

# DIAGNÓSTICO DE LA FORMALIZACIÓN ADMINISTRATIVA DE LAS EMPRESAS MEDIANAS DEDICADAS AL COMERCIO AL POR MENOR EN QUITO

ANALYSIS OF THE ADMINISTRATIVE FORMALIZATION OF MEDIUM-SIZED COMPANIES DEDICATED TO RETAIL TRADE IN QUITO



Recibido: 20/08/2017  
Aceptado: 01/12/2017

Carla D. Ojeda Zambrano<sup>1</sup>  
caojeda@uce.edu.ec

Jairo A. Gutiérrez Burbano<sup>2</sup>  
jgutierrez@uce.edu.ec,

Luis F. Córdova Ballesteros<sup>3</sup>  
lfcordova@uce.edu.ec

## Resumen

La formalización administrativa de una organización se concibe como la acción de legalizar jurídicamente su presencia en el mercado y también como la manera en que se encuentran declarados y evidenciados sus procesos organizacionales. El objetivo de este estudio descriptivo transversal es medir y describir el segundo tipo de formalización en las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor (CIIU 47), en las parroquias urbanas de la ciudad de Quito en el año 2017 y si el tiempo de permanencia en el mercado incide en su formalización. Luego de aplicar la metodología a 58 gerentes de empresas medianas se obtuvo que el promedio general de formalización asciende a 81,72% correspondiente a la escala óptima, lo que indica que si bien existen aspectos internos débiles, en términos generales sus procesos son estables, además de que no existe relación entre su tiempo en el mercado y su nivel de formalización.

**Palabras Clave:** comercio al por menor, desempeño, formalización administrativa, Mipymes, procesos

## Abstract

The administrative formalization of an organization is conceived as the legal action of legalizing its presence in the market and also as the way in which its organizational processes are declared and evidenced. The objective of this cross-sectional descriptive study is to measure and describe the second type of formalization in medium-sized retail businesses (ISIC 47) in the urban parishes of the city of Quito in 2017 and if the time spent in the market affects its formalization. After applying the methodology to 58 managers of medium-sized companies, it was obtained that the general average of formalization amounts to 81.72% corresponding to the optimal scale, which indicates that although there are weak internal aspects, in general terms their processes are stable. In addition, there is no relationship between their permanence in the market and their level of formalization.

**Keywords:** retail trade, performance, administrative formalization, MSMEs, processes.

Código JEL: M54  
Código DOI: 10.25097/rep.n27.2018.02

1 Facultad de Ciencias Administrativas, Universidad Central del Ecuador, Ecuador, ORCID <https://orcid.org/0000-0003-1435-2317>

2 Facultad de Ciencias Administrativas, Universidad Central del Ecuador, Ecuador, ORCID <https://orcid.org/0000-0001-5655-4588>

3 Facultad de Ciencias Administrativas, Universidad Central del Ecuador, Ecuador, ORCID <https://orcid.org/0000-0003-0573-3572>

## 1. Introducción

La formalización administrativa de una organización puede entenderse desde dos puntos de vista. Por un lado, como la acción de legalizar su presencia en el mercado, es decir, que realice y complete los requisitos para su funcionamiento y reconocimiento como una persona jurídica. En este sentido y en el ámbito ecuatoriano, la formalización de las empresas implicará obtener el número de registro de contribuyente en el Servicios de Rentas Internas (SRI), su inscripción en la Superintendencia de Compañías, ingreso como patrono en el Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), obtención del permiso de funcionamiento en la entidad municipal correspondiente, entre otros requisitos de operación.

De manera adicional, la formalización también corresponde a la manera en que se encuentran declarados y evidenciados los diversos procesos organizacionales que según su esencia se clasifican en tres tipos de naturaleza: gobernantes (direccionan), sustantivos (ejecutan la misión) o adjetivos (apoyan al resto de procesos). Todos ellos deben plantearse de forma escrita y documentada, y desarrollarse en un ambiente de mejoramiento continuo lo cual permite a la organización lograr y fortalecer su ventaja competitiva. En base a ello, la formalización es susceptible de medición en tanto y cuanto la organización tenga documentados, sistematizados y controlados sus procesos operativos y administrativos.

En base a lo expuesto, el objetivo de este estudio descriptivo transversal es medir y describir el segundo tipo de formalización en las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) Número 47, en las parroquias urbanas de la ciudad de Quito, Ecuador, al año 2017 y además comprobar si el tiempo de permanencia en el mercado incide en su nivel de formalización.

El campo de estudio de la investigación corresponde a la gestión empresarial, laboral y procesos organizacionales, mientras que, el marco teórico de referencia se circunscribe a la teoría de sistemas y del proceso administrativo que sustentan la conformación legal y crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) en el Ecuador y la formación de ventajas competitivas en base al fortalecimiento de sus procesos internos.

En términos metodológicos se recurre a la revisión bibliográfica de información secundaria de las bases de datos societarios oficiales en el Ecuador como punto de partida para el desarrollo de un estudio de campo que recaba información primaria sobre la existencia formal de procesos internos en empresas medianas, para lo cual se utiliza la técnica de encuesta. Los datos obtenidos se procesan estadísticamente a través de la herramienta informática *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) para luego generar los respectivos análisis.

## 2. Revisión de la literatura

El estudio se enmarca fundamentalmente en la teoría de sistemas la cual concibe a un sistema como un conjunto interrelacionado de partes de menor tamaño que cumplen un cometido particular; y en sentido lógico, dicho sistema forma parte de uno mayor.

Luhmann por su parte propone apelar a la teoría de sistemas, que se basa en la diferencia entre sistema y entorno. No se trata de ver a los sistemas como objetos, sino como distinciones que al reproducirse a sí mismos reproducen su diferenciación del entorno... Con el planteamiento de Luhmann cambia todo, puesto que los acontecimientos -por ser tan breves- no pueden cambiar, pero tampoco permanecer y las estructuras sólo sirven para vincular un acontecimiento con otro, asegurando la permanencia y reproducción del sistema. Por eso es relevante hablar de capacidad de conexión o de enlace, porque las estructuras se determinan por su capacidad para establecer nexos. Ya no se refieren a invariantes, sino a operaciones y a enlaces. (Varela, 1995, pág. 5)

Por deducción, las organizaciones son sistemas formados por elementos de su ambiente interno (procesos

organizacionales) que juntos logran cumplir su misión. Estas entidades también reciben influencia del sistema mayor al que pertenecen, es decir su ambiente externo.

Existen diversos tipos de empresas las cuales se clasifican en diferentes tamaños, no solo por el número de integrantes, sino también por el monto de sus ventas brutas. A continuación se realizan los principales análisis teóricos que sustentan el estudio del nivel de formalización de las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor en la ciudad de Quito.

En el Ecuador las MIPYMES han cobrado gran importancia, puesto que, proporcionalmente constituyen la mayor parte del componente empresarial del país. A continuación se presentan las principales definiciones y análisis sobre esta temática, en especial del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, COPCI.

Art. 53.- Definición y Clasificación de las MIPYMES.- La Micro, Pequeña y Mediana empresa es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecerán en el reglamento de este Código. En caso de inconformidad de las variables aplicadas, el valor bruto de las ventas anuales prevalecerá sobre el número de trabajadores, para efectos de determinar la categoría de una empresa. (Asamblea Nacional, 2015, pág. 34)

Efectivamente, una MIPYME puede tener su ejercicio en distintos ámbitos industriales, comerciales y de servicios, siendo el más representativo el comercial a nivel mayorista y minorista de todo tipo de bienes principalmente procesados.

El COPCI tiene como objetivos principales la transformación de la matriz productiva para generar un mayor nivel de valor agregado; la democratización en el acceso a los medios de producción para dar cobertura a sectores rezagados durante años y con ello, el fomento del trabajo y el emprendimiento en todas sus formas. El Reglamento del mencionado Código establece las siguientes delimitaciones para la clasificación de las MIPYMES:

Capítulo I CLASIFICACIÓN DE LAS MIPYMES. Art. 106.- Clasificación de las MIPYMES.- Para la definición de los programas de fomento y desarrollo empresarial a favor de las micro, pequeñas y medianas empresas, estas se considerarán de acuerdo a las categorías siguientes: a.- Micro empresa: Es aquella unidad productiva que tiene entre 1 a 9 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil (US \$ 100.000,00) dólares de los Estados Unidos de América; b.- Pequeña empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US \$ 1'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América; y, c.- Mediana empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno (USD1'000.001,00) y cinco millones (USD5'000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América. En caso de inconformidad frente a las variables aplicadas, se estará a lo señalado en el inciso segundo del Artículo 53 del Código de la Producción, Comercio e Inversiones. (Asamblea Nacional, 2010, pág. 188)

La clasificación para el ámbito ecuatoriano es muy precisa y en el caso de discrepancia se tomará en cuenta el valor bruto en ventas. El presente estudio se circunscribe a las empresas medianas ya que su alcance cubre a las empresas cuyo tamaño no exceda de los 199 empleados y sus ventas brutas no superen los \$5'000.000,00.

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) juegan un papel de gran importancia dentro del desarrollo de toda economía debido a su relación e incidencia en la generación de empleo y crecimiento económico. De esta forma las Pymes se relacionan directamente con el desarrollo económico en todas las regiones del país. Si bien al analizar los factores de crecimiento económico se identifican como responsables a las grandes empresas, en realidad los resultados indican que el crecimiento depende en buena medida del desempeño de sus Pymes. Al contar con estructuras más pequeñas es sencillo ajustarse a los requerimientos del mercado y de los clientes, sobre todo, si se trabaja con grandes empresas e igualmente pueden tener un trato más cercano con sus clientes. (EKOS, 2013, pág. 1)

En términos generales, la escasa formalización a nivel de constitución organizativa de las micro, pequeñas

e inclusive medianas empresas es común incluso a nivel latinoamericano, razón por la cual la Organización Internacional del Trabajo (OIT) formuló el Programa de promoción de la formalización en América Latina y el Caribe (FORLAC) en respuesta a la constante preocupación para las sociedades de los países de este ámbito, en especial para las empresas más pequeñas.

Una preocupación constante para diversos gobiernos y actores sociales en América Latina y el Caribe es que el 60% del empleo en las micro y pequeñas empresas en la región es informal. Asimismo, en los países con mejores indicadores en esta materia en la región, alrededor de la mitad de las micro y pequeñas empresas están registradas ante las autoridades fiscales, aunque dicha proporción es bastante menor en muchos otros países. Diversos países han emprendido acciones, iniciativas o políticas para enfrentar esta compleja situación aunque claramente el desafío aun es enorme. Durante la última década América Latina y el Caribe registró un período de crecimiento sostenido que incluso resistió, de buena manera, los embates de la crisis internacional. El desempleo urbano bajó a mínimos históricos de 6,2% en 2013. Sin embargo, la informalidad, aunque también descendió, es persistente y sigue afectando a 47,7% de los trabajadores ocupados. (Organización Internacional del Trabajo, 2014, págs. 1-3)

Mucho se ha discutido sobre las causas de esta situación. Aquí cabe recordar que la informalidad -no solo en el ámbito laboral- es un fenómeno multidimensional donde intervienen diversos factores económicos, estructurales, institucionales y hasta políticos. También inciden fuertemente los procesos de globalización, externalización y subcontratación. A nivel microeconómico, entre los principales determinantes que influyen en la decisión de las empresas de menor tamaño, de operar informalmente se encuentran: “la baja productividad de las micro y pequeñas empresas; la complejidad de procedimientos para el registro de empresas y pago de obligaciones y la reducida fiscalización” (Organización Internacional del Trabajo, 2014, págs. 4-5).

El tema de la informalidad ha generado un amplio debate en la región. Por un lado están quienes ven en este sector unidades con productividad e ingresos bajos. Por otro lado, están quienes lo definen por actuar al margen de la legalidad, sin registros administrativos y legales, y sin pagar impuestos; todo ello asociado, fundamentalmente, a los elevados costos de transacción que, se dice, son generados por las regulaciones del Estado. En la práctica, estos dos tipos de informalidad coexisten y comparten la característica del trabajo precario. (Torres, 2006, págs. 6-7)

Efectivamente, la escasa formalización a nivel legal constituye por sí mismo un detonante para la baja o nula formalización en el ámbito de gestión administrativa y operativa lo cual trae como consecuencias lógicas: un inadecuado manejo de los flujos de efectivo, un deficitario desempeño de los miembros de la organización, un bajo nivel de satisfacción laboral debido a la precarización de las condiciones de trabajo y por ende, impacto en la consecución de objetivos de ventas y expansión en el mercado.

Otra preocupación constante tiene que ver con la mortalidad o cierre de empresas, inclusive de aquellas que ya cumplieron con la formalización de tipo legal, situación que ha sido estudiada en diversos países, cuyas causas dependen de factores tanto endógenos como exógenos. En Colombia y en especial en Bogotá se ha estudiado también el comportamiento y la permanencia en el mercado. A continuación un breve análisis.

El modelo de aprendizaje pasivo de Jovanovic (1982) llega a la conclusión de que, en la medida en que una firma opera durante más tiempo en el mercado, más experiencia adquiere y más eficiente se vuelve, si la firma deja de ser eficiente sus competidores la desplazarán de su lugar en el mercado. Algunos resultados importantes del artículo de Jovanovic están relacionados con el tamaño de la firma y la concentración de la industria, las cuales parecen estar positivamente correlacionadas con la tasa de retorno (...). Por otra parte, el modelo de aprendizaje activo de Ericson & Pakes (1995), podría asociarse con la tendencia a considerar que la menor probabilidad de desaparecer está asociada con un mayor tamaño de la nueva firma y mayores rendimientos. Al respecto, existe abundante literatura que apoya esta tesis al señalar que a mayor tamaño, menos probabilidades de cierre. (Parra, 2011, pág. 30)

Efectivamente, se puede advertir que si las empresas especialmente medianas y grandes llevan en el mercado un tiempo considerable habrán entonces logrado una curva de aprendizaje que les permitió aprender de errores administrativos y operativos en lo que tiene que ver con su estructura interna y sortear las influencias externas relacionadas con políticas públicas, tributarias, legales y de comercio exterior.

