	1.92%	2.30%	19.79%
Rentabilidad del Patrimonio	19.22%	24.41%	27.00%

Tabla 28. Fuente: Datos Informe Anual Bancolombia

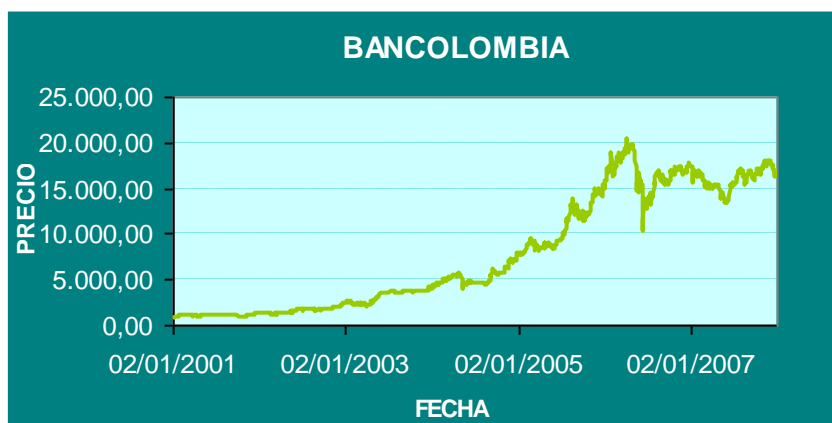
La empresa muestra buena salud financiera, los ingresos operacionales incrementaron en un 16.12% y los gastos operativos en un 6.11% lo cual muestra eficiencia en los manejos de los recursos. En cuanto a los incrementos de lo ingresos operativos es importante mencionar que parte de los ingresos estuvo representado por los contratos forward en moneda extranjera, los cuales tuvieron un año muy dinámico, especialmente en el mercado forward peso-dólar de Colombia, mercado en el cual BANCOLOMBIA es el líder dada su gran base de clientes y su capacidad para realizar grandes operaciones.

Los ingresos de filiales y subordinadas del sector real también presentaron un incremento dinámico, jaladas por los ingresos generados por la consolidación de adquisiciones menores realizadas por LEASING BANCOLOMBIA S.A. durante 2007 y por el crecimiento orgánico del resto de las filiales y subordinadas del sector real. Con respecto al margen Ebitda, el cual nos indica los centavos generados para cubrir pago de impuesto, realizar inversiones, pago de deuda y reparto de utilidades por cada peso vendido, este indicador pasó de 22.8% en el 2006 a 28.12% en el 2007, lo que indica que la caja aumentó para cubrir ese tipo de inversiones. Bancolombia compró Banagrícola en Salvador en el segundo trimestre del 2007, lo cual justifica los incrementos en los rubros de los activos y patrimonio.

La rentabilidad de los activos aumentó a 2.3% y la rentabilidad de los socios en un 24.41%. Con el fin de fortalecer su enfoque estratégico, Bancolombia realiza proyectos de expansión a través de bancarización, dentro del cual los créditos para microempresas, seguros y remesas familiares además de los servicios financieros que conforman el portafolio de productos y servicios, tuvieron una

mayor transaccionalidad a través de diversos canales y una cobertura más amplia con un promedio de 650.550.000 operaciones. Según la agencia “Bloomberg”, el Deutsche Bank estima que Bancolombia ganará 1.24 billones de pesos este año, lo cual es una buena pauta para invertir en esta empresa.

Es importante mencionar que esta compañía ha tenido la ventaja de incrementar su patrimonio y ampliar su base de accionistas a través de la emisión de ADR's, incursionando exitosamente en los mercados de capitales internacionales, con lo cual ha obtenido reconocimiento y la posibilidad de realizar futuros negocios en estos mercados. Las acciones de Bancolombia al cotizar en NYSE, tienen más liquidez y consecuentemente una posible mayor valorización.



Grafica 27. Fuente: Datos Grupo Aval.

El precio de la acción tiene un comportamiento similar al precio de suramericana de inversiones, puesto que esta última tiene gran porcentaje de inversión en Bancolombia.

### **GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.**

Esta empresa fue escogida debido a que índice de bursatilidad de empresa en el 2007 fue alto. El número de acciones en circulación de esta empresa actualmente es de 13.327.311.547.

Grupo Aval es una sociedad de carácter comercial la cual compra y vende acciones, bonos, títulos valores pertenecientes al sistema financiero y de otras

entidades comerciales. Esta entidad reúne los bancos de Bogotá, Occidente, Popular, AV Villas, administradora de fondos de pensiones y cesantías Porvenir y Leasing de de Occidente.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>30/12/2006</b>	<b>30/12/2007</b>	<b>%Variación</b>
Ingresos Operacionales	4,505,022.00	3,958,515.00	-12.13%
Utilidad Operacional	2,342.48	2,083.56	-11.05%
Utilidad Neta	406,700.00	382,741.00	-5.89%
Activos Totales	49,092,814.00	55,943,144.00	13.95%
Patrimonio	3,914,490.00	4,240,806.00	8.34%
Gastos operativos	20,368.90	19,888.80	-2.36%

Tabla 29. Fuente: Informe Anual Grupo Aval 2007.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>30/12/2006</b>	<b>30/12/2007</b>	<b>%Variación</b>
Margen Ebitda	96.76%	96.55%	-0.22%
Margen Neto	9.02%	9.66%	7.10%
Rentabilidad del Activo	8.28%	6.84%	-17.39%
Rentabilidad Patrimonio	10.38%	9.02%	-13.10%

Tabla 30. Fuente: Datos Informe Anual Grupo Aval 2007.

Según la información anterior se observa que la situación financiera de la empresa no es la más adecuada. La utilidad neta disminuyó en un 5.89%. La rentabilidad de los activos disminuyó. Los ingresos decrecieron en un 12.13%, los gastos operativos también decrecieron pero este decrecimiento fue muy poco en relación a los ingresos. La rentabilidad de los accionistas disminuyó pasó de 10.38% a 9.02% en el 2007.

El dividendo de esta acción en el fue de \$2.33.



Grafica 28. Fuente: Datos Grupo aval.

La acción tuvo un comportamiento estable durante los años 2001 y a mitad del 2005, ya a finales del año 2005 presentó un comportamiento alcista, en los años 2006 y 2007 presentó un brusco comportamiento con una gran caída a mitad del 2006, en el 2007 tuvo un comportamiento menos volátil con una desvalorización de la acción del 2.28%.

El grupo aval buscará una nueva emisión de acciones para que mas accionistas puedan entrar al grupo; hoy en día esta compañía cuenta con 70.000 accionistas. Esto es un buen indicio puesto que la nueva emisión de acciones demuestra que esta compañía se interesa en que cada vez más personas hagan parte de ella.

El pago del dividendo en el 2007 fue de \$2.33.

### **PROTECCIÓN S.A.**

Esta empresa tiene índice de bursatilidad media y el número de acciones en circulación en la actualidad es de 17.280.030.

Protección S.A. es una sociedad anónima de carácter comercial que administra tres fondos: Cesantías, Pensiones Voluntarias y Pensiones Obligatorias, los cuales conforman patrimonios autónomos e independientes, constituidos por un conjunto de bienes cuya gestión, custodia y control permanecen separados del



patrimonio de la sociedad que los administra. Protección realiza diferentes operaciones para administrar sus fondos como compra y venta de títulos, operaciones a la vista, negociación de divisas y operaciones de cobertura (forwards), también administran, compran y/o venden acciones, bonos, encargos fiduciarios, fondos money market y fondos de valores o emisores. Esta empresa comenzó a cotizar en la bolsa de valores de Colombia desde agosto del 2005.

En la siguiente tabla se muestra la información financiera de la empresa:

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>%Variación</b>
Ingresos Operacionales	234,536.60	259,738.00	10.75%
Utilidad Operacional	76,291.00	77,778.50	1.95%
Utilidad Neta	48,330.60	56,153.10	16.19%
Activos Totales	221,891.60	279,738.00	26.07%
Patrimonio	183,662.80	225,496.60	22.78%
Gastos operativos	181,871.90	158,245.60	-12.99%

Tabla 31. Fuente: Datos Superfinanciera.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>%Variación</b>
Margen Ebitda	6.80%	3.26%	-52.06%
Margen Neto	20.61%	21.62%	4.91%
Rentabilidad del Activo	21.78%	20.07%	-7.84%
Rentabilidad del Patrimonio	26.31%	24.90%	-5.37%

Tabla 32. Fuente: Datos Superfinanciera.

Los ingresos operacionales aumentaron en un 10.75% y los costos disminuyeron en un 12%, lo cual demuestra eficiencia en el manejo de los recursos. La utilidad operativa aumentó en un 1.9% lo que evidencia una ejecución presupuestal muy satisfactoria, la cual está sustentada en la efectiva gestión sobre los gastos y la formulación de estrategias comerciales para la retención y crecimiento de los negocios en los diferentes productos administrados. El patrimonio obtuvo un crecimiento del 22.78% y la rentabilidad de los accionistas disminuyó en 5.37% debido a que el patrimonio aumentó en mayor proporción que la utilidad neta. El

rendimiento del activo disminuyó en un 7.84% lo cual demuestra que los activos que tiene la empresa no son utilizados adecuadamente.

Protección en el 2007 administró recursos por \$15.341.336 millones de más de 2 millones doscientos mil colombianos, lo que representa un crecimiento de 14.9% con relación a los \$13.348.259 millones administrados en 2006.



Grafica 29. Fuente: Datos Grupo Aval.

Con respecto al comportamiento de la acción se puede observar que ha presentado movimientos bruscos, en los tres siguientes trimestres presentó un comportamiento al alza con fuertes movimientos. A mitad del año 2006 la acción tuvo una fuerte caída casi de la mitad de la valorización. De allí en adelante como se puede observar el comportamiento en el 2007 ha sido de pequeñas variaciones. La acción de Protección de inversiones en el 2007 presentó una desvalorización del 36.17%. El pago de dividendo para el 2007 fue de \$1072. En conclusión en estos momentos no sería bueno invertir en esta compañía debido a febrero del presente año los fondos de pensiones han tenido grandes pérdidas lo cual genera bastante incertidumbre del comportamiento de la acción.

### 2.2.3 Sector minas canteras y energía

- ECOPETROL S.A.
- MINEROS S.A.
- INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P.

- ISAGEN S.A.

### **ECOPETROL S.A.**

Esta empresa presenta índice de bursatilidad alto y además presenta el mas alto porcentaje de participación en la Canasta-IGBC del presente año con una participación del 18.77%.

ECOPETROL “es una empresa global de energía y petroquímica con énfasis en petróleo, gas y combustibles alternativos.”<sup>15</sup> Cotiza en la bolsa de valores de Colombia desde el 27 de noviembre de 2007 con 482.941 accionistas de los cuales el 89.9% corresponde a la nación, seguido por el 6.2% de personas naturales, el 3.7% los fondos de pensiones y el 0.2% personas jurídicas. Esta gran cantidad de inversores comunes se debe a que aunque el mercado colombiano es aún muy pequeño, cuando empresas tan importantes como ésta entran al mercado accionario, hacen que haya mayor confianza en el mercado de valores y la gente del común se arriesgue a invertir en productos diferentes a los tradicionales como el CDT o las cuentas de ahorro.

El comportamiento de la empresa ha sido muy positivo; y a pesar que el precio de la acción ha tenido bruscos movimientos, al hacer públicos los estados financieros en el mes de diciembre, la acción recuperó su valor. Para el caso de la caída de los precios de enero de 2008, la especulación que se generó a partir de la crisis sub-prime (hipotecaria) de Estados Unidos hizo que el comportamiento de los precios tendiera a la baja; sin embargo en menos de una semana el precio de la acción comenzó a recuperar terreno. Se espera que para finales del año 2008 las acciones de ECOPETROL valgan aproximadamente el doble del precio de emisión. Es por esto que la expectativa del inversionista de este tipo de acciones es muy diferente al de empresas que llevan mucho más tiempo en el mercado.

