

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión



Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Diana Alexandra Páez Morales
Deyby Alexander Guerrero Moreno

Corporación Universitaria Minuto De Dios
Rectoría Virtual y a Distancia
Bogotá D.C. - Sede Principal
Especialización en Gerencia Financiera
Abril de 2021

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

**Diana Alexandra Páez Morales
Deyby Alexander Guerrero Moreno**

Trabajo de Grado Presentado como requisito para optar al título De Especialista en Gerencia Financiera

**Asesor
Campo Elías López Rodríguez
Doctorado en Psicología Empresarial**

**Corporación Universitaria Minuto De Dios
Rectoría Virtual y a Distancia
Bogotá D.C. - Sede Principal
Especialización en Gerencia Financiera
Abril de 2021**

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Dedicatoria

A:

El presente proyecto está dedicado en primer lugar a Dios por la vida y salud, porque nos fortalece y nos da sabiduría para afrontar los retos de cada día, dándonos el privilegio de cumplir las metas y propósitos.

A nuestros hijos por ser la razón y la fuerza para lograrlo todo, también a nuestra familia que fueron el apoyo, el sustento y fortaleza constante a lo largo del proceso formativo como especialistas.

Al cuerpo de docentes de la universidad que de una u otra forma nos guiaron y ayudaron en la elaboración y desarrollo de este trabajo.

Deyby Guerrero

Diana Páez

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Agradecimientos

Especial agradecimiento al grupo de docentes de la Uniminuto por su paciencia, acompañamiento y dirección en la ejecución de este proyecto, en especial al docente Campo Elías López por su constancia como docente, por compartir su conocimiento y quien con su apoyo guió el desarrollo del proyecto de grado.

Por último, a nuestras familias por su apoyo incondicional e impulsar nuestro camino adelante, gracias a los que compartieron este sueño el cual se logra cumplir.

Diana Páez y Deyby Guerrero

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Contenido

Introducción	9
1. Problema.....	12
1.1 Descripción del problema.....	12
1.2 Pregunta de investigación.....	14
2. Objetivos	15
2.1 Objetivo general	15
2.2 Objetivos específicos.....	15
3. Justificación.....	16
4. Marco de referencia.....	20
4.1 Antecedentes teóricos y empíricos.....	20
4.2 Marco teorico	22
5. Metodología	31
5.1 Alcance de la investigación.....	31
5.2 Enfoque metodológico.....	31
5.3 Instrumentos.....	32
5.4 Procedimientos.....	33
5.5 Análisis de información.....	33
5.6 Consideraciones éticas.....	34
6. Resultados	35
6.1. Fuentes de financiamiento del mercado de capitales	35
6.1.1. Instrumentos de renta fija.....	36
6.1.2. Instrumentos de renta variable	37
6.1.3. Derivados y préstamos de valores.....	39
6.1.4. Fuentes de financiamiento determinantes en rentabilidad canal RCN televisión...40	
6.2. Análisis comparativo de indicadores financieros.....	43
6.3 Indicadores financieros.....	46
6.3.1 Indicadores de rentabilidad.....	46
6.3.2 Indicadores de endeudamiento.....	48

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

6.3.3 Análisis del endeudamiento	50
6.3.4 Indicadores de apalancamiento	51
6.4 Alternativas para el aprovechamiento del mercado de capitales a través de la bolsa de valores.....	53
7. Conclusiones	55
8. Recomendaciones.....	57
9. Referencias bibliográficas	58

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Lista de Tablas

Tabla 1. Productos y subproductos de renta variable	37
Tabla 2. Estado de la situación financiera (expresado en miles de pesos)	43
Tabla 3. Estado de resultados y otros resultados integrales (expresado en miles de pesos)	45
Tabla 4. Indicadores de rentabilidad (datos a 31 de diciembre).....	46
Tabla 5. Indicadores de endeudamiento (datos a 31 de diciembre).....	48
Tabla 6. EBITDA	52
Tabla 7. Indicadores de apalancamiento (datos a 31 de diciembre).....	521

