

**DEMOCRATIZACIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA, CHILE Y PERÚ ENTRE
LOS AÑOS 1995 Y 2012**

LINA MARCELA CORREA DUQUE

JULIANA HERNÁNDEZ MESA

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE PEREIRA

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

TRABAJO DE GRADO

2013

**DEMOCRATIZACIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA, CHILE Y PERÚ ENTRE
LOS AÑOS 1995 Y 2012**

PRESENTADO POR
LINA MARCELA CORREA DUQUE
JULIANA HERNÁNDEZ MESA

INFORME PRESENTADO AL TUTOR DE TRABAJO DE GRADO
CARLOS ARTURO LONDOÑO OROZCO

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE PEREIRA
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
TRABAJO DE GRADO

2013

CONTENIDO

DEMOCRATIZACIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA, CHILE Y PERÚ ENTRE LOS AÑOS 1995 Y 2012.....	1
DEMOCRATIZACIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA, CHILE Y PERÚ ENTRE LOS AÑOS 1995 Y 2012.....	2
CONTENIDO	3
TABLA DE FIGURAS.....	5
SÍNTESIS.....	7
ABSTRACT	7
INTRODUCCIÓN.....	8
AREA PROBLÉMICA.....	9
DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.....	9
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	11
FORMULACIÓN	14
OBJETIVOS	15
OBJETIVO GENERAL.....	15
OBJETIVOS ESPECIFICOS	15
JUSTIFICACIÓN.....	16
MARCO REFERENCIAL.....	17
MARCO TEÓRICO.....	17
"Quien invierta en acciones no debería estar demasiado preocupado por las erráticas fluctuaciones en los precios del valor, puesto que a corto plazo el mercado de acciones se comporta como una máquina de votar, pero a largo plazo actúa como una báscula" (Benjamin Graham).....	30
MARCO CONCEPTUAL.....	31
MARCO CONTEXTUAL.....	36
MARCO LEGAL.....	39
CONSIDERANDO	41
DISEÑO METODOLÓGICO	45
DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	46
Figura 4 Proceso para Oferta Pública en Colombia	46

PROCESO PARA OFERTAS PÚBLICAS EN CHILE.....	47
PROCESO PARA OFERTAS PÚBLICAS EN PERÚ	48
AGENTES PRINCIPALES EN EL PROCESOS DE EMISIÓN DE ACCIONES DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ.....	50
EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS COLOMBIANAS	50
EMISIÓN DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS CHILENAS.....	69
EMISIÓN DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS PERUANAS.....	76
COMPARACIÓN DE LAS EMPRESAS DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE	83
RECOPILACIÓN DE LA INFORMACIÓN RELEVANTE EN EL DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	85
HALLAZGOS.....	87
CONCLUSIONES.....	88
REFERENTES.....	89

TABLA DE FIGURAS

Figura 1 Agentes que Participan en la Emisión	23
Figura 2 Requisitos para Emitir	24
Figura 3 Duración Estándar del Proceso de Emisión	27
Figura 4 Proceso para Oferta Pública en Colombia	46
Figura 5 Emisiones ISA	51
Figura 6 Accionistas ISA	52
Figura 7 Emisiones Ecopetrol.....	54
Figura 8 Accionistas Ecopetrol	54
Figura 9 Emisiones ISAGEN	55
Figura 10 Accionistas ISAGEN.....	56
Figura 11 Emisión ETB	57
Figura 12 Accionistas ETB	58
Figura 13 Emisiones Davivienda	58
Figura 14 Accionistas Davivienda	59
Figura 15 Emisiones Banco de Occidente	60
Figura 16 Accionistas Banco de Occidente	61
Figura 17 Emisión EEB	61
Figura 18 Accionistas EEB	62
Figura 19 Emisiones Grupo Aval.....	63
Figura 20 Accionistas Grupo Aval	63
Figura 21 Emisión Nutresa	64
Figura 22 Accionistas Nutresa.....	65
Figura 23 Emisión Fabricato.....	65
Figura 24 Accionistas Fabricato	66
Figura 25 Emisiones Bancolombia	67
Figura 26 Accionistas Bancolombia	67
Figura 27 Ítems Empresas Colombianas	68
Figura 28 Emisión AES Gener	69
Figura 29 Accionistas AES Gener	70
Figura 30 Emisión Banco de Chile	71
Figura 31 Accionistas Banco de Chile	71
Figura 32 Emisión Carozzi S.A.....	72
Figura 33 Accionistas Carozzi s.a	72
Figura 34 Emisiones Ripley S.A	73
Figura 35 Accionistas Ripley S.A	74

Figura 36Emisión Lan Airlines.....	74
Figura 37Accionistas Lan Airlines	75
Figura 38Ítems Empresas Chilenas	75
Figura 39Emisión Agro Industrial Paramonga.....	77
Figura 40 Accionistas Agro Industrial Paramonga.....	77
Figura 41 Emisión San Jacinto.....	78
Figura 42Accionistas San Jacinto	78
Figura 43Emisión AFP Horizonte	79
Figura 44Accionistas AFP Horizonte	79
Figura 45Emisión Castrovirreyna	80
Figura 46Accionistas Castrovirreyna.....	81
Figura 47Emisión Yura.....	81
Figura 48Accionistas Yura	82
Figura 49Ítems Empresas Peruanas	82
Figura 50 Ítems-Comparación Colombia, Perú y Chile	83

SÍNTESIS

El propósito de este trabajo es describir el proceso de democratización de las acciones, estableciendo un paralelo entre los países de Perú, Chile y Colombia con el fin de evidenciar las diferencias y similitudes entre estos países latinoamericanos. Además dar a conocer los procesos de las empresas que incursionaron en el campo accionario en Colombia y en los países anteriormente mencionados.

Esta investigación muestra información clara y pertinente sobre el mercado bursátil, y las empresas de sociedades anónimas que están emitiendo sus acciones al público general, dando la oportunidad de que las personas naturales puedan obtener una pequeña participación en grandes organizaciones.

PALABRAS CLAVES: Democratización, Acciones, Bolsa de Valores, Mercado Bursátil, Mercado Primario

ABSTRACT

The purpose of this paper is to describe the process of democratization of the shares, establishing a parallel between the countries of Peru, Chile and Colombia in order to highlight the differences and similarities between these Latin American countries. In addition to known processes of the companies raided the stock field in Colombia and in the aforementioned countries.

This research shows clear and relevant information on the stock market, companies and corporations that are emitting their actions to the general public, giving the opportunity that individuals can get a small share of large organizations.

KEYWORDS: Democratization, Shares, Stock Exchange, Stock Market, Primary Market

INTRODUCCIÓN

La democratización de las acciones en Colombia y en países Latinoamericanos, es un tema de gran importancia ya que brinda información pertinente y actual sobre las empresas sociedades anónimas y de responsabilidad limitada que están emitiendo acciones al público en general, igualmente brinda información acerca del mercado de valores, de su funcionamiento y utilidad para las empresas con visión hacia el crecimiento.

En esta investigación se realizó una descripción sobre el proceso de democratización de las acciones, estableciendo un paralelo entre los países de Perú, Chile y COLOMBIA con el fin de evidenciar las diferencias y similitudes entre estos países latinoamericanos. Además se dieron a conocer los procesos de las empresas que incursionaron en el campo accionario en Colombia y en los países anteriormente mencionados.

Esta investigación la realizaron estudiantes de la Universidad Católica de Pereira, del programa de Administración de Empresas, con el fin de articular todo lo aprendido durante los semestres anteriores, tomando como base la investigación científica y realizando un trabajo investigativo sobre el tema de interés.

AREA PROBLÉMICA

DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

El mercado bursátil es aquel donde se realizan transacciones de títulos valores por medio de los intermediarios (corredores de bolsa), quienes reúnen recursos o capitales de ahorradores e inversionistas nacionales y extranjeros. Este mercado esta subdividido en dos partes, por un lado está el mercado primario donde se negocian acciones y títulos que emiten entidades nacionales e internacionales y por el mercado secundario en el que se negocian acciones y otros títulos valores pero no emitidos por la empresa, sino que van a cambiar de dueño dándose una compra y venta de los títulos ya emitidos en el mercado primario. “El mercado primario es aquel que se refiere a valores que han sido emitidos y que no han sido objeto de negociación previamente, mientras que el mercado secundario se refiere a la negociación de valores previamente suscritos.” (BVC, 2011). En este caso la temática se enfoca en el mercado primario de las acciones que las empresas pueden emitir en cualquier momento, para ofrecerlas al público en general. Estas emisiones se pueden dar varias veces en este mercado primario, es decir si una empresa emitió una vez puede hacerlo una segunda y tercera vez. El proceso que realizan las empresas al emitir en este mercado se denomina Democratización de Acciones, la cual consiste en ofrecer títulos valores (Acciones) a personas naturales, para obtener capital, liquidez y para que el público en general tengan acceso a diferentes organizaciones. “La democratización accionaria es un principio de desarrollo del mercado de capitales que tiene como objetivo masificar la inversión en acciones en todas las capas de la sociedad de forma que los agentes se conviertan en propietarios de las empresas que financian con su ahorro.” (ETB, 2012)

Las entidades que desean adelantar una oferta pública de valores en el mercado primario, esto es, que desean realizar una oferta sobre títulos que sean emitidos por primera vez, deberán dar

cumplimiento a lo previsto por los artículos 1.2.2.1 y siguientes de la Resolución 400 de 1995, sin perjuicio de los requisitos especiales previstos por la misma Resolución 400 para cada valor. (Boletín Jurídico, 2006)

Para realizar este proceso las empresas deben apoyarse en la Bolsa de Valores de Colombia y entidades que participan en el proceso de emisión de acciones.

La democratización de acciones conlleva un proceso en el que las empresas presentan la información y requisitos necesarios para emitir sus acciones. A lo largo de la investigación se darán a conocer las diferentes características de la democratización en Colombia, Chile y Perú.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En Colombia nació la primera Bolsa de Valores en la ciudad de Bogotá en el año 1928, posteriormente se creó la Bolsa de Medellín en 1961 y la Bolsa de Cali en 1983 con el fin de promover el capital en el sector cafetero. Anteriormente las empresas inscritas en las respectivas Bolsas de Bogotá, Cali y Medellín, emitían un pequeño porcentaje de acciones al público, pero en los años 50 donde el gobierno intervenía en las decisiones económicas se optó por no ofrecer más acciones al público si no cambiar de rumbo y entrar en el mercado de financiación crediticia.

Tiempo después en el año 2001, estas se unieron creando la Bolsa de Valores de Colombia. A partir de esta fecha se comenzaron diferentes procesos como la democratización dada en el mercado primario, donde algunas empresas ofrecieron una parte de sus acciones al público, con el fin de dar a conocer la empresa, generar confiabilidad ante los inversionistas, ampliar las posibilidades de financiación tanto nacional como internacional y crecer cada día más en el mercado. Por esto el gobierno fijó ciertos requisitos para realizar esta actividad, los cuales serán tratados más adelante.

La emisión de acciones se da gracias a la necesidad de las empresas por superarse y crecer competitivamente, ya que procesos como la globalización, pueden acabar con muchas empresas que llevan muchos años laborando. Es por esto que actualmente existe un proceso más formal y con las garantías necesarias para los inversionistas y las empresas.

En Colombia, en el proceso intervienen diferentes agentes tales como DECEVAL, la Bolsa de Valores, La Superintendencia Financiera, Colocadores, Banca de Inversión (Colcorp) entre otras, las cuales regulan, certifican y garantizan que la democratización sea una actividad segura para todas las empresas e inversionistas. La Corporación Financiera de Colombia (Colcorp) ha sido una de las instituciones fundamentales en el proceso de democratización de las acciones

y fue apoyo de muchas empresas en su momento. Además brindó la asesoría necesaria para hacer este proceso más sencillo y claro a las organizaciones que se quisieron arriesgar a vender sus acciones al público.

Colcorp S.A., hoy Banca de Inversión Bancolombia, es una Corporación Financiera creada desde 1994 con el objetivo de complementar los servicios financieros de Bancolombia y sus filiales, a través de una asesoría financiera especializada en banca de inversión, así como la administración del portafolio de inversiones. Desde 1994 hasta 1998 se concentró en el manejo del portafolio de inversiones en acciones que poseía el antiguo Banco de Colombia e incursionó en los productos de banca de inversión. En 1998 la Corporación encuentra una oportunidad de mercado y para esto crea la Tesorería con un portafolio de inversiones negociables que le permiten generar un flujo de caja constante. (Bancolombia, 2012)

La democratización permitió a empresas como Fabricato, Acerías Paz del Río, BBVA, Banco de Occidente, etc, ofrecer sus acciones al público en general, teniendo en cuenta que cumplían con los requisitos necesarios para emitir sus acciones. A partir del 2001, después de haber pasado muchos años donde en el país no tenía una empresa que emitiera y ofreciera sus acciones al público, empresas como ISA y Ecopetrol, decidieron democratizar sus acciones para capitalizarse.

El proceso de democratización ayuda a las empresas a obtener diferentes beneficios, en Colombia la emisión exige el cumplimiento de algunos requisitos, uno de los más importantes, el monto de capital que debe tener la empresa; este requisito impide que las empresas pequeñas que buscan los beneficios de la democratización la puedan realizar, ya que en Colombia son pocas las empresas que llegan al monto establecido por la ley para pertenecer al mundo bursátil. Es importante realizar un comparativo con otros países de Latinoamérica para conocer como es este proceso en otros países y concluir si en Colombia el proceso es similar o si por el contrario existen diferencias de fondo.

La emisión de acciones tiene ventajas y desventajas para las empresas según sea la situación, el entorno y el sector al cual pertenezca. En el mercado bursátil se tranzan toda clase de títulos valores y dentro de estos el mercado primario donde se negocia la emisión de acciones ofreciéndolas a cualquier persona que desee convertirse en accionista (Propietario) de la empresa.

Para este trabajo se realizará el análisis de las similitudes y diferencias entre Colombia y los países Latinoamericanos mencionados anteriormente respecto a la democratización de las acciones, para lo cual se preguntará ¿Cuál ha sido el proceso de democratización de acciones en Colombia, Chile y Perú?

FORMULACIÓN

¿Cuál ha sido el proceso de democratización de acciones en los países pertenecientes al MILA, Colombia, Chile y Perú entre los años 1995 y 2012?

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Describir el proceso de la democratización de acciones en los países pertenecientes al MILA, Colombia, Chile y Perú entre los años 1995 y 2012

OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Identificar las características de la democratización de las acciones en Colombia
- Identificar las características de la democratización de las acciones en Chile y Perú.
- Establecer las diferencias y similitudes de la democratización de acciones entre Colombia, Chile y Perú.

JUSTIFICACIÓN

Esta investigación es de interés para los estudiantes de administración de empresas ya que brinda conocimiento sobre el mercado de valores así como de las empresas que han incursionado en este, los resultados obtenidos y el proceso de emisión de acciones en el mercado primario.

Además es de interés para la comunidad Uceperiana, los investigadores y estudiantes de las aéreas económicas y administrativas porque podrán tomarlo como referente para posteriores estudios sobre el tema en particular.

La democratización de las acciones en Colombia es un tema sobre el que no existe mucha información lo que genera desconfianza en empresas que desean ofrecer acciones al público, al no conocer las consecuencias o los requisitos necesarios para su emisión, por lo tanto esta investigación puede ser de utilidad para estas empresas ya que podrán obtener información y conocer un poco más sobre el funcionamiento de este proceso.

MARCO REFERENCIAL

MARCO TEÓRICO

"El dinero está hecho para descartar lo obvio y apostarle a lo inesperado."

(George Soros)

En épocas pretéritas el hombre trató de suplir necesidades como el vestuario, la comida, las armas etc, por medio de empresas que fabricaban productos para el consumo. Los dueños de las empresas recibían apenas un margen de utilidades que satisfacían sus deseos de ambición y poder. Al pasar el tiempo estos propietarios ya no se conformaban con lo que generaban sus empresas y decidieron incrementar sus fines lucrativos, dejando a un lado lo empírico e instruyéndose sobre las tendencias en el país de origen y el mundo

En vista del constante cambio de la sociedad y las economías, las empresas necesitaban crecer y permanecer en el mercado para que su competencia, que cada vez era mayor, no las desplazara. Por ello los jefes o gerentes de las organizaciones, necesitaban inyectar más capital para nuevos proyectos, incursionar en otros mercados y llegar a todos los rincones de cada país; de allí surgió la idea de que las empresas tuvieran más de un dueño, es decir, que nuevas personas interesadas en invertir para generar ganancias aportaran su capital disponible y así formar parte de ella.

Así se empezaron a construir las empresas por acciones, donde había más de un dueño y más personas que tomaran decisiones.

Una Sociedad por Acciones tradicional (o Sociedad por Acciones Tipo C) es una estructura comercial que se crea como una entidad jurídica separada y distinta de sus propietarios (o

“accionistas”). Luego de que se establece una sociedad por acciones, la sociedad puede tener sus propias cuentas bancarias, poseer bienes, realizar actividades comerciales, e incluso establecer una línea de crédito, sin perjuicio de las cuentas o el crédito individual de los accionistas. (...). Luego de establecer la sociedad por acciones, los accionistas deben designar (vía elección) a un directorio el cual será responsable por la operación de la sociedad, adoptará las decisiones comerciales, y administrará todas las cuestiones relacionadas con la actividad comercial. Este directorio es elegido por los accionistas de la sociedad por acciones y, tras su designación, designará a los “funcionarios” de la sociedad a quienes asignará los deberes específicos. Estos funcionarios incluyen generalmente a un secretario, un tesorero, etc (Companies Incorporated)

Las ventajas de tener una empresa por acciones es que los accionistas no se hacen responsables de sus deudas directamente, la empresa obtienen capital que puede usar para nuevos proyectos, aumenta su credibilidad, la empresa se hace más atractiva para los inversionistas del exterior, etc.

La principal ventaja de constituir la empresa como una sociedad por acciones es el hecho de que los accionistas no responden personalmente por las deudas y obligaciones legales incurridas por la sociedad. Por ejemplo, si una sociedad por acciones es demandada por motivos comerciales y pierde el juicio, no se exigirá que los accionistas paguen las deudas de la sociedad con sus propios activos personales. Esto salvaguarda los activos y bienes de los accionistas individuales, y como tal, esta sociedad resulta más atractiva para los potenciales inversores. (Companies Incorporated)

Así mismo se han creado diferentes tipos de empresas con varios accionistas como las sociedades en comandita, sociedad en comandita simple, en comandita por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima, entre otras. (Ver Marco Conceptual pág. 30-31)

Aunque tener varios accionistas en las empresas fue un avance significativo, no era suficiente debido a la ambición de sus propietarios y al mercado cambiante que exigía cada día más conocimientos, tecnología e ideas innovadoras para sus clientes. Por esto se requería una ayuda extra para tener más capital, mejorar las organizaciones a nivel interno y ofrecer sus productos y servicios con calidad. Las entidades de crédito aparecieron, ofreciendo préstamos con más facilidades de

pago y beneficios para las empresas, haciendo que estas adquirieran sus servicios para lograr sus objetivos.