Entre las variables microeconómicas asociadas a la firma la de mayor relevancia es el tamaño de la empresa, ampliamente estudiada en la literatura pues (...) permite hacer inferencia acerca del modelo teórico subyacente. Otras variables micro usualmente estudiadas en este tipo de artículos son las financieras, como la rentabilidad, el endeudamiento y la liquidez. Por último, en lo que se refiere a las variables microeconómicas asociadas a la firma, existen otras mucho más específicas como la capacidad de innovación, la publicidad, las estrategias de diferenciación de productos, etc. En síntesis, una revisión exhaustiva de la literatura permite observar que son múltiples las variables que se pueden considerar como los determinantes de la probabilidad de cierre de una firma. (Parra, 2011, pág. 46)

Tal como se observa, el cierre de las empresas responde a diversos factores tanto internos como micro y macroeconómicos, y debido a que no existe empresa igual a otra, el fortalecimiento de sus procesos dependerá en gran medida de su capacidad para lograr y mantener ventajas competitivas que las alejen en lo posible de los escenarios de mayor riesgo que impliquen su salida del mercado.

En particular, si referimos a las pequeñas y medianas empresas (PyMES), representan la principal fuente de empleo en la mayoría de las naciones; sin embargo, el entorno en el que se lleva a cabo la creación y desarrollo de estas organizaciones, normalmente se caracteriza por la incertidumbre, por la constante del cambio y la innovación, la inestabilidad política y económica, y sin lugar a dudas por la cultura que prevalece en sus naciones o regiones, esto complica o imposibilita la gestión de las mismas bajo el enfoque de planificación a mediano y largo plazo (Arroyo, 2005). Normalmente estas entidades manifiestan una serie de errores comunes que terminan con su vida (CONDUSEF, 2013), entre los que se identifican, están: la ausencia de una cultura empresarial, la falta de análisis estratégico, la mala administración, la incompetencia personal, la mala previsión financiera, adquirir deuda sin previsión, la centralización del poder, la ausencia de controles y la falta de planeación. (Pedraza, Verástegui, Delgado, & Bernal, 2015, pág. 252)

Tal como se describe líneas arriba, las debilidades en la gestión empresarial tienen diversos orígenes pero las más importantes tienen que ver con la dinámica estratégica y de procesos internos que para muchas empresas no constituyen un elemento indispensable de su gestión, ya que, muchas de ellas trabajan en y para el corto plazo sin advertir que una adecuada planificación a largo plazo es el verdadero puntal para fortalecerse en el mercado y sobre todo para ser sostenibles en medio de turbulencias políticas, legales y socioeconómicas.

Ahora bien, el caso de las empresas medianas es un tema muy particular, ya que si han llegado a este tamaño significa que sus niveles de ventas se han incrementado con el tiempo y que su curva de aprendizaje ha logrado una considerable madurez. Una de las preguntas del estudio es en analizar si ese nivel de posicionamiento y por lo tanto de utilidad se ha revertido positivamente en la modernización, formalización y seguimiento documentado de sus procesos organizacionales más relevantes.

Aun cuando el tamaño de las empresas implica varias diferencias significativas en cuanto a estructura interna y capacidad para enfrentar los retos del mercado, existe un elemento que, en términos generales, establece lo que las organizaciones deben lograr, precisamente, para mantenerse activas y evitar cierres que impliquen eliminación de valiosas fuentes de empleo. Este componente es la ventaja competitiva que se entiende como la capacidad de las empresas para lograr valores agregados y diferenciación respecto a sus competidores y volverse más atractivos frente a los consumidores. Se trata, entonces, de un esfuerzo grande no solo para crear valor sino sobre todo para mantenerlo a lo largo del ciclo de vida de la empresa. Para ese fin, en 1.985 el padre de la estrategia competitiva moderna, Michael Porter, concibe un modelo fundamentado en la cadena de valor como punto de partida para que las empresas definan y comprendan su estructura interna.

La empresa es un conjunto de actividades cuyo fin es diseñar, fabricar, comercializar, entregar y la venta de su producto (...). La cadena de valor y la forma en que realiza las actividades individuales reflejan su

historial, su estrategia, su enfoque en el establecimiento de la estrategia y la economía en que se basan dichas actividades... Las actividades de valor se dividen en dos grandes grupos: primarias y de apoyo. (Porter, 2015, págs. 48,52)

El conocimiento del funcionamiento de su cadena de valor lleva a la empresa al análisis de sus fuentes potenciales para crear ventajas y por ende, al mejoramiento continuo que implicará distinguirse de sus competidores. Este modelo no implica solamente la explicación de todas las actividades de la organización sino también cómo se interrelacionan entre ellas, es decir, cómo las actividades de apoyo sustentan a las actividades primarias.

Debido a la evolución de las teorías administrativas y la influencia de los diferentes factores del entorno, actualmente se concibe la empresa como un sistema formado por procesos de diversa naturaleza presentes en su cadena de valor: gobernantes (definen la ruta a seguir); sustantivos (cumplen o materializan la misión organizacional) y adjetivos (apoyan y asesoran al resto de procesos), los cuales se encuentra en interacción constante para fomentar el incremento de la calidad, el crecimiento y la sostenibilidad de las instituciones de cualquier tamaño sean públicas, privadas o de economía popular y solidaria.

Luego de revisar la literatura no se detectan estudios a nivel de la ciudad de Quito o el Ecuador sobre el tema específico de formalización administrativa en empresas comerciales medianas que ya se encuentren constituidas legalmente, por lo tanto, esta investigación de campo analizará información primaria sobre los procesos de la cadena de valor organizacional para lograr un diagnóstico que permita comprender la estructura de este tipo de empresas.

En este sentido, el estudio analiza los principales procesos que caracterizan a las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor para medir su nivel de implementación y formalización y considera para ello que “entender y gestionar los procesos relacionados como un sistema contribuye a la efectividad y eficiencia de la organización al lograr sus resultados previstos. Este acercamiento permite a la organización controlar las interrelaciones e interdependencias dentro del sistema para mejorar el desempeño global”. (ISO, 2015, pág. vii)

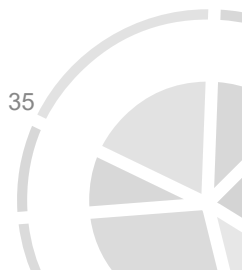
Es necesario entonces, comprender los elementos internos de una organización comercial a fin de vincularlos con los diversos tipos de procesos organizacionales:

- a. Componente de gestión estratégica, el cual implica la definición del camino a seguir de una forma técnica y realista, junto con las acciones previstas para el corto, mediano y largo plazos (proceso gobernante).
- b. Componente de talento humano, el cual constituye la gestión del talento de personas con aptitudes, habilidades, destrezas, actitudes y valores quienes no solo ejecutan los diversos procesos sino que aportan con sus ideas y propuestas para el mejoramiento organizacional (proceso adjetivo de apoyo).
- c. Componente financiero, que implica la gestión de medios económicos con los que cuenta una organización y le permiten generar operaciones administrativas y de producción para a su vez obtener el nivel de ventas esperado (proceso adjetivo de apoyo).
- d. Componente de compras, el cual constituye el conjunto de actividades de gestión de adquisiciones y relación con proveedores (proceso sustantivo).
- e. Componente de comercialización, que incluye las lógicas de mercadeo, publicidad, venta y servicio posventa para la satisfacción del cliente (proceso sustantivo).

El estudio se focaliza en las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor (excepto vehículos, automotores y motocicletas) correspondiente a la actividad G47 de la CIIU manejada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador y sus respectivas nueve subactividades, según la base de datos “Ranking” de la mencionada institución. (Superintendencia de Compañías, 2017, pág. 2)

Las subactividades correspondientes al CIIU 47 son las siguientes:

G471. Venta al por menor en comercios no especializados



- G472. Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en comercios especializados
- G473. Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores en comercios especializados
- G474. Venta al por menor de equipo de informática y de comunicaciones en comercios especializados
- G475. Venta al por menor de otros enseres domésticos en comercios especializados
- G476. Venta al por menor de productos culturales y recreativos en comercios especializados
- G477. Venta al por menor de otros productos en comercios especializados
- G478. Venta al por menor en puestos de venta y mercados
- G479. Venta al por menor no realizada en comercios, puestos de venta o mercados

Se selecciona la actividad G47 debido a que el comercio al por menor es una de las áreas que mayor actividad, desarrollo e impacto ha tenido en los últimos años, especialmente en los sectores urbanos de Quito. Se diagnostica su nivel de formalización sin perjuicio de encontrar casos de empresas que no cuenten con los recursos y conocimientos técnicos para mantener adecuadamente la salud de sus procesos administrativos y operativos; es decir, se observan aún casos sobre informalidad interna, realidad que puede ser encontrada incluso en empresas más grandes.

### 3. Materiales y Métodos

#### 3.1 Tipo de estudio y método

El estudio es de tipo descriptivo transversal ya que describe el nivel de formalización de las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor al año 2017. Por tal razón, es una investigación aplicada debido a que la recopilación se fundamenta en un estudio de campo de este tipo de empresas.

Dentro de la trayectoria de investigación, el método utilizado es inductivo con base cuantitativa debido a la naturaleza de la información necesaria para la consecución de los objetivos, lo cual implica medir el nivel de formalización de empresas particulares en base a parámetros evidenciables y concretos.

Las hipótesis del estudio son:

Hipótesis tipológica:

Cada una de las empresas medianas analizadas pertenecen a uno de los siguientes niveles de formalización administrativa: bajo, regular, medio, satisfactorio u óptimo.

Hipótesis correlacional:

H<sub>1</sub>: A mayor permanencia en el mercado, mayor nivel de formalización de las empresas medianas.

H<sub>0</sub>: La permanencia en el mercado no influye de forma directa en el nivel de formalización de las empresas medianas.

#### 3.2 Diseño muestral

Para la comprobación de las hipótesis del estudio se toma en cuenta una población de 215 empresas medianas incluidas en la actividad G47 y sus respectivas 9 subactividades, según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías.

A continuación se presenta la fórmula de cálculo del tamaño de la muestra para la proporción con población finita (Herrera, 2017, pág. 2):

Z= Nivel de Confianza 95% valor en tablas 1,96

$\delta$ = Máxima Varianza 0,5

n= Tamaño de la muestra

N= Población Objetivo

e= Error Muestra 11%

$n = Z^2 * p * q * N / e^2 * N + Z^2 * p * q$

$$n = \frac{Z^2 * p * q * N}{e^2 * N + Z^2 * p * q}$$
$$n = \frac{1,96^2 * 0,5 * 0,5 * 215}{0,11^2 * 215 + 1,96^2 * 0,5 * 0,5}$$

**57,97~58**

Es apropiado entonces tomar este tamaño de muestra para inferir la descripción del estudio considerando el teorema de límite central que explica que “a medida que el tamaño de la muestra aumenta, la distribución de medias muestrales se aproxima a la distribución Normal” (Lind & Marchal, 2006, pág. 274). Por lo tanto, se puede asumir a una muestra grande ( $n \geq 30$ ) como aproximada a la distribución normal.

El muestreo es probabilístico y la estratificación implica únicamente las zonas urbanas de la ciudad: 1. Quitumbe; 2. Sur Eloy Alfaro; 3. Centro Manuela Sáenz; 4. Norte Eugenio Espejo y 5. Equinoccial La Delicia.

### 3.3 Instrumentos de levantamiento de información

Para el efecto se utilizaron las técnicas de investigación bibliográfica y encuesta. Debido a que luego de la revisión de la literatura no se encontraron estudios similares, se procedió a configurar la encuesta según la necesidad del objeto de estudio, siendo por tanto inédita en este ámbito y para validar su aplicabilidad se efectuó un pilotaje inicial. Una vez validado, este instrumento se preparó y aplicó durante los meses de septiembre y octubre del 2017 a los gerentes o propietarios de las empresas quienes dieron su consentimiento para participar. La encuesta incluye una sección sobre el manejo confidencial y estrictamente académico de los datos obtenidos.

A fin de determinar el nivel de formalización de las empresas mencionadas, se plantearon a los gerentes o propietarios los siguientes interrogantes (factores relacionados con los principales procesos de las empresas comerciales) y sus respectivas variables de análisis:

#### 1. Gestión estratégica

- 1.1. Se encuentran declaradas la misión y visión
- 1.2. Dispone de valores corporativos
- 1.3. Dispone de planificación estratégica
- 1.4. Dispone de indicadores de gestión estratégicos

#### 2. Organización y estructura de talento humano

- 2.1. Dispone de Reglamento Interno
- 2.2. Dispone de un organigrama y Manual de clasificación de puestos
- 2.3. Dispone de Manuales de procesos y procedimientos



2.4. Dispone de un canal de comunicación institucional

3. Gestión financiera

- 3.1. Dispone de un presupuesto anual
- 3.2. Dispone de un software o aplicativo contable
- 3.3. Genera reportes financieros para la toma de decisiones
- 3.4. Existe auditoría de estados financieros

4. Gestión de compras

- 4.1. Se realiza calificación de proveedores
- 4.2. Se realiza control de calidad de mercaderías adquiridas
- 4.3. Se realiza control de inventarios
- 4.4. Se efectivizan las políticas de garantía de productos con proveedores

5. Comercialización

- 5.1. Genera presupuestos de ventas
- 5.2. Cuenta con un plan de marketing
- 5.3. Existe seguimiento al cumplimiento de cuotas de ventas
- 5.4. Cuenta con servicio posventa

Cada factor se contesta con sí (la empresa dispone) o no (la empresa no dispone) con una misma ponderación y valor de 1, en base al cual en el caso de contestar sí se asigna el mencionado valor; caso contrario, el valor asignado es 0. El total máximo corresponde a 20 puntos que representaría un 100% de formalización. En base a ello, en la Tabla 1 se determinan los siguientes niveles de formalización tipo escala de Likert:

Tabla 1. Puntaje y equivalencias en nivel de formalización administrativa

Puntaje	Porcentaje de formalización	Rango porcentual de formalización	Nivel de formalización
1	5%	0 - 20 %	BAJO
2	10%		
3	15%		
4	20%		
5	25%	21 - 40 %	REGULAR
6	30%		
7	35%		
8	40%		
9	45%	41 - 60 %	MEDIO
10	50%		
11	55%		
12	60%		

13	65%	61 - 80 %	SATISFACTORIO
14	70%		
15	75%		
16	80%		
17	85%	81 - 100 %	ÓPTIMO
18	90%		
19	95%		
20	100%		

**Elaboración y fuente:** Los autores

### 3.4 Procesamiento estadístico de la información

El procesamiento de la información se realiza a través del programa estadístico SPSS lo cual conlleva a la organización de los datos, la generación de descriptivos (tablas de frecuencias, media, moda, promedio, gráficas) respecto al nivel de formalización de las empresas por subactividades, localizaciones geográficas, procesos intentos y el análisis de correlación entre el tiempo de permanencia en el mercado y el nivel de formalización.