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Lista de Figuras

Figura 1. Tamaño comparativo de los mercados de capitales en mercados emergentes seleccionados, promedio 2005-2009	17
Figura 2. Líneas de inversión en el mercado de capitales en Colombia.....	35
Figura 3. Comportamiento de utilidades netas del canal RCN Televisión.....	41
Figura 4. Acciones de RCN Televisión en estados financieros a cierre 31 diciembre 2015 a 2019	42
Figura 5. Indicadores de Rentabilidad.....	47
Figura 6. Indicadores de endeudamiento	49
Figura 7. Indicadores de apalancamiento	52

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Introducción

Las fuentes de financiamiento del mercado de capitales como medio, ofrece alternativas de financiación eficientes y transparentes que permite a las empresas contar con la flexibilidad de estructurar su financiación, consiguiendo los recursos de capital necesarios para sus proyectos y al mismo tiempo ser reconocidas y tener una mejor percepción en el mercado; es por esto, que la importancia de esta investigación radica en analizar las fuentes de financiamiento del mercado de capitales que influyen la rentabilidad de la empresa RCN televisión por los periodos que van del año 2015 a 2019 para identificar cual ha sido el impacto generado en la rentabilidad del canal el uso de las fuentes de financiamiento del mercado de valores por medio de la bolsa de valores de Colombia.

La financiación es el motor para el desarrollo de la economía de un país y una de las mayores necesidades que afronta una empresa para llevar a cabo los diferentes planes y proyectos de crecimiento e inversión, razón por la cual una alternativa real que garantizar el flujo de fondos de los ahorradores a las personas que necesitan financiación es el mercado de capitales que por medio de las fuentes de financiamiento que determinan soluciones de impulso empresarial. Teniendo en cuenta esto, en la presente investigación se analizó las fuentes de financiación del mercado de capitales y como ha influenciado en la rentabilidad del canal RCN televisión como empresa privada en el país.

Conforme a los antecedentes consultados para el desarrollo de la presente investigación, se evidencia que en concordancia con los resultados obtenidos por Bolaños Correa & Sanclemente Oyuela (2019), el impulso del desarrollo económico de un país se evidencia por la dependencia que existe entre el desarrollo de mercados de capitales y las políticas de inclusión financiera para diferentes economías desarrolladas, en complemento según el estudio de Bueno Gómez (2016), para explicar la profundidad del mercado de capitales en países latinoamericanos en un respectivo momento de tiempo, los resultados reflejan que los derechos de los accionistas minoritarios, la apertura de capitales y la transparencia están

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

altamente relacionados de forma positiva la profundidad del mercado bursátil y los buenos resultados obtenidos en este.

Desde la revisión documental, se puede establecer que los mercados de capitales son mercados alternativos que elevan el potencial de crecimiento de una economía y que cuentan con una regulación específica para facilitar el acceso de empresas para cumplir sus objetivos, siendo un mecanismo eficaz y eficiente para la asignación y distribución de los recursos de capital en el proceso de transferencia de ahorro a la inversión o el flujo circular de la actividad económica; es por esto que las oportunidades del financiamiento de terceros es una opción para el apalancamiento; asimismo se establece que es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para sobrevivir necesitan producir utilidades con las que pueden atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones.

Esta investigación conserva un alcance de investigación descriptivo y su enfoque se encuentra enmarcado en el análisis cualitativo cuya técnica utilizada es la de análisis documental; para el desarrollo de la investigación fue necesario en primera instancia indagar y examinar la información financiera los estados contables y financieros auditados y otros informes relevantes del canal RCN televisión que se encuentran publicados por el canal y que son de interés general, posteriormente se realizó como segunda instancia el análisis a partir de los indicadores para los cinco años. Por último, se resalta que este estudio y los resultados obtenidos del mismo serán utilizados de forma exclusiva como apoyo y sustento académico en el desarrollo del proyecto en la especialización en gerencia financiera de la Universidad Minuto de Dios.

