

Aproximación al desdoblamiento de acciones o *split*

Alejandra Sarmiento Mira

Universidad Pontificia Bolivariana
Escuela de Derecho y Ciencias Políticas
Facultad de Derecho
Medellín
2020

Aproximación al desdoblamiento de acciones o *split*

Alejandra Sarmiento Mira

Trabajo de grado para optar al título de abogada

Asesor

Néstor Raúl Londoño Sepúlveda

Doctor en Derecho

Universidad Pontificia Bolivariana

Escuela de Derecho y Ciencias Políticas

Facultad de Derecho

Medellín

2020

Resumen

El Split o desdoblamiento de acciones es en esencia una operación matemática adoptada como estrategia de gestión corporativa, dirigida a facilitar el ingreso de activos en las sociedades comerciales. En efecto, del análisis de la literatura disponible al respecto y, en particular, de los diferentes antecedentes prácticos, se encuentra que el Split, ha asentado un precedente empresarial atractivo, al permitir el incremento de la liquidez de las acciones sociales, que consiste en aumentar las acciones en un número determinado sin que esto, modifique su valor, permitiendo inyectar liquidez para la sociedad, al reconocer un movimiento mercantil que sirve para canalizar las nuevas inversiones societarias.

Así mismo, el desdoblamiento, es una operación atractiva en el contexto del mercado de valores colombiano, en virtud de la facilidad que este propone para la negociabilidad de los títulos, como una alternativa beneficiosa en cuanto, para algunos, genera una mayor rentabilidad a nivel societario y comercial de los títulos, al incentivar la transacción de acciones en el mercado bursátil.

De ahí, que los debates e investigaciones al respecto, no sean del todo pacíficas ya que si bien la liquidez que genera este ejercicio hace viable la implementación de la operación a nivel societario, no logra identificarse a ciencia cierta, si esta operación tiene una incidencia directa que justifique una rentabilidad favorable sobre el comportamiento de las acciones sometidas a Split, una vez que estas son negociadas en la bolsa de valores.

Palabras claves: Comercio, Split, desdoblamiento, sociedades, acciones, negociación, Mercado Bursátil.

Introducción

El presente artículo estudia el efecto que genera la implementación de un Split de acciones respecto a la liquidez que este, puede llegar a representar para una sociedad comercial. Así mismo, el particular, se propone determinar si este fenómeno societario plantea una operación societaria viable que facilite la negociación de las acciones en el Mercado Bursátil. Como elemento esencial de las sociedades, el capital de una empresa juega un papel preponderante en la aplicación de alternativas que representen mayores rendimientos para sus socios y permitan, condiciones más atractivas y beneficiosas para futuros inversionistas.

Por este motivo, en los últimos años, las sociedades han apuntado a tener una participación más activa en el mercado de valores, ya que gran cantidad de estos títulos, han entrado a hacer parte de importantes capitalizaciones y negociaciones en el mercado bursátil. Resulta relevante para una sociedad colombiana, el análisis de la viabilidad jurídica y los efectos que se pueden derivar de un Split, debido a que será una fuente de consulta respecto a un fenómeno implementado desde el siglo pasado, que explique no solo este fenómeno societario, poco estudiado en nuestro país, sino que también, evidencie si existe una relación directa entre el desdoblamiento y la incidencia de este en las diferentes negociaciones.

En este sentido, es importante entender y analizar las diferentes aristas de estas estrategias, a efectos de establecer si las diferencias que el Split propone en el valor de los títulos, presenta mayor favorabilidad respecto a la negociación de estos y consecuentemente, comprender los diferentes motivos y la repercusión de este tipo de estrategias financieras en los títulos, demostrando si la expectativa de las sociedades colombianas en cuanto al aumento de liquidez en las acciones se cumple al realizar operaciones en Split.

El interés por este estudio, surge como una necesidad de aportar a la comprensión de esta estrategia, luego de realizar la práctica profesional en una de las empresa corporativas nacionales con

más trascendencia en la historia de Colombia; Coltejer S.A., sociedad que implementó la ruta del *split* de acciones, con la intención de que al dividir los títulos, la compañía obtuviera condiciones negociales más beneficiosas para los accionistas, movilizandó además, la incursión de participaciones nuevas dentro de la sociedad como factor atractivo para nuevos inversionistas, en virtud de los efectos psicológicos pretendidos en el mercado, abarcando una permanencia casi societaria en el mercado colombiano.

El artículo abordará, en primer término, el concepto de Split, pasando por cada una de las etapas que componen esta operación; más adelante, se detallarán las razones que motivan a una sociedad comercial a realizar un desdoblamiento de sus acciones; posteriormente, se expondrán investigaciones relacionadas con la adopción del Split como estrategia de gestión corporativa, a partir de las cuales se analizará la viabilidad de esta operación y su incidencia en el mercado bursátil.