## 4. Discusión y resultados

A continuación se presentan los principales hallazgos del estudio:

### 4.1. Nivel de formalización total promedio de todas las empresas

**Tabla 2. Promedio de porcentaje de formalización**

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
Porcentaje de formalización	58	30,00	100,00	81,72	20,29
N válido (por lista)	58				

**Fuente:** Los autores

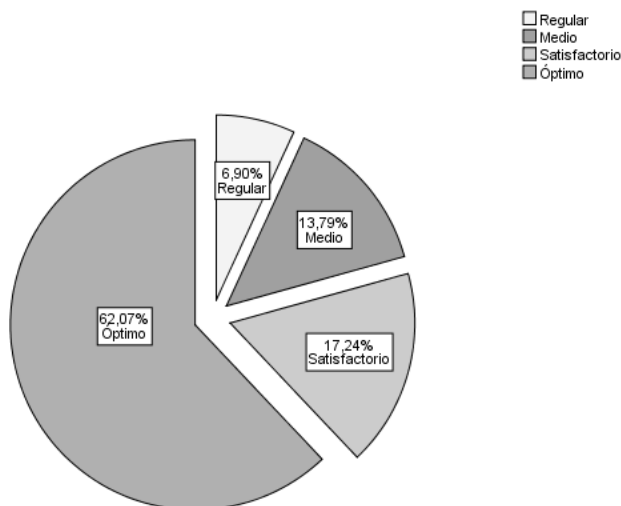
Tal como se puede observar en la Tabla 2, el promedio de formalización de las empresas medianas estudiadas asciende a 81,72% lo cual corresponde a la quinta y máxima escala de formalización administrativa. Si bien es cierto, que el nivel corresponde a la escala superior, el valor promedio se encuentra en el límite inferior de la misma, lo cual significa que aún se advierten debilidades en varios aspectos de los procesos administrativos que se discutirán a continuación. Sin embargo, en términos generales, se advierte que este grupo de empresas han logrado un considerable nivel de madurez interna explicado en gran parte por la necesidad de mantenerse en el mercado lo cual implica tener estructurados sus procesos y operaciones.

**Tabla 3. Nivel de formalización**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Regular	4	6,9	6,9	6,9
	Medio	8	13,8	13,8	20,7
	Satisfactorio	10	17,2	17,2	37,9
	Óptimo	36	62,1	62,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Fuente: Los autores

**Figura 1. Estructura porcentual del nivel de formalización**



Fuente: Los autores

Se puede apreciar tanto en la Tabla 3 como en la Figura 1 que la mayor proporción de empresas medianas alcanzan el nivel óptimo y una siguiente proporción el siguiente nivel de satisfactorio. Al conjugar los dos niveles más altos de la escala se obtiene que llegan al 79,31% de formalización administrativa, lo cual significa que 46 de las 58 organizaciones, es decir, cerca del 80% de los casos, tienen un nivel de formalización relevante.

Las 12 empresas restantes se ubican en los niveles medio y regular con un valor total del 20,69% de formalización, lo cual sería interesante analizar en un estudio posterior ya que el tamaño mediano de una empresa implica fortalecer sus procesos internos precisamente con el objetivo de posicionarse y crecer en el mercado.

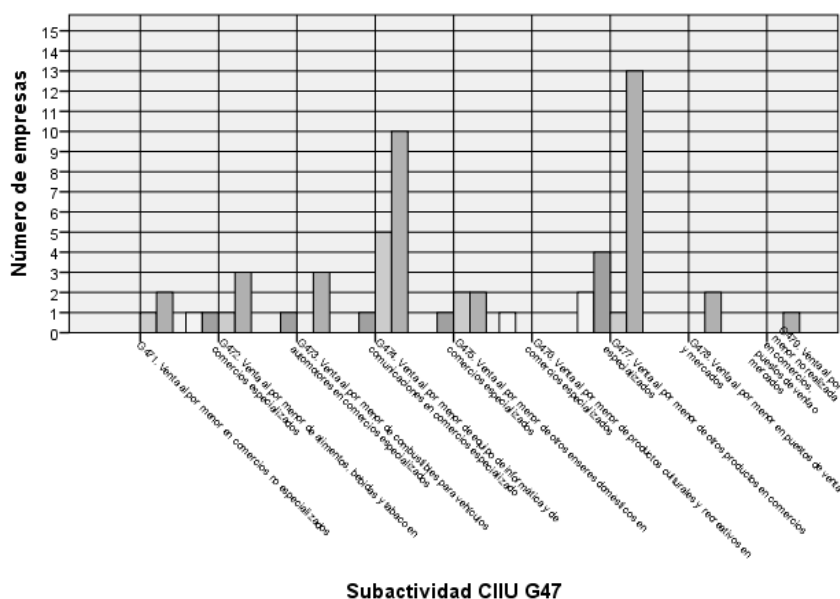
Es importante indicar que ninguna de las empresas analizadas tiene un nivel bajo de formalización, lo cual viene a ser lógico ya que si han llegado a crecer hasta convertirse en medianas significa que han cubierto al menos los niveles básicos de documentación y control administrativo y operativo. Se cumple entonces la hipótesis tipológica debido a que cada una de las empresas analizadas se identifican con un nivel concreto de formalización.

## 4.2 Niveles de formalización por cada una de las nueve subactividades dentro de G47

**Tabla 4.** Nivel de formalización por subactividades CIU 47

		Nivel de formalización				Total
		Regular	Medio	Satis-factorio	Óptimo	
Sub-actividad CIU G47	G471. Venta al por menor en comercios no especializados	0	0	1	2	3
	G472. Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en comercios especializados	1	1	1	3	6
	G473. Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores en comercios especializados	0	1	0	3	4
	G474. Venta al por menor de equipo de informática y de comunicaciones en comercios especializados	0	1	5	10	16
	G475. Venta al por menor de otros enseres domésticos en comercios especializados	0	1	2	2	5
Sub-actividad CIU G47	G476. Venta al por menor de productos culturales y recreativos en comercios especializados	1	0	0	0	1
	G477. Venta al por menor de otros productos en comercios especializados	2	4	1	13	20
	G478. Venta al por menor en puestos de venta y mercados	0	0	0	2	2
	G479. Venta al por menor no realizada en comercios, puestos de venta o mercados	0	0	0	1	1
<b>Total</b>		<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>36</b>	<b>58</b>

Fuente: Los autores



**Figura 2. Nivel de formalización por subactividad**

Fuente: Los autores

Según se puede advertir en la Tabla 4 y la Figura 2, la mayor cantidad de empresas medianas se concentra en la subactividad G477 Venta al por menor de otros productos en comercios especializados, seguida de la subactividad G474 Venta al por menor de equipo de informática y de comunicaciones en comercios especializados. Ambos grupos de empresas totalizan 36 empresas lo cual significa el 62,1% del volumen analizado.

Tal como se puede observar, el mercado de la venta al por menor especializada y en particular de productos relacionados con las tecnologías de información y comunicación (TICs) se encuentra en expansión en los diversos sectores urbanos de Quito.

Respecto al nivel de formalización, en las diversas nueve subactividades se evidencian distintos resultados; sin embargo, se observa que la mayor parte de las empresas en cada grupo cuentan con un nivel óptimo. En lo que se refiere a las empresas de las subactividades G477 y G474, la mayor cantidad de ellas han logrado un nivel óptimo de formalización lo cual se explica por la necesidad de actualización constante y las exigencias mismas de administrar correctamente grandes volúmenes de inventarios.

**Tabla 5. Promedio de nivel de formalización por subactividad**

Subactividad CIIU G47	Porcentaje promedio de formalización
G471. Venta al por menor en comercios no especializados	88,33
G472. Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en comercios especializados	75,83
G473. Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores en comercios especializados	81,25
G474. Venta al por menor de equipo de informática y de comunicaciones en comercios especializado	85,00

Subactividad CIU G47	Porcentaje promedio de formalización
G475. Venta al por menor de otros enseres domésticos en comercios especializados	77,00
G476. Venta al por menor de productos culturales y recreativos en comercios especializados	35,00
G477. Venta al por menor de otros productos en comercios especializados	81,25
G478. Venta al por menor en puestos de venta y mercados	100,00
G479. Venta al por menor no realizada en comercios, puestos de venta o mercados	90,00
Total	81,72

**Elaboración y fuente:** Los autores

Considerando que el promedio de formalización del conjunto de empresas estudiadas asciende a 81,72%, en la Tabla 5 se observa que las empresas más formalizadas corresponden a las subactividades G478; G479; G471; G474; G473 y G477 quienes en promedio se encuentran en el nivel óptimo de formalización.

Las empresas de las subactividades G475 y G72 evidencian un nivel promedio de formalización satisfactoria. Finalmente, la subactividad menos formalizada corresponde a la del grupo G476 Venta de productos culturales y recreativos, con un nivel de formalización regular. Sería pertinente en otro estudio analizar las causas de su regular nivel de formalización el cual podría deberse no solo a factores exógenos sino en gran parte a factores endógenos.

### 4.3 Niveles de formalización por cada uno de los cinco grupos de procesos institucionales

El estudio también analiza el nivel de formalización por cada uno de los factores de análisis (procesos organizacionales) a fin de describir su composición y comportamiento. Considerando que se evaluaron cinco variables con cuatro dimensiones cada una, el máximo total corresponde a 20 puntos, lo cual representa el 100%, porcentaje que implica entonces un 20% para cada una de las cinco variables. A continuación los resultados y el promedio de cada una.

**Tabla 6.** Promedio de formalización de empresas por variables

	Relación gestión estratégica y subtotal 20%	Relación gestión de talento humano y subtotal 20%	Relación gestión financiera y subtotal 20%	Relación gestión de compras y subtotal 20%	Relación gestión comercial y subtotal 20%	Promedio total
N	Válido 58	58	58	58	58	
Media	15,60	15,78	17,41	17,76	15,17	81,72
Desviación estándar	5,93	5,60	4,42	4,41	6,21	
Mediana	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	
Moda	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	

**Fuente:** Los autores

Según se puede advertir en la Tabla 6, en todos los componentes analizados el nivel de calificación máxima de 4 puntos en cada uno, correspondiente al 20% del total, es recurrente, de lo cual se desprende que en las diferentes empresas se manejan procesos definidos y documentados. Sin embargo, los componentes tienen diferentes resultados, siendo los más formalizados los que se relacionan con gestión de compras y gestión financiera, lo cual se puede explicar por el constante control de los entes rectores, especialmente el SRI y la Superintendencia de Compañías en aspectos tributarios y societarios. Este proceso adjetivo es vital para la gestión de la empresa, en particular porque de él dependen la salud financiera de la organización y su consecuente permanencia en el mercado. De hecho, las decisiones coherentes y oportunas reducen el riesgo y la fragilidad de las empresas de diverso tipo, lo cual se demuestra en diversos estudios a nivel nacional e internacional. Se encuentran análisis a nivel ecuatoriano; uno de ellos menciona como relevante:

Determinar las empresas en riesgo de ir a la quiebra, primeramente para que los inversionistas identifiquen cómo se comporta el mercado y sepan en qué tipo de actividad es más seguro realizar una inversión; y en segundo lugar para que las empresas analicen las probabilidades de quiebra y elaboren un plan estratégico que ayude a combatirla, trabajando sobre los criterios que permitan comprender qué tan propensa es la empresa a fracasar. Este tipo de estudios permiten conocer cómo se desarrollan las empresas, con qué facilidad rotan sus inventarios, cuáles son sus niveles de liquidez y también, saber cuál es el criterio de relación deuda-capital que esta clase de entidades manejan, a fin de concebir una idea del riesgo al momento de invertir en la actividad. (Cueva, 2017, pág. 3)

Tal como se puede observar, la monitorización de la gestión financiera en las empresas marca la diferencia a la hora de corregir falencias no solo en la presupuestación de las actividades y gestión de recursos sino también en el control del gasto y la inversión. En el caso de las empresas medianas, en términos generales se observa que cuentan con salud financiera para optimizar la utilización de los recursos.

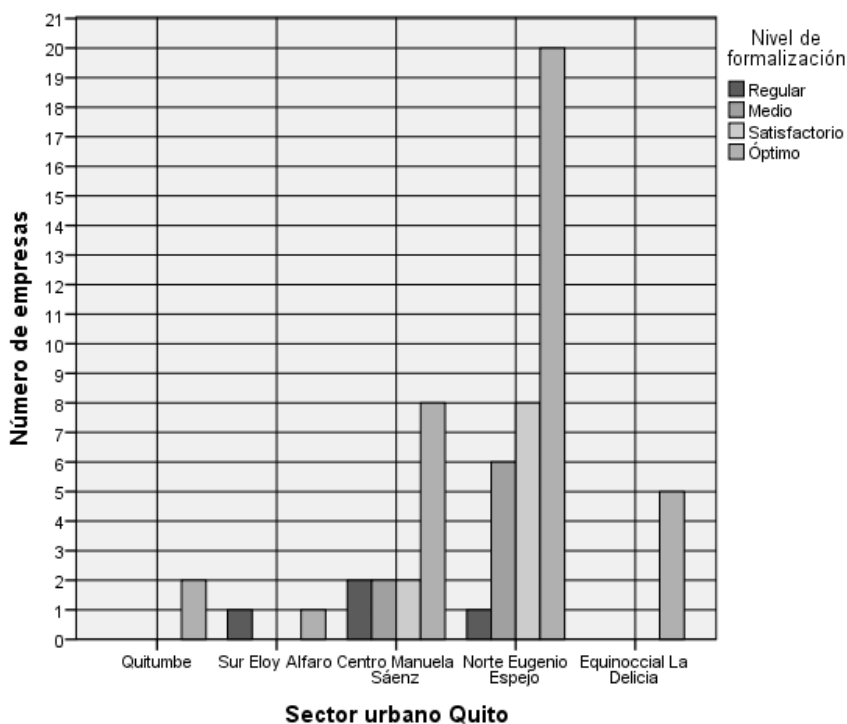
Los procesos menos formalizados y por ende más débiles corresponden a gestión de talento humano; gestión estratégica y gestión comercial. Es interesante observar que la gestión comercial constituye uno de los principales procesos sustantivos de las empresas comerciales y sin embargo, presenta un menor nivel de formalización, lo cual llama la atención debido a que es el fundamento de su actividad. Las mayores falencias de este proceso se encuentran en el diseño y aplicación de un plan de marketing que potencie la presencia de la organización en el mercado y la provisión de servicio posventa, elemento tan necesario y demandado para fortalecer la relación con sus clientes y lograr un incremento en las ventas. Será importante analizar las causas de este menor nivel y generar propuestas de modernización y mejoramiento.