Así pues, esta investigación lleva a comprender como el mercado de capitales ofrece una variada fuente de financiamiento a las organizaciones para su financiamiento con las cuales las empresas pueden llevar a cabo sus propósitos y proyectos de crecimiento y expansión, ahora bien, para canal RCN televisión que desde 1997 se encuentra listada en la bolsa de valores de Colombia ha representado una oportunidad importante que le ha permitido financiarse en época de crisis y obtener recursos a través de la venta de acciones al público,

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

con esto ha logrado avanzar y sortear la compleja situación económica por la que atraviesa e ir recuperando los recursos para la correcta marcha de su unidad de negocio, no obstante es recomendable hacer uso de otras alternativas de financiamiento como los bonos que le permitirán obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas y en grandes montos.

Finalmente y en forma general se logró identificar las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y como por medio de estas se pueden obtener los recursos de capitalización que las empresas necesitan, este trabajo permite ser referencia para que el lector conozca y se interese por la variedad de opciones de financiamiento que ofrece el mercado de capitales el cual no está siendo aprovechado por las organizaciones por desconocimiento de su manejo, en cuanto a respecta al canal RCN televisión ha sido provechoso los resultados obtenidos d esta investigación ya que logra evidenciar que la empresa ha tomado buenas decisiones al vender acciones al público con lo que ha obtenido recursos para pagar deudas e inyectar recursos para su capital de trabajo.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

1. Problema

1.1 Descripción del problema

La correcta marcha de cualquier economía implica la disposición de recursos de capital para generar mayor eficacia en la producción y la colocación de bienes y servicios en cada uno de los sectores económicos. Como producto de esa dinámica de la economía, las compañías se encuentran inmersas en constantes cambios, en contextos de riesgos crecientes y volátiles del mercado que requiere mayores concentraciones de eficiencia y efectividad en el manejo de las actividades comerciales, en este sentido, la gerencia financiera juega un papel importante en el control de las operaciones de las empresas no solo para la toma de decisiones sino para conseguir nuevas fuentes de financiamiento, crear confiabilidad en la información y eficiencia operacional.

Según Córdoba-Padilla (2016) la gestión financiera es aquella disciplina que se encarga de determinar el valor y tomar decisiones en la asignación de recursos, incluyendo adquirirlos, invertirlos y administrarlos. Es así como la gestión financiera se encarga de analizar las decisiones y acciones que tienen que ver con los medios financieros necesarios en las tareas de las organizaciones, incluyendo su logro, utilización y control. Por su parte Cuenca, Gutiérrez & Universitarios (2007) conceptúa la gestión financiera como una serie de elementos y acciones, dirigidas a otorgar a la organización una metodología financiera adecuada, con los objetivos de cumplir una planificación, control, evaluación, para la utilización y consecución de excelentes recursos financieros.

El crecimiento y sostenibilidad de las organizaciones depende en gran medida por la capacidad de generar rentabilidad y medir el grado de cumplimiento de los objetivos determinados en el modelo de la operación definida por la organización. Valorar la gestión económica de la empresa en relación con los resultados se realiza a partir de un análisis económico de la organización. Para Nogueira, et al, (2017) el análisis económico-financiero, también conocido como análisis de estados financieros, es un conjunto de técnicas para

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

diagnosticar la situación de la empresa, detectar reservas y tomar las decisiones adecuadas. Su utilidad está en función del objetivo que se defina en el estudio y de la posición de quien lo realiza: desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede tomar decisiones que corrijan los puntos débiles que puedan amenazar el futuro, así como potenciar los puntos fuertes para alcanzar los objetivos; desde una perspectiva externa, resultan de utilidad para las personas y organizaciones interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa.

Un mecanismo que le permiten a las organizaciones contar con los recursos financieros para cumplir con sus objetivos organizacionales de desarrollo, consolidación y crecimiento es salir a cotizar en el mercado de capitales y obtener financiamiento bursátil que trae consigo beneficios como el aumento del valor de la organización ya que cotizar les genera prestigio y una imagen diferenciada puesto que al proporcionar información al público genera credibilidad y transparencia ante los inversores sean estos nacionales o extranjeros, además al cumplir con los requisitos y estándares de calidad para salir a bolsa establece un reconocimiento al estado de madurez y liderazgo de la organización.