---

<sup>15</sup>Fuente: Pagina Web, ECOPETROL, Bogota. Disponible en:  
[http://www.Ecopetrol.com.co/documentos/PRESENTACION\\_ECOPETROL\\_definitiva.pdf](http://www.Ecopetrol.com.co/documentos/PRESENTACION_ECOPETROL_definitiva.pdf). Fecha de Ingreso: 29/03/08



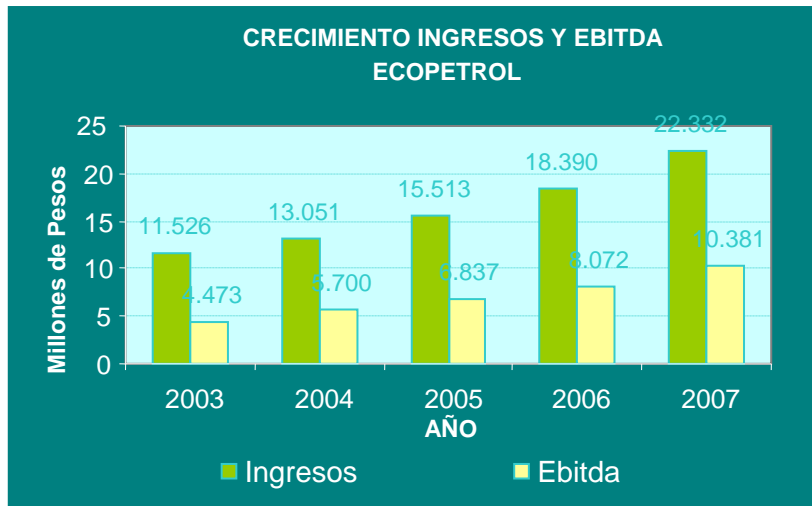
Grafica 30. Fuente: Informe Anual ECOPETROL 2008

Adicionalmente se sabe que “los accionistas de ECOPETROL recibirán un dividendo de \$115 por acción pagaderos en cuatro cuotas y además que la empresa petrolera inscribirá sus acciones en la Bolsa de Nueva York”<sup>16</sup> lo que hace que la acción sea mucho mas atractiva y nuevos inversores quieran ser accionistas de esta empresa.

Por otra parte la empresa ha tenido grandes beneficios por concepto de gas, debido al crecimiento de la demanda industrial y gas natural vehicular. Además el precio del mismo es estable y está muy por debajo de los precios del mercado de los Estados Unidos.

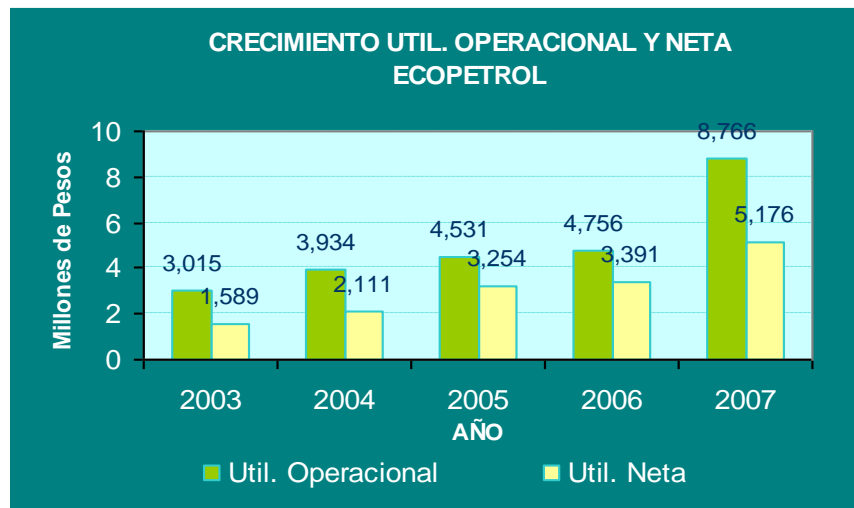
A continuación se presentan algunas gráficas acerca del comportamiento de la empresa en los últimos años:

<sup>16</sup> Fuente: ECOPETROL ahora se va para wall street. Bogota. Disponible en: [www.portafolio.com.co](http://www.portafolio.com.co) Fecha de Ingreso: 30/03/08



Gráfica 31. Fuente: Datos Informe anual ECOPETROL 2008

Los ingresos de la compañía aumentaron en un 21% y el margen EBITDA en un 28%. Esto se debe a que los precios nacionales e internacionales también han tenido un crecimiento, como también al incremento en la producción de crudo y gas.



Gráfica 32. Fuente: Datos Informe Anual ECOPETROL. 2008

Al observar la grafica 32 las utilidades operacionales han aumentado en un 84.3% y las utilidades netas en un 52.7% debido que se elimino capitalización de reservas y además la tasas nominal de tributación pasó de ser 34% a 27.6%.

En la tabla 31 se observa la variación de las principales cuentas del estado de resultados y balance general del año 2006 al año 2007.

Billones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	18,390.0	22,332.0	21.44%
Utilidad Operacional	4,756.0	8,766.0	84.31%
Utilidad Neta	3,391.0	5,176.0	52.64%
Activos Totales	42,138.0	48,112.0	14.18%
Patrimonio	20,836.0	26,808.0	28.66%

Tabla 33. Fuente: Datos Informe anual ECOPETROL 2008

Debido a la emisión y colocación de acciones hecha en 2007 se ha fortalecido el patrimonio de esta empresa; llevándola a financiar un 55.7% de sus activos financiados con patrimonio y el restante con pasivo.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen EBITDA	44	47	6.82%
Margen Neto	18.44%	23.18%	25.70%
Rentabilidad del Activo %	9.10%	11.70%	28.57%
Rentabilidad del Patrimonio %	22.80%	24.80%	8.77%

Tabla 34. Fuente: Datos Informe anual ECOPETROL 2008

En la tabla 32 se presentan algunos indicadores; la rentabilidad del activo aumentó en un 28.57% y la rentabilidad del patrimonio aumentó en un 8.77% lo que significa que el inversionista puede esperar mayores retornos por concepto de dividendo. Esto se ve reflejado en el crecimiento del dividendo del año 2006 al 2007 del 111% pasando de ser \$79.9 a \$169 por acción.

Se puede concluir entonces que ECOPETROL S.A. tiene una buena salud financiera y está proyectada a seguir creciendo sosteniblemente, brindándoles a sus accionistas la rentabilidad que ellos esperan para que continúen haciendo parte de su patrimonio.

## **MINEROS S.A.**

Con un índice de bursatilidad media y porcentaje de participación en la canasta del 0.30%, Mineros S.A. es una empresa privada que se dedica a la minería de metales preciosos, la cual cotiza en bolsa desde el año 2001 y ha venido teniendo un comportamiento positivo en los últimos años. Esto se debe entre otras a que la tendencia del precio del oro ha sido alcista desde el año 2003, como también a que la mayoría de los inversionistas que son adversos al riesgo prefieren invertir en oro evitando la volatilidad de otras opciones, especialmente en estos momentos de incertidumbre en los mercados.

En el futuro próximo no hay razones que nos lleven a esperar una caída importante en los precios y si la tendencia del precio del petróleo continúa y con ello la debilidad del dólar, podremos esperar un período muy interesante para la industria minera.”<sup>17</sup>

Debido a problemas internos de la empresa como conflictos laborales, ésta permaneció 70 días inactiva trayendo como resultado una disminución en la producción y por consiguiente en ventas, las cuales fueron un 17.04% inferiores al año anterior. Véase gráfica 33.

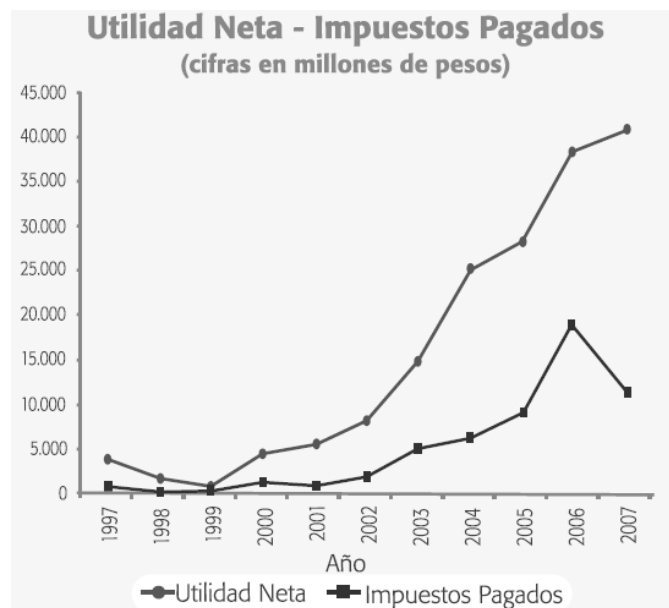
---

<sup>17</sup> Fuente: Pagina Web Mineros, Bogota. Disponible en:  
[http://www.mineros.com.co/pdf/Informe\\_financiero\\_2007.pdf](http://www.mineros.com.co/pdf/Informe_financiero_2007.pdf). Fecha de Ingreso: 15/03/08



Grafica 33. Fuente: Informe anual MINEROS S.A. 2007.

Sin embargo debido a que el precio del oro incrementó de gran manera, se pagó menor impuesto de renta y hubo disminución en el rubro de otros egresos, la utilidad neta fue superior a la del año 2006 como se muestra en la gráfica 34.



Grafica 34. Fuente: Informe anual MINEROS S.A. 2007

Se puede observar en la grafica 34 que el comportamiento que ha tenido el precio de la acción durante el periodo de análisis ha sido bastante bueno, con una



tendencia alcista marcada. Para el año 2007 la acción se valorizó en un 4.04%, lo que sugiere mayor rentabilidad para el inversor.



Grafica 35. Fuente: Datos Grupo Aval.

El dividendo mensual que paga esta compañía por acción es de \$6.50 sobre 261.687.402 acciones en circulación. La empresa tiene como política que del total de la utilidad neta el 50.41% es destinado a pagar dividendos, y el resto es utilizado para beneficencia, protección de activos y para hacer reservas para nuevos proyectos.

Miles de pesos

INFORMACIÓN FINANCIERA	31/12/2006	31/12/2007	% Variación
Ingresos Operacionales	115,211,000	99,937,000	-13.26%
Utilidad Bruta	53,522,833	45,163,068	-15.62%
Utilidad Operacional	49,222,104	40,774,963	-17.16%
Utilidad Neta	38,322,669	40,494,749	5.67%
Activos Totales	174,456,662	209,812,175	20.27%
Patrimonio	141,970,247	190,967,130	34.51%
Gastos operativos	4,300,730	4,388,100	2.03%

Tabla 35. Fuente: Datos Informe anual MINEROS S.A. 2007

INDICADORES FINANCIEROS	31/12/2006	31/12/2007	% Variación
Margen Ebitda	42.70%	40.80%	-4.45%
Margen Neto	33.20%	40.50%	21.99%
Rentabilidad del Activo	22.00%	19.30%	-12.27%
Rentabilidad Patrimonio	27.00%	21.20%	-21.48%

Tabla 36. Fuente: Datos Informe anual MINEROS S.A. 2007

El patrimonio de los accionistas incrementó en un 34.51%; gracias a la solidez de esta empresa, pudo superar los inconvenientes presentados y además generar mayor rentabilidad para sus accionistas pasando de 21.21% a 26.99%. Según la situación financiera de la empresa vista en el análisis financiero, el inversionista puede esperar que la tendencia de los precios del oro continúe al alza y que además de esto la empresa logre mantener a sus trabajadores satisfechos llegando a recuperar el ritmo de producción y por consiguiente obtener mejores utilidades y valorización de la acción.