#### 4.4 Niveles de formalización por sectores urbanos

Tabla 7. Nivel de formalización de empresas por sector urbano

		Nivel de formalización				Total
		Regular	Medio	Satisfactorio	Óptimo	
Sector urbano Quito	Quitumbe	0	0	0	2	2
	Sur Eloy Alfaro	1	0	0	1	2
	Centro Manuela Sáenz	2	2	2	8	14
	Norte Eugenio Espejo	1	6	8	20	35
	Equinoccial La Delicia	0	0	0	5	5
	<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>36</b>	<b>58</b>

Fuente: Los autores



**Figura 3.** Nivel de formalización por sector urbano

Fuente: Los autores

En la Tabla 7 y la Figura 3 se evidencia que la mayor cantidad de empresas estudiadas se encuentran en la Zona Norte Eugenio Espejo (No.4) y la Zona Centro Manuela Sáenz (No.3) y juntas representan 49 unidades, es decir el 84,5% del total de 58 empresas, lo cual se explica porque estos sectores son los que albergan las mayores zonas comerciales de la ciudad, con una multiplicidad de comercios de alimentos, bebidas, muebles, enseres, combustibles, entre otros productos al detalle.

**Tabla 8.** Promedio de nivel de formalización por sector urbano

Sector urbano Quito	Porcentaje promedio de formalización
Quitumbe	100,00
Sur Eloy Alfaro	65,00
Centro Manuela Sáenz	79,64
Norte Eugenio Espejo	80,43
Equinoccial La Delicia	96,00
Total	81,72

Fuente: Los autores



Considerando que el promedio general de formalización alcanza el 81,72%, en la Tabla 8 se observa que las zonas urbanas con empresas de mayor formalización corresponden a la Zona Quitumbe, Zona Equinoccial La Delicia y Norte Eugenio Espejo. Por otro lado, las zonas de menor formalización son Centro Manuela Sáenz y Sur Eloy Alfaro. Sería importante en estudios posteriores analizar su composición y determinar los factores que inciden en sus problemáticas internas e impedimentos para alcanzar un mayor nivel de modernización.

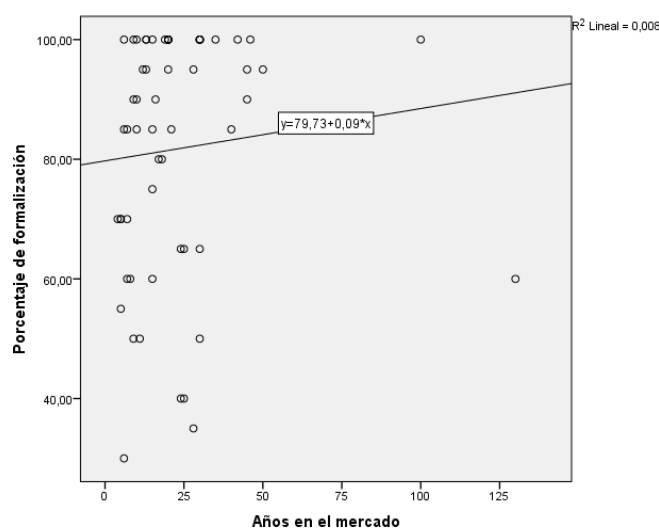
#### 4.5 Correlación entre la permanencia en el mercado y nivel de formalización

El estudio también pretende determinar la relación que existe entre la antigüedad de las empresas y su nivel de formalización bajo el supuesto de que a mayor permanencia en el mercado la empresa habrá alcanzado una mayor formalización en sus procesos internos. Del total de 58 empresas estudiadas, la más joven cuenta con 4 años y la más antigua con 130 años. El promedio de permanencia en el mercado es de 22 años.

**Tabla 9.** Correlaciones

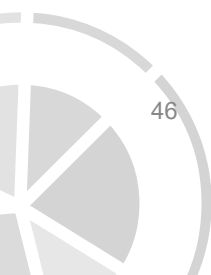
		Años en el mercado	Nivel de formalización
Años en el mercado	Correlación de Pearson	1	0,032
	Sig. (bilateral)		0,811
	N	58	58
Nivel de formalización	Correlación de Pearson	,032	1
	Sig. (bilateral)	,811	
	N	58	58

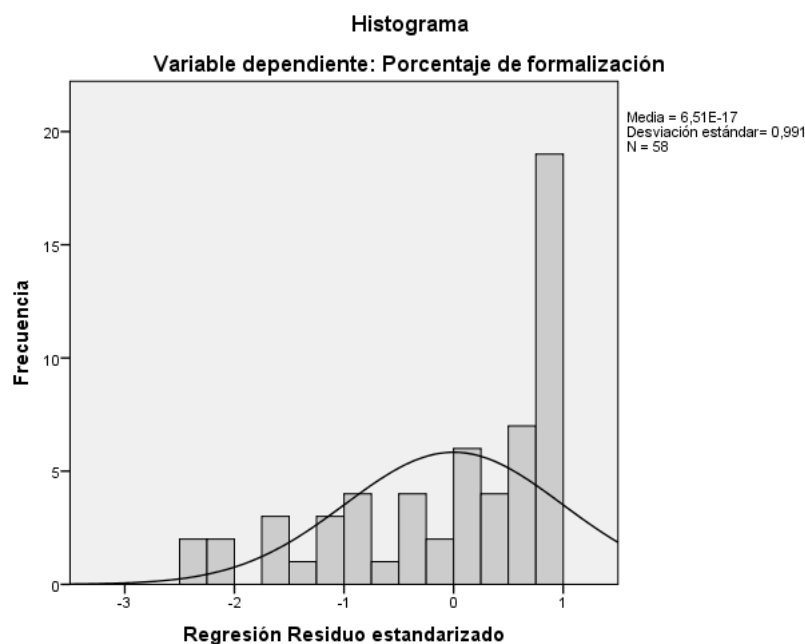
**Fuente:** Los autores



**Figura 4.** Dispersión permanencia en el mercado y nivel de formalización

**Fuente:** Los autores





**Figura 5.** Distribución permanencia en el mercado y nivel de formalización

**Fuente:** Los autores

En base a los datos obtenidos y expuestos en la Tabla 9 complementados con las Figuras 4 y 5 se observa que la correlación es baja ya que alcanza apenas 0,032, lo cual quiere decir que no necesariamente las empresas de menor antigüedad son menos formalizadas.

Ello implica que la variable independiente tiempo en el mercado en relación con la variable dependiente nivel de formalización no genera un impacto o efecto directo.

Se acepta entonces la hipótesis nula respecto a que la permanencia en el mercado no influye de forma directa en el nivel de formalización de las empresas medianas.

Este comportamiento que se evidencia en el presente estudio sirve para realizar en lo posterior investigaciones más profundas y generar proyectos de vinculación para apoyar el incremento de formalización de las empresas de cualquier edad y en particular de aquellas que se inician en el mercado.

## 5. Conclusiones y recomendaciones

El estudio evidencia que todas las empresas analizadas cuentan con un nivel específico de formalización y considerando que el promedio de formalización corresponde a 81,72%, se concluye que las empresas medianas dedicadas al comercio al por menor CIU G47 en las parroquias urbanas de la ciudad de Quito tienen un nivel óptimo lo cual se explica por el hecho de que el mercado se ha vuelto aún más competitivo y les exige modernizar sus estructuras internas hacia un mejoramiento continuo de sus procesos y productos. Las empresas estudiadas tienen un nivel de formalización que oscila entre óptimo y regular, y es necesario destacar que ninguna de ellas tiene un nivel de formalización bajo, lo cual se justifica por la circunstancia de que al ser mediana necesariamente debe haber logrado un nivel mínimo de modernización para ser competitiva y afrontar los retos del mercado.

Las empresas menos formalizadas corresponden a las actividades G475. Venta al por menor de otros enseres domésticos en comercios especializados; G472. Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en comercios especializados y G476. Venta al por menor de productos culturales y recreativos en comercios especializados, por lo cual sería importante lograr a futuro nuevos hallazgos respecto a las

causas de su menor nivel de formalización, el cual puede deberse a factores internos o bien propios del mercado.

Por otro lado, los procesos organizacionales más formalizados son los que tienen que ver con gestión de compras y gestión financiera por ser empresas privadas cuyo objetivo es maximizar el rendimiento, lo cual se explica por la constante vinculación de los entes de control, especialmente el SRI y la Superintendencia de Compañías en aspectos tributarios y societarios. Por el contrario, los procesos menos formalizados y que presentan mayor debilidad corresponden a gestión de talento humano; gestión estratégica y gestión comercial, posiblemente porque no encuentran trascendental incurrir en costos para formalizar estos procesos y por ello aún se detectan debilidades a nivel gobernante, adjetivo e incluso sustantivo.

Se concluye que no existe una vinculación directa entre la permanencia o antigüedad de las empresas y su nivel de formalización ya que se observan organizaciones que, si bien, tienen más de 50 años en el mercado, aún no logran modernizar plenamente su estructura interna. Por el contrario, existen empresas que trabajan pocos años en el mercado y sin embargo han logrado un notable nivel de formalización precisamente ante la necesidad de fortalecer sus ventajas competitivas y lograr una mayor cuota de participación.

De este análisis se puede inferir la necesidad que tienen las empresas medianas de los sectores urbanos de Quito de ser asesoradas para su incrementar su formalización, tomando en cuenta que el tiempo en el mercado no es un factor determinante para que su formalización sea total.

Se recomienda a las empresas medianas, especialmente aquellas de nueva data, fortalecer sus procesos especialmente en las áreas que presentan mayores debilidades, es decir gestión estratégica, gestión de talento humano y en particular gestión comercial por ser de giro de negocio y por tanto el proceso que por excelencia genera el flujo de ingresos en este tipo de organizaciones. Este fortalecimiento permitirá sentar las bases para la transición hacia el tamaño grande.

Por otro lado, se recomienda a la academia participar activamente con un mayor número de programas de vinculación con la sociedad y acercarse a las empresas en particular comerciales para ofrecerles proyectos y programas de educación continua para mejorar sus procesos organizacionales y mantenerse constantemente actualizados en términos de conocimientos técnicos y legales.

Finalmente, también se recomienda a los diferentes gremios empresariales para que involucren a sus empresas en planes no solo de contactos comerciales y capacitación, sino también, de acceso a crédito con el fin de expandir sus negocios, lo cual redundará en el fortalecimiento de sus procesos internos.

## 6. Agradecimientos

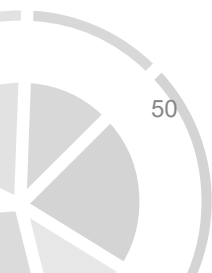
La totalidad del estudio se preparó y ejecutó con el uso de fondos privados de los investigadores. Los autores del estudio manifiestan su agradecimiento a la Universidad Central del Ecuador por el apoyo metodológico en los diversos proyectos de investigación.

## Referencias bibliográficas

- Asamblea Nacional, E. (2010). *Reglamentos del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Quito, Ecuador.
- Asamblea Nacional, E. (2015). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI)*. Quito, Ecuador.
- Cueva, D. (octubre de 2017). Análisis de fragilidad para conseguir la viabilidad de empresa y evitar la quiebra. (U. Universidad Técnica Particular de Loja, Ed.) (35).
- EKOS. (5 de octubre de 2013). *El portal de negocios: PYMES: Contribución clave en la economía*. Recuperado el 18 de mayo de 2017, de [www.ekosnegocios.com](http://www.ekosnegocios.com): <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=1229>
- Herrera, D. (2017). *www.cedicaped.com*. (Cedicaped, Ed.) Recuperado el 12 de agosto de 2017, de <http://cedicap.ailosabe.com/PDF/C%C3%A1lculo%20del%20tama%C3%B1o%20de%20la%20muestraP.pdf/PDF/C%C3%A1lculo%20del%20tama%C3%B1o%20de%20la%20muestraP.pdf>
- ISO. (2015). *Norma Internacional ISO 9001:2015. Requerimientos del sistema de calidad* (Quinta ed.). Suiza: ISO.
- Lind, D., & Marchal, W. (2006). *Estadística aplicada a los negocios y la Economía* (Décimotercera ed.). México: McGraw-Hill.
- Organización Internacional del Trabajo, O. (2014). *Políticas para la formalización de las micro y pequeñas empresas*. Director Regional para América Latina y el Caribe, Lima.
- Parra, J. (2011). Determinantes de la probabilidad de cierre de nuevas empresas en Bogotá. *Revista Facultad Ciencias Económicas*.
- Pedraza, N., Verástegui, J., Delgado, G., & Bernal, I. (2015). Prácticas de liderazgo en empresas comerciales en Tamaulipas (México). *Revista Facultad Ciencias Económicas*.
- Porter, M. (2015). *Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un rendimiento superior*. México: Grupo Editorial Patria.
- Superintendencia de Compañías, E. (2017). *Ranking de empresas*. (S. d. Ecuador, Ed.) Recuperado el 14 de julio de 2017, de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)
- Torres, M. (2006). *Mipymes*. (O. Organización de los Estados Americanos, Ed.) Recuperado el 2 de julio de 2017, de <http://www.oas.org/ddse/mipymes/documentos/Documento%20base.pdf>
- Varela, G. (1995). *La teoría de la sociedad de Niklas Luhmann*. (D. d. Metropolitana, Ed.) Recuperado el 5 de mayo de 2017, de <http://www.sociologiamexico.azc.uam.mx/index.php/Sociologica/article/view/686>

Carla D. Ojeda Zambrano  
Jairo A. Gutiérrez Burbano  
Luis F. Córdova Ballesteros

DIAGNÓSTICO DE LA FORMALIZACIÓN ADMINISTRATIVA DE LAS EMPRESAS  
MEDIANAS DEDICADAS AL COMERCIO AL POR MENOR EN QUITO



# INCIDENCIAS DEL PROCESO DE PAZ EN EL MERCADO ACCIONARIO DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA PERIODO 2012 - 2016

PEACE PROCESS INCIDENTS IN THE STOCK MARKET OF COLOMBIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2012 - 2016



Recibido: 15/07/2017  
Aceptado: 10/12/2017

John F. Escobar Gómez<sup>1</sup>  
jhescobar@uniminuto.edu

## Resumen

En Colombia el proceso de paz con las denominadas “Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia - Ejército del Pueblo” marcan un hecho histórico después de varios intentos y acercamientos, aun cuando los logrados con otros grupos guerrilleros no tuvieron los alcances en el contexto del mercado valores. Los acontecimientos reviven las experiencias de países que durante el tiempo de las negociaciones presentaron variaciones en sus indicadores económicos.