En Colombia, el primer banco exitoso fue el Banco de Bogotá el cual comenzó operaciones en 1870. Esto se dio después de que en 1865 surgiera el primer banco comercial de Colombia, Londres, México y Sur América. Para 1882 se habían conformado en Colombia 42 bancos aproximadamente regidos por código de comercio.

Entre 1870 y 1923 se fundaron en Colombia 95 Bancos Comerciales, de los cuales 33 se ubicaron en la región antioqueña, 21 en Bogotá, 18 en la costa Caribe y 23 en otras regiones del país (Santander, Boyacá, Cauca, Valle del Cauca, Huila, Tolima y Nariño).

Sin embargo en 1925 dos años después de organizado el Banco de la Republica, existían solamente 28 bancos, menos de una tercera parte de los creados en los 53 años anteriormente mencionados, lo cual muestra la dinámica tanto de la fundación como de la liquidación de estas entidades.

(Caballero & Urrutia, 2006)

Con el apoyo financiero de los bancos, los empresarios comenzaron a informarse sobre los diferentes mercados en los cuales podrían encontrar oportunidades para crecer y generar más ganancias, lo que exigía más capital para nuevas inversiones y si bien podían obtenerlo de esas entidades financieras, los costos de financiamiento y el riesgo de no poder cumplir cabalmente con sus obligaciones generó la posibilidad de incrementar el número de accionistas no solo del núcleo cerrado (personas conocidas y/o familiares), sino del público en general lo que requería un mercado que permitiera captar recursos en forma masiva convirtiendo a estos inversionistas no como acreedores de la empresa sino como nuevos socios con los cuales compartir los riesgos pero también las utilidades. De allí surge la necesidad de conseguir personas que estuvieran interesadas en obtener un pequeño porcentaje de la empresa, lo cual era posible gracias a la emisión de acciones, lo que permite que estas puedan hacerse acreedoras de un porcentaje de las compañías. La emisión de acciones no es más que, “En una sociedad anónima es la puesta en circulación de un número determinado de acciones, cuyo valor representará el importe de la emisión realizada.” (Mini Economía)

Gracias al desarrollo económico y a la creación de las sociedades anónimas las cuales emitieron valores y acciones en masa se vió la necesidad de crear un ente que regulara y controlara dichas transacciones además de facilitar la venta de las mismas, de allí se creó la que se considera la primera Bolsa de Valores en Amberes, Bélgica, en el año 1460. Seguida por la Bolsa de Valores de Ámsterdam creada en el siglo XVII, cuando dicha ciudad se convirtió en centro del comercio mundial más importante. La bolsa de valores en si surge después de la revolución francesa en el siglo XVIII realzando el capitalismo de un sistema feudal.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam fundada en 1602 por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales es considerada como la más antigua entre las Bolsas del mundo, donde su función inicial fue realizar tratos con sus acciones y bonos. Además fué la primera en negociar con activos financieros formalmente. Tiempo después, este lugar lo conquistó Londres y su bolsa de valores fundada en 1801 denominada London Stock Exchange.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en un sentido moderno. Posteriormente se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, en 1794 la de Paris, en 1792 la de New York y sucesivamente fueron apareciendo Bolsas en las principales ciudades del mundo. Las Bolsas se consolidaron tras el auge de las sociedades anónimas. (Magicsc)

Las Bolsas mencionadas anteriormente surgieron gracias al auge en la creación de las sociedades anónimas, las cuales fueron las promotoras de incentivar la necesidad de que existiera un ente que realizara diversos procesos de intermediación entre las empresas y su cliente final.

La aparición de las bolsas de valores se remonta a finales del siglo XVI, época en que comenzaron las sociedades anónimas que emitieron acciones y valores en masa, actividad que las identificó como la razón de ser del mercado bursátil. Las sociedades anónimas surgieron como consecuencia del dinámico crecimiento de la producción y el comercio a nivel mundial. Con ellas aparecieron otra clase de bienes objeto de comercio conocidos como los valores mobiliarios o títulos valores entre los cuales inicialmente surgieron las acciones y para facilitar su negociación, se formaran las bolsas de valores. (Bolsa de Valores de Colombia, 2009)

En Colombia como en todos los países del mundo actúan diferentes agentes que brindan confiabilidad, seguridad y credibilidad a los clientes. Entre ellos está Las Bolsas de Valores, la Banca de Inversión, DECEVAL y la Superintendencia financiera entre otras entidades que son intermediadoras, reguladoras, informativas y promotoras de los productos que ofrece la Bolsa, las cuales permiten un procesos transparente, legal y correcto de las actividades que tienen que ver con la emisión de títulos valores de las organizaciones.

La idea de fundar una bolsa de valores en el país había surgido en Medellín a principios del siglo y, de hecho, se había intentado primero en esa ciudad en 1901 y, posteriormente, en Bogotá en 1903, sin alcanzar éxito. Los desarrollos de los años veinte aseguraban, en 1928, mayores posibilidades de supervivencia. (Argaez, 2005)

Es por esto que se considera que en el año de 1928 se creó la primera bolsa de valores ubicada en la ciudad de Bogotá, después de haber intentado años atrás sin haber obtenido éxito.

En 1928 nació la Bolsa de Valores de Bogotá, la primera del país, con un capital de \$20.000 pesos. El desarrollo del sector cafetero en las primeras décadas del siglo XX trajo la necesidad de mover capitales y de un ente que permitiera esta labor. Siguiéndole los pasos al mercado de Bogotá, en 1961 y 1983, Medellín y Cali crearon sus propias bolsas. (Biblioteca Banco de la Republica de Colombia)

Debido al crecimiento y a la diversificación de la economía aparece la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) la cual se crea por la integración de las bolsas de Medellín, Bogotá y Cali. Hoy la BVC es una institución privada que ayuda al crecimiento de los activos financieros y la economía del país; permitiendo el financiamiento de las empresas comerciales, industriales y de servicios.

La historia del mercado de valores colombiano cambió el 3 de julio de 2001. Ese día, como producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, nació la Bolsa de Valores de Colombia, institución que hoy por hoy se encuentra consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija. (Bolsa de Valores de Colombia) (Ver Marco Conceptual pág. 28)

Para el buen funcionamiento, la transparencia y seguridad de los accionistas, se requieren, además de la Bolsa otros actores a saber:

La Banca de inversión, ente especializado en operaciones de adquisición, asesoramiento de clientes, intermediación de valores de renta fija y variable, actividades del banco, financiación de proyectos de empresas a nivel global, entre otras actividades vitales para la economía del país. “La Banca de Inversión actúa como intermediario entre el emisor y los compradores.” (Ver Marco Conceptual, pag.32) (Emery, Finnerty, Stowe. 2000).

El Depósito Central de Valores (DECEVAL) de gran importancia para el buen funcionamiento del mercado de valores, ya que es encargado de guardar los títulos que se negocian en el mercado, DECEVAL recibe en depósito los títulos que se encuentre registrados en el registro nacional de valores, los inmovilizan y los desmaterializa para ser ofrecidos en el mercado.

En todo mercado de valores debe existir un depósito en el cual se guardan los títulos que se negocian en el mercado. Con el fin de centralizar en un solo lugar todos los títulos se crean los depósitos de valores, DECEVAL es el Depósito Centralizado de Valores de Colombia, sin embargo cumple otras funciones además de la custodia de títulos, pues también los administra, liquida y compensa cuando se negocian en el mercado. DECEVAL es una sociedad anónima y el capital ha sido aportado por entidades del sector financiero y bursátil. (Gaceta Financiera, 2008)

La Superintendencia Financiera es un organismo que ejerce el control y vigilancia sobre los agentes que intervienen en el Mercado de Valores.

La Superintendencia Financiera ejerce la inspección, vigilancia y control sobre los agentes que participan en el mercado de valores. En términos generales, la inspección y vigilancia recae sobre todos los participantes del mercado que no tienen la calidad de emisores, en tanto que el control recae sobre los emisores de valores. (BVC, 2011)

Se describe a continuación el total de los agentes que participan el proceso de la emisión de acciones (mercado primario).

Figura 1 Agentes que Participan en la Emisión

- **Banquero de inversión:** Estructura la emisión y el modelo financiero. Se encarga de llevar a cabo los trámites ante las distintas entidades
- **Colocador:** Se encarga de comercializar y vender los valores que forman parte de la emisión
- **Asesores legales:** Estructura legalmente el proceso y realiza los contratos que sean necesarios. Su papel puede ser realizado por abogados internos de la empresa
- **Superintendencia Financiera:** Es el organismo gubernamental encargado de administrar el Registro Nacional de Valores y Emisores en el cual deben estar inscritas todas las emisiones que circulen en el país
- **Bolsa de Valores:** Administra el sistema de negociación donde se inscriben las emisiones para darles liquidez secundaria
- **Deceval:** Dado que ya no circulan títulos físicos y la negociación se realiza de manera electrónica, el Depósito Centralizado de Valores DECEVAL se encarga de transferir electrónicamente la propiedad de los títulos y el dinero producto de la negociación de los mismos.

(Bolsa de Valores de Colombia)

Para la emisión y/o democratización de las acciones en Colombia se exigen una serie de requisitos, condiciones como el tipo de empresa que puede postularse, el número de accionistas, el monto del patrimonio, el tiempo que la empresa lleva en el mercado. Estos requisitos se traducen en limitaciones para que ciertas organizaciones accedan a los beneficios que brinda tener sus acciones en circulación, debido al tamaño de la compañía o a que no posee el capital suficiente para hacer parte de este proceso.

Por un lado, la regulación existente indica que únicamente sociedades anónimas o sociedades en comandita por acciones, con un patrimonio igual o superior a COP\$7.000 millones, con un tiempo de operación de más de tres años (que haya generado utilidades en por lo menos uno de esos tres períodos) y que adicionalmente cuente con por lo menos 100 accionistas, pueden acceder a este mecanismo. (En Obra)

A continuación se muestra un cuadro que amplía la información de los requisitos para la emisión de acciones.

Figura 2 Requisitos para Emitir

REQUISITOS	SE SUBSANA CON
Accionistas: 100	Programa de ajuste
Patrimonio: \$7.000 millones	
Flotante: 10%	
Utilidades: Alguno de los tres últimos años	Plan de ajuste para generar utilidades operacionales
Tiempo de Operación: 3 años	Plan de negocios
Gobierno Corporativo: Informe anual	

(Bolsa de Valores de Colombia)

El mercado de capitales es el mercado en el cual se compra y venden títulos valores de renta fija y renta variable para llevar el capital de los ahorradores hacia las diferentes inversiones.

Es el conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores. El mercado de capitales permite que los recursos se destinen en el mediano y largo plazo para financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario.

A su vez aunque la ley 964 de 2005, no define qué es el mercado de valores, en su artículo 3 establece cuáles son las actividades que conforman dicho mercado, tales como la emisión y la oferta de valores, la intermediación de valores, la administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, entre otras. (Superintendencia Financiera de Colombia)

El Mercado Bursátil es aquel donde se realizan diferentes actividades por medio de la Bolsa de Valores, es decir, “El Mercado Bursátil se refiere a las transacciones que se realizan a través de una bolsa de valores (para lo cual es necesaria la intervención de una comisionista de bolsa) o de sistemas transaccionales.” (BVC, 2011, pág. 20). Así mismo, dentro de este mercado se encuentra el mercado primario, donde se da el proceso de emisión de acciones.

El mercado primario es aquel donde las empresas ofrecen sus acciones por primera vez por medio de subastas o negociaciones sin intermediarios, o de manera indirecta con la ayuda de los agentes.

El **mercado primario** se define como aquel en el que los interesados (empresas o bancos) necesitan adquirir financiamiento rápido emitiendo valores de deuda (bonos) o a través de valores de riesgo (acciones). En el primer caso se adquiere dinero prestado con la obligación de reintegrarlo en un tiempo predefinido y a través del pago de un interés. En el segundo caso se vende un fragmento de propiedad de una empresa, con lo que ésta adquiere solvencia, a cambio de ceder parte de sus ganancias anuales. Podemos decir que el mercado primario es aquel en el que la empresa trata directamente con los inversionistas.

Dentro del **mercado primario**, todos los instrumentos tienen un valor de primera emisión, este sólo se puede definir al momento de emitir los documentos y su precio no puede ser alterado por decisiones de la empresa. Una emisión es el conjunto de valores emitidos por una misma entidad y homogéneos entre sí. Por así decirlo, todos los documentos dentro de una emisión son equivalentes sin importar quien sea su portador. Sus acreedores poseen de la misma manera un conjunto de derechos y obligaciones similares. Cuando una empresa ingresa al mercado por primera vez lo suele hacer a través de una Oferta Pública de Venta (Economía)

El mercado primario es donde se tratan las acciones emitidas, es decir, donde las empresas pueden democratizar sus acciones, ofreciéndoselas al público en general para recibir los beneficios que trae dicha actividad.

Los empresarios al conocer los productos y beneficios de la BVC, sus respaldos y todo el mercado en sí, se interesaron en conocer qué necesitaban para realizar una oferta pública de acciones. Dicha democratización se realiza cuando la empresa quiere capitalizarse, incentivar la inversión y disfrutar de los beneficios

que conlleva realizar este proceso, es decir, que la empresa lo hace para que personas naturales puedan acceder a un porcentaje de las acciones de la empresa y con el dinero recaudado, realizar proyectos de inversión dentro de la organización.

(...) Una democratización es un proceso de venta de acciones que tiene como objetivo atomizar la propiedad de la empresa, vinculando masivamente nuevos accionistas, utilizando mecanismos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia. Es común en este tipo de procesos la realización de grandes campañas y el uso de amplias redes de distribución que involucran establecimientos bancarios, adicional a las sociedades comisionistas de bolsa. (Bolsa de Valores de Colombia).

Las organizaciones que pueden emitir acciones son las sociedades anónimas y las entidades que pueden emitir otros títulos valores como bonos son:

Los emisores de valores incluyen: sociedades anónimas, los gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras, los organismos multilaterales de crédito, las entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras, y un grupo de otras entidades, conformado por las sociedades de responsabilidad limitada, las entidades cooperativas, las entidades sin ánimo de lucro, los patrimonios autónomos fiduciarios y las carteras colectivas cuyo régimen legal las autoriza para la emisión de valores. (BVC, 2011).

Las empresas democratizan acciones con el fin de recibir ciertos beneficios que ayuden a posicionar la empresa, a crecer, permanecer en el mercado y obtener un reconocimiento tanto a nivel nacional como internacional. Entre los beneficios se encuentran:

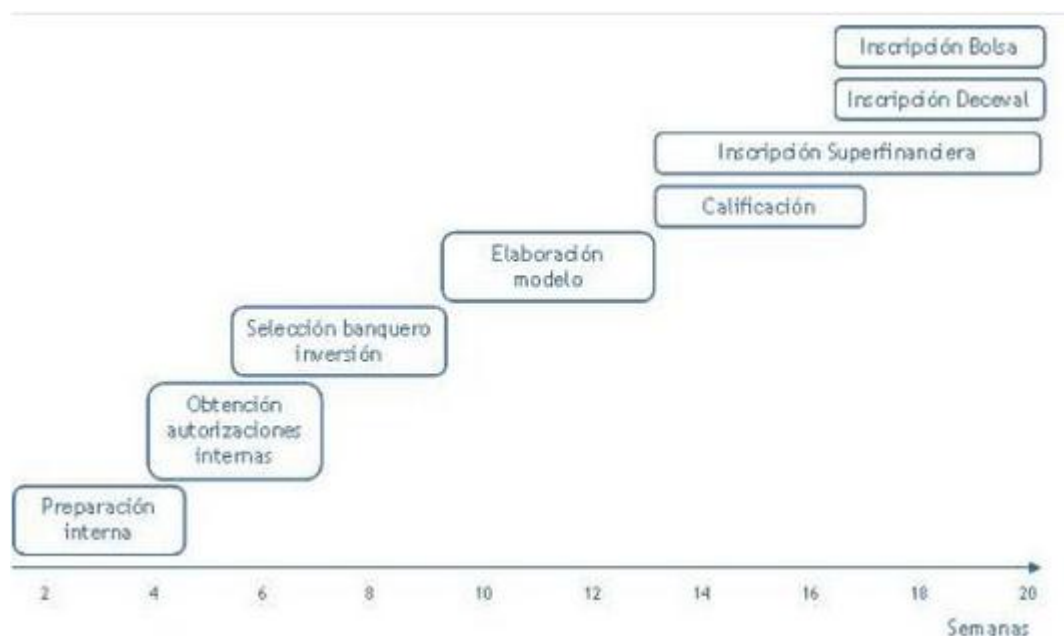
(...) mayor facilidad de crecimiento al permitirle a la emisora un mayor margen crediticio; imagen y prestigio de la emisora en su respectivo giro de negocios, y mayor difusión entre el público inversionista e instituciones financieras; mayor valor de mercado a la acción, al participar en un mercado accionario activo, lo que implica una evaluación continua de los títulos, y en donde se reconoce las cualidades y oportunidades de las empresas, así como sus expectativas de desarrollo y obtención de utilidades; liquidez y flexibilidad a los accionistas, al estarse cotizando activamente los títulos en la Bolsa. (Dr. Bolsa, 2009)

El proceso de democratización y emisión requiere una serie de pasos tales como:

1. Llevar a cabo un proceso interno donde se evalúa los pro y contra de

incursionar en el mercado bursátil y todo lo que esto conlleva para la organización, 2. Obtener las autorizaciones pertinentes por la junta directiva o el Estado, 3. Se debe seleccionar un Banquero de Inversión, 4. Es necesario Elaborar un Modelo, 5. Se debe inscribir en la Superfinanciera y calificarse, 6. Se debe inscribir en DECEVAL y en la BVC, este proceso puede durar alrededor de 20 semanas.

Figura 3 Duración Estándar del Proceso de Emisión



(Bolsa de Valores de Colombia)

Las ventajas que conlleva la democratización de la empresa se pueden resumir en:

- I. Diversifica las fuentes de financiamiento, logrando una estructura óptima entre deuda y capital que permite fondear de la mejor manera los proyectos de inversión y expansión.
- II. Otorga liquidez y transparencia (en información) a las negociaciones, brindando de esta forma seguridad a los inversionistas.
- III. Estimula y disciplina la gestión de la gerencia al interior de la compañía. (En Obra)

Lo anterior además de establecer los beneficios que trae la democratización, da respuesta al porque las empresas ofrecen sus acciones al público. Cuando las

empresas cumplen con los requisitos para iniciar este proceso, lo hacen conscientes de cuáles son las razones que las motivan a tomar esta decisión.