El margen EBITDA para el año 2007 fue del 40.58%, lo que nos muestra que a pesar de los inconvenientes que ha tenido la empresa, ha seguido generando la caja suficiente para cubrir con sus gastos operacionales y además generar valor.

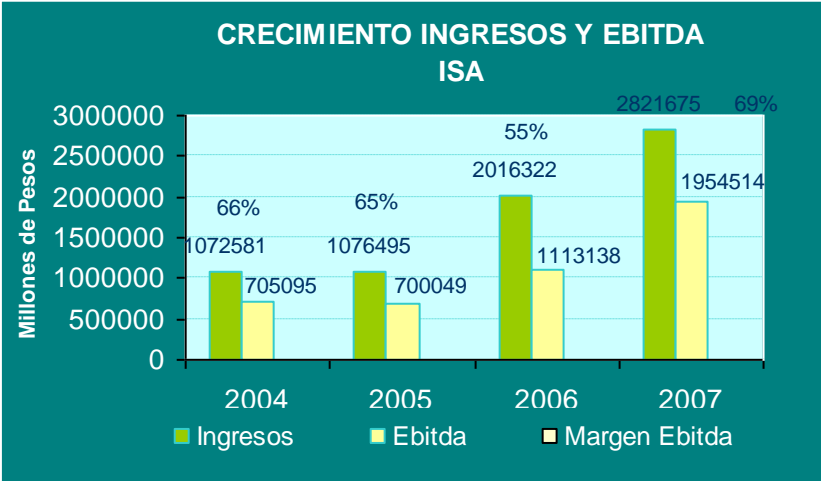
### **INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.**

Interconexión Eléctrica S.A., es una de las empresas mas representativas del mercado accionario colombiano debido a su alta bursatilidad como también a su porcentaje de participación en la canasta IGBC del 6.25%. Esta empresa es la matriz del Grupo ISA, la cual es la mayor empresa de transporte de energía de Colombia y mayor transportador internacional de energía en Latinoamérica. A través de un gran número de filiales y subordinadas, diseña, construye y opera sistemas óptimos de infraestructura en línea.

En el año 2001 esta empresa comienza a cotizar en la bolsa de valores de Colombia y ha tenido un muy buen desempeño a lo largo de estos 6 años.

En diciembre de 2007, fue aprobada la colocación de 56.394.211 acciones, la cual incrementa el número de acciones en circulación, llegando a 1,093,481,496 acciones. Esto se ha debido a que cada emisión de acciones que ha realizado esta empresa, ha sido un éxito rotundo debido a su buen comportamiento, gran rentabilidad, confianza para el accionista y tendencia a mejorar a través del tiempo. En esta emisión hubo una sobre demanda de 3.3 veces.

En la grafica 36 se observan los ingresos reportados por la empresa en los últimos años. Del año 2006 al 2007 hay un incremento en los ingresos de \$805,353 millones, variación del 39.9%. Este crecimiento se dio por diversas razones entre la cuales están el que una de sus filiales; la Compañía de Transmisión de Energía Eléctrica Paulista (CTEEP) generó muy buenos ingresos, los cuales al hacerse el proceso de conversión de reales brasileros a pesos colombianos, tienen un efecto cambiario positivo para la empresa. Además de esto, la ejecución de varios proyectos en Perú, Brasil y Colombia generaron ingresos por \$156,000millones.



Grafica 36. Fuente: Datos Informe Anual 2007 ISA

El comportamiento de la situación financiera de la empresa ha sido muy bueno no solo por el incremento visto en ingresos sino también por la disminución en costos y gastos; haciendo que la utilidad operativa incrementara en un 279.9%. Finalmente la utilidad neta reportada en el año 2007 incrementó en un 50.2% en comparación con el año anterior, lo que repercute directamente en las políticas de repartición de dividendos.

Lo anterior se especifica de mejor manera en las tablas 37 y 38.

Millones de pesos

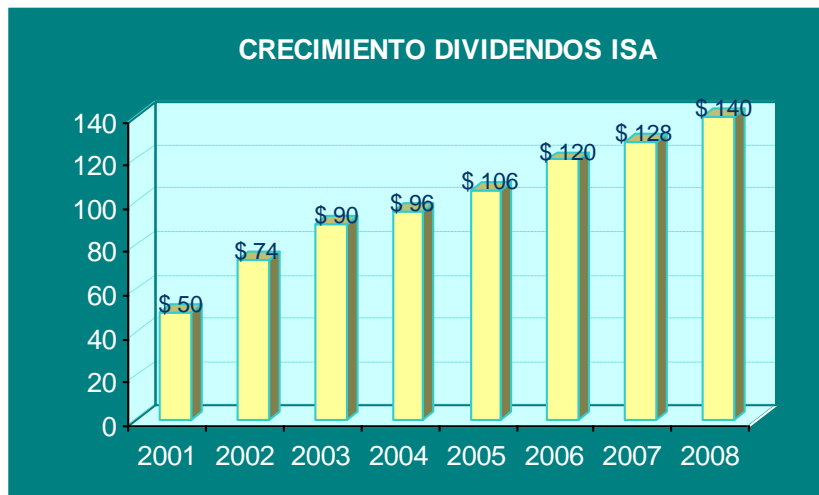
<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>31/12/06</b>	<b>31/12/07</b>	<b>%Variación</b>
Ingresos Operacionales	2,016,322.0	2,821,675.0	39.94%
Utilidad Operacional	338,564.00	1,286,303.0	279.93%
Utilidad Neta	150,469.0	226,021.0	50.21%
Activos Totales	12,861,199.0	13,887,489.0	7.98%
Patrimonio	3,314,044.0	3,802,446.0	14.74%

Tabla 37. Fuente: Datos Informe anual INTERCONEXION ELECTRICA S.A. 2007.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>31/09/2007</b>
Margen Ebitda	13.52%	11.56%
Margen Neto	7.46%	8.01%
Rentabilidad del Activo %	1.17%	1.63%
Rentabilidad del Patrimonio %	4.54%	5.94%

Tabla 38. Fuente: Datos Informe anual INTERCONEXION ELECTRICA S.A. 2007.

A comienzos del 2008 la Asamblea General de Accionistas aprobó la distribución de utilidades del ejercicio 2007 por \$150,593 millones; \$140 de dividendo por acción. Con respecto al dividendo repartido en el año anterior, en el cual se pagó un dividendo de \$128 por acción, por utilidades por \$130,466 millones, hubo un incremento del 9.38%, lo cual hace que la acción sea mas interesante para los inversionistas. En la grafica 37 podemos observar el comportamiento creciente del dividendo durante los últimos años:



Grafica 37. Fuente: Datos Informe anual 2007 ISA.

Por otra parte en la grafica 38 se observa el comportamiento del precio de la acción durante los últimos años, la cual se ha considerado como un de las acciones con mayor bursatilidad de todos los tiempos. De hecho, para los años 2003 al 2006 ISA es una de las acciones más transadas, moviendo más de 184.502 millones de pesos.



Grafica 38. Fuente: Datos Grupo Aval

La empresa tiene un buen panorama con respecto a su crecimiento, reparto de utilidades y precio de la acción aunque reporta un grado de endeudamiento bastante grande debido a que un poco más del 50% de sus activos se financian con pasivos.

### **ISAGEN S.A.**

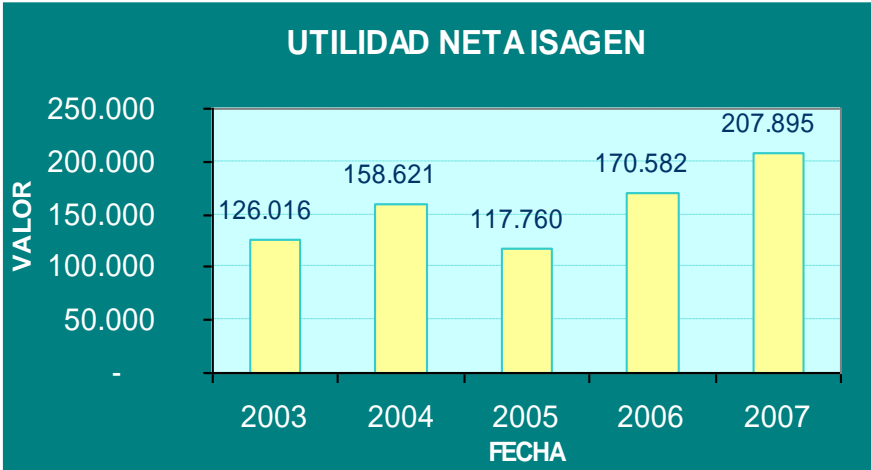
Con un índice de bursatilidad alto y 0.37% de porcentaje de participación en la canasta IGBC, Isagen se ubica como una empresa que genera, produce y comercializa energía con el propósito de satisfacer las necesidades de sus clientes y crear valor empresarial. La empresa posee y opera cinco centrales de generación, cuatro de ellas de origen hidráulico y una térmica. La acción de ISAGEN comenzó a cotizar en la Bolsa de Valores de Colombia el 15 de agosto de 2007.

Según la gráfica 39, los ingresos operacionales de ISAGEN en el 2007 incrementaron en un 20.1% con respecto al año anterior, llegando a los \$1.070.018 millones. Este comportamiento se debe principalmente al que hubo un aumento del 18,78% en la generación de energía de la Compañía debido al incremento de la demanda de en el país.



Grafica 39. Fuente: Datos Informe Anual 2007 ISAGEN S.A.

ISAGEN obtuvo en el 2007 una utilidad neta de \$207.895 superior en un 25.87% a la registrada en el 2006. Esto significa que la empresa ha incrementado ingresos y ha disminuido costos y gastos para que la utilidad neta incremente en mayor proporción. El margen EBITDA por el contrario tuvo una disminución del 6.68%.



Grafica 40. Datos Fuente Informe Anual 2007 ISAGEN S.A.

Millones de pesos

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA</b>	<b>30/12/2006</b>	<b>30/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Ingresos Operacionales	890.706,0	1.070.018,0	20,13%
Utilidad Bruta	338.545,0	389.176,0	14,96%
Utilidad Operacional	286.246,0	326.929,0	14,21%
Utilidad Neta	170.582,0	207.895,0	21,87%
Activos Totales	3.698.941,0	3.993.632,0	7,97%
Patrimonio	2.735.971,0	3.035.999,0	10,97%
Gastos operativos	52.299,0	62.247,0	19,02%

Tabla 39. Fuente: Datos Informe Anual 2007 ISAGEN S.A.

En la información financiera presentada en la tabla 39, se pueden observar las variaciones vistas del año 2006 al 2007 de los principales rubros del estado de resultados, como también el incremento visto en activos y patrimonio.

Millones de pesos

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>30/12/2006</b>	<b>30/12/2007</b>	<b>% Variación</b>
Margen Ebitda	43,40%	40,50%	-6,68%
Margen Neto	19,20%	19,40%	1,04%
Rentabilidad del Activo	5,50%	6,80%	23,64%
Rentabilidad del Patrimonio	8,80%	10,40%	18,18%

Tabla 40. Fuente: Datos Informe Anual 2007 ISAGEN S.A.

En materia de rentabilidades, la empresa está generando una rentabilidad del patrimonio del 10.40%; un 18.18% mayor a la generada el año anterior. En contraste la rentabilidad del activo incrementó en un 23.64% lo que sugiere que la empresa esta manejando bien el negocio haciéndolo muy rentable.