Con un enfoque mixto se identifica los eventos más relevantes en relación con las fluctuaciones del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Colombia, entre los hallazgos está la variación bajista en la gran mayoría de las empresas que listaron el día después del plebiscito y el día de la firma del acuerdo de paz, en especial algunas empresas del sector bancario, no obstante, el proceso de paz es una necesidad económica y social reflejados en la recuperación del tejido social, el crecimiento y desarrollo del mercado financiero.

**Palabras Clave:** Colombia, conflicto armado, proceso de paz, bolsa de valores, mercado accionario.

## Abstract

In Colombia the peace process with the called Revolutionary Armed Forces of Colombia (FARC) El Ejercito del Pueblo- make a historical fact after several attempts and approaches, even though those achieved with other guerrilla groups did not have the scope in the context of the stock market. The events revive the experiences of countries that during the time of the negotiations presented variations in their economic indicators.

With a mixed approach, it identifies the most relevant events in relation to the stock market fluctuations of the stock exchange in Colombia, among the findings is the bearish variation in the vast majority of companies that listed the day after the plebiscite and on the day of the signing of the peace agreement, especially some companies in the banking sector. However, the peace process is an economic and social necessity that are reflected in the recovery of the social tissue, the growth and development of the financial market.

**Keywords:** Colombia, armed conflict, peace process, stock exchange, stock market.

Código JEL: E44, E22  
Código DOI: 10.25097/rep.n27.2018.03

<sup>1</sup> Docente investigador Grupo de investigación GICEA  
Corporación Universitaria Minuto de Dios seccional Bello Colombia Cra. 45 N.22D 25 <https://orcid.org/0000-0002-8367-2843>

## 1. Introducción

Desde la década de los años sesenta Colombia ha vivido una guerra interna por grupos al margen de la ley, en particular, con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia - Ejército del Pueblo, que después de varios intentos fallidos consolidó un proceso de negociación desde agosto del año 2012 hasta finales del 2016.

La investigación se inicia recordando los procesos de paz de Irlanda de Norte, Filipinas, Sudáfrica, Angola, Nicaragua, El Salvador, Guatemala, entre otros países, que pactaron con los principales grupos guerrilleros cerrar un ciclo de conflicto interno.

Sin duda, realizar un acuerdo trae consigo riesgos e incertidumbres con dinámicas que generan expectativas económicas en particular las empresas que cotizan en bolsa.

Con un enfoque mixto, alcance descriptivo y diseño longitudinal se relaciona los eventos más destacados del proceso de paz y su información fundamental en las variaciones del mercado de renta variable, que a través de la plataforma de negociación y el simulador de inversión de la Bolsa de Valores, se consigue identificar el comportamiento de las compañías del sector financiero que fueron las de mayor incidencia, previo rastreo histórico en las diferentes ruedas de negocios reflejadas en el comportamiento de las acciones más liquidas de la bolsa colombiana, ponderadas por su capitalización bursátil (COLCAP).

Dentro de este marco de referencia, fueron muchas las variables que influyeron en la desaceleración económica con fluctuaciones bajistas en la bolsa, aun así, el proceso de paz propicio beneficios a nivel social, económico y financiero, como el crecimiento del portafolio de inversión que han tenido las entidades bancarias en el contexto local e internacional, además la participación de nuevos socios al Mercado Integrado Latinoamericano.

## 2. Revisión bibliográfica

### 2.1 Proceso de paz y variaciones de la Bolsa de Valores de Colombia

Colombia es uno de los países con mayores niveles de desigualdad del mundo, por lo que, quien se “alza en armas” fundamenta su actuar en una injusticia social y quien es de un partido de oposición y un movimiento social, lo hace porque concibe que hay una situación de injusticia e indignidad (Mínguez, 2015).

Un país con un largo historial de negociaciones de paz: por lo menos cincuenta y seis intentos que se extienden desde 1813, entre Antonio Nariño y Camilo Torres, hasta los más recientes con el Movimiento 19 de abril M-19. Este último, fue el primer grupo guerrillero en firmar un acuerdo el 9 de marzo de 1990 un año después, con el movimiento armado Quintín Lame con resultados de reforma constituyente, participación política y nuevas dinámicas macroeconómicas y empresariales.

Pasaron más de veinte años para que Colombia concrete otro acuerdo de paz, en esta ocasión, con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia - Ejército del pueblo (FARC-EP), acción que después de varios intentos concretó en el año 2012, una agenda común con el gobierno colombiano, firmando un acuerdo el 27 de septiembre del 2016 y uno definitivo el 24 de noviembre del mismo año, para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera.

Según el estudio de la Universidad de Uppsala de Suecia la mayoría de los conflictos armados nacieron entre los años setenta y noventa: 117 países lo han vivido de los cuales 36 lo han terminado, 31 de ellos con acuerdo de paz y 5 con victoria militar, de los 31 se cruza con datos de la matriz construida por *Kroc Institute* de la Universidad de Notre Dame en Estados Unidos, obteniendo una última muestra de 18 países con variables similares a los vividos en Colombia.

Como resultado, algunas naciones son ejemplo para el proceso de paz colombiano, siendo el de Irlanda

del norte y el sur de Filipinas de los más largos. En particular, el conflicto político y religioso de Irlanda ha afectado a la sociedad y a la economía de la región periférica de Reino Unido y fue hasta 1998 cuando el Ejército Republicano Irlandés (IRA) entregó las armas y creó un acuerdo entre los gobiernos irlandés y británico, en el cual católicos y protestantes comparten el poder (Fernández, 2016).

En el sudeste asiático, sur de Filipinas, el conflicto armado comenzó a finales del siglo pasado con el Frente Moro Islámico de Liberación (MILF), las partes lograron alcanzar un acuerdo en el año 2012 y es considerada una de las guerras civiles más largas y persistente del territorio. Sin embargo, el crecimiento económico del país filipino en el año 2007 fue del 7,3 %, el más alto en casi treinta años, la mayoría de los sectores principales contribuyeron con el 56 % del aumento siendo la demanda, el consumo y la inversión los más representativos (Bird & Hill, 2009).

Por su parte el proceso de paz sudafricano se caracterizó por problemas de gobernabilidad. El país sufrió, a finales de los ochenta, una crisis económica y de discriminación racial, y fue a partir de 1991 cuando se puso en marcha un Acuerdo Nacional de Paz. Transcurridos cuatro años de negociación, se realizaron las primeras elecciones democráticas que llevaron al poder al Congreso Nacional Africano de Nelson Mandela, quien marcaría el fin del prolongado y violento conflicto político generado por el sistema de segregación racial o *apartheid*.

Otro de los países africanos es Angola, marcado por varios procesos de paz con múltiples grupos que han actuado al interior del territorio, conflictos que van desde 1975, y, aun así, es uno de los países más ricos en explotación de minerales. El petróleo y los diamantes representaron en la década de los noventa, casi la totalidad de las exportaciones oficiales y el 80% de los ingresos gubernamentales. Sin duda las riquezas naturales de Angola desempeñan un papel trascendental en el conflicto y son instrumento para que los diferentes grupos angoleños ejerzan el poder en dicha nación (Devia & Leguizamón, 2014).

En la región de Centroamérica los países de El Salvador con la guerrilla del Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN), Guatemala con la Unidad Revolucionaria Nacional (URNG) y Nicaragua con los Frente Sandinistas de Liberación vivieron guerras civiles que generaron rupturas en el tejido social y devastaron sus economías. Los acuerdos de paz se firmaron en la década del noventa con reformas constitucionales, creando una asamblea permanente de la sociedad civil y una comisión de la verdad.

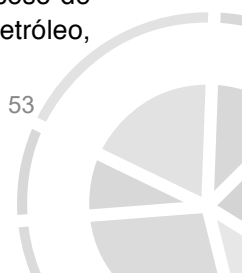
Si bien los procesos de paz que se han realizado en diferentes países del mundo en especial en Irlanda, Guatemala y el Salvador fueron lentos, lo son por el tiempo requerido para la acumulación de la masa crítica y no necesariamente por el tiempo de la negociación sustantiva de unos pocos años (Bejarano, 2016).

En Colombia fueron cuatro años de desaceleración económica caracterizada, en particular, por la vulnerabilidad a factores internacionales, como la volatilidad de los precios de hidrocarburos, la tasa de cambio, los bajos precios de las materias primas, el déficit en la balanza comercial y otras variables macro económicas que influyeron en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

La BVC es un establecimiento mercantil, de carácter privado, constituido como sociedad anónima, un aliado estratégico del sector financiero y bursátil que administra los sistemas de negociación y registro de los mercados de acciones, renta fija, derivados, divisas y servicios de emisores. Además, participa en toda la cadena de valor de la industria bursátil en el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL), la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y en la Cámara de Compensación de Divisas (CCDC).

Por lo tanto, la rentabilidad de los instrumentos financieros en la BVC, es el resultado de los beneficios en las utilidades obtenidas por las empresas en las cuales se invierte, así como las variaciones en los precios de los valores, dadas por las condiciones existentes en el mercado. Tal es el caso de la inversión en moneda extranjera que depende del valor futuro de la tasa de cambio nominal, esta se determina por las expectativas de los inversionistas, las cuales, a su vez, se basan en diferentes tipos de información estimulando la demanda y su precio (Ariza & Cardena, 2014).

En consecuencia, el comportamiento económico de Colombia durante los cuatro años del proceso de paz se ha caracterizado por las fluctuaciones del PIB, influenciados por la caída del precio del petróleo,





la tasa de cambio, el déficit de la balanza comercial, la inflación en el año 2016 y las alzas de las tasas de interés del Banco de la República incidieron en los instrumentos financieros en especial en el mercado accionario. Variables que han generado en los empresarios inconformidad con la política económica, entre otras por el proceso de paz con la campaña del “no” y la reforma tributaria (García & Chicaiza, 2018).

Sin duda, el conflicto armado en Colombia, como en muchos otros países, ha afectado los diferentes sectores económicos, los ataques terroristas han impactado por muchos años la productividad y el comercio. Un cese del fuego genera grandes expectativas: en lo legal con la jurisdicción especial para la paz, en lo político con la participación de la Fuerza Alternativa Revolucionaria del Común, en lo social con los compromisos pactados y en los gremios empresariales y financieros en seguridad e inversión, tanto local como internacional.

En todo caso, la desconfianza de las negociaciones y el no del plebiscito representó costos adicionales en la legitimidad del acuerdo, aun así con dificultades en su trámite, fue refrendado en el Congreso con un procedimiento legislativo especial conocido como *fast track*. De hecho, lejos que la firma de la paz signifique el inicio de una nueva etapa para el país, las elecciones legislativas y presidenciales del 2018 prometen convertirse nuevamente en una disputa alrededor del conflicto armado (Rodríguez, 2017).

A continuación, se relacionan los eventos más relevantes en los cuatro años de negociación.

**Tabla 1. Cronología de los momentos más destacados del proceso de paz**

Año	Mes – Día	Eventos
2012	Agosto 26	Delegados del Gobierno y las FARC suscriben en La Habana el llamado Acuerdo general para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera.
	Noviembre 19	La FARC declara un alto al fuego unilateral entre el veinte de noviembre y el veinte de enero de 2013.
2013	Mayo 26	El Gobierno y las FARC anuncian el primer acuerdo de la agenda de negociación en el punto de tierras y desarrollo rural.
	Noviembre 6	Las partes anuncian el segundo acuerdo de la agenda para la participación política del grupo guerrillero.
2014	Mayo 16	El Gobierno y las FARC llegan a un acuerdo sobre narcotráfico y cultivos ilícitos, tercer tema de la agenda.
	Diciembre 20	Inicia un cese del fuego unilateral e indefinido de las FARC.
2015	Junio 4	Las partes acuerdan la creación de una Comisión de la Verdad, que se pondrá en marcha cuando se firme la paz.
	Septiembre 23	El presidente de Colombia se reúne en La Habana con el líder de las FARC en donde acuerdan que la paz se firmará a más tardar el veinte tres de marzo de 2016.
	Diciembre 15	Los negociadores del Gobierno y las FARC firman en La Habana el acuerdo sobre víctimas del conflicto, que incluye un sistema integral para la reparación, justicia, verdad y garantías de no repetición.
2016	Marzo 23	El jefe negociador de paz del Gobierno anuncia que en el momento subsisten diferencias importantes con la guerrilla de las FARC sobre temas de fondo, por lo cual no se pudo firmar el acuerdo final de paz en el día que estaba previsto.

Año	Mes – Día	Eventos
	Junio 22	El Gobierno de Colombia y las FARC llegan a un acuerdo sobre el fin del conflicto, enmarcado en el punto tres, garantías de seguridad para los guerrilleros que se desmovilicen, zonas de ubicación y desmonte del paramilitarismo.
	Agosto 24	Los negociadores del Gobierno de Colombia y de las FARC firmaron en La Habana el acuerdo de paz, aunque falta la firma protocolaria del presidente de la república y comandante del grupo guerrillero.
	Agosto 25	El presidente Juan Manuel Santos entrega el acuerdo al Congreso y anuncia el cese del fuego bilateral y definitivo, lo que significa que se acaba la confrontación armada con las FARC.
	Septiembre 26	El Gobierno de Colombia y las FARC sellarán en un acto protocolario en la ciudad de Cartagena el acuerdo final para la terminación del conflicto.
	Octubre 2	La mayoría de los votantes colombianos rechazaron el acuerdo con las FARC, el plebiscito fue ganado por el no.
	Noviembre 12	El Gobierno y las FARC alcanzan un nuevo acuerdo de paz con propuestas de partidarios del no.
	Noviembre 24	Se firma un nuevo acuerdo de paz el cual fue ratificado semanas después en el Congreso colombiano.

**Fuente:** CNN

**Elaboración:** El autor

El cuadro anterior muestra un resumen cronológico del proceso de paz el cual no fue determinante en el comportamiento de la BVC, excepto en el año 2016 que se registraron niveles altos de volatilidad de los mercados internacionales, esta vez asociados al Brexit (salida del Reino Unido de la Unión Europea), los resultados electorales en Estados Unidos, el referendo de paz y la reforma fiscal en Colombia influenciaron la variación del mercado accionario local, en especial el sector financiero que ha sido el mayor dinamizador y el de mejor desempeño.

En Colombia las variaciones del PIB fueron del 4.6 % en el 2014, el índice más alto durante el proceso de negociación, y el más bajo con el 2.0 % en el 2016, año en que se firmó el acuerdo de paz.