Además de las ventajas que puede traer consigo la colocación de acciones al público, también puede traer consecuencias o desventajas si no se realiza un continuo estudio del mercado, ya que este cambia constantemente y esto puede frustrar la salida de acciones al mercado bursátil y puede generar pérdida de reputación de la empresa. “Como consecuencia de una débil demanda de títulos o un cambio de la coyuntura del mercado el oferente se puede ver forzado a suspender la salida a cotizar. (...) Una salida frustrada puede dañar la imagen a la sociedad y hacerle perder oportunidades de negocio.” (Zunzunegui, 2006)

La emisión de acciones es un medio muy utilizado para conseguir capital en las sociedades anónimas. Después de realizar la primera emisión se puede hacer una segunda o tercera vez. Esta emisión se puede dar por medio de ciertos mecanismos. Existen tres formas de entrar en el mercado primario: 1.Oferta Publica, que es cuando se ofrecen las acciones al público en general. 2. Oferta de Derechos Preferente de Compra, que es cuando se venden nuevas acciones a accionistas existentes y por último 3. Colocación Privada, la cual consiste en vender directamente nuevos valores a un grupo de inversionistas.

La oferta pública inicial es la primera venta pública de acciones de una empresa. Por lo común la oferta pública inicial las hacen compañías pequeñas de rápido crecimiento que requieren de capital adicional para continuar expandiéndose o han cumplido un objetivo importante para hacerse públicas, mismo que se estableció en un contrato firmado previamente a fin de obtener el financiamiento del capitalista de riesgo.

Para realizar una emisión pública de acciones, la empresa debe obtener antes la aprobación de sus accionistas actuales, los inversionistas que poseen sus propias acciones emitidas de manera privada. A continuación, los auditores y los abogados de la compañía deben certificar que todos los documentos de la compañía sean legítimos. Entonces la compañía busca un banquero de inversión que esté dispuesto a suscribir la oferta. Este suscriptor es el responsable de promover las acciones y facilitar la venta de las acciones en la oferta pública inicial. (Gitman & Núñez. 2003)

La OPA (Oferta Pública de Valores), es la herramienta más utilizada en la emisión de acciones. “Por definición, las Ofertas Públicas de Acciones (OPA’s) son títulos de crédito que representan una parte del capital de una sociedad mercantil. Éstas confieren a sus tenedores derechos y deberes correspondientes a su calidad de socios.” (Dr. Bolsa, 2009).

Por medio de estas herramientas y de los mecanismos que hay para emitir acciones, las empresas han logrado obtener los beneficios de democratizar sus acciones y al mismo tiempo, darles la posibilidad a las personas naturales de hacer parte de grandes organizaciones. En la actualidad se habla de empresas que han tenido gran éxito al democratizar, pero las más significativas sin lugar a duda son ISA y Ecopetrol, las cuales han obtenido una gran acogida en el mercado colombiano. Ya sea una empresa privada o estatal, cualquier tipo de compañía que cumpla los requisitos, puede emitir acciones si así lo desea. Según la Directora de educación de la BVC, Adriana Cárdenas

La democratización esta para cualquier tipo de compañía que quiera conseguir capital a través de las personas naturales. La decisión de democratizar en empresas privadas depende generalmente de una junta directiva a la cual se le presenta la posibilidad o el proyecto que tienen de emitir en el mercado. En el caso del Estado, de las empresas públicas, siendo el Estado el mayor controlante, generalmente es el, el que decide salir a vender una participación o porción de la compañía las personas naturales. (Cárdenas, 2013)

Por último la democratización provee fuentes de capital estables para las organizaciones, ayuda a la sostenibilidad de las empresas en los ciclos económicos y reduce la dependencia del sector financiero (Bancos y otras entidades). Además de esto, permite que las personas naturales y jurídicas tengan acceso a grandes organizaciones, lo que hace que este proceso sea atractivo tanto para las empresas como para la sociedad, ya que genera rentabilidad para las empresas e inversionistas.

(...) la capitalización y democratización ofrece la mejor opción para preservar y ampliar el patrimonio de los colombianos, en la medida en que con ella se brinda la dependencia administrativa y se logra, al mismo tiempo, que la gestión de la compañía se focalice en el

desarrollo de la misma. De esta forma se reduce la vulnerabilidad frente a la toma de decisiones por razones distintas a las corporativas. (Salgar & Araujo & Urdinola & Córdoba & Martínez, 2006)

"Quien invierta en acciones no debería estar demasiado preocupado por las erráticas fluctuaciones en los precios del valor, puesto que a corto plazo el mercado de acciones se comporta como una máquina de votar, pero a largo plazo actúa como una báscula" (Benjamin Graham)

MARCO CONCEPTUAL

CONCEPTOS EN COLOMBIA:

SOCIEDAD EN COMANDITA: La sociedad en comandita se formará siempre entre uno o más socios que comprometen solidaria e ilimitadamente su responsabilidad por las operaciones sociales y otro o varios socios que limitan la responsabilidad a sus respectivos aportes. Los primeros se denominaran socios gestores o colectivos y los segundos, socios comanditarios. (Senado de la Republica de Colombia, 1992)

SOCIEDAD EN COMANDITA SIMPLE: La escritura constitutiva de la sociedad en comandita simple será otorgada por todos los socios colectivos, con o sin intervención de los comanditarios; pero se expresará siempre el nombre, domicilio y nacionalidad de estos, así como las aportaciones que haga cada uno de los asociados. (Senado de la Republica de Colombia, 1992)

SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES: En el acto constitutivo de la sociedad no será necesario que intervengan los socios comanditarios; pero en la escritura siempre se expresará el nombre, domicilio y nacionalidad de los suscriptores, el número de acciones suscritas, su valor nominal y la parte pagada. La sociedad en comandita por acciones no podrá constituirse o funcionar con menos de cinco accionistas. El capital de las acciones en comandita por acciones está representado en títulos de igual valor. Mientras las acciones no hayan sido íntegramente pagadas serán necesariamente nominativas. (Senado de la Republica de Colombia. , 1992)

DE RESPONSABILIDAD LIMITADA: En las compañías de sociedad limitada los socios responderán hasta por el monto de sus aportes. En los estatutos podrá estipularse para todos o algunos de los socios una mayor responsabilidad o prestaciones accesorias o garantías suplementarias, expresándose su naturaleza, cuantía, duración y modalidades. (Senado de la Republica de Colombia, 1992)

SOCIEDAD ANONIMA: La sociedad anónima se formará por la reunión de un fondo social suministrado por accionistas responsables hasta el monto de sus respectivos aportes; será administrada por gestores temporales y revocables y tendrá una denominación seguida de las palabras “sociedad anónima” o las letras “S.A”.

Si la sociedad se forma se inscribe o se anuncia sin dicha especificación, los administradores responderán solidariamente de las operaciones sociales que se celebren. (Senado de la Republica de Colombia, 1992)

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA: La historia del mercado de valores colombiano cambió el 3 de julio de 2001. Ese día, como producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, nació la Bolsa de Valores de Colombia, institución que hoy por hoy se encuentra consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija.

Hoy la BVC está inscrita en el mercado de valores y es una entidad de carácter privado público. La Bolsa de Valores de Colombia S.A., BVC, con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, es una institución privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país.

Desde su nacimiento, el 3 de julio de 2001, ha venido contribuyendo al crecimiento y desarrollo de la economía colombiana, facilitando el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan de manera continua, recursos económicos para adelantar su tarea productiva.

Para lograrlo este objetivo, la BVC cuenta con un personal comprometido y competente que goza de los más altos estándares éticos y de valores, así como un amplio sentido de liderazgo y actitud de servicio.

BANCA DE INVERSION: La Banca de Inversión actúa como un intermediario entre el emisor y los compradores. La Banca de Inversión por lo regular proporciona asesoría en cuanto al tipo y condiciones de los valores a emitir y el mercado que ofrece las condiciones más atractivas. Los Banqueros también ayudan a preparar la documentación y suscriben y fijan el precio de la nueva emisión.

La Banca de Inversión también dedica mucho tiempo y energía al diseño de nuevos valores. Lo que se busca es crear nuevos valores que reduzcan los costos de financiamiento de los emisores e incrementen los rendimientos después de impuestos de los inversionistas, ajustados por el riesgo. (Emery, Finnerty, Stowe. 2000)

CONCEPTOS EN PERÚ

CAVALI: en cumplimiento de sus funciones como Registro Central de Valores y Liquidaciones, es una pieza clave en el ámbito del Mercado de Valores.

La historia de CAVALI empezó a escribirse cuando el sistema de representación de valores mediante anotaciones en cuenta entró en vigencia a partir de la promulgación del D.S 086.87.EF de fecha 08 de abril de 1987, por medio del cual se autorizó la creación de una Caja de Valores en el Perú.

En diciembre de 1989 se inició formalmente el servicio, estando la administración a cargo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Para ello, se creó una unidad operativa denominada Caja de Valores – CAVAL.

Ocho años después, y como consecuencia de la entrada en vigencia de la Nueva Ley del Mercado de Valores, el 30 de abril de 1997 mediante Resolución No 358-97-EF/94.10 se constituyó CAVALI como Sociedad Anónima Especial, para brindar los servicios de registro, transferencia y liquidación de valores y fondos.

CAVALI desde sus inicios asumió un rol estratégico para el crecimiento ordenado del mercado de valores peruano. Ello se vio reflejado cuando en 1997 se convirtió

en la primera institución de compensación y liquidación de valores latinoamericana que firmó un convenio como participante del Depositary Trust Company (DTC) de los Estados Unidos de Norteamérica, y en la tercera a nivel mundial, luego del Canadian Depositary SL de Canadá y del Deutscher Kassenverein AG de Alemania. (Cavali)

LA COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES DEL PERÚ –CONASEV : en su definición más sencilla se lo puede definir como un organismo público y descentralizado y que a su vez está adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Su principal finalidad es la de impulsar el mercado de valores, además de velar por que se dé un adecuado manejo de las empresas que forman parte del sistema.

CONASEV debe llevar adelante las siguientes funciones:

1. Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores, controlando a las personas naturales y jurídicas que intervienen en éste.
2. Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de precios en ellos y la información necesaria para tales propósitos.
3. Promover el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas
4. Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administradoras de fondos colectivos, entre otras. (Bolsa de Lima)

CONCEPTOS EN CHILE

EL DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES S.A., (DCV): es una Sociedad Anónima constituida de acuerdo a la Ley 18.876, su reglamento y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). El DCV está facultado para recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar así las operaciones de transferencia de dichos valores entre los depositantes, de acuerdo a los procedimientos contemplados en la citada Ley.

El DCV es una entidad -que en el cumplimiento de su objeto- procesa y registra electrónicamente las operaciones de transferencia efectuadas en las bolsas de valores y en el mercado extrabursátil, adicionalmente coordina y suministra la información necesaria para la liquidación financiera de las operaciones. (Deposito Central de Valores de Chile)

LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS (SVS): es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Tiene por objeto la superior fiscalización de las actividades y entidades que participan de los mercados de valores y de seguros en Chile. Así, a la SVS le corresponde velar porque las personas o instituciones supervisadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que rijan el funcionamiento de estos mercados. (Superintendencia de Valores y Seguros)

MARCO CONTEXTUAL

Las bolsas de valores están presentes en casi todos los países del mundo pero algunas pueden tener mayor influencia a nivel internacional que otras, como es el caso de la Bolsa de Valores de Estados Unidos (NYSE) y de New York (AMEX) las cuales fueron las primeras en iniciar operaciones en el Reino Unido y que a través del tiempo se han ido convirtiendo en las más importantes del mundo con mayor cantidad de emisores y de inversionistas.

La Bolsa de Estados Unidos tiene lugar cuando en 1792 un grupo de veinticuatro prominentes corredores y comerciantes de Waal Street (NYSE) firman el acuerdo de Buttonwood, en el que acordaron la negociación de valores sobre base común de comisión. En 1842, se estableció el New York Curb Exchange, que en 1953 tomara su nombre de The American Stock Exchange (AMEX). En 1971 fue creada NASDAQ de sus siglas en inglés “National Association of securities Dealers ’ Automated Quotations”, (Asociación Nacional de Agentes Operadores de Acciones según Cotizaciones Automáticas), es el mercado de valores de EE.UU. que funciona fuera de las Bolsas de Valores sobre una base electrónica con más de 3.800 compañías y corporaciones y con más volumen de transacciones por hora que cualquier otra bolsa de valores del mundo. (Advfn)

Además de las principales Bolsas de Estados Unidos, en América Latina también existen algunas Bolsas representativas, una de ellas ubicada en Brasil; esta es la séptima más grande del mundo, considerada una Bolsa líder, la cual fue fundada en 1890 en la ciudad de Sao Paulo, seguida de esta se encuentra la Bolsa de México creada en 1894 y por último la Bolsa de Buenos Aires, además en América Latina se encuentra el mercado integrado (MILA) que representa la unión de las Bolsas de Colombia, Chile y Perú.

Entre las bolsas del mercado de valores de América Latina prominentes, destaca la Bolsa de Brasil por ser la séptima más grande del mundo dado el valor de su mercado e intercambios de su acciones estimado en más de 1220 millones de reales hasta el 2004, y bolsa líder en Latinoamérica que fuera fundada en 1890 y localizada en la ciudad Sao Paulo. En orden de importancia le sigue la Bolsa Mexicana de Valores fundada en 1894 cuenta con un valor de capitalización estimado en 435 millones de dólares al cierre de enero de 2011. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires fundada en

1854 se encuentra ubicada en Buenos Aires, e indexa a 134 empresas, cuyo principal índice es el Merval de Buenos Aires. (Advfn)

La Bolsa de Valores de Chile se intentó abrir en 1840 ocasión en la que no tuvo éxito, esta iniciativa se derivó del continuo crecimiento de la economía y las empresas, pues 4 años atrás ya existían 160 sociedades anónimas y aún no había ningún ente que regulara y se encargara de realizar transacciones que desearan hacer dichas empresas, después de esto el 27 de Noviembre de 1893 se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago.

El 27 de noviembre de 1893, se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago, dando un paso trascendental para inyectar vitalidad y dinamismo a la economía nacional. No son pocos los acontecimientos que afectaron las operaciones de la Bolsa de Santiago. La crisis económica de principios de la década del 30, afectó a Chile y a la gran mayoría de los países del mundo. (Bolsa Comercio Santiago)

Por otro lado la Bolsa de Valores de Perú se creó en 1860 año en el que inició sus operaciones, pero debido a la crisis presentada en la época tuvo algunos inconvenientes y debido a que no se realizaba aún ninguna transacción se generó un opacamiento del mercado, pero en 1898 resurgió la Bolsa impulsada por el presidente Nicolás de Piérola donde tomo fuerzas e inicio sus operaciones con mayor acogida.

En 1857 luego de las medidas liberales impulsadas por el Presidente del Perú Mariscal Don Ramón Castilla se plasmaron tres decretos leyes en los años 1840, 1846 y 1857 que hicieron posible el nacimiento de la Bolsa de Comercio de Lima el 31 de diciembre de 1860, la cual inició sus actividades el 7 de enero de 1861 en un local de la calle Melchormalo N° 65. (Bolsa de Valores de Lima)

En Colombia solo existe una Bolsa llamada Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la cual se encarga de las transacciones anteriormente comentadas y desempeña el mismo rol que las bolsas de los otros países.

Según Juan Pablo Córdoba Garcés presidente de la BVC, el mercado de capitales colombiano experimenta una transformación permanente, en busca de logros estratégicos tales como la mejora en la calidad de la industria y la generación de

mayores beneficios para todos sus participantes. Es por eso que, para alcanzar estas metas, desde hace algunos años la BVC inició un proceso de modernización tecnológica acompañado de una búsqueda permanente que permitiera la diversificación de la oferta de productos disponibles, así como la adecuación del marco legal acogiendo las mejores prácticas internacionales.

Entre los principales logros de este proceso está la puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano – MILA, junto con las bolsas y depósitos de Chile, Colombia y Perú, el cual ha traído muchas satisfacciones para sus participantes, quienes con esta integración se han dado a la búsqueda de nuevas oportunidades más allá de sus fronteras. Así mismo, en el ámbito local, la BVC ha incorporado productos como el ETF sobre el índice COLCAP, nuevas carteras colectivas y los Derivados Estandarizados, para mencionar algunos de los más relevantes. De forma paralela, junto al Gobierno Nacional, hemos adaptado la normativa colombiana a las nuevas realidades del mercado global y nos hemos adecuado a la mayoría de las necesidades de los inversionistas extranjeros y de la cadena de valor internacional; y, aunque tenemos varios temas aún pendientes, hoy podemos decir que hemos avanzado satisfactoriamente en el alcance de metas mucho más ambiciosas y de mayor aliento, con miras a lo que nuestra industria necesita para crecer en la próxima década. Pero para llegar allá la BVC está convencida de la necesidad de crear un diferencial de valor que permita que la inversión fluya más ágilmente y de forma permanente, razón por la cual hemos iniciado con nuestros emisores e intermediarios una cruzada para elevar la calidad de todo el mercado. Juan Pablo afirma que: junto a nuestros emisores hemos acordado la adopción de un decálogo de prácticas sobre la revelación de la información financiera y corporativa, para que ésta sea, no solamente oportuna, sino que además esté al alcance de quienes nos miran desde afuera. (BVC, 2012)

MARCO LEGAL

Para la democratización de las acciones es necesario tener en cuenta lo siguiente:

Capítulo Primero del Título Segundo de la Parte Primera de la Resolución 400 de 1995.

1. De conformidad con el artículo 1.2.1.1 de la Resolución 400 de 1995 proferida por la

Sala General de la entonces Superintendencia de Valores, se considera como oferta pública de valores aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías, sin dejar de lado las salvedades hechas por la propia norma.

Las ofertas públicas del mercado de valores se pueden adelantar bien sea en el mercado primario o en el mercado secundario. En el mercado primario, se colocan títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado, a éste mercado recurren las empresas para obtener recursos y los inversionistas para realizar sus inversiones. En el mercado secundario se realiza la compra y venta de valores ya emitidos y en circulación y tiene por objeto proporcionar liquidez a los propietarios de los títulos. (Acciones-oferta publica de valores, 2006)

LEY 964

08/07/2005

Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. (Bolsa de Valores de Colombia)

LEY 226 DE 1995

Diario Oficial No. 42.159, de 21 de diciembre de 1995

Por la cual se desarrolla el artículo 60 de la Constitución Política en cuanto a la enajenación de la propiedad accionaria estatal, se toman medidas para su democratización y se dictan otras disposiciones.