Grafica 41. Fuente: Informe Asamblea general de accionistas ISAGEN Marzo 2008

En la grafica 41 se muestra el comportamiento de la acción de ISAGEN, la cual tuvo una gran valorización en el momento de la emisión, registrando un delta de 82.3%, pero después de esto, se mantuvo siempre en un pequeño rango de precios y teniendo en cuenta que “En el año 2007 la acción de ISAGEN fue la que mas se valorizó, mostrando una rentabilidad del 82.3% y se pagaron dividendos por acción de \$63.34”<sup>18</sup> se puede llegar a pensar que es una muy buena alternativa de inversión por su rentabilidad. Además de esto para el año 2007 la rentabilidad del patrimonio fue del 10.4%; mostrando un incremento del 18.18% con respecto al año anterior.

Debido a que esta empresa ha tenido un buen comportamiento financiero, demostrando la rentabilidad del negocio, los títulos tuvieron desde su emisión gran valorización asociada a la gran liquidez del mercado.

<sup>18</sup> Fuente: Pagina Web Isagen, Informe Anual 2007 ISAGEN S.A., Bogota. Disponible en: [www.isagen.com.co](http://www.isagen.com.co), Fecha de Ingreso: 28/03/08



## **2.3 SELECCIÓN EMPRESAS DE ACUERDO AL ANÁLISIS FUNDAMENTAL**

Continuando con la selección de las empresas, para consecutivamente realizar la aplicación de la metodología de crecimiento comparado con valor, se hizo el análisis fundamental con el fin de determinar la salud financiera de las empresas, realizando énfasis en las variaciones presentadas en cuando a importantes rubros de los estados financieros como también importantes indicadores, que reflejan a grosso modo factores de diferenciación importantes entre las empresas de los diferentes sectores analizados. Con este estudio se identificaron las empresas más recomendables para conformar el portafolio de acuerdo al análisis fundamental.

Es importante señalar que se decidió realizar una composición entre las empresas más destacadas de cada sector de la economía, con el fin de diversificar el portafolio y así contar con diferentes alternativas en cuanto a comportamiento financiero y bursátil en el ámbito de las inversiones en el mercado accionario colombiano disminuyendo así exposición al riesgo.

### **2.3.1 Portafolio de acuerdo al análisis fundamental.**

#### **NACIONAL DE CHOCOLATES**

Como principal criterio de selección se tuvo en cuenta la condición estable y sólida que presenta la compañía en materia de salud financiera, además de presentarse como una empresa con miras de crecimiento debido a su constante inversión en nuevas líneas de producción buscando una expansión en el mercado.

#### **CEMENTOS ARGOS**

Uno de los principales motivos que incide en la selección de cementos argos como una buena opción de inversión, es que ésta es una compañía con gran solidez

debido a que se ubica en el primer lugar de participación en el mercado en la industria cementera del país. Además muestra un crecimiento positivo en las rentabilidades, otorgando así confiabilidad a sus inversionistas.

Cabe resaltar que la empresa presenta entre sus estrategias de crecimiento importantes fusiones a nivel internacional, las cuales representan mayores ingresos y disminución de su riesgo operativo.

### **BANCOLOMBIA**

Como se pudo observar el comportamiento accionario de la mayoría de las empresas del sector financiero fue similar, por lo tanto teniendo en cuenta la diversificación del riesgo se escogió una sola empresa del sector financiero. Analizando la situación financiera de Bancolombia se concluyó que presenta gran solidez, además realizó nuevos procesos para incursionar en otros países a través de la compra de Banagrícola en Salvador. Teniendo en cuenta la estimación de la agencia de “Bloomberg”, el Deutsche Bank Bancolombia ganará 1.24 billones de pesos este año lo cual es un buen indicio para invertir en esta entidad. Bancolombia ha incursionado exitosamente en los mercados de capitales internacionales, obteniendo reconocimiento y la posibilidad de realizar futuros negocios en estos mercados.

### **ECOPETROL**

Además de que esta empresa tiene una muy buena situación financiera, su buena reputación hace que en un país como Colombia el común de los inversionistas vea a ECOPETROL como una alternativa de inversión en la que se da por sentado rentabilidad segura. Esto le proporciona liquidez a la acción, haciéndola muy atractiva.

Otro factor que incentiva la inversión en esta compañía y que le da un plus a la misma, es que tiene grandes y sólidas metas en cuanto a su visión de crecimiento y es por esto que no sería sorpresa esperar buenos resultados en lo que se refiere a su participación futura en la bolsa de Nueva York.

### **ISAGEN S.A.**

Esta empresa es una muy buena opción de inversión, sobre todo porque la acción ha mostrado gran liquidez, valorización y buen rendimiento en cuanto a dividendos en comparación con otras como por ejemplo Mineros S.A. Además de esto el pasivo financiero ha pasado de \$1.285 millones en 2003 a \$563 millones en 2007, lo cual se traduce en capacidad de financiación adicional para apalancar el crecimiento futuro, cosa que no ocurre con Interconexión Eléctrica S.A. la cual tiene un pasivo que asciende al 50.95% del total de sus activos. En general esta compañía es bastante atractiva debido a su buena salud financiera como también a sus políticas de reparto de dividendos y proyección futura.

### **MINEROS S.A.**

Mineros S.A. es una empresa que muestra buena salud financiera la cual luego de enfrentar grandes problemas con su sindicato de trabajadores y suspendiendo operaciones por un poco más de dos meses, se ha logrado mantener en pie, generando los suficientes recursos para mantenerse y además generar valor.

### **3. ANÁLISIS METODOLÓGICO DEL CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR**

El análisis de las acciones de valor compradas con acciones de crecimiento ha servido como apoyo al análisis fundamental en otros mercados más grandes como el de Estados Unidos como herramienta adicional para los inversionistas en la toma de decisiones.

Como primera medida se debe escoger el perfil de riesgo del inversionista para decidir el tipo de empresas que se deben escoger en el portafolio.

La inversión de crecimiento se hace en compañías con grandes incrementos en ventas y utilidades, éstas son un poco riesgosas cuando la economía y los mercados de acciones tienen comportamientos anormales. El mercado tradicionalmente recompensa a estos inversores con precios altos en las acciones, como es el caso de ISAGEN S.A. y ECOPETROL, las cuales presentaron una valorización en su precio casi que inmediata. También está el caso de que el incremento del precio no ocurra inmediatamente.

Según el crecimiento de las utilidades por acción y de los dividendos será el crecimiento de la rentabilidad. Es por esto que el inversionista debe ser paciente si en un momento se presenta algún desequilibrio en el mercado bursátil o algo en particular con la empresa, repercutiendo en la rentabilidad de su acción. También resulta una buena inversión si no se paga un precio excesivo y si se compran las acciones correctas.

Dentro de este campo encontramos inversores agresivos especialmente los que invierten en compañías pequeñas, en mercados emergentes o en ambas. Con ese potencial de recompensa tan alto, viene el riesgo.

La idea de invertir en este tipo de acciones es que el inversionista cada vez obtenga mayor ingreso por su inversión a largo plazo y a su vez obtenga un mayor dividendo. Para que una empresa en crecimiento tenga mayor éxito gran parte de las ganancias deben reinvertirse en la empresa.

Las empresas de valor por el contrario tienden a tener mayores producciones y mejores dividendos. Su promedio de índice de crecimiento en las ventas y utilidades es a menudo mucho menor que el de las empresas de crecimiento. En general son empresas más conservadoras que representan mayor seguridad para el inversor por su trayectoria y estabilidad y es por esto que un inversionista conservador podría incluir acciones de este tipo de empresas en su portafolio. Este tipo de inversores tienden a escoger empresas grandes y maduras, y por lo general no están dispuestos a pagar cualquier precio por una compañía de crecimiento, prefiriendo invertir en compañías menos riesgosas con precios mas moderados.

Lo anterior no quiere decir que el crecimiento y el valor son necesariamente filosofías de inversión separadas. El crecimiento y el valor son componentes de una buena inversión; se puede querer crecimiento sin tener sobrecostos por este. Es por esto que para la conformación del portafolio según la metodología propuesta, se incluirán tanto acciones de valor como acciones de crecimiento.

Paralelamente al análisis fundamental realizado en el cual se seleccionaron las empresas más destacadas por sector económico, se realiza el análisis de las acciones de valor comparadas con las acciones de crecimiento. De esta manera se pueden seleccionar las acciones más convenientes para la estructuración y administración de los portafolios.

La clasificación de este tipo de acciones, se lleva a cabo a través de medidas financieras como la razón utilidad-precio (E/P).

Razón de utilidades-Precio:

Con el estado de resultados más reciente se obtiene el valor contable de la utilidad por acción de la empresa, dividiendo la utilidad después de impuestos de la empresa entre el número de acciones en circulación. Esto se divide entre el precio de mercado de la acción para obtener la razón E/P. Si el resultado es un valor bajo con respecto a los vistos en las demás empresas analizadas, se clasifica en

acciones con perspectiva de crecimiento, y si el valor es alto es una acción de valor.

En la siguiente tabla se presenta la información necesaria para ubicar las empresas escogidas en un tipo de empresa, según empresa de crecimiento o de valor.

Índice utilidad precio por sectores económicos:

Millones de pesos

SECTOR INDUSTRIAL	CEMENTOS ARGOS	NAL DE CHOCOLATES	ENKA	PAZ DEL RIO	COLTEJER
Utilidad Neta	173,626	247,313	11,907	6,320.49	- 159,970
Impuesto	152,286	101,172	0	9,587	0
UAI	325,912	348,485	11,907	15,907	- 159,970
Acciones en Circulación	1,151,672,310	435,123,458	9,166,013,610	8,206,215,228	8,938,762,173
Ultimo precio acción 2007 (pesos)	8,980	16,500.00	12.9	73	6.83
<b>RAZÓN UTILIDAD/PRECIO</b>	<b>0.032</b>	<b>0.05</b>	<b>0.10</b>	<b>0.03</b>	<b>- 2.62</b>

Tabla 41. Fuente: Datos Informes Anuales Corporativos

Millones de pesos

SECTOR FINANCIERO	GRUPO AVAL	BANCOLOMBIA	PROTECCION	SURAMERICANA
Utilidad Neta	382,741.0	1,086,923	56,153.1	24,498
Impuesto	588,262.0	361,883.0	28,886.7	229,231
UAI	971,003.0	1,448,806	85,039.8	253,728
Acciones en Circulación	13,327,311,547	787,827,003	17,280,030	457,396,624
Ultimo precio acción 2007 (pesos)	643	16,900	37,020	19,960
<b>RAZÓN UTILIDAD/PRECIO</b>	<b>0.113</b>	<b>0.109</b>	<b>0.133</b>	<b>0.028</b>

Tabla 42. Fuente: Datos Informes Anuales Corporativos

Millones de pesos

<b>SECTOR MINAS CANTERAS Y ENERGIA</b>	<b>ISAGEN</b>	<b>ECOPETROL</b>	<b>MINEROS</b>	<b>INTERCONEXION ELECT</b>
Utilidad Neta	207,895	5,179,792	40,495	226,021
Impuesto	77,521	1,885,512	10,851	1,038,937
UAI	285,416	7,065,304	51,346	1,264,958
Acciones en Circulación	2,726,072,000	40,472,512,588	261,687,402	1,075,661,374
Ultimo precio acción 2007 (pesos)	2,060	1,920	2,445	7,100
<b>RAZÓN UTILIDAD/PRECIO</b>	<b>0.051</b>	<b>0.091</b>	<b>0.080</b>	<b>0.166</b>

Tabla 43. Fuente: Datos Informes Anuales Corporativos



### 3.1 Portafolio de acuerdo a la metodología de crecimiento comparado con valor

La selección se realiza teniendo en cuenta; así como en el análisis fundamental, la diversificación del riesgo entre los sectores. Es por esto que de cada sector se seleccionan las empresas que presenten una razón utilidad/precio máxima o mínima, siendo consecuentes con el perfil de inversión seleccionado.