Según Lozano Ramírez (2017) el mercado de capitales o conocido como mercado accionario, su principal objetivo es participar como intermediario, así mismo es el espacio en el cual se efectúa una transferencia de activos y recursos financieros, con el fin de canalizar el ahorro y la inversión por medio de la intervención de entidades especializadas como comisionistas de bolsas, calificadoras de valores y la bolsa de valores. Aunque el mercado de capitales es fundamental para el desarrollo económico del país puesto que promueve el ahorro permitiendo la eficiencia en los recursos escasos hacia mejores usos alternativos, promueve la asignación equitativa el riesgo y faculta a los actores con limitaciones de liquidez a acceder a capital y endeudamiento, aun en Colombia no se muestra grandes avances en el mercado bursátil.

En un reciente estudio publicado por Salamanca & Agudelo (2019) para muestra que el mercado de capitales colombiano aún no se posiciona como una fuente importante de

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

financiación que logre suplir las necesidades de recursos del sector productivo. A pesar de los esfuerzos de las autoridades por promover la complementariedad entre los dos pilares de financiación, la preferencia por el canal intermediado tanto de firmas como de entidades financieras evidencia un desequilibrio en el análisis costo beneficio a favor del crédito bancario como mecanismo de financiación. Sin embargo, listarse en la bolsa de valores del mercado de capitales de Colombia es una decisión estratégica para financiarse y fortalece su reputación como sus proyectos a futuro.

RCN como canal privado de televisión, perteneciente a la Organización Ardila Lülle se listó en la Bolsa de Valores de Colombia en el año 1997 como parte de su estrategia de generar ventajas adicionales en sus beneficios financieros y corporativos, situando a la organización en contexto de mayor fuerza negociadora a los niveles de transparencia y mejorar la percepción, adoptando los requisitos de información financiera y no financiera al mercado, acogiendo prácticas de gobierno corporativo y de difundir prácticas de responsabilidad social corporativa obteniendo reconocimiento por el alto grado de organización y control que ello implica.

1.2 Pregunta de investigación

¿Cuáles son las fuentes de financiamiento del mercado de capitales impactaron en la rentabilidad del canal RCN televisión durante el periodo 2015-2019?

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Analizar las fuentes de financiamiento del mercado de capitales con el propósito de identificar su influencia en la rentabilidad del canal RCN televisión durante el periodo 2015-2019.

2.2 Objetivos específicos

- Determinar las fuentes de financiamiento del mercado de capitales que influyen sobre la rentabilidad del canal RCN.
- Examinar los indicadores de rentabilidad de RCN televisión para los periodos 2015-2019
- Recomendar a RCN televisión alternativas para el aprovechamiento del mercado de capitales a través de la bolsa de valores.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

3. Justificación

El mercado de capitales es un elemento fundamental para el sistema financiero colombiano ya que complementa los canales de crédito intermediado y potencia la competencia, al otorgar diferentes formas de financiación para firmas, proyectos y opciones de inversión atractivas para que estas se ajusten de manera adecuada a los niveles de riesgo y retorno de los inversionistas. Por otra parte, cuando es sano y robusto un mercado de capitales este permite intervenir de forma eficiente los riesgos y asignarlos a los actores mejor posicionados para asumirlos.

Según Salamanca & Agudelo (2019) en los últimos diez años el mercado de capitales ha evolucionado de forma eficiente ya que ha tenido avances importantes y los esfuerzos realizados tanto del sector público como del privado para desarrollarlo han hecho que se convierta en una fuente de financiación eficiente para los emisores y a la vez atractiva para los inversionistas, sean minoristas o institucionales. Después de la crisis financiera de los años noventa y durante la primera década del siglo XXI, se introdujo un marco más dúctil para la regulación a través de la ley 964 de 2005 en la cual entre otros aspectos se precisó un marco de protección para los inversionistas, que son particulares y diferentes a los del consumidor financiero.