**Tabla 2. Indicadores macro económicos**

Año	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	4.0%	4.3%	4.6%	3.1%	2.0%
Inflación	2.4%	1.9%	3.7%	6.8%	5.8%
Tasa de intervención B.C	4.2%	3.2%	4.5%	5.7%	7.5%
Divisas en billones	USD 257	USD 270	USD 276	USD 275	USD 283
Tasa de cambio	\$1.768	\$1.926	\$2.392	\$3.149	\$3.000
Capitalización bursátil (milesde millones)	455	438	411	311	310

**Fuente:** República y DANE

**Elaboración:** El autor

En la tabla se observa un comportamiento económico con fluctuaciones crecientes del PIB del 2012 al 2014 y decrecientes en los dos años siguientes debido en gran parte por la caída del precio del petróleo referencial Brent, sumado a otros factores como la tasa de cambio y el déficit en la balanza comercial que conllevaron a empeorar el balance fiscal del gobierno. La inflación del año 2016 y las alzas de las tasas de interés del Banco de la República, ocasionaron sustitución en los instrumentos financieros en particular los de renta variable.

De acuerdo con cifras del Banco Mundial Colombia, en proporción a su PIB, es uno de los países latinoamericanos con mayor inversión militar, el rubro destinado para defensa y seguridad en el Presupuesto General de la Nación es de \$22 billones anuales, que conlleva a un gasto alrededor de \$330 billones en los últimos 15 años, antes de la firma del acuerdo de paz. A lo anterior se suma \$9 billones anuales en víctimas que, según el Departamento Nacional de Planeación, 2016, implica que el gasto neto de ingresos pueda ser inferior al 0,7 % del PIB.

Con el acuerdo de paz y el pos conflicto la balanza de bienes y servicios crecería entre el 3 % y 6 % en cinco años, el comercio lo haría entre 10 % y 15 %, el riesgo país se incrementaría alrededor de 4 puntos, la inversión extranjera directa (IED) aumentaría entre 40 % y 50 %, el crecimiento del PIB anual estaría 1 o 2 puntos porcentuales por encima del actual y el gasto militar disminuiría al 10 % como porcentaje del PIB (Ruiz & Gil 2016).

En este sentido, si Colombia hubiera logrado la paz desde 1988 y comparándolo con Chile que es el país suramericano que cuenta con el PIB per cápita más alto de la región, se calcula que este habría crecido en un promedio al año del 6.9 %, lo que le hubiera permitido alcanzar a Chile en cinco años. Sin embargo, hoy el país tiene menos de la mitad del per cápita de Chile debido, en gran parte, al costo del conflicto en más de veinte años (Portafolio 2016).

Por su parte, el Departamento Nacional de Planeación (2015) entidad técnica que impulsa la visión estratégica de Colombia en los campos social, económico y ambiental, dio a conocer a través de su director y equipo asesor que al cierre del conflicto con la FARC habrá una mayor confianza en el país, aumentando la inversión interna y externa reflejada post acuerdo.

Análisis realizado de los dividendos económicos de la paz con un crecimiento del PIB entre 1,1 y 1,9 puntos porcentuales adicionales, comparación realizada entre 18 países que han firmado acuerdos y sus variables macro económicas. Como resultado la confianza de los empresarios será el principal dividendo de la paz, aumentando la tasa de inversión y el consumo de los hogares en el primer año de haberlo firmado, así mismo, la inversión extranjera y la capacidad exportadora del país. (Gaviria, Mejía, Piraquive, Cifuentes, López & Parra 2015)

Según Lancheros, 2015, los dividendos de la Paz varían de acuerdo al país, un estudio muestra una comparación hecha entre Costa Rica y Nicaragua, destacando este último, un crecimiento inferior al 2 % en su PIB con respecto al primero.

Se entiende por dividendo de paz el ahorro fiscal que podría obtener un país al finalizar un conflicto armado, reduciendo su gasto en la fuerza pública. Colombia, en particular, debe prepararse para reforzar en doble medida su presupuesto en el gasto policial urbano, esto explicado en gran medida, por el efecto avispero observado en algunos países de Centroamérica.

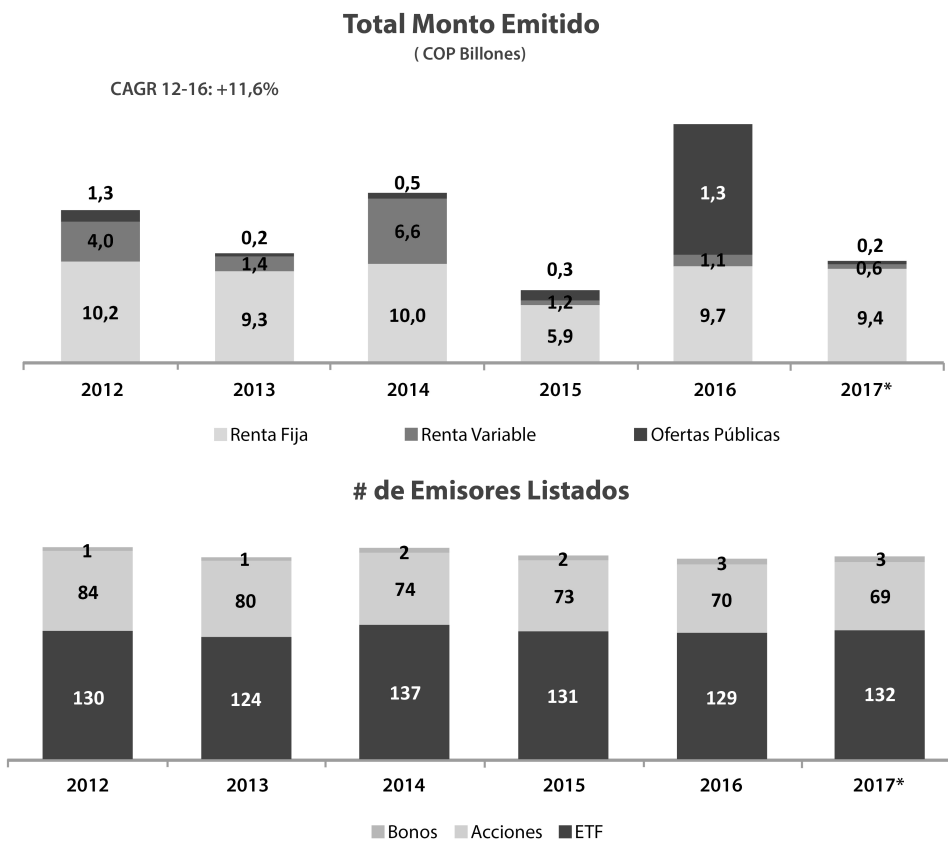
Así el gobierno tenga todas las buenas intenciones de cumplir a su ciudadanía y a las víctimas del conflicto, llevar a cabo la implementación de lo acordado será limitado dado el presupuesto con el que cuenta el país.

Según estudios de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras ANIF (2016) el proceso de paz y post acuerdo no le proporcionarían a la economía colombiana una reducción de las asignaciones presupuestales de la fuerza pública, en la medida en que la sociedad tenga una transición gradual de un estado de guerra a un estado de paz, la sociedad civil, los gobiernos y las autoridades legales se verán debilitadas por las divisiones internas, las carencias de recursos, la fragilidad organizativa y las percepciones generalizadas en cuanto a temas de ilegitimidad.

Ciclos económicos que se ven influenciados por los movimientos de diferentes sectores, los cuales son marcados por tendencias que hacen que varíen según el impacto de agentes externos, conllevando en el mercado a que se acelere o se detenga el crecimiento de un país o su recesión (Congreso Internacional de Riesgo Financiero, 2017).

Llama la atención la devaluación del peso frente al dólar a partir del 2014, la disminución en la capitalización bursátil, la incertidumbre presentada en el desempeño de la economía China entre otros factores que ha generado un impacto negativo sobre las decisiones de inversión en las economías emergentes, sumado al debacle financiero de la comisionista de bolsa más grande de Colombia INTERBOLSA S.A por el “repos” de FABRICATO y COLTEGER, la poca credibilidad que ha tenido las FARC-EP, las disidencias y los beneficios acordados, variables todas estas que han influenciado en el comportamiento del mercado accionario en especial la participación de nuevos emisores en la BVC.

Emisores que en el año 2012 eran 84, gradualmente ha disminuido a 70 a finales del 2016 donde se han eliminado de la lista empresas como ISAGÉN y TABLEMAC mientras ODINSA y VALOREM están en el mismo proceso. También lo hicieron varias empresas comisionistas pasando de 29 sociedades a 21.



**Figura 1.** Emisores BVC

**Fuente.** Presentación corporativa BVC 2017

Como se observa los emisores y los montos en el mercado accionario han venido disminuyendo desde el año 2012, las bajas valorizaciones, la caída de INTERBOLSA y la situación política del país conllevaron a que las personas naturales perdieran confianza en el mercado local, los emisores en general han tenido una mirada cauta de los mercados sobre todo en los indicadores de renta variable.



**Figura 2.** COLCAP 2012 – 2017

**Fuente.** Plataforma BVC

En la gráfica del índice COLCAP se indica que finalizando el año 2012 comienza su tendencia bajista, no logrando recuperarse hasta mediados del año 2014 donde toca la línea de resistencia, pero no logra sobrepasarla y se convierte en un máximo local antes de una fuerte caída que se extiende hasta finales del año 2015 con fluctuación moderada, donde aparece la figura “hombro cabeza hombro” que demuestra un cambio de tendencia en este caso de bajista con una pendiente alcista muy pronunciada a inicios del año 2016.

En el 2014 el valor de las acciones bajó 14%, al año siguiente el retroceso fue de 5.8 %, mientras unos compraban otros salían de las acciones debido a la necesidad de liquidez o porque temían que los precios sigan descendiendo, evitando un mayor deterioro en sus patrimonios.

El 2015 fue un año muy volátil para los mercados, durante el mes de noviembre se elevó la percepción de riesgo país, los bajos precios del petróleo, el alza del dólar, los intereses en Estados Unidos, sumado al incremento de la tasa de intervención del Banco de la República por los altos niveles de inflación ha generado desvalorizaciones en varios activos de inversión como las acciones.

Sin embargo a principios del 2016 el mercado de renta variable empezó a recuperarse con un crecimiento significativo y estable en los meses siguientes, el COLCAP pasó de 1.078,7 unidades el 18 de enero, a 1.417,6 el 7 de septiembre del año en mención, aunque las acciones venían al alza los inversores advirtieron que con la firma del acuerdo de paz puede presentarse un obstáculo económico si no se toman las medidas necesarias, debido a la reincorporación de los miembros de la FARC-EP, lo que podría interferir en reformas y nuevos impuestos tributarios aumentando el déficit fiscal, motivando a una rebaja de la calificación crediticia del país.

En particular el 27 de septiembre, día después de la firma del acuerdo de paz y el 3 de octubre día después del Plebiscito, el comportamiento de la BVC fue similar en las dos jornadas de negociación en donde se registró un impacto negativo en la gran mayoría de las empresas que listaron en acciones ordinarias y preferenciales.

Sin embargo, en el transcurso del mismo año, el índice COLCAP se valorizó un 17.2 %, asociado al mejor desempeño de los precios de los *commodities* y la estabilidad en la tasa de cambio (Agudelo & Pelaez, 2017).

Tras cincuenta y dos años de confrontación, la FARC-EP se convierte en un movimiento político legal y desarmado, en un país en el que la tolerancia y las garantías para el adversario político deben ser plenas (Secretariado Nacional de las FARC-EP, 2016).

Según la Oficina del alto comisionado para la paz (2016), conflictos como el colombiano han tenido un impacto directo sobre la infraestructura y el capital físico, un enorme costo en vidas humanas y recursos

naturales, así como un efecto indirecto en la productividad, la inversión tanto local como extranjera y los costos de transacción y el crecimiento económico.

### 3. Materiales y métodos

Con un enfoque mixto basado en la plataforma de negociación y el simulador de la BVC se analiza el comportamiento del mercado accionario en el sector financiero, que a través de un alcance descriptivo en relación con los hechos históricos del proceso de paz y un diseño longitudinal durante el tiempo de negociación del gobierno colombiano con la FARC-EP, se determina las incidencias en algunas empresas bancarias, a partir de un análisis de varianza (anova) al cierre de las jornadas bursátiles, en especial la variación accionaria de las tres ruedas de negocios ( 27 de septiembre, 03 de octubre y 10 de octubre del año 2016), previa orientación de los Coordinadores de varios puntos de la bolsa y laboratorios financieros en la ciudad de Medellín.

Se procede a probar los supuestos de homogeneidad de varianza y normalidad en los residuales; los grupos de análisis son: BANCOLOMBIA, PFCOLOM, BOGOTA y PFDAVIVIENDA, para la normalidad de los residuales se empleó la prueba Shapiro-Wilk con base en la siguiente prueba de hipótesis:

$$H_0 = \text{Los residuales se ajustan a una distribución normal estándar Vs}$$

$$H_a = \text{Los residuales no se ajustan a una distribución normal estándar}$$

Como se aprecia, no se rechaza la hipótesis nula, es decir que los residuales se ajustan a una distribución normal estándar. Con respecto al supuesto de homogeneidad de varianza de los residuales, se empleó el estadístico de Levene y la siguiente pareja de hipótesis:

$$H_0: \sigma^2_i = 0 \text{ vs. } H_0: \sigma^2_i \neq 0$$

### Discusión y resultados

La experiencia nicaragüense que tras los acuerdos de paz logró impulsar sus exportaciones de café, los casos Sudáfrica, Indonesia, Irlanda del norte, Filipinas, Guatemala y El Salvador sirven de referencia para Colombia ya que luego de resolver sus conflictos internos lograron configurar sociedades más justas, eficientes y con mayor atractivo para la inversión extranjera.

Según Fisas (2016) en su anuario de procesos de paz, la gran mayoría de los conflictos únicamente se resuelven por medio de negociaciones, no por medio de la victoria militar, abriendo un proceso que lleve a la firma de un acuerdo final aumentando la inversión social y el poder adquisitivo como en el caso de Guatemala, Rwanda, Croacia, Liberia, El Salvador y Angola, los demás países sus indicadores no han reflejado lo esperado.

Estudios de la Universidad de Cartagena plantean que los factores que determinan las variaciones en la Bolsa son principalmente macro económicos, entre estos se encuentran el producto interno bruto (PIB), la inflación, los títulos de deuda pública (TES) y los índices Dow Jones y DAX 30 de Estados Unidos y Alemania respectivamente. Por lo cual plantean que no hay una relación directa entre proceso de paz y mercado accionario, aunque puede inferirse que un mejor desempeño macroeconómico fruto de los acuerdos redundaría en un crecimiento del BVC (Pájaro & Ramos, 2014).