A continuación se presenta un cuadro que resume la razón utilidad-precio de las empresas analizadas del sector industrial.

SECTOR INDUSTRIAL	RAZÓN UTILIDAD/PRECIO
ENKA	0.101
NAL DE CHOCOLATES	0.049
CEMENTOS ARGOS	0.032
COLTEJER	-0.026

Tabla 44. Razón utilidad/precio Sector Industrial.

El sector Industrial presenta como empresa de mayor valor a ENKA con una razón utilidad/precio de 0.101, seguido por nacional de chocolates con una razón de 0.049. Por otra parte Coltejer que es una empresa que ha tenido un desempeño financiero negativo en los últimos años, presenta la menor razón; siendo esta negativa debido a las pérdidas reportadas en el último año, y por lo tanto es una acción que no se debe incluir en el portafolio. Es por esto que la acción de crecimiento a escoger de este sector es Cementos Argos, al presentar la menor razón habiendo descartado Coltejer.

SECTOR FINANCIERO	RAZÓN UTILIDAD/PRECIO
PROTECCION	0.133
GRUPO AVAL	0.113
BANCOLOMBIA	0.109
SURAMERICANA	0.028

Tabla 45. Razón utilidad/precio Sector Financiero.

Siguiendo con el análisis de la metodología de crecimiento comparado con valor, el sector financiero presenta a Protección como la empresa de mayor valor con una razón de 0.133, seguida por Grupo Aval con 0.113.

Como acción en perspectiva de crecimiento la metodología sugiere incluir a la acción de Suramericana, la cual presenta una razón baja de 0.028.

En el sector de minas y canteras y energético, se pudo identificar empresas con buena salud financiera, mostrando grandes utilidades, ingresos y además suponen un buen comportamiento futuro en las finanzas según el análisis fundamental. A continuación encontramos la tabla 41, la cual evidencia el indicador utilidad/precio:

<b>SECTOR MINAS, CANTERAS Y ENERGETICO</b>	<b>RAZÓN UTILIDAD/PRECIO</b>
INTERCONEXION ELECT	0.166
ECOPETROL	0.091
MINEROS	0.080
ISAGEN	0.051

Tabla 46. Razón utilidad/precio Sector Minas, canteras y energético.

Se observa que a pesar de que la empresa Interconexión Eléctrica S.A. no fue seleccionada por medio del análisis fundamental como una de las recomendadas para el portafolio debido a su alto índice de endeudamiento, la metodología del crecimiento comparado con valor, sugiere tenerla en cuenta debido a que entre todas las empresas seleccionadas para este estudio, ésta es la que mayor razón muestra.

Por otra parte la acción de ISAGEN S.A. se presenta como la acción con perspectiva de crecimiento de este sector con una razón de 0.051, confirmando que es una de las empresas más atractivas para el inversionista aplicando cualquiera de las metodologías.

Como se puede evidenciar en las anteriores tablas de la razón utilidad/precio, para algunas empresas no se reflejan los resultados esperados, teniendo en cuenta que las características determinantes del tipo de empresa no concuerdan con los resultados de la razón calculada. Sin embargo se continuará analizando el portafolio escogido para de esta manera encontrar las deficiencias o fallas que presente la metodología en el mercado colombiano.

Estos desajustes en los resultados obtenidos es posible que ocurran por las diferencias entre los mercados nacional e internacional, puesto que los segundos en su mayoría muestran mejor eficiencia, mayor volumen de negociación, gran variedad de opciones para invertir y diferentes tipos de empresas.

### 3.1.1 Composición del portafolio de acuerdo a la metodología de crecimiento comparado con valor

En las tablas 47 y 48 se clasifican las empresas que conforman el portafolio según la metodología propuesta en esta investigación.

Es importante mencionar que para la conformación del portafolio a través de la metodología propuesta, se le dará prioridad al valor que arroje la razón pues se espera que éste recoja de manera eficiente las características empresariales con el fin de realizar una correcta clasificación.

<b>EMPRESAS DE VALOR</b>
INTERCONEXION ELECT
PROTECCION
ENKA

Tabla 47.

<b>EMPRESAS DE CRECIMIENTO</b>
ISAGEN
CEMENTOS ARGOS
SURAMERICANA

Tabla 48.

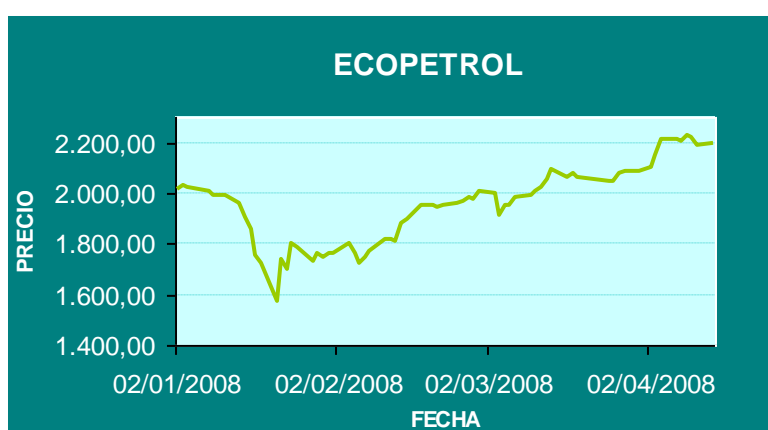
#### 4. SEGUIMIENTO DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS Y PORTAFOLIOS CONFORMADOS

Después de seleccionar las empresas para la conformación de los portafolios, es necesario realizar un seguimiento que muestre el comportamiento de las acciones escogidas para cada uno de ellos, y de esta manera verificar la validez de la metodología propuesta en esta investigación. El seguimiento se realiza analizando el comportamiento del precio de la acción, como también los resultados financieros presentados por parte de las empresas para el primer trimestre del presente año.

#### SEGUIMIENTO DE EMPRESAS SELECCIONADAS DE ACUERDO AL ANALISIS FUNDAMENTAL

Teniendo en cuenta el análisis fundamental como metodología para la selección de las empresas del portafolio, se mostrará la posible utilidad o pérdida del inversionista que únicamente tome en cuenta este análisis para invertir sin utilizar la metodología crecimiento comparado con valor.

#### ECOPETROL



Gráfica 42. Fuente: Datos Grupo Aval

El comportamiento del precio de la acción de esta empresa ha sido alcista a excepción de la antes mencionada caída de precios a mediados de enero debido a la especulación generada por la crisis económica de Estados Unidos y una posible recesión económica en este país que a su vez afectaron a la mayoría de las acciones. La cotización del precio de esta acción en el año 2008 comenzó en \$2015 pesos por acción, valorizándose en un 3.72% hasta llegar a \$2090 a finales de marzo.

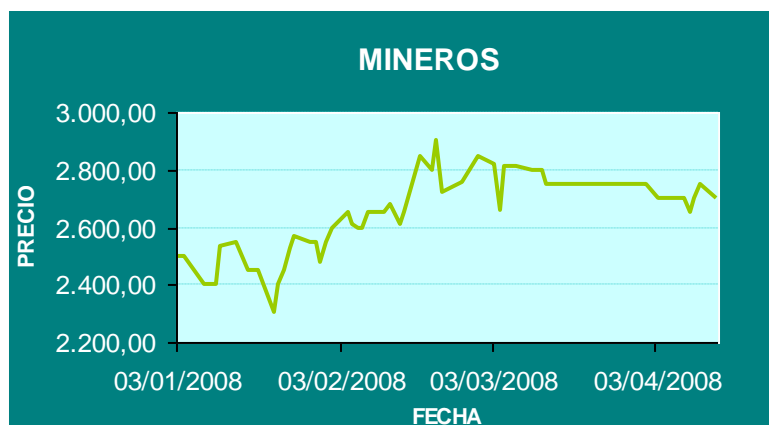
Esta valorización puede deberse a los aumentos de los precios internacionales del petróleo, el cual ha alcanzado precios nunca antes vistos, como también, a que la compañía ha encontrado nuevos yacimientos de petróleo y sobre todo a que las utilidades que se esperan de la empresa son de tendencia creciente.

La negociación de éste título estuvo a punto de ser suspendida, debido a que estuvo muy cerca de una variación 10% en un solo día. El mercado se encuentra a la expectativa sobre las ganancias de ECOPETROL en el primer trimestre del presente año y es por esto que como ya se dijo entre otras razones, esta acción es la más transada en la Bolsa de valores de Colombia. Según los cálculos que hacen los analistas, estas ganancias alcanzaron 2.5 billones de pesos, cifra muy superior a la registrada en el año 2007 y apuntando a la meta propuesta para el año 2008, la cual es de 7 billones de pesos.

Como dato adicional, esta empresa obtuvo una rentabilidad dividendo/precio de 8.65%, lo cual representa 6 puntos por encima del promedio de las acciones en Colombia.

Por otra parte ECOPETROL adelanta proyectos estratégicos propuestos con el fin de mantener el crecimiento de la compañía, como también mejorar la calidad de sus productos, es por esto que Propileno del caribe fue adquirida por ECOPETROL a finales de marzo. Además como ya se había mencionado anteriormente la empresa anunció que sus acciones empezarán a cotizar en Wall Street desde el próximo semestre, lo cual ha demorado la entrega de los resultados financieros del primer trimestre.

## MINEROS S.A.



Grafica 43. Fuente: Datos Grupo Aval

Esta acción arranca el año 2008 en \$2500 pesos, obteniendo una valorización durante el trimestre del 10% llegando a costar a finales de marzo \$2750 pesos por acción. En el mes de febrero se presentó el precio máximo de esta acción que fue \$2900 por acción, lo que traduce una valorización del precio del 16%; la máxima observada en el periodo.

Esta empresa registró ganancias netas por \$10.391 millones en el primer trimestre de 2008, incrementando en un 10.5% con respecto a lo presentado en el mismo periodo del año 2007. La utilidad operacional aumentó en un 7% pasando de ser \$13.583 a \$14.555 millones de pesos.

El 100% de los ingresos de esta empresa, se deben a sus exportaciones, los cuales fueron 17 millones de dólares, mostrando un incremento del 54.5% con respecto al primer trimestre de 2007. Por otra parte el precio del oro alcanzó su mayor precio en el mes de marzo, llegando a costar 896.5 dólares la onza.