ARTÍCULO 1o. CAMPO DE APLICACIÓN. La presente ley se aplicará a la enajenación, total o parcial a favor de particulares, de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, de propiedad del Estado y, en general, a su participación en el capital social de cualquier empresa.

La titularidad de la participación estatal está determinada bien por el hecho de que las acciones o participaciones sociales estén en cabeza de los órganos públicos o de las personas jurídicas de la cual éstos hagan parte, o bien porque fueron adquiridas con recursos públicos o del Tesoro Público.

PRINCIPIOS GENERALES

ARTÍCULO 2o. DEMOCRATIZACIÓN. Todas las personas naturales o jurídicas, podrán tener acceso a la propiedad accionaria que el Estado enajene. En consecuencia, en los procesos de enajenación se utilizarán mecanismos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia y procedimientos que promuevan la masiva participación en la propiedad accionaria. La Ley 80 de 1993 no es aplicable a estos procesos de enajenación accionaria.

ARTÍCULO 4o. PROTECCIÓN DEL PATRIMONIO PÚBLICO. La enajenación de la participación accionaria estatal se hará en condiciones que salvaguarden el patrimonio público. El recurso del balance en que se constituye el producto de esta enajenación, se incorporará en el presupuesto al cual pertenece el titular respectivo para cumplir con los planes de desarrollo, salvo en el caso de que haga parte de los fondos parafiscales, en cuyo evento se destinará al objeto mismo de la parafiscalidad. (Secretaria y Senado)

ART. 1.2.2.3 RESOLUCIÓN 400 de 1995

ARTÍCULO PRIMERO.- Modificar el artículo 1.2.2.3. de la resolución 400 de 1995, el cual quedará así:

Artículo 1.2.2.3.- Promoción preliminar de valores. Una vez se haya presentado ante la Superintendencia de Valores la solicitud de autorización para realizar una oferta pública de valores y se haya radicado ante ésta el prospecto preliminar a que se refiere el presente artículo, la entidad emisora podrá promocionar los valores antes de obtener la citada autorización.

Parágrafo 1º.- Cuando la presentación que se elabore para la promoción preliminar de los valores vaya a contener datos o información que no haga parte del prospecto de colocación, el emisor deberá radicar ante la Superintendencia de Valores, con no menos de cinco (5) días hábiles de antelación a la realización de la promoción preliminar, los documentos que contiene la información o los datos que se van a difundir. La Superintendencia de Valores divulgará esta información a través del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Parágrafo 2º.- No se podrán realizar negociaciones sobre los valores hasta tanto no haya sido autorizada su oferta pública y oficialmente comunicada a sus destinatarios.

Parágrafo 3º.- El emisor y los asesores del proceso, serán responsables de dar cumplimiento a lo dispuesto en el presente artículo.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES RESOLUCIÓN NÚMERO 1200 DE 1995

(22 de Diciembre)

CONSIDERANDO

PRIMERO.- Que de conformidad con lo establecido en el artículo 1o de la ley 32 de 1979 la Superintendencia de Valores tiene por objeto estimular, organizar y regular el mercado público de valores.

SEGUNDO.- Que para el cumplimiento de tal propósito el artículo 3o del decreto 2739 de 1991, en concordancia con el artículo 33 de la ley 35 de 1993 establece las funciones que corresponde desempeñar al Superintendente de Valores y le asigna la facultad de expedir los actos necesarios para reglamentar aquellos aspectos que son de su competencia en desarrollo de lo cual se han expedido diversas disposiciones. (Superintendencia Financiera de Colombia)

LEY 27 DE 1990

(Febrero 20)

Por la cual se dictan normas en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores, los Depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto.

CAPITULO II

Del mercado público de valores Artículo 4o. De la intermediación de valores no inscritos en bolsa. Las sociedades comisionistas de bolsa, además de las actividades previstas en el artículo 2o. del Decreto ley 1172 de 1980, podrán también desarrollar el contrato de comisión para la compra y venta de valores no inscritos en bolsa, siempre y cuando se trate de documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores. La Sala General de la Comisión Nacional de Valores determinará las condiciones conforme a las cuales deberán realizarse las operaciones de qué trata el presente artículo.

Artículo 5o. De la oferta pública de documentos emitidos por entidades financieras.

Los documentos de carácter serial o masivo que emitan las entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria, en desarrollo de sus operaciones pasivas, se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Valores para todos los efectos legales, y podrán ser objeto de oferta pública sin que se requiera autorización de la Comisión Nacional de Valores. No obstante lo anterior la Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar la inscripción en los casos previstos por la Ley. Lo dispuesto en el presente artículo no se aplicará

respecto de las acciones o bonos convertibles en acciones que emitan las entidades financieras. En consecuencia, la oferta pública de los mencionados documentos continuará sometida a las disposiciones generales que regulen la materia.

Artículo 6o. De ciertas sanciones pecuniarias que puede imponer la Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de las facultades que le asignan las leyes vigentes, tendrá además las siguientes:

- a) Imponer, a quienes desobedezcan sus decisiones o violen las normas legales que regulen el mercado de valores o las entidades sujetas a su inspección y vigilancia, multas sucesivas hasta por cinco millones de pesos o hasta por un monto igual al valor de la operación realizada, si este último fuere superior a cinco millones de pesos.
- b) **Parágrafo.** Las sumas establecidas en el presente artículo se ajustarán anualmente en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el Departamento Nacional de Estadística, DANE.

Artículo 7o. De la intermediación de valores y de la intervención administrativa de Intermediarios de valores no inscritos en el Registro Nacional de Intermediarios.

La intermediación en el mercado público de valores, a través del contrato de comisión para la compra y venta de valores, solamente podrá ser desarrollada por las sociedades comisionistas de bolsa y por las sociedades comisionistas independientes de valores. Las sociedades administradoras de inversión y las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria podrán realizar actividades de intermediación en el mercado público de valores, en la medida en que se los permita su régimen legal, y con arreglo a las disposiciones que expida la sala General de la Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores, por disposición de su Sala General, podrá ordenar la toma de posesión de los bienes y haberes de las personas naturales o jurídicas, que sin estar inscritas en el Registro Nacional de Intermediarios de Valores, realicen

actividades de intermediación. Dicha toma de posesión tendrá por objeto la liquidación rápida y progresiva de las operaciones realizadas irregularmente. Cuando se trate de personas jurídicas la Sala General de la Comisión Nacional de Valores podrá también disponer su disolución y liquidación. Para estos efectos se aplicará el procedimiento de toma de posesión previsto en la Ley 45 de 1923 y demás disposiciones que la adicionen o reformen.

Parágrafo. La Sala General de la Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de carácter general conforme a los cuales se establezca en qué eventos se tipifica una actividad de intermediación en el mercado de valores. (Banco de la Republica de Colombia)

LOS TÍTULOS VALORES SEGÚN SU LEY DE CIRCULACIÓN:

En general, en el Derecho privado la palabra circulación tiene varias acepciones. En sentido amplio significa la transmisión de valores patrimoniales, como en el caso de la cesión de créditos del Derecho civil. Pero en un sentido estricto se refiere al procedimiento que debe seguirse para realizar la negociación impuesta conforme a la clase de título, si es nominativo, a la orden o al portador.

(Philos Iuris, 2009)

DISEÑO METODOLÓGICO

El tipo de investigación para este estudio es descriptiva, donde se busca resaltar las características del objetivo de la investigación.

Busca especificar las propiedades importantes y relevantes del objeto de estudio. A través de una investigación descriptiva se espera responder el quién, el dónde, el cuándo, el cómo y el por qué del sujeto de estudio. Así mismo, busca medir o evaluar los aspectos, dimensiones o componentes más relevantes del fenómeno o fenómenos a investigar. (Tipos de Investigación Según Grado de Profundidad y Complejidad)

Esta investigación es deductiva en la que se utiliza la lógica y se llega a una conclusión, es decir, que se quiere demostrar mediante la lógica, una conclusión total a partir de premisas, donde se garantiza la veracidad de estas.

Centrándonos en el deductivismo, se trata de un procedimiento que consiste en desarrollar una teoría empezando por formular sus puntos de partida o hipótesis básicas y deduciendo luego sus consecuencias con la ayuda de las subyacentes teorías formales. Sus partidarios señalan que toda explicación verdaderamente científica tendrá la misma estructura lógica, estará basada en una ley universal, junto a ésta, aparecen una serie de condicionantes iniciales o premisas, de las cuales se deducen las afirmaciones sobre el fenómeno que se quiere explicar. (Gomez)

Además de su método deductivo, esta investigación tendrá una metodología de naturaleza cualitativa, ya que:

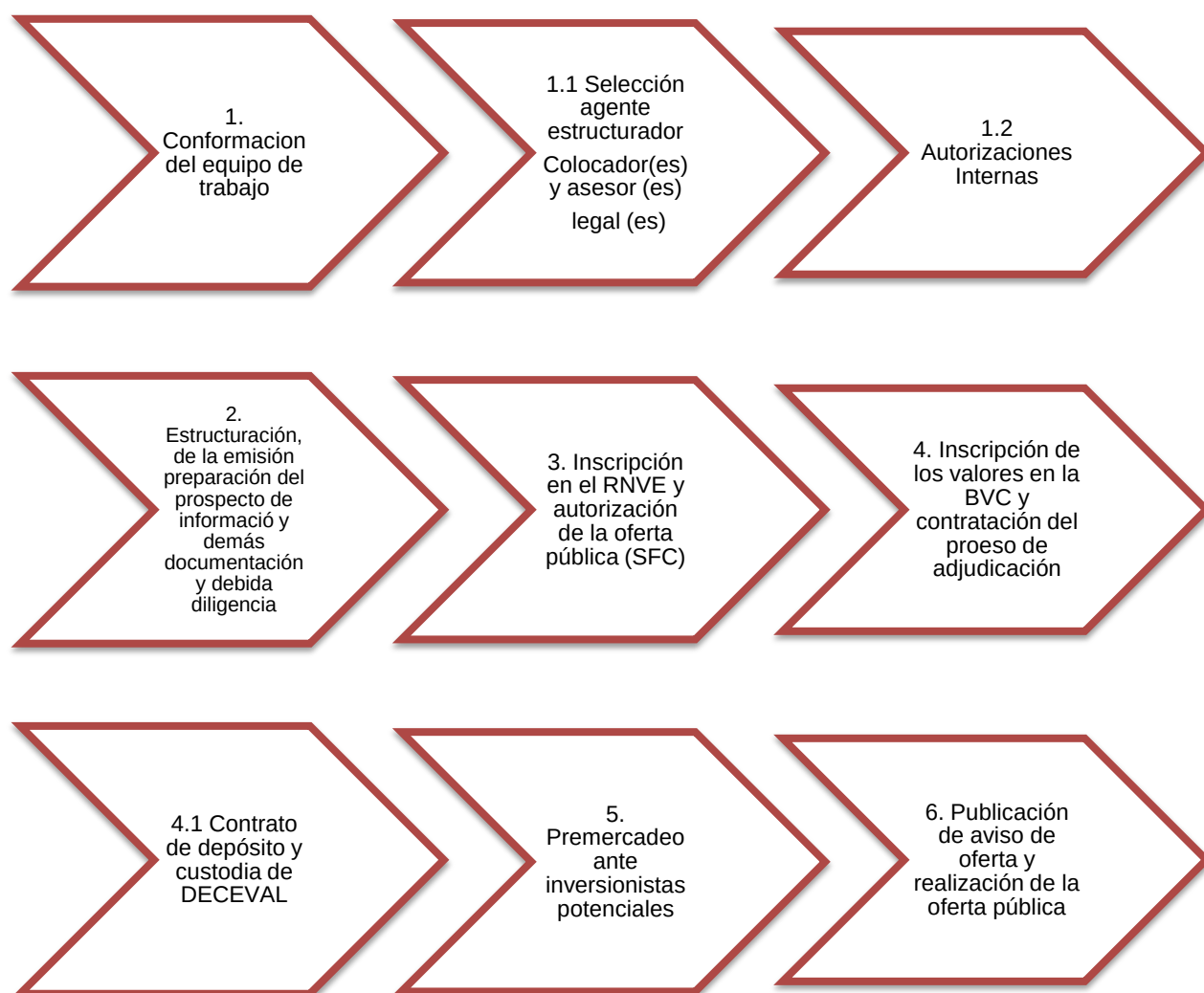
- Por su enfoque metodológico y su fundamentación epistemológica tiende a ser de orden explicativo, orientado a estructuras teóricas y suele confundirse con la investigación etnográfica dado su origen y su objeto de investigación. Utiliza preferentemente información cualitativa, descriptiva y no cuantificada. Estos paradigmas cualitativos e interpretativos, son usados en el estudio de pequeños grupos: comunidades, escuelas, salones de clase, etc. Se caracteriza por la utilización de un diseño flexible para enfrentar la realidad y las poblaciones objeto de estudio en cualquiera de sus alternativas. Trata de integrar conceptos de diversos esquemas de orientación de la investigación social. En la literatura estos nuevos paradigmas aparecen con nombres diversos bajo la clasificación de enfoques cualitativos (Tamayo, La Investigacion Modulo 2, 1992)

DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

En el desarrollo de la investigación se describirá el proceso de democratización de acciones en Colombia, Perú y Chile, así como las características de las emisiones realizadas por las empresas de estos países entre los años 1995 a 2012.

El proceso que deben llevar a cabo las empresas que aspiran a emitir acciones es:

Figura 4 Proceso para Oferta Pública en Colombia



(Bolsa de Valores de Colombia)

PROCESO PARA OFERTAS PÚBLICAS EN CHILE

Los pasos que deben seguir las empresas peruanas para emitir acciones son:

- a) El Departamento de Estadística recibirá los antecedentes enviados por la sociedad emisora, analizará dicha información y los remitirá al asesor legal de la Bolsa de Comercio, el que emitirá un informe sobre el particular al Gerente.
- b) El Directorio dispondrá de un plazo de 10 días hábiles bursátiles contados desde la fecha de la solicitud para pronunciarse sobre la misma. Dicho plazo se suspenderá si el Directorio, mediante comunicación escrita, pide información adicional al petitionerario solicitando rectificar o complementar los antecedentes por no ajustarse éstos a las normas establecidas, recomenzándose tan sólo cuando se haya cumplido con dicho trámite.
- c) Si el Directorio no se pronuncia sobre la solicitud dentro del plazo indicado o si deniega la inscripción de un valor en la Bolsa, el emisor podrá recurrir a la Superintendencia respectiva dentro de los quince días contados desde el vencimiento del plazo o desde la comunicación de la respectiva resolución, la que resolverá previa audiencia con la Bolsa.
- d) La aceptación o rechazo de la solicitud de admisión por el Directorio de la Bolsa, será comunicada a la sociedad por escrito.
- e) Las sociedades que soliciten su inscripción y que posteriormente se desistan de ellos, deberán cancelar los gastos en que incurra la Institución correspondientes al estudio de los antecedentes presentados, los que en ningún caso podrán exceder de 6 UF más IVA (valor mínimo de los derechos semestrales).
- f) El Departamento de Estadística archivará los antecedentes presentados y los pondrá a disposición de los interesados para su consulta.
- g) La inscripción de la sociedad e inicio de la cotización oficial de sus acciones se efectuará cuando ésta haya pagado los derechos señalados en la letra d) precedente.

h) La Bolsa comunicará a la Superintendencia de Valores y Seguros, toda inscripción en la Institución que acuerde el Directorio en el plazo de cinco días hábiles siguientes a la fecha de la decisión. Además, si la entidad fiscalizadora es distinta de la señalada, también se le comunicará la inscripción de la sociedad en Bolsa, dentro del mismo plazo. (Mercadomila.com, 2013)

PROCESO PARA OFERTAS PÚBLICAS EN PERÚ

El proceso que deben realizar las empresas peruanas para emitir acciones es el siguiente:

BOLSA DE LIMA

REQUISITOS PARA LISTAR VALORES EN EL RBVL

A efectos de obtener el listado de valores nacionales en la Bolsa, se acompañará a la solicitud respectiva:

- a) Estados Financieros Auditados y Memoria del emisor, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos, y sus estados financieros no auditados al trimestre anterior a la fecha de la solicitud, así como los Estados Financieros Consolidados Auditados de los dos últimos años, de ser el caso.
- b) Copia simple actualizada de la ficha registral correspondiente a la emisora, expedida por el Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral respectiva o instrumento legal equivalente.
- c) Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano competente de la entidad emisora para incorporar a la negociación bursátil los valores, o copia del contrato de emisión o instrumento legal equivalente, cuando corresponda.
- d) Copia simple de la Escritura Pública de Constitución y un ejemplar actualizado del estatuto de la emisora debidamente suscrito por su representante legal. Si hubiere algún aumento de capital o modificación estatutaria en proceso de inscripción, deberá presentarse copia del acuerdo certificada por notario.

- e) Copia simple de la Escritura Pública, el contrato de emisión o instrumento legal equivalente, donde consten las condiciones o características de los valores, siempre que no aparezcan en el estatuto social. Entre las características deberá incluirse necesariamente la cantidad de valores, el importe total, la fecha de emisión, el valor nominal, derechos y obligaciones que éstos representan, su plazo de vigencia, modo de transmisión y, cuando corresponda, la fecha de vencimiento.
- f) Constancia de haber celebrado el contrato para la Representación de Valores por Anotaciones en Cuenta, expedida por una Institución de Compensación y Liquidación de Valores del país.
- g) De conformidad con la norma correspondiente, la clasificación del riesgo del valor mobiliario.
- h) Datos del representante que tramita el listado; así como el poder que lo autorice para realizarla.
- i) Designación de la persona, domiciliada en el Perú, que será la representante ante la Bolsa durante la vigencia del listado.
- j) La información prevista en el artículo 10 del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos. (MODIFICADO POR RC 016-2007-EF/94.10)
- k) Copia simple del acuerdo de la Junta General de Accionistas en la que conste la política de dividendos aprobada cuando los valores a listar tengan derecho a dividendos.
- l) Informe indicando los principales negocios de la sociedad, proyectos y aquellos aspectos que su Directorio considere oportunos por su relevancia para los inversionistas. Deberá precisarse los dividendos y derechos o beneficios pendientes de entrega.
- m) Modelo del título, cuando fuere el caso.
- n) Copia simple del acuerdo adoptado por el órgano competente de la emisora sometién dose a las normas y disposiciones de la Bolsa. (SMV)

AGENTES PRINCIPALES EN EL PROCESOS DE EMISIÓN DE ACCIONES DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ

Los agentes que intervienen en el proceso de emisión de acciones de los tres países son:

- Bolsas: Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Lima,
- Depósitos de Valores: Deceval, Deposito Central de Valores, Cavali,
- Reguladores: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Valores y Seguros, CONASEV. (Asobancaria.com, 2010)

EMISIÓN DE ACCIONES DE EMPRESAS COLOMBIANAS

ISA

En 1967 es constituida en Bogotá la empresa Interconexión Eléctrica S.A., ISA, para suplir las necesidades colombianas en el sector energético por medio de la construcción, manutención y administración de la red de transmisión de alto voltaje; además de encargarse de la supervisión y coordinación de la operación del sistema interconectado colombiano. Adicionalmente, sus funciones incluyen planear la expansión del sistema de generación y transmisión por medio de la ejecución de proyectos de interés nacional.