Según cifras de la BVC el sector real y las personas naturales son los que más vendieron acciones, las administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las comisionistas de bolsa con poco más de un billón de pesos, y los extranjeros, con unos setecientos mil millones, son los que más aprovecharon la temporada de precios bajos de las acciones.

Siendo la volatilidad del mercado accionario de corta duración, los inversores son expectantes del

comportamiento de los precios internacionales hidrocarburos y recursos minerales, la tasa de cambio y en especial la firma del acuerdo de paz y sus implicaciones en la economía del país (Kutan & Yaya 2016).

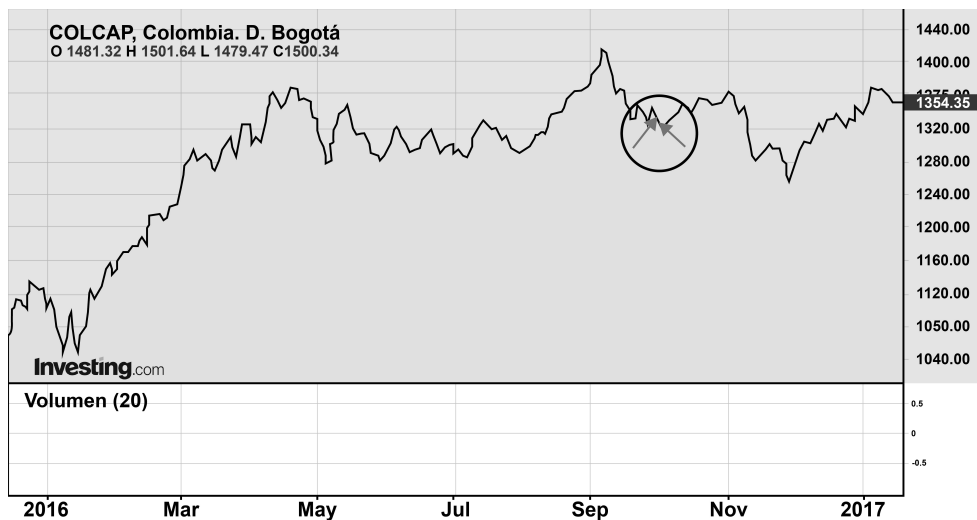


Figura 3. Resumen COLCAP 2016

Fuente. Investing

La imagen refleja el crecimiento moderado en el índice del COLCAP durante el año en mención, el círculo resalta dos ruedas de negocios, el 27 de septiembre día después de la firma del acuerdo de paz realizada en la ciudad de Cartagena y 03 de octubre día después del plebiscito, comportamientos negativos del mercado accionario con incidencia en el sector financiero.

Es de recordar que con el Plebiscito el acuerdo de paz se somete a una votación popular, los resultados según la Registraduría Nacional del Estado Civil dan como ganador el “no” con 6.424.385 votos correspondiente al 50.23 %, lo que conllevó a una percepción diferente en la confianza inversionista del país, reflejado en las variaciones bajistas en las ruedas de negocios después del 2 de octubre.

La imagen 4 es una muestra de la rueda de negocio realizada el 27 de septiembre, día después de la firma del acuerdo de paz, cuando 31 empresas listaron y solo cinco, en las horas de la tarde, estuvieron al alza, asimismo en la imagen 5 correspondiente al 03 de octubre, día después del Plebiscito, 32 empresas listaron y 12 estuvieron al alza. En lo descrito se pueden observar comportamientos muy similares en las dos jornadas de negociación en donde se registró un impacto negativo en las acciones ordinarias y preferenciales, ocasionando una caída generalizada en los precios, sin embargo a los días siguientes el mercado, se recuperó en sus variaciones normales.

Hora	Instrumento	precio compra	Precio venta	Dia anterior	Cierre	Cantidad	Variacion	Minimo	Maximo	Promedio
15:00:32	BOGOTA	\$62.020,00	\$63.000,00	\$62.000,00	\$63.000,00	102	1,61	\$61.300,00	\$630.000,00	\$62.371,42
15:00:32	CELSIA	\$4.005,00	\$4.060,00	\$4.080,00	\$4.030,00	41.430	-1,23	\$4.020,00	\$4.060,00	\$4.036,62
15:00:32	CEMARGOS	\$11.520,00	\$11.740,00	\$11.720,00	\$11.700,00	243	-0,17	\$11.600,00	\$11.720,00	\$11.622,45
15:00:32	CONCRET	\$1.070,00	\$1.094,00	\$1.095,00	\$1.090,00	8.213	-0,46	\$1.065,00	\$1.090,00	\$1.081,21
15:00:32	BOCOLOMBIA	\$2.502,00	\$25.160,00	\$25.400,00	\$25.100,00	5.000	-1,18	\$25.020,00	\$25.300,00	\$25.143,11
15:00:32	CLH	\$11.940,00	\$12.080,00	\$11.900,00	\$12.060,00	1.673	1,34	\$11.560,00	\$12.060,00	\$11.750,80
15:00:32	CORFICOLCF	\$38.020,00	\$38.280,00	\$38.180,00	\$38.100,00	32	-0,21	\$38.040,00	\$38.180,00	\$38.082,14
15:00:32	ECOPETROL	\$1.170,00	\$1.175,00	\$1.205,00	\$1.170,00	9.800	-2,9	\$1.160,00	\$1.195,00	\$1.173,72
15:00:32	EEB	\$1.860,00	\$1.920,00	\$1.910,00	\$1.905,00	45.140	-0,26	\$1.850,00	\$1.930,00	\$1.912,03
15:00:32	ÉXITO	\$14.740,00	\$4.880,00	\$14.900,00	\$14.800,00	6.189	-0,67	\$14.720,00	\$14.880,00	\$14.831,28
15:00:32	GRUPOARGOS	\$19.040,00	\$19.140,00	\$19.520,00	\$19.060,00	2.000	-2,36	\$19.060,00	\$19.380,00	\$19.133,49
15:00:32	GRUPOSURA	\$38.040,00	\$38.700,00	\$38.700,00	\$38.700,00	390	-0,83	\$38.020,00	\$38.700,00	\$38.423,28

Figura 4. Mercado accionario BVC 09/27/16

Fuente. Demo BVC

**BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

Mercado Acciones		Mercado Derivados		Portafolio	Alarmas	Análisis técnico	Dividendos	Sobregiros	PyG Futuros	Saldo historico			
Hora	Instrumento	Precio compra	Precio venta	Día anterior	Cierre	Cantidad	Variación	Mínimo	Máximo	Promedio	Total negociado	Exdividendos	Val
12:11:36	PFAVH	\$ 2.315,00	\$ 2.350,00	\$ 2.370,00	\$ 2.320,00	4.332	-2,11	\$ 2.310,00	\$ 2.365,00	\$ 2.328,04	\$ 1.244.998.960,00	01-01-1900	
12:11:23	PFCOLOM	\$ 27.600,00	\$ 28.060,00	\$ 27.940,00	\$ 27.520,00	5.000	-1,5	\$ 27.080,00	\$ 27.780,00	\$ 27.511,82	\$ 14.656.812.600,00	03-10-2016	
12:11:17	CLH	\$ 11.020,00	\$ 11.200,00	\$ 10.960,00	\$ 11.100,00	20.000	1,28	\$ 10.520,00	\$ 11.180,00	\$ 11.071,82	\$ 10.105.319.700,00	01-01-1900	
12:10:38	EEB	\$ 1.815,00	\$ 1.830,00	\$ 1.875,00	\$ 1.840,00	10.731	-1,87	\$ 1.830,00	\$ 1.845,00	\$ 1.837,94	\$ 335.627.770,00	01-01-1900	
12:10:17	PFDVAVNDA	\$ 29.100,00	\$ 29.500,00	\$ 29.500,00	\$ 29.240,00	98.696	-0,88	\$ 28.560,00	\$ 29.800,00	\$ 29.251,59	\$ 6.195.662.960,00	01-01-1900	
12:07:43	PFAVAL	\$ 1.225,00	\$ 1.235,00	\$ 1.260,00	\$ 1.235,00	18.510	-1,98	\$ 1.225,00	\$ 1.265,00	\$ 1.242,09	\$ 2.879.731.315,00	01-01-1900	
12:07:27	GRUPOAVAL	\$ 1.170,00	\$ 1.270,00	\$ 1.240,00	\$ 1.225,00	7.860	-1,21	\$ 1.205,00	\$ 1.225,00	\$ 1.221,26	\$ 71.899.165,00	01-01-1900	
12:01:44	ISA	\$ 9.590,00	\$ 9.120,00	\$ 9.750,00	\$ 9.600,00	2.610	-1,54	\$ 9.570,00	\$ 9.680,00	\$ 9.631,62	\$ 481.012.630,00	01-01-1900	
12:01:21	CEMARGOS	\$ 11.280,00	\$ 11.500,00	\$ 11.480,00	\$ 11.500,00	500	0,17	\$ 11.220,00	\$ 11.520,00	\$ 11.477,67	\$ 2.496.933.420,00	05-10-2016	
12:01:11	GRUPOARGOS	\$ 18.260,00	\$ 18.600,00	\$ 18.620,00	\$ 18.460,00	4.000	-0,86	\$ 18.260,00	\$ 18.620,00	\$ 18.491,97	\$ 1.319.935.460,00	12-10-2016	
12:00:29	ECOPETROL	\$ 1.260,00	\$ 1.270,00	\$ 1.250,00	\$ 1.255,00	785	0,8	\$ 1.200,00	\$ 1.260,00	\$ 1.243,46	\$ 12.627.195.715,00	01-01-1900	
11:49:41	ISAGEN	\$ 3.005,00	\$ 3.300,00	\$ 3.190,00	\$ 3.105,00	1.000	-2,66	\$ 3.105,00	\$ 3.105,00	\$ 3.105,00	\$ 84.403.215,00	01-01-1900	
11:42:39	PFCEMARGOS	\$ 10.500,00	\$ 10.780,00	\$ 10.800,00	\$ 10.600,00	1.184	-1,85	\$ 10.580,00	\$ 10.800,00	\$ 10.623,54	\$ 228.756.600,00	05-10-2016	
11:41:02	BCOLOMBIA	\$ 25.400,00	\$ 25.780,00	\$ 26.100,00	\$ 25.400,00	5.000	-2,68	\$ 24.940,00	\$ 25.560,00	\$ 25.358,05	\$ 8.258.279.680,00	01-01-1900	
11:35:07	GRUPOSURA	\$ 37.620,00	\$ 37.780,00	\$ 37.620,00	\$ 37.660,00	708	0,11	\$ 37.000,00	\$ 38.000,00	\$ 37.667,65	\$ 1.797.575.540,00	01-01-1900	
11:30:34	BOGOTA	\$ 62.620,00	\$ 63.000,00	\$ 62.600,00	\$ 62.620,00	2.000	0,03	\$ 59.420,00	\$ 63.100,00	\$ 62.530,97	\$ 670.582.160,00	01-01-1900	
11:20:43	ICOLCAP	\$ 13.420,00	\$ 15.000,00	\$ 13.652,00	\$ 13.470,00	1.000	-1,33	\$ 13.408,00	\$ 13.523,00	\$ 13.430,86	\$ 5.256.501.125,00	01-01-1900	
11:20:14	ETB	\$ 572,00	\$ 585,00	\$ 586,00	\$ 575,00	953	-1,02	\$ 575,00	\$ 585,00	\$ 582,38	\$ 68.677.980,00	01-01-1900	
11:02:05	EXITO	\$ 14.660,00	\$ 14.680,00	\$ 14.700,00	\$ 14.700,00	1.700	0	\$ 14.500,00	\$ 14.700,00	\$ 14.616,12	\$ 1.244.521.000,00	10-10-2016	

Ordenes del día

Figura 5. Mercado accionario BVC 10/03/16

Fuente: Demo BVC

Se procede a un análisis paramétrico de las medianas de las poblaciones, empleando la prueba Tukey. Las parejas de hipótesis empleadas son:

$$H_0: \mu_i = \mu_j \text{ vs. } H_0: \mu_i \neq \mu_j$$

One-way ANOVA	Residuals	Turkey's pairwise	Krusal-Wallis	Mann-Whitney pairwise
---------------	-----------	-------------------	---------------	-----------------------

Turkey's Q below the diagonal. P(same) above the diagonal. Significan comparisons are pink.

	B.COLOMBIA	PFCOLOM	BOGOTA	PFDVAVIENDA
B.COLOMBIA		0,0002492	0,0002306	0,0002306
PFCOLOM	14,11		0,0002306	0,0003861
BOGOTA	258,6	244,4		0,0002306
PFDVAVIENDA	25,46	11,35	233,1	

Con base en los resultados de la prueba, es posible rechazar, es decir, que existe diferencia significativa entre las medias de los grupos estudiados: B.COLOMBIA, PFCOLOM, BOGOTA y PFDVAVIENDA.

Un comportamiento diferente se registro el 7 de octubre, día que se notificó como Nobel de Paz al presidente de Colombia Juan Manuel Santos Calderón, reconocimiento otorgado por su labor en las negociaciones con el principal grupo guerrillero. En este día el mercado accionario fue alcista en especial ISAGEN con un 21.26% de rentabilidad.