## NACIONAL DE CHOCOLATES



Gráfica 44. Fuente: Datos Grupo Aval

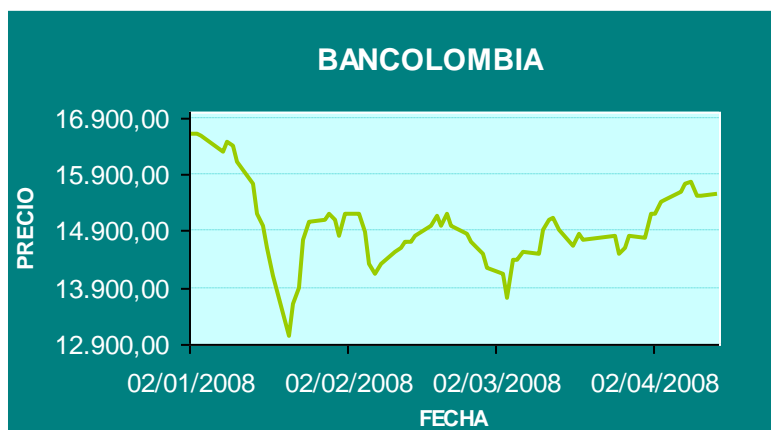
En la Compañía Nacional de Chocolates se ha presentado un comportamiento del precio de la acción en este primer trimestre del 2008 con grandes movimientos en los precios, pero como se puede observar el más importante se presenta en enero, mes en el cual presentó una caída hasta llegar al punto más crítico con un \$13.320 luego de haber empezado a principios de enero en \$16.500, esto se debió a la crisis económica de Estados Unidos anteriormente mencionada. A pesar de los constantes movimientos al finalizar el primer trimestre del año, el precio se ubicó en \$14.500 presentando una variación menos negativa del 11.52%. Por otra parte para el primer trimestre del 2008, la compañía presenta resultados financieros bastante positivos, otorgando de esta manera seguridad y estabilidad al inversionista. En el primer trimestre del año la compañía superó las expectativas y arrojó resultados financieros satisfactorios.

La utilidad de Grupo Nacional de Chocolates S.A., terminó el primer trimestre del año en \$64.484 millones, mostrando un crecimiento del 52,8% con respecto a la alcanzada en marzo del año anterior. Además de este excelente rubro presentó ventas que ascendieron a \$876.511 millones, creciendo 13,9% con respecto a las presentadas a marzo de 2007.

Es necesario mencionar que gran parte del éxito alcanzado en el aumento de sus ventas se debe a las estrategias de internacionalización de los negocios de la compañía, esto con motivo de que las ventas internacionales crecieron

37,7% durante el trimestre, en comparación con el primer trimestre de 2007, acumulando US\$116,2 millones, lo que representa el 25,3% de las ventas totales.

## **BANCOLOMBIA**



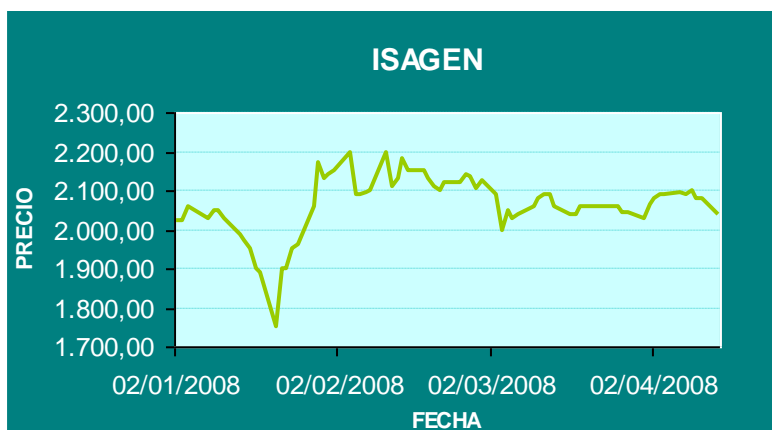
Gráfica 45. Fuente: Datos Grupo Aval

Como se puede observar en la gráfica el precio de la acción comienza en \$16.600 y llega a ubicarse a mediados de enero en \$13.000 obteniendo con ello una desvalorización del 21.69%. Al finalizar marzo alcanzó un precio de \$14.760 presentando una desvalorización del 11.08%, ocasionado por los factores ya mencionados y además por el incremento de las tasas de interés haciendo de esta manera ver la inversión de renta variable como menos atractiva e invertir en bonos a corto plazo atados a la DTF.

No obstante los reportes suministrados por la empresa son buenos, los activos ascendieron a \$51.735 miles de millones generando un incremento del 14.74%, los ingresos pasaron de \$266.061 a \$306.941 miles del millones con una variación del 15.36% y los gastos operacionales pasaron de \$-547.843 a -600.639 presentando un incremento del 9.63%. Las utilidades crecieron en un 23% pasando de \$206.395 a \$253.876 miles de millones de pesos.



## ISAGEN S.A.

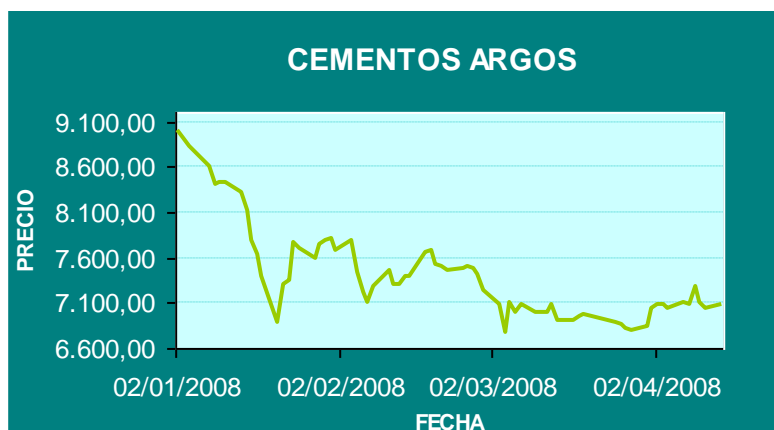


Grafica 46. Fuente: Datos Grupo Aval

La acción de Isagen cotizaba en \$2025 pesos al comienzo del 2008; a mediados de enero se desvalorizó en un 13% alcanzando los \$1750 pesos. Sin embargo la acción comienza a recuperar terreno llegando a costar \$2200 a mediados de febrero. En general la acción de Isagen mostró una valorización de casi el 2% si analizamos todo el trimestre del año 2008.

Los ingresos fueron 280 mil millones de pesos, generando utilidades netas por 59 mil millones de pesos mostrando un incremento del 16% con respecto al mismo periodo del año anterior. La utilidad operativa fue de 98 mil millones, incrementando en un 21% y el margen EBITDA fue de 44.6%, incrementando en un 8.8%.

## CEMENTOS ARGOS



Gráfica 47. Fuente: Datos Grupo Aval

Cementos Argos, presenta un comportamiento de la acción bajista, en lo corrido del primer trimestre del año, ya que en un inicio se ubicaba con un precio de \$9.000 por acción y finalizó el trimestre con un precio de \$6.850 con una desvalorización de 23.89%.

Al primer trimestre de 2008 Cementos Argos registró una utilidad neta de \$76 mil millones. Para el mismo período los ingresos operacionales ascendieron a \$892 mil millones, incrementándose en un 7% con respecto a igual periodo del año anterior.

Entre enero y marzo de 2008 los despachos de cemento en Colombia ascendieron a 2,2 millones de toneladas. Esto representa un incremento de 6,3% frente a los efectuados en el mismo período de 2007 y las ventas de cemento superaron las 1,15 millones de toneladas. El incremento en el volumen fue de de 8,2%, superior al del mercado.

Los volúmenes exportados de cemento, clinker y cal desde Colombia sumaron 520.000 toneladas, lo que representa una disminución de 8,7% frente a 2007. Esta disminución obedece a la fuerte demanda observada en Colombia que ha obligado a la compañía a disminuir los volúmenes exportados para satisfacer la demanda nacional. A pesar de esta disminución en los volúmenes exportados, los ingresos ascendieron a \$69 mil millones de dólares, incrementando 3% y evidenciando una mejoría en los precios promedio.

A marzo de 2008 los ingresos operacionales consolidados en Colombia sumaron \$397 mil millones. Esto representa un incremento de 9% frente a el mismo periodo en el año anterior.

A pesar de la desaceleración en la economía Estadounidense, especialmente del sector de la construcción de vivienda y el mal tiempo imperante, los resultados de las filiales de Argos en cuanto a volúmenes de ventas e ingresos operacionales fueron satisfactorios.

Como podemos observar, este primer trimestre del año se presenta de forma positiva para la compañía, y se percibe como una empresa que muestra estabilidad, en sus diferentes operaciones a nivel nacional e internacional con miras al crecimiento por sus expectativas en crecimiento operacional y de niveles de exportaciones

#### 4.1.1 Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis fundamental

ANALISIS FUNDAMENTAL							
EMPRESA	MONTO INVERSION	PRECIO 01/01/08	NUMERO DE ACCIONES	31/03/2008	09/05/2008	TOTAL A MARZO	TOTAL A MAYO
NAL DE CHOCOLATES	5,000,000	16,500	303.030303	14,600	15,320	4,424,242.42	4,642,424.24
CEMENTOS ARGOS	5,000,000	9,000	555.5555556	6,850	7,400	3,805,555.56	4,111,111.11
BANCOLOMBIA	5,000,000	16,600	301.2048193	14,760	16,380	4,445,783.13	4,933,734.94
ECOPETROL	5,000,000	2,015	2481.389578	2,090	2,835	5,186,104.22	7,034,739.45
ISAGEN	5,000,000	2,025	2469.135802	2,030	2,090	5,012,345.68	5,160,493.83
MINEROS	5,000,000	2,500	2000	2,750	2,650	5,500,000.00	5,300,000.00
	<b>30,000,000</b>					<b>28,374,031</b>	<b>31,182,504</b>

Tabla 49. Fuente: Datos Grupo Aval e Informes anuales corporativos.

	31/03/2008	09/05/2008
Inversión inicial	30,000,000	30,000,000
Monto	28,374,031	31,182,504
Ganancia/Perdida	1,625,968.99	1,182,503.57
% Rentabilidad	<b>-5.42%</b>	<b>3.94%</b>

Tabla 50. Rendimiento del portafolio.

Para analizar el rendimiento del portafolio conformado según el análisis fundamental, es necesario suponer un monto de inversión inicial el cual, se distribuye de manera uniforme entre las empresas seleccionadas permitiendo adquirir cierta cantidad de acciones de cada una de ellas a un precio inicial el 1 de enero de 2008. El precio final corresponde al reportado al finalizar el primer trimestre del mismo año, con lo cual se realiza una comparación para determinar qué tan buena es la estrategia de inversión utilizando este tipo de análisis.

En la tabla 49 se observa el comportamiento de cada una de las empresas del portafolio; Mineros es la empresa que a Marzo 31 presenta mayores ganancias, seguido de ECOPETROL. Por otra parte Cementos Argos es la empresa que tiene mayores pérdidas, seguido de Nacional de chocolates. Esto se debió a los movimientos anormales de los precios de las acciones debido a la especulación y el temor del inversionista, como resultado de la crisis económica internacional.

Es por esto que se hace necesario evaluar el rendimiento de las acciones a una fecha posterior, en la que el mercado accionario ha recuperado normalidad y confianza, como consecuencia de la publicación del comportamiento del PIB de Estados Unidos; el cual mostró un mejor resultado al esperado. De esta manera se puede realizar un mejor análisis en condiciones económicas menos anormales.

ECOPETROL muestra la mejor valorización de todas las acciones, incrementando casi un 41% el precio de la acción en lo corrido del año.

<b>EMPRESA</b>	<b>Variación Marzo 31</b>	<b>Variación Mayo 9</b>
NAL DE CHOCOLATES	-11.52%	-7.15%
CEMENTOS ARGOS	-23.89%	-17.78%
BANCOLOMBIA	-11.08%	-1.33%
ECOPETROL	3.72%	40.69%
ISAGEN	0.25%	3.21%
MINEROS	10.00%	6.00%

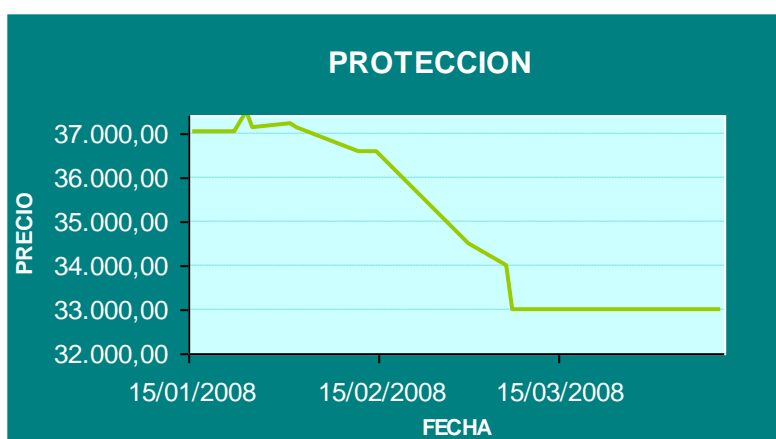
Tabla 51. Variación precio acciones portafolio análisis fundamental.