De acuerdo con el grafico 1, para el periodo 2005-2009, el saldo de la deuda privada se situaba por debajo del 5% del PIB, en comparación con las inversiones de otros países Colombia lograba una tercera parte del nivel alcanzado por Chile, Brasil y México, y menos de una décima parte de los porcentajes alcanzados por Corea del Sur y Malasia, países en los cuales las inversiones privadas tienen buenos niveles de aceptación entre las empresas y por esta razón son países con niveles del PIB bastante altos (Asobancaria, 2019)

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

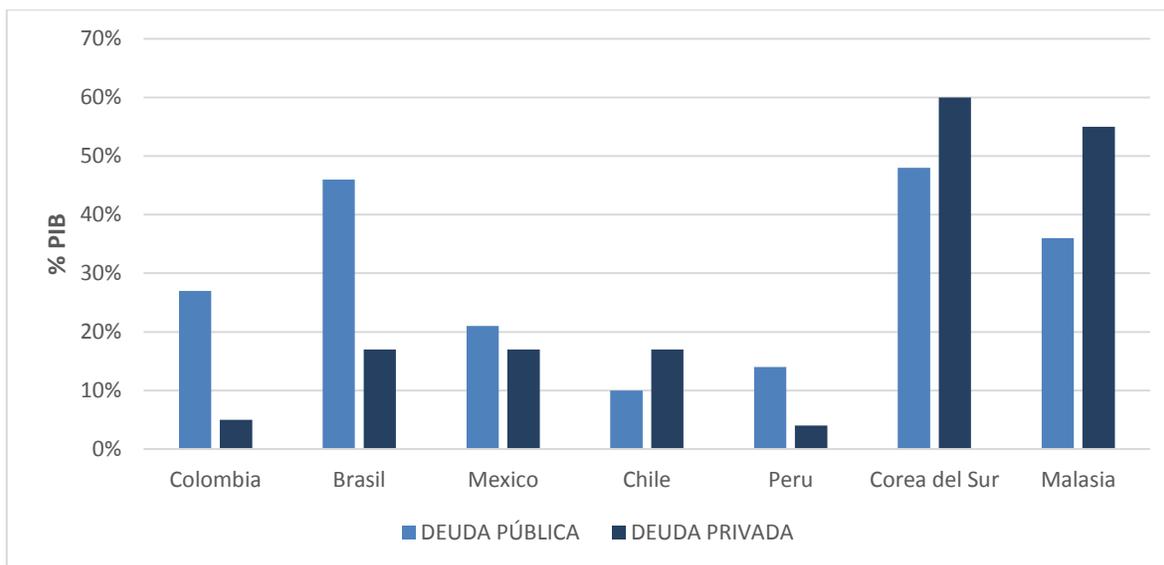


Figura 1. Tamaño comparativo de los mercados de capitales en mercados emergentes seleccionados, promedio 2005-2009

Fuente: Elaboración propia con base en Asobancaria (2019)

El propósito de la presente investigación es analizar las fuentes de financiación del mercado de capitales y como su influencia en la rentabilidad de la empresa RCN como canal de televisión privada en el país. Como los mercados de capitales hacen parte del sector financiero de un país, por lo tanto, componen una estrategia fundamental para el crecimiento y desarrollo económico estando ligado a dos aspectos como lo son la inversión y el ahorro, esto hace que los empresarios puedan proporcionar recursos para poner en marcha nuevos proyectos y hacer que los inversionistas tengan la oportunidad de renovar sus inversiones para obtener utilidades de acuerdo con los niveles de riesgos que quieran asumir.

La dirección financiera de una empresa tiene como principal objetivo la toma de decisiones de financiación, en la que tiene que esquivar la influencia de varios factores, algunos de ellos, han sido puestos a prueba en trabajos empíricos los cuales no son comunes para todos los sectores empresariales. Esto hace que se genere nueva información para que se ajusten las estrategias gubernamentales y así contribuyan al desarrollo de nuevas políticas para optimizar el acceso de los recursos financieros a las empresas, para que el sistema financiero

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

pueda innovar o adecuar sus productos, como también, para mejorar la efectividad en la toma de decisiones de financiación empresarial.

La financiación de las empresas es una de las labores fundamentales dentro de las necesidades que tiene una compañía por la implementación de diferentes planes y etapas que conllevan a consolidarse como tal. En los inicios de toda compañía este es un proceso que hace que los recursos se agosten y se vean en la necesidad de buscar fuentes de financiación de diferente índole generando el costo de oportunidad de quien dispone de los recursos bien sea por cumplir leyes o por salir adelante. Sin embargo, las empresas deben evaluar si al tomar decisiones como esta, haga que la capacidad de suplir sus posibles y futuras obligaciones financieras tiene un elevado costo.