Con el afán de ser una empresa competitiva en el mercado, ISA decide capitalizarse por medio de democratización, donde generó la primera emisión en el año 2000 y la segunda en el año 2002, siendo muy exitosas entre la comunidad colombiana, al igual que las emisiones del 2007 y 2009.

(...) En el año 2000 la emisión ascendió a 115 millones de acciones, con una sobredemanda del 29% y un aporte final de \$ 101.000 millones al capital. La segunda emisión, en 2002, mucho más

exitosa que la primera, emitió 120 millones de acciones, con una sobredemanda del 40% y una inyección de recursos por \$ 127.000 millones. (Salgar & Araujo & Urdinola & Córdoba & Martínez, 2006)

Esta democratización que se dio con ISA, muestra los beneficios que se obtienen al capitalizarse por este medio, donde las empresas pueden obtener liquidez en el mercado de valores, el cual promete ser estable para las organizaciones.

Las características de las emisiones en los años 2000, 2002, 2007 y 2009.

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

La información consignada se tomó de las siguientes fuentes (Salgar & Araujo & Urdinola & Córdoba & Martínez, 2006); (Alcogen, 2010);

(Informe de responsabilidad social empresarial, 2009); (Alcogen, 2010); (Poder 360)

Figura 5 Emisiones ISA

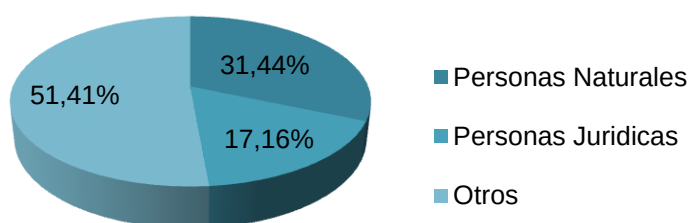
ITEMS	EMISIÓN 2000	EMISIÓN 2002	EMISIÓN 2007	EMISIÓN 2009
ACCIONES VENDIDAS	115.000.000	120.000.000	53.000.000	32.016.520
APORTE A CAPITAL	\$101.000.000.000	\$127.000.000.000	\$392.000.000	\$384.198.240.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	No disponible	No disponible	\$7.076	\$12.000
ACCIONISTAS	62.016 nuevos. Personas naturales y jurídicas 70% e inversionistas	47.746 nuevos. Personas naturales y jurídicas 80% e inversionistas	No disponible	1.798 accionistas. 541 antiguos y 1.257 nuevos.

	institucionales el 30%	institucionales el 20%		
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó así: 40% reestructuración de deuda y 60% expansión y crecimiento.	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de expansión.
INFORMACION ADICIONAL	Generó una sobredemanda del 29%	Generó una sobredemanda del 40%	Generó una sobredemanda del 3,3%	Generó una sobredemanda del 2,8%

Fuente: Elaboración propia

Capitalización Bursátil actual: \$ 10.412.172.208.457,7 (Bolsa de Valores de Colombia)

Figura 6 Accionistas ISA



(Grupo de Energia de Bogotá)

En el ítem de otros se tuvo en cuenta la participación de la Nación.

ECOPETROL

La reversión al Estado Colombiano de la Concesión De Mares, el 25 de agosto de 1951, dio origen a la Empresa Colombiana de Petróleos.

La naciente empresa asumió los activos revertidos de la Tropical Oil Company que en 1921 inició la actividad petrolera en Colombia con la puesta en producción del Campo La Cira-Infantas en el Valle Medio del Río Magdalena.

Ecopetrol emprendió actividades en la cadena del petróleo como una Empresa Industrial y Comercial del Estado, encargada de administrar el recurso hidrocarburífero de la nación.

Ecopetrol en su democratización de acciones en los años 2007 y 2011, además de buscar un poco de independencia del Estado, buscó otra serie de beneficios para la empresa, donde brindará al usuario una visión diferente a la que ya se tenía. “(...) En primer lugar, se buscaba acceder a los beneficios de un régimen de sociedad de economía mixta. (...) En segundo lugar, la empresa pretendía obtener los recursos suficientes para financiar el plan de inversiones y acceder a otras fuentes de financiación al establecerse como una empresa reconocida en el mercado accionario.” (Colombia Capital, 2012); (Informe anual 2007)

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

Ecopetrol presenta las características de sus emisiones de acuerdo a las siguientes fuentes: (Primer aviso de oferta publica de acciones ordinarias del programa de emision y colocacion de acciones de ecopetrol S.A);

(Ecopetrol resultado de la colocacion de acciones , 2007);

(Aviso de oferta segunda ronda Ecopetrol, 2011); (Resultado segunda ronda emision de acciones , 2011)

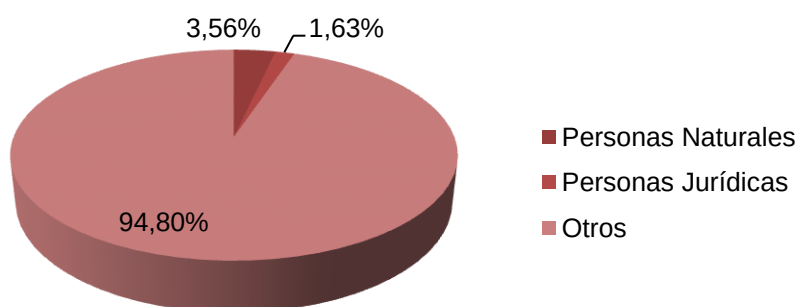
Figura 7 Emisiones Ecopetrol

ITEMS	EMISIÓN 2007	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	4.087.723.771	675.675.676
APORTE A CAPITAL	\$5.722.813.279.400	\$2.500.000.001.200
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$1.400	\$3.700
ACCIONISTAS	482.941 nuevos. Personas naturales 62%, jurídicas 1% y Fondos de Pensiones y Cesantías el 37%	228.715 nuevos. Personas naturales 13%, jurídicas 87% y Fondos de Pensiones y Cesantías el 37%
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Capitalización Bursátil actual: \$ 187.286.561.467.080; (BVC)

Figura 8 Accionistas Ecopetrol



(Ecopetrol.com, 2012)

En el ítem otros están contemplados el porcentaje de participación de la Nación, Fondos de Pensiones y compañías extranjeras.

ISAGEN

Es una compañía de economía mixta que se enfoca en la generación y comercialización de energía eléctrica y la comercialización de gas natural y de otros recursos energéticos para uso industrial tales como carbón y vapor. Legalmente se encuentra constituida como una Sociedad Anónima. (Dinero.com, 2007)

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

ISAGEN muestra las características de sus emisiones, tomadas de las siguientes fuentes: (BVC , 2007); (Isagen.com, 2007); (Isagen.com, 2007); (cambio.com, 2007)

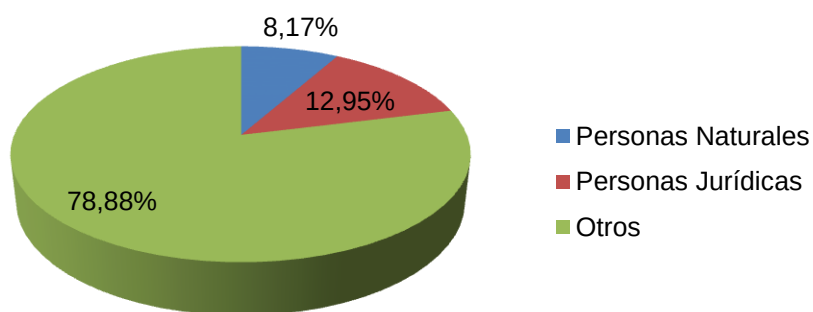
Figura 9 Emisiones ISAGEN

ITEMS	EMISIÓN 2007 PRIMERA RONDA	EMISIÓN 2007 SEGUNDA RONDA
ACCIONES VENDIDAS	523.973.000	91.826.773
APORTE A CAPITAL	\$592.089.490.000	\$103.764.253.490
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$1.130	\$1.130
ACCIONISTAS	No disponible	228.715 nuevos. Personas naturales 17,6% y Entidades del Sector Solidario el 82,4%

USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión, con el fin de fortalecer el Sector en Colombia, garantizar la publicidad-compañía, fortalecer la institución.
-----------------------	---	---

Fuente: Elaboración propia

Figura 10 Accionistas ISAGEN



(Isagen.com, 2013)

Capitalización Bursátil actual: \$ 8.628.017.880.000 (BVC)

ETB

Esta empresa nació el 28 de agosto de 1884 cuando el cubano José Raimundo Martínez creó la Compañía Colombiana de Teléfonos. La primera sede de la Empresa se ubicó en las Galerías Arrubla, costado occidental de la Plaza de Bolívar. En 1900, cuando había cien líneas instaladas, un incendio destruyó buena parte de las Galerías Arrubla y se llevó consigo las instalaciones y la central de la Compañía Colombiana de Teléfonos. Seis años después se reanudó la prestación del servicio a través de The Bogota Telephone Company.

La Junta Directiva de ETB en reunión ordinaria el día 19 de diciembre de 2002, analizó y aprobó seguir adelante con el Proceso de Democratización dentro del Programa Acciones ETB Colombia.

Figura 11 Emisión ETB

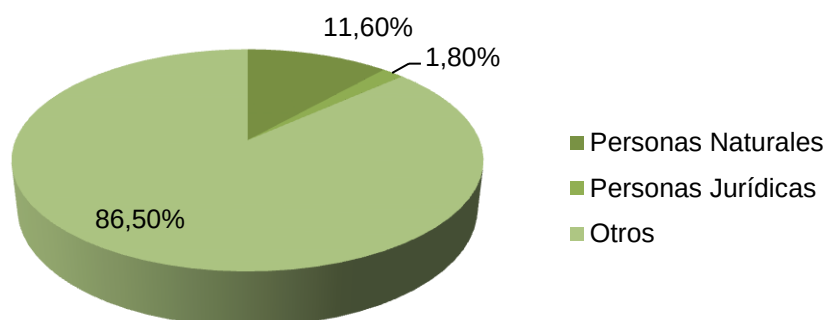
ITEMS	EMISIÓN 2003
ACCIONES VENDIDAS	380.523.523
APORTE A CAPITAL	\$245.957.595.703
PRECIO SUSCRIPCIÓN	No disponible
ACCIONISTAS	60.725 nuevos. Personas naturales 57,88%, Accionistas Institucionales el 32,29% y Otros el 6,83%
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a la realización de proyectos de inversión, constitución de fondo de pensiones y contrato de liquidez, con el fin de fortalecer el Sector de las Telecomunicaciones en Colombia, capitalizarse y fortalecer la empresa a través de nuevos accionistas.

(ETB Colombia, 2003) **Fuente:** Elaboración propia

Al corte de junio de 2011 había más de 412 millones de acciones de la compañía en manos de personas naturales, correspondientes al 11,6 por ciento de la propiedad accionaria total, que sigue en cabeza del Distrito, que posee el 86,5 por ciento de la empresa. (Portafolio.com, 2011)

Capitalización Bursátil actual: \$ 1.406.019.151.152 (BVC)

Figura 12 Accionistas ETB



(ETB.com , 2012)

DAVIVIENDA

En 1972 se crea la Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda con el nombre de Coldeahorro, con una oficina principal en Bogotá. La empresa inicia operaciones con 23 funcionarios, un capital autorizado de 60 millones de pesos y la “Casita Roja” como símbolo, vigente hasta la fecha. Este Banco colombiano apoya a los accionistas, clientes, colaboradores y terceros relacionados con temas de conocimiento del cliente, manejo del riesgo, tecnología y procesos, innovación, sinergia empresarial, conocimiento del negocio y manejo emocional de las relaciones

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

Davivienda da a conocer las características de sus emisiones según las siguientes fuentes: (BVC, 2010); (corredores.com); (Dinero.com, 2011); (finanzaspersonales.com, 2011)

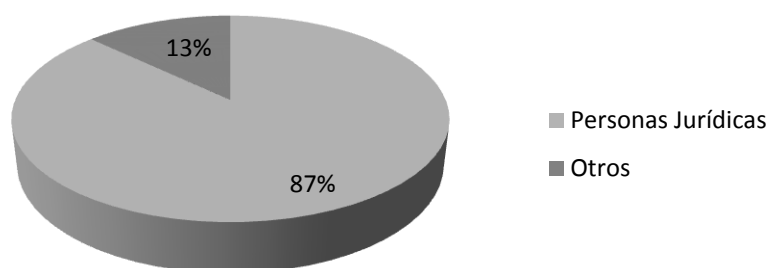
Figura 13 Emisiones Davivienda

ITEMS	EMISIÓN 2010	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	26.000.000	35.754.955
APOORTE A CAPITAL	\$416.000.000.000	\$715.099.100.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$16.000	\$20.000

ACCIONISTAS	80.000, entre ellos están inversionistas en general y Fondos de Pensiones.	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de inversión.	El dinero se destinó a planes de expansión, para la crisis de la economía internacional y tomar las posibilidades en el mercado internacional.

Fuente: Elaboración propia

Figura 14 Accionistas Davivienda



(Global security Colombia, 2012, pag 1)

En el ítem de Otros están contemplados la participación de las personas naturales, los fondos y otros inversionistas.

Capitalización Bursátil actual: \$ 49.507.889.436,46 (BVC)

BANCO DE OCCIDENTE

Es una sociedad anónima comercial; de naturaleza bancaria debidamente constituida mediante escritura pública No. 659 (seiscientos cincuenta y nueve) de fecha treinta 30 de abril de mil novecientos sesenta y cinco (1965) corrida y protocolizada en la notaría cuarta (4a.) del círculo de Cali, Departamento del Valle del Cauca.

CARACTERISTICAS DE LA EMSIONES

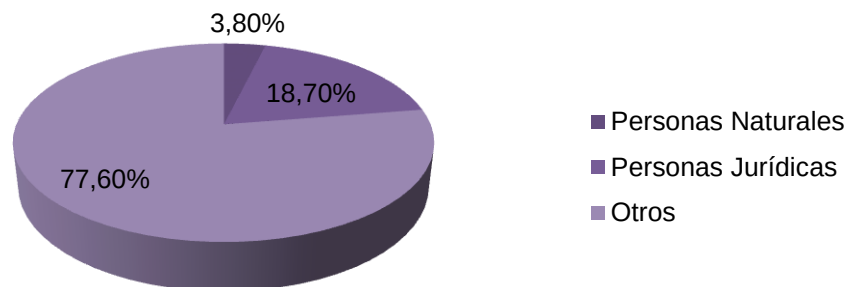
El Banco de Occidente muestra la información de sus emisiones según las fuentes consignadas a continuación: (Banco de Occidente.com, 2007); (Banco de Occidente.com, 2011)

Figura 15 Emisiones Banco de Occidente

ITEMS	EMISIÓN 2007	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	2.631.579	6.060.606
APORTE A CAPITAL	\$50.000.001.000	\$199.999.998.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$19.000	\$33.000
ACCIONISTAS	No disponible	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de inversión.	El dinero se destinó a proyectos de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 16 Accionistas Banco de Occidente



(BRC.com, 2012)

En el ítem de Otros, está contemplado el porcentaje de participación de otros inversionistas y del Banco de Occidente.

Capitalización Bursátil actual: \$ 6.279.640.681.320 (BVC)

EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTÁ (EEB)

La Empresa de Energía de Bogotá (EEB) es la casa matriz del Grupo Energía de Bogotá. EEB se dedica a la transmisión de energía y al manejo de todo el portafolio de inversiones, estas son sus dos áreas de negocio. Actualmente es la segunda empresa en transmisión de electricidad en Colombia, con una participación en el mercado del 8%. (EEB.com)

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Empresas de Energía de Bogotá da a conocer las características de sus emisiones según la información obtenida de las siguientes fuentes: (Portafolio.com, 2011) (Dinero.com, 2011) (BVC.com, 2011)

Figura 17 Emisión EEB

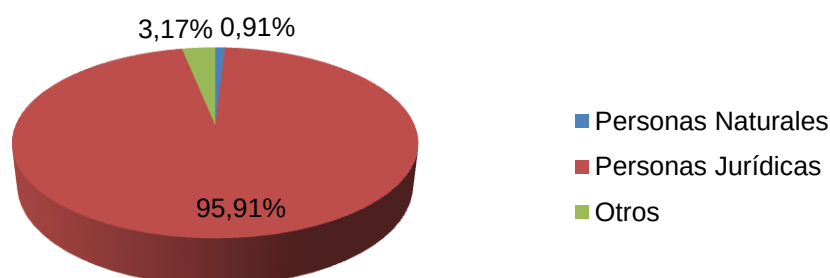
ITEMS	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	705.138
APORTE A CAPITAL	\$916.680.000

PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$1.300
ACCIONISTAS	Las personas naturales obtuvieron el 14% de las acciones ofrecidas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Esta empresa tuvo otra emisión en el año 2008, con 306.041.892 acciones. Para el ejercicio del desarrollo de esta investigación no se posible agregarla en el cuadro debido a que no se encontró información suficiente acerca de esta emisión.

Figura 18 Accionistas EEB



(Grupoenergiadebogota.com, 2013)

Capitalización Bursátil actual: \$ 14.414.447.996.296,1 (BVC)

GRUPO AVAL

Grupo Aval es el conglomerado financiero más grande del país, que controla los bancos de Bogotá, Occidente, AV Villas y Popular, y la AFP Porvenir. A través de sus entidades controladas es el líder del mercado financiero Colombiano en utilidad, volumen de negocio y red de distribución, con presencia en todos los segmentos y productos. (Grupo Aval, 2007)

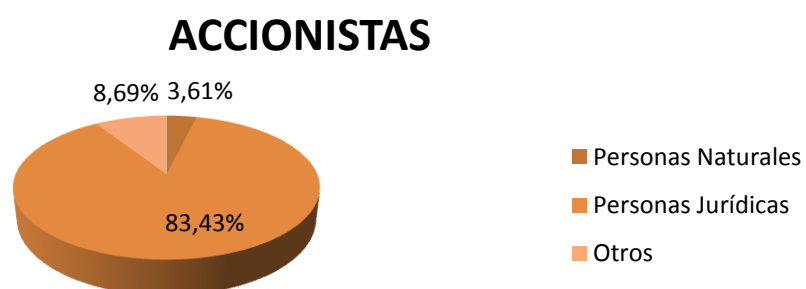
Figura 19 Emisiones Grupo Aval

ITEMS	EMISIÓN 1999	EMISIÓN 2007 PRIMERA RONDA	EMISIÓN 2007 SEGUNDA RONDA	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	312.062.341	334.000.000	282.670.776	1.600.000.000
APORTE A CAPITAL	\$58.190.135.296	\$202.888.120.370	\$169.165.310.865	\$2.080.000.000.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$186	\$607	\$598	\$1.300
ACCIONISTAS	No disponible	No disponible	No disponible	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión.	El dinero se destinó a planes de inversión.