En general a marzo de 2008, el portafolio genera una rentabilidad negativa del 5,42%, comportamiento contrario para mayo, en el cual hubo rentabilidad del 3.94%.

## **SEGUIMIENTO DE EMPRESAS SELECCIONADAS DE ACUERDO A LA METODOLOGIA DE CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR**

Las empresas seleccionadas en el portafolio según crecimiento comparado con valor, además de las ya analizadas en el anterior numeral como Cementos Argos e Isagen, son:

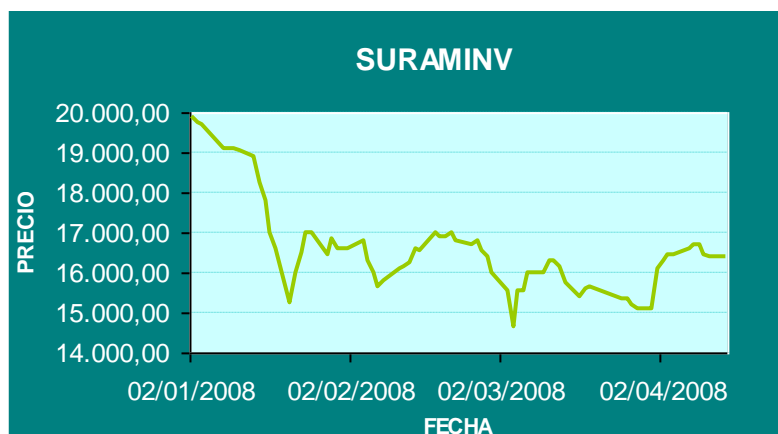
### **PROTECCIÓN**



Grafica 48. Fuente: Datos Grupo Aval

El comportamiento de esta acción durante el periodo de enero a marzo no fue el mas adecuado puesto que la acción se desvalorizó en un 12.18%, pasando de \$37020 a \$33.000. Es evidente el mal comportamiento que ha tenido esta acción, como ya se ha mencionado esto se debió a la incertidumbre generada por la crisis financiera de los estados unidos además que los ahorradores de los fondos de pensiones y cesantías han perdido mucho dinero lo cual genera incertidumbre a la hora de invertir en esta acción.

## SURAMERICANA DE INVERSIONES

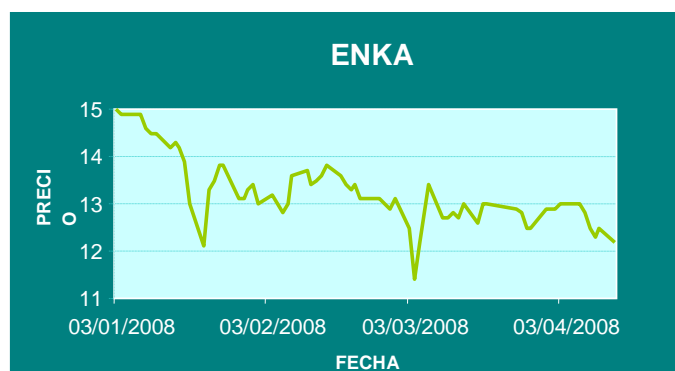


Gráfica 49. Fuente: Datos Grupo Aval

El comportamiento de la acción presentó un comportamiento a la baja a principio del trimestre se ubicaba en \$19.900 y a finales del trimestre se ubico en \$15.120 presentando una desvalorización del 75.97% que como ya se había mencionado ocurrió por la incertidumbre internacional, pero también incidieron factores como la entrada de ECOPETROL a la Bolsa de Valores pues que esta ultima paso a ser la acción que mas pesa en el IGBC, además de que gran cantidad de inversionistas vendieron sus tenencias de otras acciones para participar en la compra de ECOPETROL.

La información financiera de la empresa no es la más adecuada debido a que en el primer trimestre del 2008 presento una perdida de \$22.245 millones frente a una ganancia de \$67.543 millones en el mismo periodo del año anterior. Esto ocurrió porque en este periodo se presento incertidumbre mundial, causando que muchos inversionistas asumieran riesgo, generando un comportamiento volátil en Bolsa donde se negocian las empresas donde Suramericana invierte.

## ENKA



Gráfica 50. Fuente: Datos Grupo Aval

Esta empresa se presentó en el año 2007 entre uno de los nuevos participantes en la Bolsa.

Para el primer trimestre del 2008, el precio de la acción de Enka, se ha mantenido en un rango de estabilidad 12.5 y 15, no obstante no se puede dejar de mencionar que presentó dos importantes bajas en el precio, la primera a mediados de enero del 2008, que como ya ha sido mencionado para otras empresas, este importante pico se dio de manera general debido a la crisis hipotecaria que se presentó en Estados Unidos y la movimiento especulativo a nivel mundial. Es posible observar como a comienzo del mes de marzo se presentó la mayor caída del precio para el primer trimestre bajando la acción hasta un precio de 11.40, pero realizó una rápida estabilización de precio normalizándose y colocándose en el rango normal y constante.

Como se habló en el análisis inicial de Enka, se hacía fuerte énfasis en la relación directa de influencia que presentaba la empresa con respecto al comportamiento del dólar, es por esto que para el primer trimestre del año 2008, debido a los efectos de la revaluación del peso y el contrabando de productos terminados la empresa ha experimentado una reducción en sus volúmenes de venta y los márgenes de sus productos. Entonces se pudo observar como el impacto negativo de la revaluación del peso fue de \$43.877 millones. No obstante es necesario mencionar que debido a las estrategias de la empresa tales como el incremento de la eficiencia y la productividad además



de la concentración en negocios de mayor valor agregado el impacto de la revaluación no fue tan severo.

Las ventas netas de Enka durante el primer trimestre del año 2008 alcanzaron a \$97,624 millones, frente a igual período de 2007, se presenta una disminución del 25% en pesos. Las exportaciones alcanzaron US\$13.8 las ventas en Pesos tuvieron un impacto negativo de \$43,877 millones, como consecuencia de la revaluación del Peso y de un menor volumen generado por el mismo efecto.

A marzo de 2008 los activos totalizaron \$658,104 millones, 6% menos que en marzo de 2007, debido a la reducción en las valorizaciones de activos, principalmente por el efecto de la revaluación del Peso sobre el valor comercial de los activos referenciados en Dólares. El pasivo total de la Compañía tuvo una reducción de \$190,372 millones, equivalente al 64%, principalmente por la capitalización de acreencias en Ley 550 ocurrida durante el año 2007.

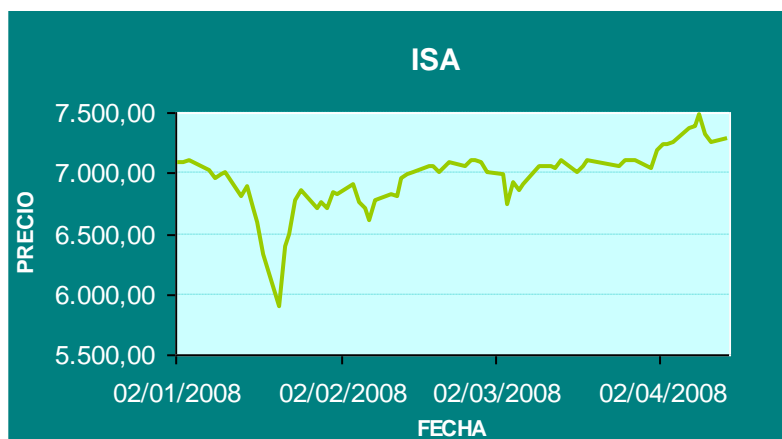
En el corto plazo, la Empresa busca recuperar la rentabilidad de su operación, mediante un Plan de Acción en reducción de costos y gastos el cual se encuentra en ejecución.

El 1º de marzo de 2008 dieron inicio a las operaciones en el proyecto de sustitución de combustible para la producción de vapor, el cual le generará a la Empresa ahorros por más de US\$1.4 millones anuales.

A mediano plazo, se busca diversificar los mercados en los cuales participa la Empresa.

Esto nos muestra como la compañía adopta estrategias importantes para contrarrestar los inconvenientes ocasionados por la revaluación del peso, y minimizar de esta manera contravenciones en su situación financiera que la perjudique y lleve a un punto crítico de no recuperación.

## INTERCONEXION ELECTRICA S.A.



Gráfica 51. Fuente: Datos Grupo Aval

La acción de ISA, presenta una valorización del 5% en lo transcurrido del año pasando de costar \$7090 pesos por acción a \$7450. Esta acción alcanzó su mínimo del periodo en enero influenciada como ya es sabido por el comportamiento del mercado internacional, llegando a \$5890. Su máximo precio fue \$7530 a mediados de abril.

Con respecto al manejo empresarial, los ingresos aumentaron en un 11% pasando de ser \$666.168 millones de pesos en el primer trimestre del año 2007 a \$740.323 para el 2008.

El manejo de los costos y gastos de este periodo fue más eficiente debido a que se redujeron en un 23% con respecto al periodo en el 2007, generando un incremento en la utilidad operativa del 65%. La utilidad neta pasó de ser 62.261 millones de pesos a 145.775 millones, mostrando un crecimiento del 134%.

Sin embargo, la rentabilidad del activo que presentaba esta empresa en el primer trimestre de 2007 era de 17.75% y para el año 2008 fue de 5.06%. Lo mismo ocurrió con la rentabilidad del patrimonio que presentó disminución en un 40%.

Por otra parte el nivel de endeudamiento tan significativo que tiene esta empresa disminuyó de 50.95% a 49.72%, lo cual no muestra gran mejoría y puede llegar a tener incidencias en el futuro.

#### 4.2.1 Seguimiento del portafolio conformado de acuerdo al análisis crecimiento comparado con valor

CRECIMIENTO COMPARADO CON VALOR							
EMPRESA	MONTO INVERSION	PRECIO 01/01/08	NUMERO DE ACCIONES	31/03/2008	09/05/2008	TOTAL A MARZO	TOTAL A MAYO
SURAMINV	5,000,000	19,900	251.2562814	15,120	17820	3,798,994.97	4,477,386.93
CEMENTOS ARGOS	5,000,000	9,000	555.5555556	6,850	7400	3,805,555.56	4,111,111.11
ISAGEN	5,000,000	2,025	2469.135802	2,030	2090	5,012,345.68	5,160,493.83
ISA	5,000,000	7,090	705.2186178	7,040	7800	4,964,739.07	5,500,705.22
ENKA	5,000,000	15	333333.3333	12.9	10.5	4,300,000.00	3,500,000.00
PROTECCION	5,000,000	37,020	135.0621286	33,000	35400	4,457,050.24	4,781,199.35
	<b>30,000,000</b>					<b>26,338,685.52</b>	<b>27,530,896</b>

Tabla 52. Fuente: Datos Grupo Aval e Informes anuales corporativos.

	31/03/2008	09/05/2008
Inversión inicial	30,000,000	30,000,000
Monto	26,338,686	27,530,896
Ganancia/Perdida	- 3,661,314.48	- 2,469,103.56
% Rentabilidad	<b>-12.20%</b>	<b>-8.23%</b>

Tabla 53. Rendimiento del portafolio.