Esta forma de financiamiento bursátil es una alternativa real la cual otorga a los inversores la posibilidad de participar como socios proporcionalmente al capital invertido y en contraposición las empresas tienen la posibilidad de colocar parte de su capital entre un número de inversores con el propósito de financiar el capital de trabajo y la expansión de la empresa. El presente trabajo no pretende criticar el mecanismo tradicional de financiamiento, lo que se busca es analizar otras formas de financiamiento a través del mercado de valores por medio de instrumentos negociables y de bajo riesgo que mejorará la competitividad en el sector financiero.

Teniendo en cuenta que en Colombia la principal fuente de financiamiento de capital son los bancos los cuales otorgan recursos por medio de operaciones de redescuento. Sin embargo, esto hace que adquirir créditos por medio de los bancos se vuelva más costoso ya que los plazos son cortos lo cual implica que las inversiones y la apertura de nuevos negocios a largo plazo enfrenten riesgos de refinanciamiento y por lo tanto sufren mayores costos. Este asunto es importante ya que el acceso y costo del capital es lo que impulsa a que las empresas crezcan y de la misma forma la productividad, la generación de empleo y el volumen de impuestos que son capaces de pagar.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Pero, aunque las grandes empresas tienden a financiarse con el mercado de capitales esto hace que el mercado bursátil tenga poco movimiento. Suarez (2013) afirma que en Colombia existen empresas que, a pesar de pertenecer a sectores económicos trascendentales para el desarrollo de la economía nacional, no muestran ningún tipo de volatilidad, debido a la insensible variación en el valor de sus cotizaciones accionarias, manteniendo nula o baja su bursatilidad, encontrándose reconocidas por la superintendencia Financiera e inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.

Se puede decir entonces que ¿algunas grandes empresas solo hacen esto para cumplir leyes? Por eso el objetivo de este trabajo es revisar que tan viable es para una empresa emitir acciones, en donde se capital se vea comprometido para entregar dividendos a personas que quieren ser parte de una empresa la cual no decreta dividendos constantemente ya que esas utilidades las utilizan para reinvertir en ella misma.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

4. Marco de referencia

4.1 Antecedentes teóricos y empíricos

Bolaños Correa & Sanclemente Oyuela (2019) realizaron un análisis de la dependencia que existe entre el desarrollo de mercados de capitales y las políticas de inclusión financiera para diferentes países de economías desarrolladas, con el propósito de exponer la necesidad de la inclusión financiera en todos los niveles de la sociedad que busca impulsar el desarrollo económico. La investigación aborda estudio cuantitativo para la obtención de datos que como resultado logra desarrollar cinco modelos estadísticos que permitieron evidenciar que existe una relación de dependencia directa entre la profundidad del mercado de capitales y la inclusión financiera en distintas economías.

Bueno Gómez (2016) efectuó un estudio sobre las determinantes económicas y culturales de la profundidad del mercado de capitales como fuente de financiamiento externa para el desarrollo del país. El estudio tuvo un enfoque empírico que utilizó variables dependientes e independientes para explicar la profundidad del mercado de capitales en países latinoamericanos en un respectivo momento de tiempo. Los resultados reflejan que los derechos de los accionistas minoritarios, la apertura de capitales y la transparencia están altamente relacionados de forma positiva la profundidad del mercado bursátil por el contrario la alta aversión a la incertidumbre y alta tasa impositiva a las empresas afectan negativamente.

Terceño & Guercio (2011) efectuaron un análisis de la relación que existe entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento en los países de Latinoamérica. Se logró evidenciar la elevada correlación que existe entre los distintos indicadores del sistema financiero y el PIB, así como se comprobó que en la mayoría de las economías latinoamericanas es el sector bancario presenta una mayor correlación con el crecimiento de la economía, independientemente de la estructura financiera de cada país. Se pudo determinar que, mientras que, en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, las correlaciones entre las distintas

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

componentes del sistema financiero y el PIB son elevadas, en Argentina la correlación entre el mercado bursátil y el mercado de bonos con el PIB no es significativa.