(Grupo Aval) **Fuente:** Elaboración propia

Capitalización Bursátil actual: \$ 25.762.045.632.675 (BVC)

Figura 20 Accionistas Grupo Aval



(Grupo Aval, 2013)

NUTRESA

El Grupo tiene su origen a principios del siglo XX cuando se da en Colombia el desarrollo industrial con la fundación de empresas que hoy son símbolo de su economía. En este período histórico nace, en 1920, Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja que años más tarde se convertiría en Compañía Nacional de Chocolates S.A.

En 1916, por iniciativa de un grupo de empresarios locales, se constituye en Medellín la Fábrica de Galletas y Confites que en 1925 pasaría a llamarse Fábrica de Galletas Noel y a partir del año 1999, Compañía de Galletas Noel S.A. En 1933, Compañía Nacional de Chocolates se convierte en accionista de la empresa galletera; éste el primer paso de una relación empresarial que sería más adelante base para la construcción del Grupo de Alimentos.

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

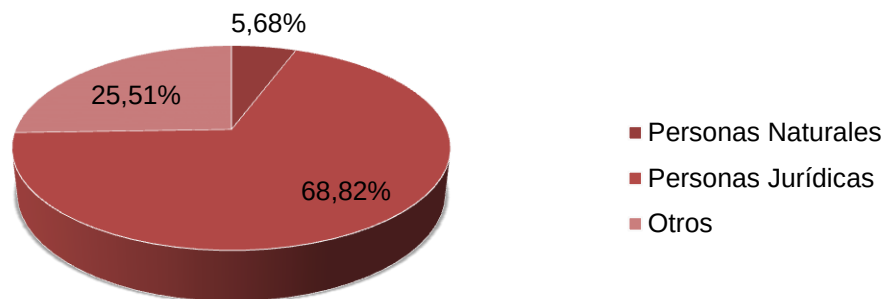
Nutresa muestra las características de sus emisiones de acuerdo con las siguientes fuentes: (Gallo Machado, 2011); (Bolsa de Valores de Colombia , 2011)

Figura 21 Emisión Nutresa

ITEMS	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	25.000.000
APOORTE A CAPITAL	\$522.500.000.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$20.900
ACCIONISTAS	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de expansión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 22 Accionistas Nutresa



(Grupo Chocolates, 2011)

Capitalización Bursátil actual: \$ 12.607.382.749.200 (BVC)

FABRICATO

La Fábrica de Hilados y Tejidos el Hato fue fundada en 1920 por Carlos Mejía, Antonio Navarro y Alberto Echavarría, pero sólo hasta 1923 inició labores con 80 trabajadores, 104 telares y 3.284 husos que hilaron algodón de la Costa Atlántica y de Estados Unidos. El 19 de diciembre llegaron a la estación del Ferrocarril de Antioquia en Bello cuatro vagones con las primeras cajas de maquinaria.

En el 2000 Fabricato y Tejicóndor realizaron una alianza operativa de ventas.

En el 2002 se fusionan ambas empresas y nace Textiles Fabricato Tejicóndor. (Fabricato.com)

Figura 23 Emisión Fabricato

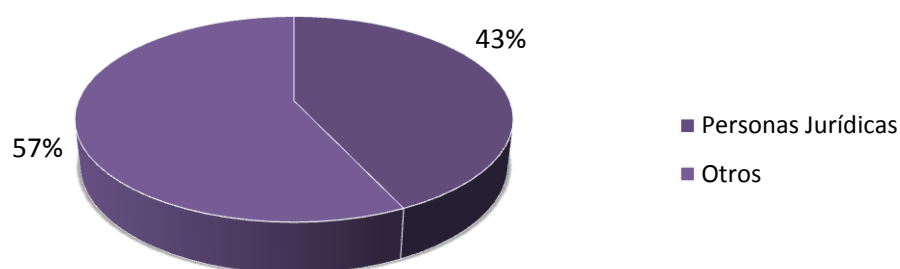
ITEMS	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	274.208.716
APORTE A CAPITAL	\$12.859.179.596,50
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$4.680

ACCIONISTAS	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de inversión.

(Fabricato emite acciones para pago a acreedores, 2011)

Fuente: Elaboración propia

Figura 24 Accionistas Fabricato



(Global Security Colombia, 2012)

Capitalización Bursátil actual: \$ 132.506.616.928,8 (BVC)

BANCOLOMBIA

Con 138 años de experiencia, el Grupo Bancolombia es el conglomerado de empresas financieras más grande de Colombia. Ofrece un amplio portafolio de productos y servicios a través de una plataforma regional, compuesta por la más amplia red privada bancaria tanto en su país de sede como en El Salvador con Banco Agrícola, grupo financiero líder de este país centroamericano. (Grupo Bancolombia)

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

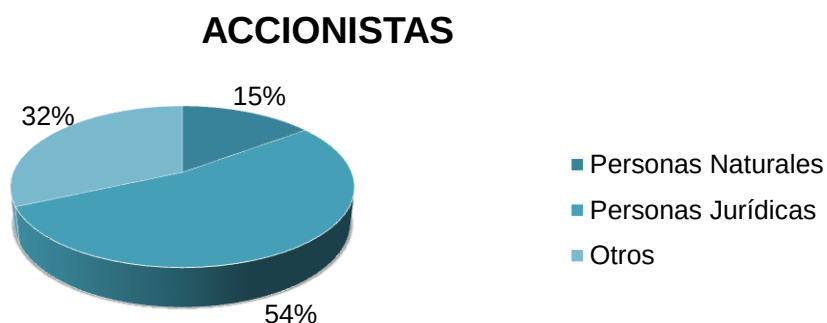
Bancolombia da a conocer las características de sus emisiones según la información suministrada en las siguientes fuentes: (Grupo Bancolombia , 2007); (Grupo Bancolombia , 2012)

Figura 25 Emisiones Bancolombia

ITEMS	EMISIÓN 2007	EMISIÓN 2012
ACCIONES VENDIDAS	60.000.000	64.000.000
APORTE A CAPITAL	\$912.300.000.000	\$1.664.000.000.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	\$4.298	
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y antiguos accionistas.	Personas naturales, jurídicas, fondos y antiguos accionistas.
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a proyectos de inversión.	El dinero se destinó a proyectos de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 26 Accionistas Bancolombia



(Global Security Colombia, 2012)

En el ítem de Otros se tuvo en cuenta la participación de Fondos de Pensiones y otros internacionales

Capitalización Bursátil actual: \$ 22.778.688.949.600 (BVC)

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN DE ACCIONES EN LAS EMPRESAS COLOMBIANAS

La información recolectada de las emisiones ofrecidas por las empresas en Colombia, permite realizar un comparativo de algunas características como se detalla en la siguiente tabla.

Figura 27 Ítems Empresas Colombianas

EMPRESAS	%PART. PERSONAS NATURALES	%PART. PERSONAS JURÍDICAS	%PART. OTROS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	USO DEL CAPITAL
ISA	31,44%	17,16%	51,41%	\$10.412.172.208.457	Planes de expansión e inversión
ECOPETROL	3,56%	1,63%	94,80%	\$187.286.561.467.080	Planes de inversión
ISAGEN	8,17%	12,95%	78,88%	\$8.628.017.880.000	Planes de inversión, fortalecer Sector Energético
ETB	11,60%	1,80%	86,50%	\$1.406.019.151.152	Planes de inversión, constitución de Fondos de Pensiones y contratos de liquidez
DAVIENDA		87%	13%	\$49.507.889.436	Planes de inversión y expansión, liquidez
BANCO OCCIDENTE	3,80%	18,70%	77,60%	\$6.279.640.681.320	Planes de inversión

EEB	0,91%	95,91%	3,17%	\$14.414.447.996.296	Planes de inversión
GRUPO AVAL	3,61%	83,43%	8,69%	\$25.762.045.632.675	Planes de inversión, incremento bursatilidad
NUTRESA	5,68%	68,82%	25,51%	\$12.607.382.749.200	Planes de inversión
FABRICATO		43%	57%	\$132.506.616.928	Planes de inversión
BANCOLOMBIA	15%	54%	32%	\$22.778.688.949.600	Planes de inversión

Fuente: Elaboración Propia

EMISIÓN DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS CHILENAS

AES GENER

AES Gener S.A. (Gener) es una sociedad anónima abierta orientada fundamentalmente a la generación de electricidad en Chile. (AES GENER)

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 28 Emisión AES Gener

ITEMS	EMISIÓN 2006
ACCIONES VENDIDAS	674.634.981
APORTE A CAPITAL	Ch\$ 177.429.000.000

PRECIO SUSCRIPCIÓN	Ch\$ 262,99
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó al financiamiento de las inversiones necesarias para el crecimiento y desarrollo del plan de expansión de la compañía.

(AES GENER, 2007) **Fuente:** Elaboración propia

CAPITALIZACION BURSATIL: USD 4.963.000.000

(AES Gener Análisis de Riesgo , 2011)

Figura 29 Accionistas AES Gener



(AES GENER , 2012)

BANCO DE CHILE

El Banco de Chile es la segunda institución financiera más grande de Chile, detrás del Santander Chile, y por sobre los bancos, Banco Estado, BCI, BBVA Chile, CorpBanca y Scotiabank Chile

Las acciones fueron inscritas en el registro de Valores de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con el número 7/2012 con fecha 22 de noviembre de 2011. (SBIF)

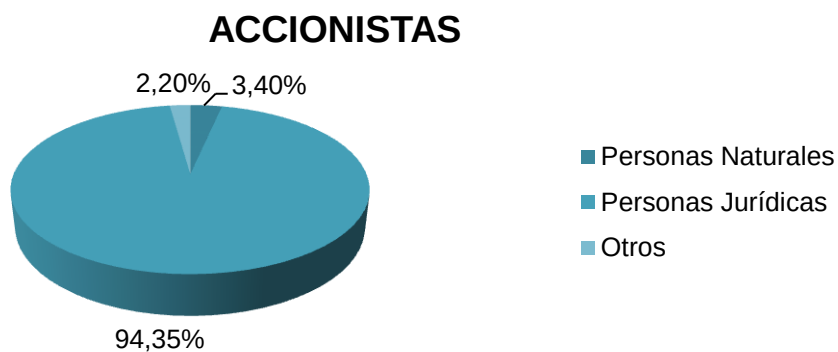
CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 30 Emisión Banco de Chile

ITEMS	EMISIÓN 2012
ACCIONES VENDIDAS	1.279.502.316
APORTE A CAPITAL	Ch\$ 81.888.148.224
PRECIO SUSCRIPCIÓN	Ch\$ 64
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión y capitalización.

(EMISION Y SUSCRIPCION DE ACCIONES CHILE-T, 2012)

Figura 31 Accionistas Banco de Chile



(Banco de Chile, 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: USD 14.500.000.000

CAROZZI S.A

Carozzi, participa hace más de 114 años en la industria alimenticia nacional y mantiene operaciones hace más de 22 años en el extranjero. La compañía en Chile y Perú comercializa una amplia variedad de confites y alimentos: pastas, arroz, galletas, chocolates, caramelos, cereales para el desayuno, postres, harinas, bebidas y refrescos, salsas de tomates, jugos, pulpa de frutas y pasta de tomates, alimento para perros y gatos. (Carozzi Historia)

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 32 Emisión Carozzi S.A

ITEMS	EMISIÓN 2012
ACCIONES VENDIDAS	365.435
APORTE A CAPITAL	Ch\$ 282.105.670.874
PRECIO SUSCRIPCIÓN	Ch\$ 771.972
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión y capitalización.

Fuente: Elaboración propia

(CAROZZI, 2013)

Figura 33 Accionistas Carozzi s.a



(CAROZZI S.A , 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: USD 528.000.000 (SVS)

RIPLEY CORP S.A

Ripley (Grupo Ripley Corp. S.A., Tiendas Ripley Chile Comercial ECCSA S.A.) es una tienda detallista multinacional chilena fundada en 1956, es una de las más importantes del rubro chileno. Cuenta además con presencia en otras naciones como Perú y Colombia.

CARACTERISTICAS DE LAS EMISIONES

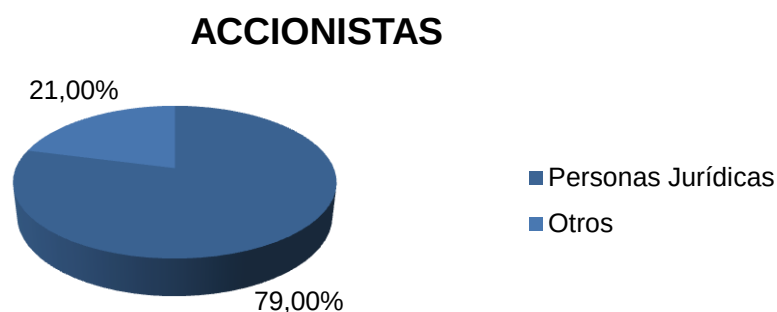
Ripley Corp S.A muestra la informacion acerca de sus emisiones, según lo extraído de las siguientes fuentes: (Ripley Chile , 2007) (Ripleychile.com, 2005)

Figura 34 Emisiones Ripley S.A

ITEMS	EMISIÓN 2005	EMISIÓN 2007	EMISIÓN 2008
ACCIONES VENDIDAS	270.000.000	160.000.000	38.000.000
APORTE A CAPITAL	Ch\$121.500.000.000	Ch\$488.320.000.000	Ch\$21.090.000.000
PRECIO SUSCRIPCIÓN	Ch\$ 450	Ch\$546	Ch\$555
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión y capitalización.	El dinero se destinó al financiamiento del plan de inversión y capital de trabajo de la compañía	El dinero se destinó a planes de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 35 Accionistas Ripley S.A



(Ripley inversiones, 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: UDS 2.200.000.000

LAN AIRLINES

Es una aerolínea chilena que opera un grupo de compañías aéreas con sociedades en Chile, Argentina, Colombia, Ecuador y Perú.

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 36 Emisión Lan Airlines

ITEMS	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	4.800.000
APORTE A CAPITAL	US\$ 47.733.352,49
PRECIO SUSCRIPCIÓN	US\$ 9,9444
ACCIONISTAS	Personas naturales, jurídicas y otros accionistas
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de compensación para los trabajadores de la Compañía y de sus filiales

. (Lan.com, 2012) **Fuente:** Elaboración propia

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: USD 9.193.000.000

Figura 37 Accionistas Lan Airlines



(LAN.COM, 2012)

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN DE ACCIONES EN LAS EMPRESAS CHILENAS

Gracias a la información recopilada anteriormente, se realiza un compilado de los ítems más representativos de la emisión en acciones de las empresas chilenas.

Figura 38 Ítems Empresas Chilenas

EMPRESA	% PART. PERSONAS NATURALES	% PART. PERSONAS JURÍDICAS	% PART. OTROS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	USO DEL CAPITAL
AES GENER S.A		70,70%	29,30%	USD 4.963.000.000	Plan de expansión
BANCO DE CHILE	3,40%	94,35%	2,20%	USD 14.500.000.000	Plan de inversión y capitalización

RIPLEY CORP S.A		79%	21%	USD 2.200.000.000	Plan de inversión
CAROZZI S.A	3,77%	95,55%	0,68%	USD 528.000.000	Plan de inversión y capitalización
LAN AIRLINES S.A		81,80%	18,20%	USD 9.193.000.000	Planes de compensación trabajadores

Fuente: Elaboración Propia

EMISIÓN DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS PERUANAS

AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.

El 1 de enero de 1995 adopta su denominación actual y pasa a ser regida por la Ley General de Sociedades.

En abril de 1996, Barroco S.A. adquirió indirectamente a través de Río Pativilca S.A. el 72.29% de las acciones de la Compañía mediante la compra directa de estas acciones a los socios trabajadores, transformándola en una sociedad de participación mayoritaria.

La actividad principal de la Compañía es la siembra, cultivo y cosecha de productos agrícolas destinados al consumo general y el procesamiento de alimentos concentrados, en las que cultiva caña de azúcar. Las acciones comunes de la Compañía están listadas en la Bolsa de Valores de Lima. (Agro Industrial Paramonga)

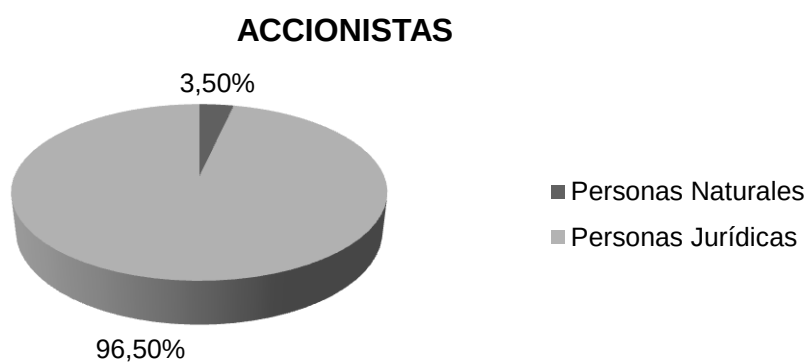
CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 39 Emisión Agro Industrial Paramonga

ITEMS	EMISIÓN 1999
ACCIONES VENDIDAS	33.271.004
APORTE A CAPITAL	S/. 332.710.041
PRECIO SUSCRIPCIÓN	S/. 10.00
ACCIONISTAS	Personas naturales y jurídicas.
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión y capitalización.

Fuente: Elaboración Propia

Figura 40 Accionistas Agro Industrial Paramonga



(SMV.COM, 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: S/. 232.896.776

AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.

Por acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 26 de diciembre de 1997 se acordó la Escisión de la línea fabril de la empresa constituyéndose la Compañía Peruana del Azúcar S.A.