Al igual que en el análisis del comportamiento de las acciones seleccionadas de acuerdo al análisis fundamental, a finales del primer trimestre el precio de la mayoría de las acciones elegidas según la metodología del crecimiento comparado con valor tuvo rendimientos negativos.

EMPRESA	Variación Marzo 31	Variación Mayo 9
SURAMINV	-24.02%	-10.45%
CEMENTOS ARGOS	-23.89%	-17.78%
ISAGEN	0.25%	3.21%
ISA	-0.71%	10.01%
ENKA	-14.00%	-30.00%
PROTECCION	-10.86%	-4.38%

Tabla 54. Variación precio acciones portafolio análisis crecimiento comparado con valor

En la tabla 54 se observa que a partir de mayo las empresas; a excepción de Enka, han mejorado en su rentabilidad aunque en general el portafolio no ha reportado ganancia; el rendimiento a marzo es negativo con 12.20%. A mayo el portafolio muestra mejoría mostrando rentabilidad de -8.23%.

Analizando las acciones inicialmente propuestas como portafolio final de acuerdo al análisis del crecimiento comparado con valor, el cual tiene como criterio único de selección un enfoque cuantitativo; teniendo en cuenta el valor del indicador, se considera que se debe apoyar esta selección con un enfoque más cualitativo. Es por esto que esta investigación conduce a realizar la selección de las empresas según sus características, ya sea de valor o de crecimiento, vistas en el análisis fundamental.

Cabe resaltar que cualquier metodología que se utilice para tomar decisiones de inversión puede no mostrar los resultados esperados cuando la economía presenta movimientos anormales en los que el desempeño tanto de las finanzas de la compañía como el precio de la acción son variables exógenas que no dependen de la misma.

Las medidas tomadas por el banco de la republica con el fin de controlar la inflación como también la influencia de la crisis financiera internacional generan movimientos inesperados en el precio de las acciones.

#### **4.3 SEGUIMIENTO PORTAFOLIO DE ACUERDO AL ANÁLISIS DE CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LAS EMPRESAS**

Portafolio análisis características cualitativas:

ANALISIS CUALITATIVO							
EMPRESA	MONTO INVERSION	PRECIO 01/01/08	NUMERO DE ACCIONES	31/03/2008	09/05/2008	TOTAL A MARZO	TOTAL A MAYO
ENKA	5,000,000	15	333333.3333	12.9	10.5	4,300,000.00	3,500,000.00
ECOPETROL	5,000,000	2,015	2481.389578	2,090	2,835	5,186,104.22	7,034,739.45
ISAGEN	5,000,000	2,025	2469.135802	2,030	2,090	5,012,345.68	5,160,493.83
NAL DE CHOCOLATES	5,000,000	16,500	303.030303	14,600	15,320	4,424,242.42	4,642,424.24
BANCOLOMBIA	5,000,000	16,600	301.2048193	14,760	16,380	4,445,783.13	4,933,734.94
ISA	5,000,000	7,090	705.2186178	7,040	7800	4,964,739.07	5,500,705.22
	<b>30,000,000</b>					<b>28,333,215</b>	<b>30,772,098</b>

Tabla 55. Fuente: Datos Grupo Aval y Informes anuales corporativos.

	Marzo	Mayo
Inversión inicial	30,000,000	30,000,000
Monto	28,333,215	30,772,098
Ganancia/Perdida	-1,666,785.48	772,097.68
% Rentabilidad	<b>-5.56%</b>	<b>2.57%</b>

Tabla 56. Rendimiento portafolio.

Analizando las empresas seleccionadas de acuerdo a las características de las empresa, el rendimiento del portafolio para este escenario mostró un mejor comportamiento como se observa en la tabla 48. Esto ratifica que al elegir las mejores empresas existentes como alternativas de inversión, se debe tener en cuenta análisis desde el punto de vista cuantitativo como también cualitativo.

En general este portafolio presenta un mejor rendimiento en comparación al portafolio que utiliza como criterio único de selección la razón utilidad/precio, generando una rentabilidad de 2,57% frente a un -8,23%.

## CONCLUSIONES

- Al analizar los sectores económicos más representativos en Colombia, se observó que el Sector Industrial, se ubica como el de mayor contribución al crecimiento de la economía colombiana, dentro de las razones por las cuales se posiciona en este lugar se encuentran sus altos niveles de exportaciones y el ser el sector con mayor porcentaje de inversión extranjera. De acuerdo a esto se concluye que las perspectivas para este sector son positivas y con miras al crecimiento.
- El sector financiero fue uno de los sectores que más contribuyó al PIB, puesto que los créditos de consumo durante el 2007 tuvieron gran dinamismo, las perspectivas de este sector es que continúe aportando al crecimiento de la economía colombiana debido a que las utilidades conjuntas del sector han aumentado en lo que va corrido del año.
- El sector minas y canteras como también el energético han tenido un crecimiento bastante significativo, incidiendo directamente en el comportamiento de la economía. La proyección de este sector a futuro es bastante prometedora, atrayendo gran cantidad de inversionistas nacionales e internacionales. Esto se debe principalmente al incremento de los precios de los productos básicos, al hallazgo de nuevas fuentes de materias primas, incremento en exportaciones, gran inversión extranjera y por consiguiente incremento en la producción del país.
- Según el análisis fundamental, se seleccionaron las mejores empresas para conformar un portafolio. Estas empresas además de presentar un buen comportamiento financiero; pertenecen a los diferentes sectores escogidos con el fin de diversificar el riesgo. Por esta razón de este análisis se eligieron empresas como Nacional de Chocolates, Cemargos, Bancolombia, Mineros, Ecopetrol e Isagen.
- Utilizando la razón utilidad/precio de la acción, se identificaron las empresas de valor y las de perspectiva de crecimiento. Este cálculo fue el que mejor se ajustó a la calidad de información que se tenía de las

empresas seleccionadas, puesto que únicamente requería datos del estado de resultados y datos del comportamiento del precio de la acción. Empresas como Enka, Nacional de Chocolates, Protección, Grupo aval, Interconexión eléctrica y Ecopetrol son clasificadas como empresas de valor. Por el contrario Cementos Argos, Coltejer, Bancolombia, Mineros e Isagen con empresas con perspectivas de crecimiento.

- Al realizar el análisis de las empresas según su clasificación, ya sean de valor o de perspectiva de crecimiento, se observa que éstas pueden no mostrar las características que una empresa de este tipo debería tener. Esto se debe a que esta metodología aplica en mercados mas avanzados que el nuestro y es por esto que puede presentarse esta diferencia.
- Debido a que las características de las empresas de crecimiento y las de valor en la mayoría de los casos no concuerdan con los valores que arrojó la razón E/P, el portafolio conformado de acuerdo a este no presentó los mejores resultados en cuanto a rentabilidad.
- Analizando las empresas seleccionadas de acuerdo a las características de esta, el rendimiento del portafolio para este escenario mostró un mejor comportamiento contrario al rendimiento obtenido si solo se tuviera en cuenta el valor del indicador.
- En condiciones normales del mercado una metodología puede presentar mejores resultados y es por esto que analizando el primer trimestre del 2008 las metodologías aplicadas no reflejaron efectividad, sin embargo a mayo del 2008 se refleja un mejor comportamiento puesto que a la fecha muchos inversionistas recuperaron la confianza en este tipo de inversiones.



## BIBLIOGRAFÍA

GORDON, Alexander. Fundamentos de Inversiones: Teoría y práctica. México: Pearson Educación, 2003, XXIX, 781 p, il

(Alexander, GORDON J. Fundamentos de inversiones: teoría y práctica. México: Pearson Educación, 2003 xxix, 781 p. il.)

DÍAZ, Mata Alfredo. Invierta en la Bolsa. Guía para inversiones seguras y productivas, segunda edición. Análisis Fundamental.

MARTÍNEZ, Abascal Eduardo. Invertir en Bolsa. Conceptos y estrategias. Editorial Mc Graw Hill. Análisis Fundamental

Publicación, Crecimiento, Valor o Ambas, Amy Buttell Crane, Herramienta ProQuest, Biblioteca Virtual UNAB

Acerca de la BVC, Bogotá. [www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

GONZÁLES, Álvarez Alfonso. Análisis bursátil con fines especulativos: un enfoque moderno técnico. Limusa Noriega Editores.

### Sitios Web

<http://www.Ecopetrol.com.co/> Informe Anual 2007 ECOPETROL

<http://www.mineros.com.co/> Informe Anual 2007 MINEROS S.A.

<http://www1.isa.com.co/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://9224169ccf1ccd20a5a27bceccf56a83> Informe Anual 2007 Interconexión eléctrica

<http://www.GrupoChocolates.com.co> Informe Anual 2007 Nacional de Chocolates.

[www.coltejer.com](http://www.coltejer.com) Informe Financiero 2007 Coltejer.

[www.ENKA.com.co](http://www.ENKA.com.co) Informe anual 2007 ENKA.

[www.superfinanciera.com.co](http://www.superfinanciera.com.co) Superintendencia Financiera

[http://www.isagen.com.co/comunicados/comunicado\\_60.pdf](http://www.isagen.com.co/comunicados/comunicado_60.pdf) Utilidades por \$ 51 mil millones registró Isagen durante el primer trimestre de 2007.

<http://www.isagen.com.co/comunicados/ResultadosPrimerTrimestre2008.pdf>  
ISAGEN: resultados primer trimestre de 2008

<http://www.imcportal.com/contenido.php?option=shownews&newsid=2191&render=page> Ganancias netas registradas en el primer trimestre de 2008 por Mineros

<http://www1.isa.com.co/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://aa44a95bd6299ef99c1fdc82955abcf5> Página corporativa Interconexión Eléctrica S.A

<http://www.isagen.com.co/prensaNet/consultarNoticia.jsp?numIdNoticia=1350&numBoletin=5> Isagen y sector minero energético

## ANEXOS

### ANEXO A. IBA Diciembre 31 de 2007

NOMBRE DEL TITULO VALOR	CLASIFICACION
AO ECOPETROL S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. –SURAMERICANA	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO BANCOLOMBIA	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO CEMENTOS ARGOS S.A - (ANTES CEMENTOS DEL CARIBE)	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO TABLEROS Y MADERAS CALDAS S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO INVERSIONES ARGOS S.A - (ANTES CIA DE CEMENTOS ARGOS S.A.)	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
ADP BANCOLOMBIA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO ACERIAS PAZ DEL RIO S.A. -EN REESTRUCTURACION	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO ENKA DE COLOMBIA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO ALMACENES EXITO S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CORFIVALLE)	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO INTERBOLSA COMIS DE BOLSA	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO INVERSIONES NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO ISAGEN S.A. E.S.P.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO CIA. COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD
AO BANCO DE BOGOTA	IBA - ALTA BURSATILIDAD
ADP BANCO DE CREDITO DE COLOMBIA S.A. HELM FINANCIAL SERVICES	IBA - ALTA BURSATILIDAD

AO VALOREM S.A. (ANTES VALORES BAVARIA S.A.)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO MINEROS S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
ADP CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CORFIVALLE)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO PROMIGAS S.A. E.S.P.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BAVARIA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BANCO AV VILLAS	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BANCO COLPATRIA RED MULTIBANCA COLPATRIA	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO ADM.DE FDOS.DE PENS.Y CES PROTECCION S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BANCO SANTANDER COLOMBIA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO VALORES SIMESA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO CARTON DE COLOMBIA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD
AO BANCO DE OCCIDENTE S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD

Anexo 1: Datos Superintendencia Financiera de Colombia