Split de acciones o desdoblamiento de acciones en Colombia

A partir de la revisión de la literatura académica se encuentra que la naturaleza misma de las acciones propone un abanico de posibilidades negociales que se abren paso a través de la implementación de fenómenos comerciales como lo es el denominado Split o desdoblamiento de acciones. Un Split es una operación en la que una empresa divide la participación social existente, reemplazando los títulos en circulación por otros de menor valor nominal con el propósito de acrecentar su actividad de negociación.

El Split *“es un acontecimiento económico que permite la reducción del valor nominal de las acciones sociales, que posibilita el aumento del número de títulos emitidos, sin que se modifique la cifra establecida inicialmente para el capital social”* (Gómez Sala, 1999). En este sentido, lo que propone esta operación es la variación del número de acciones en circulación a efectos de incrementar, por un número específico, el valor total de las acciones.

Es decir, la división no añade ningún valor real, sino que propone un incremento en el número de títulos que representan el capital social. Esta operación permitirá un aumento del número de acciones emitidas, lo que significa la reducción en el valor nominal, propiciando el ingreso de nuevos inversores y acrecentando, consecuentemente, la liquidez de los títulos de la sociedad.

En términos contables, la realización de un Split podría traducirse en una ecuación matemática que debe ejemplificarse para mayor entendimiento así: Las acciones de una empresa valen 100.000 pesos, con un Split, estas pasarán a tener un valor de 10.000. Tras el ajuste del valor nominal, cada accionista que tuviese una acción de 100.000 pesos tendría ahora 10 acciones de 10.000 pesos, en un Split de 1 a 10.

Así pues, como se ha venido explicando, a nivel patrimonial, el desdoblamiento no afecta el valor representativo de la acción, ya que el importe final de multiplicar el número de acciones por su valor nominal, con independencia de la división sufrida, será el mismo. Sin embargo, la idea de esta estrategia

comercial, es conseguir una imagen de mayor cotización en aquellas empresas que presentan una baja capitalización, convirtiendo este movimiento en un proceso de introducción de liquidez societaria.

Etapas del Split de Acciones

En este orden de ideas, un Split es un acontecimiento para los inversores, entendiendo que este proceso acaba incidiendo en la valoración de la inversión. Es decir, el desdoblamiento no modifica de forma real el valor efectivo de las acciones, sino que propone un ejercicio negocial que incrementa, en algunos casos, el interés de adquisición de los títulos en virtud de su aplicación.

Con relación a lo anterior, a efectos de establecer las diferentes etapas entorno a la implementación de un Split dentro de una sociedad, se expondrán las fases que se evidencian de forma previa, intermedia y posterior a la división del valor de las acciones así:

Etapas inicial:

Es un periodo de especulación, en el que se plantea la posibilidad de realizar un Split, con el fin de generar una expectativa en el mercado y los inversionistas al comunicar que posiblemente la compañía anuncie prontamente un Split.

Etapas del anuncio de split o presplit:

Esta fase se presenta antes del Split. La acción se mueve con mucha volatilidad y el volumen de compra puede incrementar, entendiendo que esta recobra interés. Es muy posible que una vez anunciado, y a medida que se acerca el momento del desdoblamiento, la cotización de la acción refleje un mayor volumen de operaciones, mostrando incluso picos más altos hasta un día antes de la operación, incrementando la negociabilidad del título. Normalmente, los inversores compran la acción en esta etapa porque creen que la acción debe subir en atención al anuncio de la división del precio de las acciones.

Etapas de ajustes:

Se presenta una vez transcurrido un plazo variable desde el anuncio del Split. El interés de la operación mengua, generando que la cotización del título en el mercado finalmente se estabilice, entendiendo que los compradores interesados, ya han adquirido los títulos sujetos a Split, porque piensan que en un futuro se revalorizarán.

Etapas post split:

El movimiento de la acción se vuelve más racional, el precio se cambia y el volumen del ejercicio disminuye. La acción pierde un poco su valor porque se ha perdido el interés, es decir, en este punto, el precio de la acción se ha corregido y su volumen de negociabilidad se aminora con relación a las primeras etapas de la operación.

Vale la pena indicar que, estas fases deben tenerse en consideración a fin de intuir cual es el momento propicio para comprar los títulos, entendiendo que la reacción en el mercado, el volumen de contratación de las acciones y los canales especializados de negociación en bolsa, pueden variar altamente el resultado pretendido, dependiendo de la fase en la que este se encuentre.