Briozzo, et al (2016) realizaron un estudio de las características diferenciales en las pequeñas y medianas empresas en función de su tamaño y de su forma legal, analizando en especial las decisiones de financiamiento, tomando como marco el enfoque de jerarquía financiera, *trade-off* y ciclo de vida. Los resultados muestran que las empresas de mayor tamaño se endeudan en mayor medida, mientras que las empresas que adoptan formas legales con responsabilidad limitada se diferencian en un mayor uso de créditos con garantías reales. Estos resultados señalan la necesidad de diseñar políticas de apoyo focalizadas hacia los distintos segmentos de empresas.

Duarte, León & Pérez-Iñigo (2013) generaron un estudio del efecto del tamaño en el mercado bursátil colombiano, analizaron la rentabilidad histórica de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia, desde enero de 2004 hasta junio de 2012, con el fin de determinar la posible presencia de una prima de riesgo en las empresas de menor tamaño con relación a las de mayor tamaño. Los resultados obtenidos evidencian que para el mercado de valores de Colombia no muestran la presencia de una prima de riesgo adicional debida al tamaño de las empresas, rechazando tanto el efecto tamaño como el efecto invertido.

Suarez, Duarte & Ortiz (2015) realizaron una investigación sobre la predictibilidad de los retornos en el mercado de Colombia e hipótesis de mercado adaptativo, cuyo objetivo fue evaluar la predictibilidad del mercado colombiano, usando el test Ratio de varianza automático en ventanas móviles de tiempo para comprobar si es eficiente, y si la eficiencia es una característica estática o dinámica de este mercado. El método utilizado es cuantitativo mediante la técnica de obtención de datos que permitieron dar resultados que muestran que los índices accionarios de Colombia presentan periodos de predictibilidad y periodos de alta incertidumbre que son consistentes con un mercado adaptativo.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

4.2 Marco teórico

4.2.1 Rentabilidad

Para Zamora Torres (2008) la rentabilidad es la medida del rendimiento que en un determinado periodo produce los capitales utilizados en sí mismos, esto supone la comparación entre la renta generada y los medios utilizados para obtenerla. Como medida de eficiencia la rentabilidad permite conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades y se relaciona con las ventas de una empresa, los activos y el fondo aportado por los propietarios, generando liquidez futura (Janampa, 2016); a su vez, Izquierdo (2016) señala que las teorías evolutivas del crecimiento empresarial, plantean que las empresas más rentables son las que más crecen, debido a su capacidad para generar beneficios otorgando ventajas competitivas que permite incrementar la tasa de rentabilidad.

La rentabilidad representa uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado período de tiempo (Suarez, Ferrer & Suarez, 2008); en este sentido Rosillón (2009) considera que la rentabilidad está reflejada en la proporción de utilidad o beneficio que aporta un activo, dada su utilización en el proceso productivo, durante un período de tiempo determinado (Rodríguez, et al, 2020). La rentabilidad por tanto es el resultado de la gestión de los recursos económicos de rendimiento y rentabilidad, así como de la incidencia en la misma de la gestión financiera de las organizaciones (Giacomozzi & Morales, 2011).

Izquierdo (2016) concibe la rentabilidad como la capacidad de una empresa para generar un excedente partiendo de un conjunto de inversiones efectuadas, así como la conjunción de los resultados obtenidos a partir de cualquier tipo de actividad económica de transformación, de producción o intercambio. Un factor relevante en las decisiones de financiación en las empresas que influye de forma inversa sobre el endeudamiento es la rentabilidad, Godoy, (2008). Entre tanto, Padilla (2012) indica que medir la rentabilidad en una empresa no solo se logra mediante el beneficio en relación con las correctas ventas que se han previsto por la

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

dirección sino también en el control de los costos y gastos operacionales que se producen en la empresa.