Hora	Instrumento	precio compra	Precio venta	Dia anterior	Cierre	Cantidad	Variacion	Mínimo	Máximo	Promedio
14:59:00	BVC	\$17,80	\$18,40	\$17,60	\$18,20	380.000	3,41	\$17,80	\$18,20	\$17,86
14:59:00	CEMARGOS	\$11.580,00	\$11.660,00	\$11.600,00	\$11.660,00	2.425	0,52	\$11.580,00	\$11.660,00	\$11.635,75
14:59:00	CLH	\$11.520,00	\$11.700,00	\$11.300,00	\$11.640,00	8.400	3,01	\$11.320,00	\$11.640,00	\$11.464,59
14:59:00	CONCRET	\$1.080,00	\$1.100,00	\$1.080,00	\$1.095,00	10.000	1,39	\$1.085,00	\$1.095,00	\$1.089,42
14:59:00	CORFICOLCF	\$37.620,00	\$37.900,00	\$37.800,00	\$37.760,00	700	-0,11	\$37.700,00	\$37.900,00	\$3.775,61
14:59:00	ECOPETROL	\$1.310,00	\$1.320,00	\$1.325,00	\$1.315,00	21.029	-0,75	\$1.315,00	\$1.325,00	\$1.319,47
14:59:00	ETB	\$575,00	\$597,00	\$594,00	\$596,00	11.000	0,34	\$590,00	\$596,00	\$594,12
14:59:00	ÉXITO	\$14.680,00	\$14.740,00	\$14.660,00	\$14.720,00	3.231	0,41	\$14.720,00	\$14.800,00	\$14.726,87
14:59:00	GRUPOARGOS	\$18.800,00	\$19.100,00	\$18.800,00	\$18.980,00	1.016	0,96	\$18.800,00	\$18.980,00	\$18.942,49
14:59:00	GRUPOSURA	\$38.000,00	\$38.080,00	\$38.300,00	\$38.020,00	16.320	-0,73	\$38.020,00	\$38.300,00	\$38.142,57
14:59:00	ISA	\$9.720,00	\$9.800,00	\$9.720,00	\$9.790,00	3.000	0,72	\$9.670,00	\$9.790,00	\$9.763,75
14:59:00	ISAGEN	\$3.530,00	\$3.800,00	\$3.010,00	\$3.650,00	4.500	21,26	\$3.060,00	\$3.795,00	\$3.518,49
14:59:00	NUTRESA	\$25.100,00	\$25.700,00	\$25.580,00	\$25.360,00	100	-0,86	\$25.320,00	\$25.580,00	\$25.411,02
14:59:00	ODINSA	\$8.400,00	\$9.250,00	\$9.000,00	\$9.000,00	887	0	\$8.500,00	\$9.000,00	\$8.559,12
14:59:00	PFAVAL	\$1.220,00	\$1.230,00	\$1.230,00	\$1.225,00	7.126	-0,41	\$1.220,00	\$1.230,00	\$1.225,10
14:59:00	PFAVH	\$2.340,00	\$2.380,00	\$2.380,00	\$2.380,00	9.500	0	\$2.335,00	\$2.380,00	\$2.353,39
14:59:00	PFBCELOM	\$27.880,00	\$28,81	\$27.640,00	\$28.060,00	198	1,52	\$27.520,00	\$28.060,00	\$27.917,08
14:59:00	PFCMARGOS	\$10.760,00	\$10.900,00	\$10.800,00	\$10.880,00	2.598	0,74	\$10.800,00	\$10.880,00	\$10.822,15
14:59:00	PFDVWVDA	\$29.400,00	\$29.480,00	\$28.980,00	\$29.460,00	5.000	1,66	\$28.820,00	\$29.460,00	\$29.131,34
14:54:17	BCOLOMBIA	\$25.740,00	\$26.000,00	\$25.500,00	\$25.900,00	4.303	1,57	\$25.660,00	\$25.900,00	\$25.802,74
14:52:09	MINEROS	\$2.140,00	\$2.155,00	\$2.155,00	\$2.155,00	550	0	\$2.155,00	\$2.155,00	\$2.155,00
14:49:07	CNEC	\$9.570,00	\$9.780,00	\$9.700,00	\$9.770,00	1.000	0,72	\$9.600,00	\$9.770,00	\$9.668,97
14:48:09	FABRICATO	\$13,90	\$14,20	\$14,00	\$14,00	1.310.223	0	\$14,00	\$14,00	\$14,00
14:44:52	ELCONDOR	\$1.135,00	\$1.160,00	\$1.140,00	\$1.140,00	15.000	0	\$1.140,00	\$1.140,00	\$1.140,00
14:40:17	PFCORFICL	\$31.700,00	\$33.700,00	\$32.500,00	\$32.700,00	1.000	0,62	\$32.700,00	\$32.700,00	\$32.700,00
14:37:09	PFGUPOARG	\$18.000,00	\$18.280,00	\$18.000,00	\$18.040,00	122	0,56	\$18.000,00	\$18.100,00	\$18.057,30
14:15:42	EEB	\$1.825,00	\$1.870,00	\$1.825,00	\$1.825,00	460	0,55	\$1.825,00	\$1.835,00	\$1.825,26

Figura 6. 10/07/16

Fuente: Simulador BVC

En esta rueda de negocio se listaron 28 empresas, de las cuales 18 tuvieron variación positiva, entre ellas BANCOLOMBIA con 1,57 %, PFDVWVDA 1.66 %, PFBCELOM 1.52 %, y la BVC en 3.41 %, variación alcista durante todo el mes de octubre en el indicador del COLCAP.

En efecto, la inversión extranjera durante el proceso de paz no fue lo esperado, debido a las diferentes variables y factores macro económicos, y sumado a esto, la incertidumbre del escenario político del post acuerdo, sin embargo, el comportamiento del COLCAF reflejó un crecimiento moderado pasando de 1351.68 unidades en los primeros días de diciembre de 2016 a 1513.62 en el mismo periodo del 2017.

Cabe resaltar la adaptación y participación de las empresas en tiempos de transición del conflicto en la consolidación de la paz a pesar de la incertidumbre, sirve como motivación para que estas participen en la construcción a un mejor acceso a los mercados, generando otras estrategias comerciales (Miklian & Rettberg, 2017).

El conflicto armado con los ataques terroristas y el proceso de paz con la incertidumbre del post acuerdo, ha conllevado a las empresas colombianas a correr riesgos financieros. Un adecuado manejo socioeconómico es condición necesaria pero no suficiente para la reconstrucción de la paz, por lo tanto, trabajar en estos factores de manera aislada no es suficiente para una paz sostenible (Barrientos, Tamayo & Valencia, 2014).

El Acuerdo de paz no solucionará todos los problemas del país, pero sí es un prerrequisito para el desarrollo sostenible, oportunidad para dejar un legado promisorio para las generaciones venideras donde las empresas bajo las actuales expectativas ciudadanas, exigen cada vez mayores prácticas con el entorno social, ambiental y político, convirtiéndose en actores protagonistas del cambio hacia una sociedad más igualitaria, próspera y en paz, reflexiones del panel paz y sector privado, paz, empleo y oportunidad en la XVI Cumbre Mundial de Premios Nobel de Paz promovido por la Fundación Ideas para la Paz, (2017).

Más que una política gubernamental, es una estrategia y modelo de gestión que representa un gran reto para el país, generando sostenibilidad, pertinencia e impacto a través de beneficios representados en inclusión social como experiencias transformadoras en el desarrollo integral de las personas y comunidades (Escobar & Echeverry, 2017).

## Conclusiones

Son más de 50 años de conflicto armado con la FARC-EP que han dejado por lo menos dos 250.000 muertes, sin contar las personas mutiladas de ambos bandos y el costo que ha significado para el gobierno y la población civil de una guerra interna, cambios que son necesarios dentro del país, que no siempre se miden en crecimiento económico, sino en seguridad, bienestar y mayor equidad, escenario que ha permitido fortalecer algunos sectores económicos del país.

Hoy en día no puede haber un proceso de paz que no mire los estándares internacionales de la Corte Penal Internacional. Ruanda y Sudáfrica son dos casos donde los principios de verdad, justicia, reparación y no repetición empezaron a jugar un papel esencial, reflejados en la recuperación del tejido social, el crecimiento y desarrollo económico del mercado de capitales.

Fueron 4 años de negociación que trajo consigo riesgos, incertidumbre y desconfianza entre los actores del conflicto que aún persisten con el post acuerdo, argumentos de las diferentes campañas de las elecciones presidenciales de Colombia en el 2018, en especial para los dos candidatos que pasaron a la segunda vuelta y que representan ideologías antagónicas con miras a replantear o sostener lo acordado con la FARC-EP, al final ganó el candidato de la derecha.

En todo caso, disminuir un conflicto interno como el de Colombia, sigue siendo una necesidad económica y social con grandes beneficios, uno de ellos es la reducción del rubro militar, la credibilidad en la expansión de entidades bancarias a Centro América, la incorporación de México al Mercado Integrado Latinoamericano que ha venido generando oportunidades de negociación en la BVC.

Si bien la bolsa de valores refleja lo que sucede en la economía de un país, el mercado de renta variable es muy volátil, los inversionistas reaccionan rápido cuando se generan noticias que inciden en el comportamiento accionario marcando tendencias alcistas o bajistas según la especulación, un mercado poco atractivo en oferentes y demandantes que ha venido disminuyendo en cantidad de emisores debido a factores macro económicos, políticos y la liquidación de la principal comisionista de Bolsa *Interbolsa*, por lo que, las empresas no están viendo en el mercado de acciones una fuente de financiación, muchas compañías han decidido darse de baja de la lista, siendo cada vez menos su participación.

Cabe anotar que Colombia, por ser uno de los países de Latinoamérica con mayor expectativa de crecimiento de la economía y por presentar un incremento de la clase media en los últimos años, es uno de los países atractivos para la inversión, sumado a ser un estado democrático que genera espacios de participación ciudadana.

El plebiscito y la firma del acuerdo de paz fueron dos ruedas de negocios que incidieron en forma negativa en el comportamiento accionario de la bolsa reflejadas en el índice del COLCAP, la gran mayoría de las empresas que listaron en estos días tuvieron variación bajista. Sin embargo, el dividendo de la paz no se obtiene por el simple hecho de reducir el número de bajas por la lucha armada o de cambiar fondos de la actividad de defensa del país del gasto militar en otra rama de desarrollo, sino que esta transformación incluye un cambio a un rubro dedicado hacia el bienestar social, generando oportunidades de captación de capital y posicionamiento en los mercados financieros.

## Referencias bibliográficas

- Agudelo Velásquez, D., & Peláez González, J. (2017). *Determinantes y pronóstico de la actividad bursátil para el mercado accionario colombiano*. Medellín: Repositorio Institucional Universidad EAFIT.
- Ariza Garzón, M., & Cardena Lozano, J. (2014). Identificación de relaciones entre variables de política económica en Colombia. *Cuadernos de Administración Universidad del Valle*, Vol. 30 N.51 pg. 36.
- Asociación Nacional de Instituciones Financieras ANIF. (2016). *Dividendos, beneficios y costos del proceso de paz de Colombia*. Bogotá: Centro de Estudios Económicos.
- <http://anif.co/content/dividendos-beneficios-y-costos-del-proceso-de-paz-de-colombia-2>
- Barrientos Marín, J., Tamayo Bustamante, V., & Valencia Agudelo, G. (2014). Conflicto armado paz y economía. *Revista de Economía del Caribe*, 61 - 89.
- Bejarano, J. (2016). Avanza Colombia hacia la paz. *ENTORNOS*, Vol. 29, N.2.
- Bird, K., & Hill, H. (2009). Philippine Economic Development: A turnig Point *ISEAS*,267285.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2008). *BVC*. Recuperado el 23 de junio de 2017, de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- Cancillería Ministerio de Relaciones Exteriores Gobierno de Colombia. (s.f.). *Cancillería proceso de paz*. Recuperado el 30 de junio de 2017, de <http://www.cancilleria.gov.co/informacion-procesos-paz>
- Congreso Internacional de Riesgo Financiero. (2017). Riesgo Financiero Aportes desde Latinoamérica. Grajales Calderon, H. Orozco Quiceno, & H. Toro Torres, *Capítulo 6 Variabilidad del café, el petróleo y el índice COLCAP y su comportamiento en los diferentes ciclos económicos* (pág. 309). Medellín: Optimal Research Group.
- Departamento Nacional de Planeación. (2015). *El dividendo económico de la paz en Colombia lecciones de la experiencia internacional*. Bogotá: DNP.
- Devia, C., & Leguizamón, J. (2014). Procesos de paz y conflicto en África: Angola,
- República Democrática del Congo y Sierra Leona. *Análisis internacional*, 16.
  
- Escobar Gómez, J. F., & Echeverry Correa, F. (2017). Impacto de la responsabilidad social en las instituciones de educación superior en el norte del Valle de Aburra - Antioquia. *Espacios*, 16
- Fundación ideas para la paz. (2017). *El aporte empresarial a la paz y al desarrollo sostenible: Desafíos y oportunidades*. Bogotá: Fundación ideas para la paz.
- Fisas, Vicenc. (2016). *Anuario de procesos de paz*. Barcelona: Icaria.
- Garcia, M., & Chicaiza, L. A. (2018). Brexit, paz y Trump: enseñanzas para los economistas. *Revista de Economía Institucional*, 129 -156.
- Gaviria Muñoz, S., Mejía Alzate, L., Piraquive Galeano, G., Cifuentes Ghidini, G., López López, R., & Parra Vera, Y. (2017). El dividendo económico de la paz en Colombia: Lecciones de una experiencia internacional. *ICE*, pp. 39 -53.
- Fernández, A. C. (2016). Los beneficios económicos de la paz. Un estudio de caso para los últimos conflictos terroristas en Europa Occidental. *ICE*, 115 -125. Fisas, V. (2010). *Anuario procesos de paz 2010*. Bogotá: Icaria.
- Kutan, A., & Yaya, M. (2016). Armed conflict and financial and economic risk: evidence from Colombia. *Risk Management*, 159 -187.
- Lancheros Castillo, Y. (2015). El dólar y la relación con diferentes factores económicos para Colombia en el año 2016. Bogotá: <http://repository.unimilitar.edu>

- Mínguez Alcaide, X. (2015). Conflicto y paz en Colombia. Significados en organizaciones. *Revista de Paz y Conflictos*, 179.
- Oficina del alto comisionado para la paz. (2016). *Alto comisionado para la paz*. Recuperado el 12 de Febrero de 2018, de <http://www.altocomisionadoparalapaz.gov.co/Prensa/Paginas/2016/agosto/Cuales-son-los-beneficios-y-oportunidades-de-la-paz.aspx>
- Miklian, Jason and Rettberg, Angelika, From War-Torn to Peace-Torn Mapping Business Strategies in Transition from Conflict to Peace in Colombia (February 28, 2017). *Available at SSRN*: <https://ssrn.com/abstract=2925244> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2925244>
- Pájaro Castro, A. D., & Ramos Romero, G. (2014). Análisis de los determinantes macroeconómicos del IGBVC e incidencia de los choques externos un enfoque VAR. Cartagena: Repository unicartagena.
- *Portafolio*. (22 de Junio de 2016). Recuperado el 14 de Febrero de 2018, de <http://www.portafolio.co/economia/gobierno/la-paz-no-haria-crecer-la-economia-de-colombia-como-dice-el-presidente-santos-segun-estudio-de-la-universidad-de-la-sabana-497947>
- Rodríguez, R.C. (2017). Colombia país del año 2016. *Revista de Ciencia Política*, vol. 37 N.2
- Ruiz Díaz, M. I., Galeano Raquejo, J. S., & Gil Mateus, E. O. (2016). Posconflicto colombiano y sus efectos económicos. *CIFE*, 23 - 54.
- Secretariado Nacional de las FARC-EP. (s.f.). (27 de mayo 2016) Farc-ep. Recuperado el 26 de junio de 2017, <https://www.farc-ep.co/comunicado/52-anos-de-lucha-por-la-paz-en-colombia.html>