Motivos para implementar un split

Al rastrear bibliografía referente al desdoblamiento, se encontró que las sociedades, obrando en virtud de impulsar su permanencia o crecimiento, acuden a la implementación de esta figura comercial y financiera, como una alternativa atractiva para reactivar el importe de sus títulos en la actividad económica. Al respecto Reyes Villamizar establece que es *notable y esencial, determinar la proyección y crecimiento empresarial logrado a través del respaldo económico y la adopción de nuevos riesgos empresariales que permitan a gran escala la expansión asociativa* (Reyes Villamizar, 2011).

En coherencia con lo anterior, el desdoblamiento de acciones propone una proyección de inserción económica para la sociedad, es decir, dinamiza la negociabilidad de títulos valores y pretende

garantizar su continuidad en el mercado financiero (Ramirez Bosco, 2004). Ahora bien, puede predicarse que la razón básica para realizar un desdoblamiento es la intención de obtener liquidez para la sociedad por un periodo de tiempo determinado, en virtud de la colocación de las acciones a precios más favorables. Sin embargo, este procedimiento es aplicado con miras a obtener diferentes beneficios para la compañía, ya que este es implementado como una estrategia comercial que demuestre la permanencia de la sociedad en el mercado.

En este sentido, se destaca que la emisión de acciones es una alternativa de financiamiento, que le permitirá conseguir a la sociedad recursos para financiar sus proyectos. Es pertinente entonces indicar, que el aumento del número de acciones emitidas implica que el valor nominal de las mismas se reduzca, facilitando la colocación de los títulos en el mercado, aportándole a la sociedad esta liquidez con la adquisición de los títulos de la sociedad en virtud de las variaciones de precios y la negociabilidad de las acciones una vez realizada la operación.

Así mismo, el Split amplía el capital humano de la sociedad, al permitir el ingreso de diversos accionistas, entendiendo que la disminución del valor de los títulos hará más fácil y atractivo para el comprador ingresar a la sociedad, o incrementar su participación en la misma, aportando en ambos casos liquidez para la misma, en virtud del aporte a realizar, al comprar la acción. Es decir, al reducir el valor nominal de las acciones, se consigue un mayor volumen de transacciones, atrayendo perfiles de compradores diferentes a los que constituyen la empresa, ya que estos suelen optar por adquirir las acciones por este nuevo valor.

Siguiendo este orden, otra de las razones que llevan a los inversionistas a prestar especial atención al Split es la obtención del manejo de una compañía a través de la compra de paquetes importantes de acciones en el mercado, adquiriendo mayor participación en la sociedad y por ende, adquiriendo derechos que le permitan influir en la administración de la empresa. Sumado a esto, otro de los motivos más trascendentales para que una sociedad tome la decisión de implementar un

desdoblamiento, es que en virtud de la trayectoria de la empresa, sus acciones adquieran un valor tan elevado, que alcance costos accesibles solo para grandes inversores. Por lo cual, es una empresa con alta capitalización, pero poca liquidez, lo que impulsa a la sociedad a disminuir el valor de cotización para permitir el ingreso de pequeños accionistas.

También, el comportamiento de esta estrategia se plantea como maniobra publicitaria o una especie de “*Split testing*”, a efectos de determinar la intención de compra de los inversionistas y la permanencia de la fluctuación de acciones en el mercado, permitiendo advertir si es una empresa rentable desde la perspectiva de continuidad comercial. Esto, a su vez, es algo beneficioso para los inversionistas, ya que les resulta más fácil vender sus participaciones, entendiendo que este movimiento le permite mayor visibilidad a sus títulos en las bolsas donde estén listados.

Por esta razón, empresas comerciales de países como Chile, España, Estados Unidos y Colombia, entre otros, han acudido a la implementación de esta estrategia empresarial que beneficia el ingreso de capital a sus sociedades comerciales, apelando a dicho fenómeno con miras a obtener, de forma enunciativa sin que se limite a ellas: un precio más accesible para sus títulos, un incremento en el número de accionistas de su compañía (factor que incide en la toma de decisiones sociales), el aumento de su bursatilidad en el mercado y la atracción de un perfil diferente de inversionistas a la sociedad, entre otras razones.

El Split como instrumento para obtener liquidez

En virtud de lo anterior, es importante advertir que las investigaciones que se han realizado del tema, indican que el ingreso de capital y la hipótesis de liquidez son posiblemente la razón principal por la que una empresa realiza un Split. Lo anterior, entendiendo que esta operación implica la disminución del valor representativo de las acciones adquiridas por los socios iniciales, sometidas al fraccionamiento del monto en materia cambiaria, permitiendo mayor facilidad en las posibilidades de negociación de la

acción en el mercado y el ingreso de nuevos inversionistas a la sociedad, sin tener estas que acudir a formas más complejas como la capitalización societaria (Gomez Anson & Menendez Requejo, 2003).