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

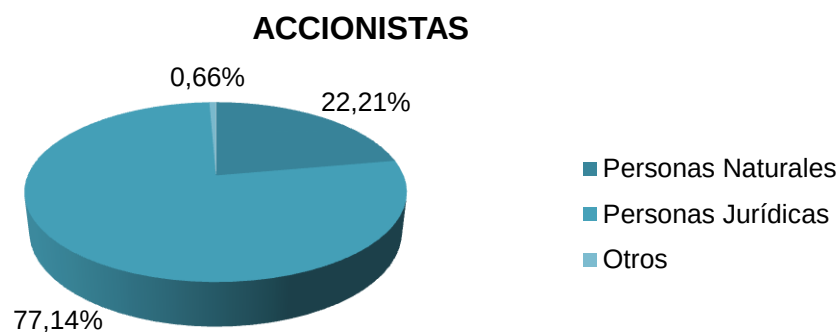
Figura 41 Emisión San Jacinto

ITEMS	EMISIÓN 2003
ACCIONES VENDIDAS	28.452.786
APORTE A CAPITAL	S/.284.527.860
PRECIO SUSCRIPCIÓN	S/. 10.00
ACCIONISTAS	Personas naturales y jurídicas.
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a deudas laborales y beneficios sociales

Fuente: Elaboración Propia

(Agro Industria San Jacinto, 2012)

Figura 42 Accionistas San Jacinto



CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: S/. 300.169.816.00.

(Bolsa de Valores de Lima, 2012)

AFP HORIZONTE

Es una empresa dedicada a administrar el Fondo Privado de Pensiones bajo la modalidad de cuentas individuales de capitalización, otorgando las prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, así como otras que en el futuro autorice la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) o sean autorizadas por Ley. (AFP HORTIZONTE, 2003)

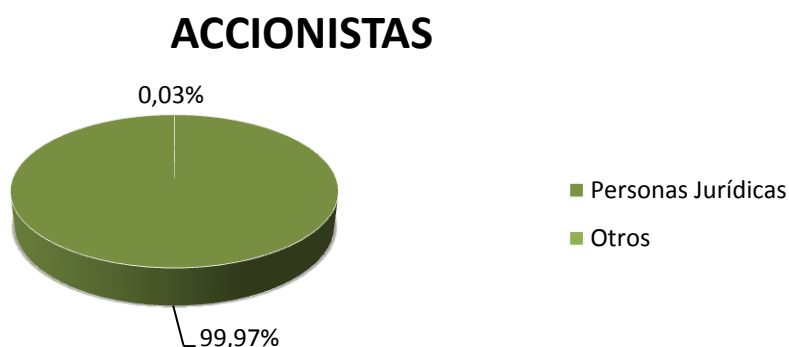
CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 43 Emisión AFP Horizonte

ITEMS	EMISIÓN 2003
ACCIONES VENDIDAS	64.616.488
APORTE A CAPITAL	S/. 22.615.770
PRECIO SUSCRIPCIÓN	S/. 0.35
ACCIONISTAS	No disponible
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 44 Accionistas AFP Horizonte



(Superintendencia del mercado de Valores, 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: USD 516.020.000

(AFP HORIZONTE S.A)

CASTROVIRREYNA COMPAÑÍA MINERA S.A.

El 10 de agosto de 1942 la Empresa fue constituida con plazo indefinido bajo la denominación Castrovirreyna Metal Mines Company. En 1972, su nombre fue cambiado al de Castrovirreyna Compañía Minera S.A. (Bolsa de Valores de Lima , 2013)

CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 45 Emisión Castrovirreyna

ITEMS	EMISIÓN 2011
ACCIONES VENDIDAS	11.990.977
APORTE A CAPITAL	S/. 16.787.369
PRECIO SUSCRIPCIÓN	S/. 1.40
ACCIONISTAS	Personas naturales y jurídicas.
USO DE CAPITAL	El dinero se destinó al capital de trabajo de la empresa, pago de obligaciones financieras y planes de inversión.

Fuente: Elaboración propia

Figura 46 Accionistas Castrovirreyna



(Castrovirreyna.com, 2012)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: S/. 80.435.489

(Castrovirreyna, 2013)

YURA S.A

Es una subsidiaria de Consorcio Cementero del Sur S.A. Su actividad principal es la producción y venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción, procesamiento y transporte de minerales metálicos y no metálicos desde sus canteras hasta la planta de producción, ubicada en el Departamento de Arequipa.

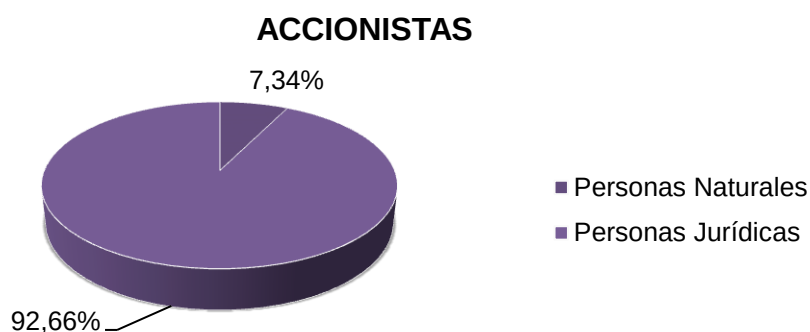
CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN

Figura 47 Emisión Yura

ITEMS	EMISIÓN 2000
ACCIONES VENDIDAS	261.704.933
APORTE A CAPITAL	S/. 261.704.933
PRECIO SUSCRIPCIÓN	S/. 1.00
ACCIONISTAS	Personas naturales y jurídicas.

USO DE CAPITAL	El dinero se destinó a planes de inversión y capitalización.
-----------------------	--

Figura 48 Accionistas Yura



CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: S/. 379.600.000

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE ACCIONES EN LAS EMPRESAS PERUANAS

La información recopilada anteriormente, permitió realizar un compilado de los ítems más representativos de la emisión en acciones de las empresas peruanas.

Figura 49 Ítems Empresas Peruanas

EMPRESA	% PART. PERSONAS NATURALES	% PART. PERSONAS JURÍDICAS	% PART. OTROS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	USO DEL CAPITAL
AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	3,50%	96,50%		S/. 232.896.776	Planes de inversión y capitalización
AGRO INDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.	22,21%	77,14%	0,66%	S/. 300.169.816	Deudas laborales y beneficios sociales

CASTROVIRREYNA COMPAÑÍA MINERA S.A.	37,67%	63,43%		S/. 80.435.489	Planes de inversión y pago obligaciones financieras
AFP HORIZONTE		99,97%	0,03%	USD 516.020.000	Planes de inversión
YURA S.A	7,34%	92,66%		S/. 379.600.000	Planes de inversión y capitalización

Fuente: Elaboración Propia

COMPARACIÓN DE LAS EMPRESAS DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE

TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS EN EL CUADRO:

S/. 1.00 Nuevo Sol Equivale a 0,36114 USD

\$ 1 Equivale a 0,000532 USD

Figura 50 Ítems-Comparación Colombia, Perú y Chile

EMPRESA	% PART. PERSONAS NATURALES	% PART. PERSONAS JURÍDICAS	% PART. OTROS	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	USO DEL CAPITAL
ISA	31,44%	17,16%	51,41%	USD 5.527.510.861	Planes de expansión e inversión
ECOPETROL	3,56%	1,63%	94,80%	USD 99.424.834.882	Planes de inversión
ISAGEN	8,17%	12,95%	78,88%	USD 4.580.356.681	Planes de inversión, fortalecer Sector Energético
ETB	11,60%	1,80%	86,50%	USD 746.413.522	Planes de inversión, constitución de Fondos de Pensiones

					y contratos de liquidez
DAVIENDA		87%	13%	USD 26.282.258	Planes de inversión y expansión, liquidez
BANCO OCCIDENTE	3,80%	18,70%	77,60%	USD 3.333.673.452	Planes de inversión
EEB	0,91%	95,91%	3,17%	USD 7.652.199.393	Planes de inversión
GRUPO AVAL	3,61%	83,43%	8,69%	USD 13.676.299.640	Planes de inversión, incremento bursatilidad
NUTRESA	5,68%	68,82%	25,51%	USD 6.692.882.491	Planes de inversión
FABRICATO		43%	57%	USD 70.343.800	Planes de inversión
BANCOLOMBIA	15%	54%	32%	USD 12.092.524.791	Planes de inversión
AES GENER S.A		70,70%	29,30%	USD 4.963.000.000	Plan de expansión
BANCO DE CHILE	3,40%	94,35%	2,20%	USD 14.500.000.000	Plan de inversión y capitalización
RIPLEY CORP S.A		79%	21%	USD 2.200.000.000	Plan de inversión
CAROZZI S.A	3,77%	95,55%	0,68%	USD 528.000.000	Plan de inversión y

					capitalización
LAN AIRLINES S.A		81,80%	18,20%	USD 9.193.000.000	Planes de compensación trabajadores
AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	3,50%	96,50%		USD 84.108.341	Planes de inversión y capitalización
AGRO INDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.	22,21%	77,14%	0,66%	USD 108.403.327	Deudas laborales y beneficios sociales
CASTROVIRRE YNA COMPAÑÍA MINERA S.A.	37,67%	63,43%		USD 29.048.472	Planes de inversión y pago obligaciones financieras
AFP HORIZONTE		99,97%	0,03%	USD 516.020.000	Planes de inversión
YURA S.A	7,34%	92,66%		USD 137.088.744	Planes de inversión y capitalización

Fuente: Elaboración Propia

RECOPIACIÓN DE LA INFORMACIÓN RELEVANTE EN EL DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

La capitalización de Colombia en el mercado MILA es de \$251.665.000 USD, en Chile de \$286.214.000 USD y en Perú \$122.161.000 USD; se puede observar que Chile es el país con mayor capitalización Bursátil, lo que concuerda con las cifras consignadas en la tabla anterior al comparar las empresas de estos tres países. (Mercado Mila , 2012)

En la investigación se pudo constatar además que Colombia es el país con mayor participación de personas naturales en la compra de acciones ofertadas por las empresas colombianas, ya que según la información documental como la ofrecida por parte de las personas conocedoras del tema, se observa que en Perú y Chile, las empresas tienen una cierta preferencia por un grupo cerrado de accionistas y personas que trabajen en la misma compañía, por otro lado las personas jurídicas son las poseedoras del mayor porcentaje en los tres países y en las empresas escogidas, y el porcentaje de otros varía según el tipo de empresa pues algunas pertenecen al estado y en algunos casos se presenta la participación de fondos de pensiones y en este ítem también se tienen en cuenta personas naturales debido a que no se encuentra discriminado pero se evidencia la participación de estas.

La democratización en la mayoría de las empresas se realiza para capitalizarse, emprender proyectos de inversión y subsanar deudas, entre otros usos, evitando recurrir a las entidades financieras donde el riesgo crediticio y el costo de la deuda (intereses) menoscaba la rentabilidad de la empresa.

En cuanto al procedimiento que deben realizar las empresas en la emisión de sus acciones, estos países son similares en: se deben registrar en ciertos entes como los bancos, son regulados por las superintendencias de cada país y se podría decir que el trámite como tal presenta muchas coincidencias, solo cambian en algunas partes en cuanto a nombres de documentos y sus contenidos, pero en general las empresas deben tener página web, mostrar información privada como estados de resultados y balances, deben inscribirse al Registro Nacional de Valores, llevar sus documentos a las superintendencias, registrarse en las respectivas Bolsas de Valores, etc.

Así mismo en el transcurso de la investigación, se evidencio la falta de información sobre las emisiones en las empresas de Chile y Perú, dificultando el análisis de las variables de comparación, lo cual lleva a concluir que hay muy poca documentación sobre la democratización de acciones en las empresas de estos países.

HALLAZGOS

- ✚ Se observó que las personas jurídicas son las mayores poseedoras de las acciones de las empresas seleccionadas en los tres países.
- ✚ En los tres países se evidencia la participación de personas naturales en pequeños porcentajes, dependiendo del tamaño de la compañía.
- ✚ En Colombia el proceso de democratización de acciones ha sido más dinámico, a diferencia de Chile y Perú donde no se encuentra tanta información como en noticias, o en el medio.
- ✚ Se observa que en Chile y Perú emiten acciones que son compradas por un grupo cerrado de accionistas de la empresa o empresas ajenas a esta.
- ✚ Los pasos que se llevan a cabo en los tres países son similares en cuanto a entes reguladores y procesos.
- ✚ Se evidencia que el motivo principal para democratizar es el aumento de capital para proyectos de inversión, expansión y aumento de capacidad productiva.
- ✚ Cada país anteriormente mencionado tiene su independencia regulatoria y legal. Al crear el mercado MILA, realizaron una forma de fomentar el crecimiento de los negocios de cada país, ofreciendo mejores alternativas de inversión, liquidez, financiamiento y diversificación.
- ✚ Las empresas de Perú y Chile son un poco más cerradas en cuanto a la participación de personas naturales pues aunque sus acciones van dirigidas al público en general prefieren que estas sean trabajadores o retirados de la compañía.
- ✚ El País con mayor capitalización en el mercado MILA ha sido Chile seguida de Colombia y Perú.
- ✚ En el transcurso de esta investigación se observó que la información acerca de la democratización de acciones en Perú y Chile es muy escasa en cuanto a número de emisiones, precio de la acción y capitalización.

CONCLUSIONES

- ✚ En Colombia, Chile y Perú el mercado accionario ha tenido una gran acogida por parte de las personas naturales y/o jurídicas, ya que se ve como las empresas que realizaron una primera emisión tuvieron éxito y optaron por realizar una segunda y tercera.
- ✚ Colombia ha sido el País que más publicidad en medios ha tenido acerca de la democratización de acciones.
- ✚ De acuerdo con la información obtenida, los tres países tienen procesos de emisión similares.
- ✚ Cada país tiene sus leyes y decretos para regular el mercado de valores
- ✚ El motivo principal por el cual las empresas democratizan es para capitalizarse.
- ✚ El Mercado Integrado de Latinoamérica ha permitido integrar los mercados de Colombia, Chile y Perú para acceder a la compra y venta de acciones.
- ✚ La información del proceso de democratización y emisión en Chile y Perú es muy escasa lo que impide obtener un conocimiento más amplio sobre la dinámica y el comportamiento del mercado primario de acciones en estos países.

REFERENTES

Senado de la Republica de Colombia. (1992). Recuperado el 30 de 07 de 2013, de De las Sociedades en Comandita. Art. 323:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/codigo_comercio_pr010.html

Senado de la Republica de Colombia. (1992). Recuperado el 30 de 07 de 2013, de Sociedades en Comandita Simple. Art. 337:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/codigo_comercio_pr010.html

Senado de la Republica de Colombia. (1992). Recuperado el 30 de 07 de 2013, de De la Sociedad de Responsabilidad Limitada. Art. 353:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/codigo_comercio_pr011.html

Senado de la Republica de Colombia. (1992). Recuperado el 30 de 07 de 2013, de De la Sociedad Anónima. Art.373:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/codigo_comercio_pr011.html

Senado de la Republica de Colombia. . (1992). Recuperado el 30 de 07 de 2013, de Sociedades en Comandita por Acciones. Art. 343:
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/codigo_comercio_pr010.html

AFP HORIZONTE. (2003). Recuperado el 27 de 10 de 2013, de
<http://www.bvl.com.pe/hhii/AFP005/20040206140351/MEMORIA32200332AFPHO.PDF>

Bolsa de Comercio. (2003). Recuperado el 10 de 11 de 2012, de
http://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Caracteristicas_del_Mercado_Bursatil_en_Chile.pdf

ETB Colombia. (2003). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de
<http://rodrigoacosta.com/phocadownload/PRIVATIZACION/VENTA%20DE%20ACCIONES%20EN%20EL%202003.pdf>

Ripleychile.com. (2005). Recuperado el 23 de 10 de 2013, de Oferta de venta de acciones :
<http://www.ripleychile.com/inversionistas/wp-content/uploads/2011/01/prospectoinversionistadic20071.pdf>

Acciones-oferta publica de valores. (2006). Recuperado el 23 de 11 de 2012, de
<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Conceptos2006/2006011868.pdf>

Boletín Jurídico . (mayo-junio de 2006). Recuperado el 24 de septiembre de 2012, de
<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/boletinej/boletin0306/accionesconcep.html>

AES GENER. (12 de 2007). Recuperado el 5 de 10 de 2013, de
http://www.gener.cl/AESGenerWebNeo/Controls/Neochannels/Neo_CH6353/deploy/avisoo_emision_de_acciones.pdf

Banco de Occidente.com. (2007). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de Aviso de oferta publica :
https://www.bancodeoccidente.com.co/pls/portal30/docs/FOLDER/CONT_SITIOOCCIDENTE/BO2010/INSTITUCIONAL/BONOS2012/AVISO1A_VUELTA.PDF

BVC . (2 de 2007). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de
http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/especiales/2007/EmisionesPrimarias2007/IsagenEmissionPrimaria2007/Cuadernillo_Venta_ISAGEN.pdf

cambio.com. (17 de 8 de 2007). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de
http://www.cambio.com.co/economiacambio/738/ARTICULO-PRINTER_FRIENDLY-PRINTER_FRIENDLY_CAMBIO-3685376.html

Dinero.com. (2007). Recuperado el 12 de 10 de 2013, de Las acciones de Isagen :
<http://www.dinero.com/negocios/articulo/las-acciones-isagen/42043>

Ecopetrol resultado de la colocacion de acciones . (29 de 11 de 2007). Recuperado el 3 de 10 de 2013, de
http://www.ecopetrol.com.co/documentos/40800_RESULTADOS_DE_ADJUDICACION.pdf

Grupo Aval. (2 de 5 de 2007). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de
<http://www.corficolombiana.com/webcorficolombiana/Repositorio/archivos/archivo291.pdf>

Grupo Bancolombia . (2007). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de Aviso de oferta publica:
<http://www.grupobancolombia.com/contenidoCentralizado/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/infoRelevante/documentos/AvisoOfertaAccionesBANCOLOMBIA2007.pdf>

Isagen.com. (27 de 2 de 2007). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de aviso de oferta publica de acciones privilegiadas del programa Isagen, acciones con energía :
<http://www.isagen.com.co/comunicados/AvisoOfertaIsagenSectorSolidario.pdf>

Ripley Chile . (2007). Recuperado el 23 de 10 de 2013, de memoria anual :
<http://www.ripleychile.com/inversionistas/informacion-inversionistas/memoria-anual>

Gaceta Financiera. (2008). Recuperado el 14 de Mayo de 2013, de
<http://www.gacetafinanciera.com/DCV.pdf>