Con todo, de la literatura estudiada relacionada con la temática propuesta en el presente, debe tenerse en consideración, como lo expresa Gómez Salas; que *“Un precio menor disminuye la inversión necesaria para acceder a la negociación”*, e incluso puede predicarse que otra interpretación de la hipótesis de liquidez, que propone la disminución del valor, se sostenga en que los inversionistas prefieran acciones con precios más bajos como una simple reacción comercial que atiende a factores y razones netamente psicológicas (Black, 2018).

Por esta razón, el grupo de investigación Research And Enterprise Development (RED), realizó un análisis técnico respecto al comportamiento y las variaciones de la rentabilidad que propone la implementación de un Split de acciones. Después de realizar un análisis estadísticos del comportamiento de las mismas, estos, concluyeron que *“respecto al análisis inmediato, la práctica bursátil genera posiciones rentables ipso facto, dado que la mayoría de las acciones el día del Split se valorizaron”*(Camacho Vargas, Vanegas Lopez, & Restrepo, 2014).

Tal y como determina (Gómez Sala, 1999), las negociaciones realizadas a corto y mediano plazo evidencian un alza en la adquisición de acciones sometidas a Split, representando un efecto positivo sobre los títulos que se colocan en el mercado. Es decir, del análisis realizado a las investigaciones que se centran en este fenómeno, se encuentra, en palabras del autor: *“las acciones generan rentabilidades anormales durante varios días alrededor de su realización”*.

Es evidente entonces, que esta es una práctica que resulta interesante para los nuevos inversionistas, quienes con la baja de la colocación de la acción en el mercado, tienden en un primer momento a invertir, en respuesta a la facilidad de negociación que esta presupone. Por esta razón, la negociabilidad de las acciones se traduce en ganancias para la sociedad emisora, entendiendo que la

reducción de valor en los títulos emitidos expone una mayor accesibilidad accionaria, incrementando así la demanda de los títulos y consecuentemente, la liquidez de la sociedad.

Sin embargo, si bien las empresas colombianas que cotizan en bolsa, están en capacidad de hacer esta transición, denominada Split, la obtención de resultados disímiles en operaciones anteriores, dificulta entender las implicaciones de este concepto para los accionistas e inversionistas colombianos, ya que advierten que es un cambio fuerte en el número de acciones representativas de su participación, pero no es muy comprensible el hecho de que esto no implique un detrimento en su patrimonio al ser fraccionada la acción, sino que refiere una modificación para la negociación de las mismas, lo cual lleva además, a que los accionistas no se vean incentivados a vender la parte correspondiente de su portafolio (Mosquera, 2007).

En razón de lo anterior, debe advertirse que la fluctuación en las tendencias gananciales que propone esta estrategia financiera, y que admite a grandes rasgos ganancias para las sociedades, se ha visto desincentivada en países como Colombia, no solo por la variabilidad que se presenta entre las ganancias, sino también entendiendo que a medio plazo, es decir, en la etapa post Split, la negociabilidad de las acciones tiende a estabilizarse. Por este motivo, de las consultas realizadas se encuentra que desde la creación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) al año 2014, tan solo doce (12) empresas colombianas habrían realizado un Split de sus acciones (Camacho Vargas, Vanegas Lopez, & Restrepo, 2014).

Por lo tanto, se identifica que si bien en Colombia se han realizado operaciones de desdoblamiento en diferentes sociedades, evidenciando que los Split se convierten en herramientas financieras útiles y usadas por las compañías cuando se enfoca dicha utilidad, en devolverle a la acción esa liquidez que puede perder a causa de una valorización a largo plazo y del alto precio que la acción puede alcanzar, se advierte que en el mercado Colombiano este tipo de operaciones si bien usadas, no son tan frecuentes, por lo que sus efectos aún no son absolutamente identificables.

En todo caso, el Split de acciones abre las puertas a las sociedades para obtener mayor liquidez a través de esta nueva negociación de títulos que permite la inserción de nuevas inversiones, como formas alternativas a las tradicionalmente conocidas para el intercambio de títulos valores dentro de los mercados del sistema financiero colombiano. Permitiendo, además, que las sociedades expandan la venta de sus acciones dentro de los servicios bursátiles, a través de nuevos procesos transaccionales.

Sociedades Anónimas en la Bolsa de Valores

El mercado bursátil, a través del cual se realizan transacciones de productos financieros en de las diferentes Bolsas de valores, facilita el intercambio de activos de esta naturaleza, siendo además, un factor determinante en el presente análisis, a efectos de identificar si el Split ya referido representa un elemento incidente para los títulos al incursionar en la bolsa una vez realizado el desdoblamiento.

Concretamente, la bolsa de valores, como mercado proponente de inversiones, se encarga de la oferta, la demanda y la circulación de las acciones cotizadas en la bolsa de valores (BVC), a través de las diferentes instituciones que regulan las transacciones en este ofertadas. El abogado Rafael Picasso Salinas expresa en su obra Introducción a la Bolsa De Valores que: *“la Bolsa es una clase especial de mercado, que se diferencia de los demás, por una serie de características: La organización corporativa, el hecho de ser frecuentada por comerciantes, las circunstancias de no encontrarse presentes en la Bolsa los objetos sobre los cuales se contratar.”*

Al respecto la Ley 964 de 2005, mediante la cual se establecen normas generales para el aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, dispone que *“será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes: a) Las acciones...>>* Así mismo, como se explicó, la naturaleza misma de estas acciones (artículo 375 el Código de Comercio), permite que sean esencialmente negociables, lo que supone, no solo la libertad del asociado para

disponer de su derecho dentro de la participación social, sino además, la posibilidad de especular con dicho título valor dentro del mercado bursátil.

Ahora bien, es importante en este punto establecer que según el artículo 98 del Código de Comercio, el ejercicio societario propone la configuración de un capital social constituido mediante los aportes realizados por los accionistas a la sociedad. Dicha contribución, supone un derecho de propiedad para los socios sobre el capital de la empresa, traducido en el conjunto de derechos y deberes que le otorgan la calidad de tal. Es decir, el total de esas acciones, representa un porcentaje del patrimonio de la compañía.

Con relación a lo anterior, la Superintendencia de Sociedades ha referido de conformidad con el artículo 5.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, que:

“Podrán ser emisores de valores: a) Las sociedades por acciones;...” . Frente a esta disposición se encuentra el artículo 4° de la Ley 1258 de 2008 según el cual a la sociedad por acciones simplificada le está prohibido negociar sus acciones en bolsa, norma especial que crea la excepción a la norma general que se refiere a la naturaleza jurídica de los emisores de valores, quienes en principio pueden ser todas las sociedades por acciones.”

Con base en lo anterior, puede advertirse que la esencia de las sociedades anónimas permite la negociabilidad de sus títulos a través de la bolsa de valores, facilitando la presencia de estas en el Mercado Bursátil. La restricción impuesta respecto de la sociedad por acciones simplificadas, obedece al dinamismo que caracteriza el mercado de valores, el cual podría verse afectado dada la amplia libertad contractual que el mismo legislador contempló respecto de este último tipo societario (Superintendencia, 2012).

Incidencia de la negociación de acciones sometidas a Split en el Mercado Bursátil

Es de notar, como se explicó, que las acciones societarias permiten incursionar en el intercambio de activos y el movimiento de capitales, regidos por los mercados de valores que impulsan el desarrollo y la estabilidad financiera. De ahí que el principal objetivo para someter las acciones a la operación que se ha venido tratando, se traduzca en la intención de obtener las ganancias y rentabilidad que el mercado de valores propone, en virtud de su dinamismo y facilidad transaccional.

Por esta razón, el grupo de investigación “RED”, después de realizar un análisis estadístico de la incidencia del Split en la rentabilidad y su negociación en el Mercado de valores, concluyó que si bien la división accionaria generaba a corto plazo una reacción positiva para la inserción de liquidez de capital para la sociedad, como ya se trató, a largo plazo, no se apreciaba desde el punto de vista contable, ganancias representativas respecto a las operaciones negócias que en bolsa se realizan de los títulos sometidos a Split.

En coherencia con lo anterior, a través de una metodología práctica, este grupo de investigación académica, recopiló información contable de diferentes sociedades colombianas que reflejaban la aplicación de un Split en sus acciones, analizando el comportamiento de esta operación desde su fase inicial, y las variaciones que se presentaron de los precios de las acciones en la bolsa de valores, a fin de identificar los rendimientos económicos de dicho procedimiento. Para mostrar este conocimiento de forma científica, representaron el comportamiento de las acciones de 11 sociedades colombianas sometidas a Split, mediante gráficas divididas a corto y largo plazo, revelando los efectos de la aplicación del desdoblamiento, con miras a establecer la rentabilidad de realizar un Split en cada compañía y determinar si esta operación se traduce en ganancias bursátiles para la misma así:

Tabla I.