- Interconexion Electrica S.A.* (2008). Recuperado el 25 de septiembre de 2012, de Estudio de Caso ISA:
http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/pdf_casos/isa_interconexion_electrica.pdf
- Bolsa de Valores de Colombia.* (2009). Recuperado el 4 de Julio de 2013, de
<http://bolsadevaloresdecolombia.blogspot.com/2009/09/historia-de-la-bvc.html>
- Dr. Bolsa.* (2009). Recuperado el 23 de 11 de 2012, de <http://www.drbolea.com/?p=1607>
- Philos Iuris.* (2009). Recuperado el 10 de Octubre de 2013, de
<http://philosiuris.blogspot.com/2009/10/ley-de-circulacion-de-los-titulos.html>
- Philos Iuris.* (2009). Recuperado el 10 de Octubre de 2013, de
<http://philosiuris.blogspot.com/2009/10/ley-de-circulacion-de-los-titulos.html>
- Alcogen.* (2010). Recuperado el 20 de Octubre de 2013, de
<http://www.acolgen.org.co/article.php?sid=2342>
- Alcogen.* (2010). Recuperado el 20 de Octubre de 2013, de
<http://www.acolgen.org.co/article.php?sid=2342>
- Asobancaria.com.* (09 de 2010). Recuperado el 30 de 09 de 2013, de RÉGIMEN REGULATORIO PERUANO PARA LA INTEGRACIÓN DE MERCADOS DE VALORES:
<http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/954052.PDF>
- BVC.* (2010). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de prospecto de información programa de emisión y colocación de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de banco Davivienda S.A :
http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Davivienda_2010.pdf
- AES Gener Análisis de Riesgo .* (2011). Recuperado el 30 de 09 de 2013, de Finanzas Corporativas :
[http://www.fitchratings.cl/Upload/Gener_CA_SVS_Sep.07.2011_T\[1\]\[1\].pdf](http://www.fitchratings.cl/Upload/Gener_CA_SVS_Sep.07.2011_T[1][1].pdf)
- Aviso de oferta segunda ronda Ecopetrol.* (2011). Recuperado el 10 de 10 de 2013, de
http://www.ecopetrol.com.co/documentos/79010_Aviso_de_Oferta_segunda_ronda_2011.pdf
- Banco de Occidente.com.* (2011). Recuperado el 16 de 10 de 2013, de Prospecto de informacion emision y colocacion de acciones ordinarias del Banco de Occidente S.A:
https://www.bancodeoccidente.com.co/pls/portal30/docs/FOLDER/CONT_SITIOOCCIDENTE/BO2010/INSTITUCIONAL/PROSPECTO_ACCIONES_ORDINARIAS_2011.PDF
- Bolsa de Valores de Colombia .* (2011). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de PROSPECTO DE INFORMACIÓN EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS DE GRUPO NUTRESA

S.A.:

http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Nutresa_2011.pdf

BVC.com. (2011). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de

http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Complemento_Prospecto_EEB_2011.pdf

Dinero.com. (2011). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de Davivienda adjudico \$715.099 millones en emisión de acciones : <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/davivienda-adjudico-715099-millones-emision-acciones/140539>

Dinero.com. (2011). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de EEB adjudicó \$772.226 millones en emisión de acciones: <http://www.dinero.com/negocios/articulo/eeb-adjudico-772226-millones-emision-acciones/138744>

Fabricato emite acciones para pago a acreedores. (2011). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de <http://ideasinversion.com/blog/2011/04/18/fabricato-emite-acciones-para-pago-a-acreedores/>

finanzaspersonales.com. (2011). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de Davivienda, ¿Como comprar acciones de la segunda emision?: <http://www.finanzaspersonales.com.co/ahorro-e-inversion/articulo/davivienda-como-comprar-acciones-segunda-emision/43319>

Grupo Chocolates. (2011). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de PROSPECTO DE INFORMACIÓN EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES ORDINARIAS DE GRUPO NUTRESA S.A.: http://www.grupochocholates.com/es/webfm_send/56

Portafolio.com. (13 de 10 de 2011). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de EEB espera otros 3.000 nuevos socios con emisión de acciones: <http://www.portafolio.co/negocios/eeb-espera-otros-3000-nuevos-socios-emision-acciones>

Portafolio.com. (10 de 10 de 2011). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de ETB estudia realizar una nueva emisión de acciones : <http://www.portafolio.co/negocios/etb-estudia-realizar-una-nueva-emision-acciones>

ProMexico. (2011). Recuperado el 10 de 11 de 2012, de <http://www.promexico.gob.mx/inversion-extranjera/entendiendo-el-mercado-de-valores-en-mexico.html>

Resultado segunda ronda emision de acciones . (24 de 8 de 2011). Recuperado el 11 de 10 de 2013, de <http://www.minminas.gov.co/minminas/downloads/archivosEventos/7736.pdf>

AES GENER . (2012). Recuperado el 30 de 10 de 2013, de Acerca de la Compañía : http://www.aesgener.cl/AESGenerWebNeo/Controls/Neochannels/Neo_CH6179/deploy/Fichas%20AES%20Gener%20nov%20espanol%202012.pdf

- Agro Industria San Jacinto*. (2012). Recuperado el 25 de 10 de 2013, de memoria anual :
<http://www.bvl.com.pe/hhii/B11068/20130225225101/SAN32JACINTO32MEMORIA322012.PDF>
- Banco de Chile*. (2012). Recuperado el 11 de 10 de 2013, de
<http://ww3.bancochile.cl/wps/wcm/resources/file/eb944350930a3/Memoria-BCh-2012-web-def.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima*. (2012). Recuperado el 25 de 10 de 2013, de
http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa78085_SNJACIC1.html
- BRC.com*. (11 de 2012). Recuperado el 16 de 10 de 2013, de Banco de Occidente S.A
 establecimiento Bancario: http://brc.com.co/archivos/CAL-F-5-FOR-006_III_12_E_BCO_OCCIDENTE_RP_12.pdf
- CAROZZI S.A* . (2012). Recuperado el 23 de 10 de 2013, de memoria anual :
<http://www.carozzi.cl/uploads/download/file/5165d3a8-40c0-4816-bca0-51d6c81d988e/memoria-2012.pdf>
- Castrovirreyna.com*. (2012). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de memoria anual:
<http://www.castrovirreyna.com/web/memorias/2012.pdf>
- Colombia Capital*. (2012). Recuperado el 24 de septiembre de 2012, de Proceso de Democratizacion de Ecopetrol S.A:
http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/Ecopetrol_final/04ecopetrol_proceso.swf
- Colombia Capital*. (2012). Recuperado el 24 de septiembre de 2012, de Proceso de Democratizacion de Ecopetrol S.A:
http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/Ecopetrol_final/04ecopetrol_proceso.swf
- Colombia Capital*. (2012). Recuperado el 24 de 09 de 2012, de Proceso de Democratizacion de Ecopetrol S.A:
http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/Ecopetrol_final/04ecopetrol_proceso.swf
- Ecopetrol.com*. (2012). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de reporte integrado de gestión sostenible 2012:
[http://www.ecopetrol.com.co/documentos/Reporte_Integrado_de_Gestion_Sostenible_2012%20\(V1\).pdf](http://www.ecopetrol.com.co/documentos/Reporte_Integrado_de_Gestion_Sostenible_2012%20(V1).pdf)
- Ecopetrol.com*. (2012). Recuperado el 15 de 10 de 2013, de Reporte integrado de Gestion Sostenible 2012:

[http://www.ecopetrol.com.co/documentos/Reporte_Integrado_de_Gestion_Sostenible_2012%20\(V1\).pdf](http://www.ecopetrol.com.co/documentos/Reporte_Integrado_de_Gestion_Sostenible_2012%20(V1).pdf)

EMISION Y SUSCRIPCION DE ACCIONES CHILE-T. (2012). Recuperado el 22 de 10 de 2013, de <http://www.nevasa.cl/archivos/suscripcion-chile-t.pdf>

ETB.com . (2012). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de <http://www.etb.com.co/accionesOld/composicion2.asp>

Grupo Bancolombia . (2012). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de BANCOLOMBIA S.A.Aviso de Oferta Pública de Accionescon Dividendo Preferencial y sin derecho a Voto: http://www.grupobancolombia.com/contenidoCentralizado/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/infoRelevante/documentos/AvisoOfertaBancolombia_EmisionAcciones2012.pdf

Lan.com. (2012). Recuperado el 25 de 10 de 2013, de ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS CONSOLIDADOS : http://www.lan.com/files/about_us/lanchile/fecu_lan_marzo_2012.pdf

LAN.COM. (2012). Recuperado el 25 de 10 de 2013, de memoria anual: <http://www.lancargo.com/es/memoria-anual>

Mercado Mila . (2012). Recuperado el 27 de 10 de 2013, de <http://www.mercadomila.com/newsletter>

Ripley inversiones. (2012). Recuperado el 24 de 10 de 2013, de <http://www.ripleychile.com/inversionistas/descripcion-general/estructura-accionaria2012>

SMV.COM. (2012). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de memoria anual: http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=2621C038EC1F2286F1B4681A9C105F3BFF6119339

Superintendencia del mercado de Valores. (2012). Recuperado el 23 de 10 de 2013, de http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=2621C038EC1F2286F1B4681A9C105F3BFF6119339

Bolsa de Valores de Lima . (2013). Recuperado el 26 de 10 de 2013, de http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa61400_CASTROC1.html

CAROZZI. (2013). Recuperado el 22 de 10 de 2013, de <http://www.carozzi.cl/uploads/download/file/51d48a60-bcfc-41dc-a6e0-342fc81d988e/hecho-esencial-3-de-julio-de-2013.pdf>

Castrovirreyna. (2013). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de http://www.bvl.com.pe/jsp/Inf_EstadisticaGrafica.jsp?Cod_Empresa=61400&Nemonico=CASTROC1&Listado=%7CCASTROC1

- Grupo Aval*. (31 de 3 de 2013). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de composicion accionaria:
https://www.grupoaval.com/pls/portal/docs/PAGE/GAVAL/CONTENIDOS/NO_ADMIN/PO_P_UPS/COMPOSICION-ACCIONARIA-MARZO2013.PDF
- Grupoenergiadebogota.com*. (2013). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de composicion accionaria
 EEB : <http://www.grupoenergiadebogota.com/inversionistas/informacion-relevante-y-comunicados-de-prensa/composicion-accionaria-eeb>
- Isagen.com*. (30 de 9 de 2013). Recuperado el 16 de 10 de 2013, de
<http://www.isagen.com.co/inversionistas/informacion-accion/composicion-accionaria/>
- Mercadomila.com*. (2013). Recuperado el 25 de 09 de 2013, de Guia de emisores:
<http://www.mercadomila.com/emisores>
- Advfn*. (s.f.). Recuperado el 30 de Septiembre de 2013, de <http://mx.advfn.com/bolsa-de-valores>
- AES GENER* . (s.f.). Recuperado el 5 de 10 de 2013, de
<http://www.aesgener.cl/AESGenerWebNeo/index.aspx?channel=6149>
- AFP HORIZONTE S.A* . (s.f.). Recuperado el 23 de 10 de 2013, de <http://financiamperu.over-blog.com/article-afp-horizonte-en-manos-de-capitales-colombianos-y-canadienses-117342605.html>
- Agro Industrial Paramonga* . (s.f.). Recuperado el 25 de 10 de 2013, de Descripcion de la
 Compañia: http://www.securities.com/Public/company-profile/PE/Agro_Industrial_Paramonga_SAA_es_1240015.html
- Argaez, C. C. (2005). *Biblioteca Banco de la Republica de Colombia*. Recuperado el 13 de
 Septiembre de 2013, de
<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/junio2002/labolsa.htm>
- BANCO BM&FBOVESPA* . (s.f.). Recuperado el 23 de 11 de 2012, de
<http://www.bmfbovespa.com.br/BancoBmfbovespa/Nonresident/es-es/organismos-reguladores.asp>
- Banco de la Republica de Colombia*. (s.f.). Recuperado el 18 de Octubre de 2013, de
<http://securedata.com.co/files/NormaslegalesDCV.pdf>
- Bancolombia. (2012). *Banca de Inversion*. Recuperado el 25 de septiembre de 2012, de
http://www.bancainversionbancolombia.com/cs/Satellite?c=Page&cid=1259764375845&pagename=BancaInversion%2FBI_Interna&rendermode=previewnoinsite
- Biblioteca Banco de la Republica de Colombia* . (s.f.). Recuperado el 12 de Septiembre de 2013, de
<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/linea-de-tiempo/se-constituye-la-bolsa-de-valores-de-bogot>

Bolsa Comercio Santiago. (s.f.). Recuperado el 15 de Octubre de 2013, de
<http://www.bolsadesantiago.com/displayPages/Bolsa%20de%20Comercio/dispbolsacomercio.aspx?ID=46>

Bolsa de Lima. (s.f.). Recuperado el 30 de Septiembre de 2013, de
<http://bolsadelima.pe/conasev.html>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 28 de Septiembre de 2013, de
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 7 de Octubre de 2013, de
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Preguntas+Frecuentes>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 16 de Octubre de 2013, de
http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Mercado_de_Valores/Leyes?action=dummy

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 13 de Octubre de 2013, de
http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=8342134_13f338c14c8_-1f040a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 21 de Octubre de 2013, de
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 9 de Octubre de 2013, de
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Operaciones+Especiales>

Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). Recuperado el 28 de Septiembre de 2013, de
http://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html

BVC. (s.f.). Recuperado el 12 de 10 de 2013, de
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>

Carozzi Historia. (s.f.). Recuperado el 22 de 10 de 2013, de
<http://www.carozzi.cl/corporativo/nosotros/nosotros>

Cavali. (s.f.). Recuperado el 30 de Septiembre de 2013, de
<http://www.cavali.com.pe/nuestra/inicios.htm>

Companies Incorporated. (s.f.). Recuperado el 10 de Agosto de 2013, de
<http://www.companiesinc.com/es/corporation/types.asp>

corredores.com. (s.f.). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de
<http://www.corredores.com/Corredores/NewsDetail/189/1/Davivienda>

Deposito Central de Valores de Chile. (s.f.). Recuperado el 13 de Octubre de 2013, de
<http://www.dcv.cl/es/acerca-del-dcv/quienes-somos.html>

Economia. (s.f.). Recuperado el 30 de Abril de 2013, de <http://economiaes.com/bolsa/primario-secundariomercado.html>

EEB.com. (s.f.). Recuperado el 16 de 10 de 2013, de Quienes somos:
<http://www.eeb.com.co/empresa/quienes-somos>

En Obra. (s.f.). Recuperado el 23 de 11 de 2012, de <http://www.en-obra.com.co/como-emitir-acciones-en-el-mercado-de-valores.htm>

ETB. (2012). Recuperado el 24 de septiembre de 2012, de
<http://www.etb.com.co/acciones/noticias1.asp>

Fabricato.com. (s.f.). Recuperado el 17 de 10 de 2013, de Historia:
<http://www.fabricato.com/site/Qui%C3%A9nesSomos/Historia/19901999/tabid/141/Default.aspx>

Gallo Machado, G. (10 de 6 de 2011). *El Colombiano.com*. Recuperado el 20 de 10 de 2013, de Las acciones de Nutresa salieron al mercado :
http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/A/acciones_de_nutresa_salieron_al_mercado/acciones_de_nutresa_salieron_al_mercado.asp

Gomez, R. (s.f.). *Eumed.net*. Recuperado el 25 de 11 de 2012, de
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-evol/2.4.2.htm>

Grupo Aval. (s.f.). Recuperado el 30 de 10 de 2013, de
https://www.grupoaval.com/pls/portal/docs/PAGE/GAVAL/CONTENIDOS/NO_ADMIN/POP_UPS/HISTORIA_IF.HTML

Grupo Bancolombia. (s.f.). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de Historia:
<http://www.grupobancolombia.com/webCorporativa/nosotros/contenido/historia2.asp>

Grupo de Energia de Bogotá. (s.f.). Recuperado el 22 de Octubre de 2013, de
<http://www.grupoenergiadebogota.com/nuestras-empresas/empresas-participadas/isa>

Informe anual 2007. (s.f.). Recuperado el 3 de 10 de 2013, de
http://www.ecopetrol.com.co/informe_anual/accionistaseinversionistas.htm

Magicsc. (s.f.). Recuperado el 16 de Junio de 2013, de
<http://www.magicsc.com/magweb/finanzas/historia-bolsas.htm>

- Mini Economía.* (s.f.). Recuperado el 23 de Agosto de 2013, de
http://es.mimi.hu/economia/emision_de_acciones.html
- Poder 360.* (s.f.). Recuperado el 21 de Octubre de 2013, de
http://www.poder360.com/article_detail.php?id_article=4142&pag=2
- Primer aviso de oferta publica de acciones ordinarias del programa de emision y colocacion de acciones de ecopetrol S.A.* (s.f.). Recuperado el 3 de 11 de 2013, de
http://www.ecopetrol.com.co/documentos/40446_Aviso_de_Oferta_ECOPETROL.PDF
- Roberto, G. L. (s.f.). *Eumed.net*. Recuperado el 25 de 11 de 2012, de
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-evol/2.4.2.htm>
- SBIF.* (s.f.). Recuperado el 20 de 10 de 2013, de Banco de Chile. Emisión de acciones de pago período de oferta preferente ordinario.:
<http://www.cronologiabancaria.cl/sbifweb/servlet/CronologiaBancaria?indice=8.9&Eventoid=15000000000002084>
- Secretaria y Senado.* (s.f.). Recuperado el 1 de Octubre de 2013, de
http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley/1995/ley_0226_1995.html
- SMV.* (s.f.). Recuperado el 25 de 09 de 2013, de Superintendencia del Mercado de Valores:
<http://www.smv.gob.pe/>
- Superintendencia de Valores y Seguros.* (s.f.). Recuperado el 16 de Octubre de 2013, de
<http://www.svs.cl/sitio/acerca/quees.php>
- Superintendencia Financiera de Colombia.* (s.f.). Recuperado el 11 de Octubre de 2013, de
<http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>
- Superintendencia Financiera de Colombia.* (s.f.). Recuperado el 20 de Octubre de 2013, de
<http://www.superfinanciera.gov.co/>
- SVS.* (s.f.). Recuperado el 24 de 10 de 2013, de
http://www.svs.cl/documentos/pueag/crcri/recri_2013040030316.pdf
- Tamayo, M. (1992). *La Investigacion Modulo 2*. ICFES.
- Tamayo, M. (1992). *La Investigacion Modulo 2*. ICFES.
- Tipos de Investigación Según Grado de Profundidad y Complejidad.* (s.f.). Recuperado el 24 de 11 de 2012, de http://portalweb.ucatolica.edu.co/easyWeb2/files/17_6912_tipos-de-investigacion-.pdf
- Tipos de Investigación Según Grado de Profundidad y Complejidad.* (s.f.). Recuperado el 24 de 11 de 2012, de http://portalweb.ucatolica.edu.co/easyWeb2/files/17_6912_tipos-de-investigacion-.pdf

- Townsend, V. G. (2008). ¿Listas para cotizar? Los Planes Bursátiles de las Empresas Estatales. *Semana Económica*.
- Urrutia, C. C. (2006). Historia del Sector Financiero: Colombia en el Siglo XX. Bogotá: Editorial Norma.
- Zunzunegui, F. (2006). *Revista del Derecho del Mercado Financiero*. Recuperado el 23 de 11 de 2012, de <http://rdmf.wordpress.com/2006/11/06/%C2%BFque-se-requiere-para-cotizar-en-bolsa/>