Análisis de Rendimientos a Corto Plazo

Nombre de la empresa	Antes del split		Después del split	
	Promedio	Desviación	Promedio	Desviación
Empresa de Energía de Bogotá	-0,00342	0,00811	-0,01092	0,01773
Celsia (antes Colinvertiones)	0,00180	0,01295	-0,00236	0,02118
Sociedades Bolívar	0,00000	0,10270	0,00000	0,00000
Odinsa	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
BMC (antes BNA)	0,00295	0,00488	0,01027	0,02755
Coltejer (split 1)	0,00034	0,05393	-0,01089	0,04581
Coltejer (split 2)	0,02155	0,06726	0,00000	0,00000
Cementos Argos	0,00246	0,01059	-0,00355	0,01303
Interbolsa **	0,00012	0,00672	-0,04130	0,04246
Mineros	0,00501	0,01326	0,00189	0,02246
Nutresa (antes Chocolates)	0,01829	0,03452	-0,00281	0,01303

Para el análisis a corto plazo la muestra que se utilizó fue de 7 días bursátiles antes del split y de 7 días bursátiles después del split
 ** Existe diferencia estadísticamente significativa al 5%

Nota. Camacho Vargas, A. (2014). Rentabilidades Asociadas A Las Operaciones Split En Acciones: Efectos En Empresas Colombianas, 29 de Septiembre de 2014 [Tabla I]. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/281455642_Rentabilidades_asociadas_a_las_operaciones_split_en_acciones_efectos_en_empresas_colombianas.

Tabla II.

Análisis de Rendimientos a Corto Plazo

Nombre de la empresa	Antes del split		Después del split	
	Promedio	Desviación	Promedio	Desviación
Empresa de Energía de Bogotá ***	0,00084	0,01037	-0,00095	0,01854
Celsia (antes Colinvertiones) *	0,00311	0,01430	-0,00100	0,01802
Sociedades Bolívar ***	0,00075	0,01876	0,00326	0,02735
Odinsa	0,00045	0,02553	0,00074	0,01580
BMC (antes BNA) *	0,00282	0,01490	-0,00019	0,01667
Coltejer (split 1)	0,00329	0,05892	-0,00015	0,03470
Coltejer (split 2) ***	-0,00389	0,03823	-0,00060	0,01603
Cementos Argos	-	-	-	-
Interbolsa *	0,00665	0,02630	-0,00255	0,03736
Mineros	0,00178	0,02260	0,00317	0,03183
Nutresa (antes Chocolates)	0,00299	0,01627	0,00119	0,02048

Para el análisis a largo plazo la muestra que se utilizó fue de 300 días bursátiles. En el caso de Cementos Argos no se realizó el análisis, dado que no contaba con los la frecuencia de datos suficientes.
 * Existe diferencia estadísticamente significativa al 1%.
 *** Existe diferencia estadísticamente significativa al 10%.

Nota. Camacho Vargas, A. (2014). Rentabilidades Asociadas A Las Operaciones Split En Acciones: Efectos En Empresas Colombianas, 29 de Septiembre de 2014 [Tabla II]. Obtenido de

https://www.researchgate.net/publication/281455642_Rentabilidades_asociadas_a_las_operaciones_split_en_acciones_efectos_en_empresas_colombianas.

Los gráficos anteriores (*I y II*), demuestran que si bien, en un primer momento la realización de Split, presenta rendimientos positivos al ser negociados en la bolsa, a largo plazo, se advierten cambios negativos en los rendimientos promedios. Es decir, de las 11 empresas que sometieron a análisis, 3 presentaron rendimientos positivos a largo plazo y solo los casos de BMC y Nutresa dan cuenta de cambios positivos significativos en los rendimientos (Camacho Vargas, Vanegas Lopez, & Restrepo, 2014).

En el mismo sentido, analistas consultados por la revista Dinero, efectuaron un análisis más reciente del Split realizado por Empresa de Energía de Bogotá (EEB) en el año 2017, para demostrar las implicaciones del Split, tanto después de su anuncio como después de su realización. Evidenciando que una vez anunciado el Split, se presentó un incremento en el volumen promedio de negociación. No obstante, el desdoblamiento no alcanzó el aumento en la capacidad de negociación esperado en la bolsa.

En otras palabras, esto quiere decir que en virtud de la dinámica propuesta por el mismo fenómeno, es lógico que haya un alza de la negociabilidad en el mercado al momento del Split dado que los precios de adquisición variaran y será notable la caída de su valor en el mercado. Sin embargo, dichas fluctuaciones e inversiones representarán un flujo leve de estos recursos al ser ofrecidos en el mercado bursátil, toda vez que a mediano plazo, en algunas sociedades sigue representando ganancias, pero normalmente la operación se estabiliza.

En este orden de ideas, se identificó en las investigaciones realizadas del tema, que se presentan variaciones en las conclusiones a las que llegan los diferentes autores, entendiendo que hay sociedades cuyo precio no evidencia una reacción clara ante el anuncio y, por el contrario, presentan una elevada dependencia del movimiento general del mercado. Así mismo, hay sociedades cuya etapa especulativa

genera el ingreso de más inversores que la etapa post anuncio, en la cual el precio de la acción ya ha disminuido.

Es este orden de ideas, debe indicarse, que las tendencias y la evolución de los precios y compra de acciones una vez este evento se materializa en el mercado son variables, aumentando la volatilidad de las acciones en la bolsa de valores. De ahí que las investigaciones particulares realizadas a sociedades colombianas específicas como las que llevo a cabo el grupo de investigación Research And Enterprise Development, arrojen resultados que reflejan un alza en la fase en la que se anuncia el Split, con una tendencia posterior bajista.

En este sentido, demuestra la evidencia, que el incremento en la liquidez de la sociedad propuesto por la disminución de los precios, refleja un aumento de importes después de las inversiones realizadas una vez se anuncia el Split. Lo cual, advierte Bruce Beneto al determinar que la evidencia sugiere un costo de liquidez de las divisiones de acciones que debe compararse con cualquier otro beneficio percibido de las divisiones (Conroy, Harris, & Benet, 2012).

Es decir, la negociación de las acciones en la bolsa es un factor importante para explicar por qué dicha liquidez beneficia a las sociedades, entendiendo que si bien el cambio de precio favorece la compra de los títulos, dichas operaciones no evidencian una ganancia considerable que se traduzca para la sociedad en una mayor variabilidad de rendimientos al negociarlas dentro del Mercado Bursátil (Dubofsky, 1991).

En síntesis lo anterior significa que el Split de acciones propone un impulso en la mercantilidad de las acciones, sin embargo, el desdoblamiento de acciones *per se*, no genera beneficios adicionales para los inversionistas que pretenden incrementar la rentabilidad de estas acciones al negociarlas en la bolsa de valores, ya que dicha ganancia, obedece a las condiciones existentes en el mercado, a la sociedad que lo realiza y al interés de los inversionistas sobre dicha sociedad, más que en la ejecución misma del Split.

Conclusiones

La clasificación de las acciones propuestas por el Código de Comercio, permite prever que el legislador propone la adopción de nuevos modelos de negociación que resaltan en las diferentes prácticas societarias, abocadas en las nuevas concepciones de inversión, que han comenzado a apartarse de los esquemas de inversión tradicional, desincentivando las inversiones modestas a efectos de balancear el sistema e impulsando el desarrollo y la estabilidad financiera.

En este orden de ideas, el Split concebido como alternativa para la inserción de nuevos capitales e inversores a las sociedades comerciales, es una solución viable que permite identificar el ingreso de valores a la sociedad. Puede identificarse, que las acciones sometidas al desdoblamiento representan ganancias desde la perspectiva negocial que propone un título valor, sin que el fraccionamiento de esta, favorezca o genere un atractivo que incremente su negociabilidad en el sistema financiero.

Como se evidenció, esta práctica bursátil genera un aumento en los indicadores de liquidez de la sociedad, a través de un incremento en el volumen de negociación de sus acciones propuesto por la operación de desdoblamiento. Dicho fenómeno plantea un flujo constante en el mercado que permite asimilar esta operación a una pequeña y ágil capitalización, que incremente y favorezca el capital social.

Debe destacarse, que los factores que impulsan la realización de un desdoblamiento no solamente inyectan capital a la sociedad, sino que proponen para las sociedades actuales, una diversificación accionaria que permite el ingreso de inversionistas nacionales e internacionales para las empresas. Así mismo, el ingreso de inversionistas, posibilita el flujo de las negociaciones que puedan presentarse con las acciones a nivel económico, avizorando para futuros socios, que las acciones de la empresa tienen acogida a nivel comercial.

Sin embargo, los diferentes estudios e investigaciones del tema, exponen que la incursión y negociación de las acciones sometidas a Split, si bien no se traduce en ganancias exorbitante para las

accionistas, de forma directa respecto a la negociabilidad de las mismas dentro del mercado bursátil, plantea un movimiento mercantil que sirve para canalizar las nuevas inversiones societarias.

Las utilidades que genera del desdoblamiento para una sociedad en virtud de la facilidad que esta operación supone para la negociación de sus acciones hace viable la implementación de la operación a nivel societario. Sin embargo, en coherencia con la información encontrada, debe referirse que este tipo de operaciones no tienen mucha incidencia real sobre el comportamiento de las acciones al ser negociadas en la bolsa.

La decisión de Split entonces si bien útil a nivel societario, sigue siendo aún, un fenómeno sujeto a estudio que presenta diferentes factores experimentales según la sociedad que los implemente, entendiendo que las variantes reflejadas por los estudios sometidos a observancia, muestran una incidencia superflua respecto a las ganancias bursátiles que genera la incursión de las acciones sometidas a Split en el mercado de valores.

No obstante, se tienen expectativas altas respecto a la incidencia de su aplicación en el mercado, esperando, según los expertos que con la fluctuación de las acciones se abran paso a una negociación beneficiosa y más significativa para las sociedades comerciales al negociar dichos títulos en la bolsa de valores.

Así mismo, debe indicarse, que son pocas las fuentes académicas y literarias que abracan el tema, siendo por demás un fenómeno que amerita un análisis descriptivo y practico detallado a efectos de tener un conocimiento cercano de los procesos de Split exitosos que han generado para sociedades extranjeras económicamente más robustas, el ingreso de nuevos inversores, traducidos en nuevos ingresos monetarios. Sin embargo, la operación de desdoblamiento, sin bien utilizada a lo largo del tiempo no refleja un comportamiento certero respecto de las ganancias que genera a nivel patrimonial.

En todo caso, debe referirse que el fenómeno de desdoblamiento de acciones propone el desarrollo de nuevos mecanismos que posibilitan ampliar el espectro de negociación de los títulos. Así

mismo, propone una evolución que trascienda las ganancias o liquidez empresarial que este pueda generar, para abrirse paso al desarrollo de procesos de expansión económica contribuyendo con los sistemas transaccionales y generando un atractivo respecto de las acciones sometidas a Split.

Bibliográficas

- Acosta Romero, Carolina. Revista Cultural Academia Libre. Barranquilla, Colombia. Vol. 7. Dic. 2010.
- Ángel Lhoeste, Fernando Derecho comercial: sociedades comerciales. Bogotá. Universidad de la Salle, 2011.
- Berdugo Garavito, José María, et al. Derecho Mercantil. Universidad de Medellín, Sello editorial, 2015.
- Brunetti, Antonio, Tratado del derecho de las sociedades. Librería El Foro. Buenos Aires, 2003.
- Cátedra de derecho contractual societario: regulación comercial y bursátil de los contratos societarios / Néstor Humberto Martínez Neira, Bogotá. Legis, 2014.
- Certad M., Gastón. Derecho societario y normas de orden público. Revista de Ciencias Jurídicas. San José, Costa Rica. No. 117. Sep.-Dic. 2008.
- Córdoba, Marcial. Mercado de valores. Año: 2015. Ecoe Ediciones. Bogotá, Colombia.
- Correa Salinas, Daniel Alejandro, autor, Las formas de reorganización societaria en la sociedad por acciones simplificada (S.A.S). Monografía. Universidad Pontificia Bolivariana. 2012.
- Escudero Álzate, María Cristina. Práctica General de Derecho, Bogotá: Ed. Leyer, 2019.
- Gaviria Gutiérrez, Enrique. Nuevas orientaciones del derecho comercial. Medellín: Jurídica Diké, 1994.
- Gil Echeverry, Jorge Hernán. Derecho societario contemporáneo: estudios de derecho comparado. Bogotá: Legis, 2012.
- Martínez Neira, Néstor Humberto Cátedra de derecho contractual societario: regulación comercial y bursátil de los actos y contratos societarios. Buenos Aires. Abeledo Perrot, 2010.
- Reyes Villamizar, Francisco Hernando. Derecho Societario. Segunda Edición. Temis. Bogotá 2006.
- Superintendencia de Sociedades, Doctrinas y conceptos jurídicos, Bogotá. 1995.

Otras Referencias

Aquileo Camacho Vargas I, J. G. (2014). *ResearchGate*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/281455642_Rentabilidades_asociadas_a_las_operaciones_split_en_acciones_efectos_en_empresas_colombianas.

Luis Guillermo Vélez Cabrera, María Isabel Cañón Ospina, José Miguel Mendoza Daza. (2013). *Superintendencia de Sociedad*. Recuperado el 2020, de <https://www.supersociedades.gov.co/SitePages/Inicio.aspx>.

Rubén J. Lapetra. (2018). *Finect, Split de acciones y contrasplit: qué son los desdoblamientos de capital y por qué se hacen*. Obtenido de <https://www.finect.com/usuario/rjlapetra/articulos/split-acciones-contrasplit-que-desdoblamientos>.

Susana Menéndez, S. G. (2003). *Redalyc.org*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=17327302>.

Universidad del Rosario. (s.f.). Obtenido de <https://educacioncontinua.urosario.edu.co/subsecciones/blog/lo-que-debes-saber-del-mercado-de-renta-variable-universidad-del-rosario>.