A través del análisis financiero se determinan los niveles de rentabilidad de un negocio; pues, permite evaluar la eficiencia en la utilización de los activos, el nivel de ventas y la conveniencia de efectuar inversiones (Rosillón, 2009). Los indicadores de rentabilidad permiten medir la efectividad de la administración de las organizaciones, para controlar los costos y gastos, de esta manera convertir las ventas en utilidades (Contreras, 2006). Por otro lado, Suarez, Ferrer & Suarez (2008) señalan que es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, con las que pueden atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones.

El papel central de la rentabilidad radica en el análisis de los estados financieros, siendo el área de mayor interés para los accionistas además porque los excedentes generados en las operaciones garantizan el cumplimiento de las obligaciones adquiridas a corto y largo plazo (Puente Rio Frio & Andrade Domínguez, 2016); por tanto medir el rendimiento de los recursos invertidos por una empresa se alcanza mediante los índices de rentabilidad para aproximar su valor y sus perspectivas económicas (Gómez, Herrera & De la Hoz Granadillo, 2012); desde una perspectiva similar, Benavides, et al, (2015) plantea que para los investigadores financieros es de suma importancia tomar buenas decisiones de inversión al momento de determinar la rentabilidad de sus proyectos y planes de negocios.

Por consiguiente, mantener índices de rentabilidad que se construyan a partir de los estados financieros sólidos, permitirán medir la eficiencia con que se ha manejado la empresa en sus operaciones, principalmente en el manejo del capital invertido (Suarez, Ferrer & Suarez, 2008); por otra parte, Guajardo (2002) refiere que el estado de resultados es el principal medio para medir la rentabilidad de una empresa en un periodo de tiempo sea en meses o años. Calcular los indicadores de rentabilidad permite obtener una medida acerca de la efectividad que se posee, para controlar el nivel de costos y gastos que se presentan durante

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

su operación, mediante estos también es posible generar algunas ideas sobre el retorno adquirido por las inversiones que se han realizado sobre ésta (Gómez, Herrera & De la Hoz Granadillo, 2012).

Para Duarte, León & Pérez-Iñigo (2013) la relación rentabilidad - capitalización bursátil, depende del tamaño de las empresas; esto es que mientras más pequeñas sean las empresas, su frecuencia de negociar acciones pueden subestimar el verdadero riesgo de rentabilidad. Por su parte, Flores, et al, (2013), declaran que una rentabilidad apropiada permite retribuir a los accionistas según mercado y riesgo y atender al crecimiento interno necesario para mantener, consolidar o mejorar esa posición competitiva de la misma. La aplicación de indicadores financieros muestra los efectos de gestionar en forma efectiva y eficiente los recursos disponibles, arrojando cifras del rendimiento de la actividad productiva y determinando la rentabilidad (Rosillón, 2009).

4.2.2 Mercado de capitales

El Mercado de Capitales es una relación financiera creada por varias instituciones y acuerdos que permiten efectuar transacciones a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo (Gitman & Joehnk, 2005). Según, Pico & León, (2006) es el mercado donde se negocian activos financieros y delimita el conjunto de normas que son aplicables a las entidades de participan en él así como también en el mercado monetario (Rodríguez & Gil-Muñoz, 2020), de ahí, que se considera que el mercado de capitales es un medio para canalizar recursos de agentes superavitarios hacia otros cuya posición es deficitaria, para que éstos últimos realicen algún proyecto que finalmente incremente la producción total (Brianto, 2010).

Talero-Sarmiento, Duarte-Duarte & Garcés-Carreño (2017) reconocen que la importancia económica de los mercados de capitales en el mundo se evidencia en el significativo número de estudios que pretenden conocer, describir y, de ser posible, predecir su comportamiento desde diferentes perspectivas; a su vez (Lopez-Rodriguez, et al, 2019). Soto-Araneta, Téllez-Valle & Berenguer, (2013) indican que los mercados de capitales son mercados alternativos

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

que elevan el potencial de crecimiento de una economía y que cuentan con una regulación específica para facilitar el acceso a empresas como las pymes. Para cumplir sus objetivos el mercado de capitales cuenta con una estructura interna de entidades especializadas en el manejo de estos recursos, entre las cuales se destacan los bancos, las sociedades fiduciarias, las bolsas de valores entre otros (Atehortúa Granados, 2012).

El desarrollo de los mercados de capitales es un componente básico de cualquier estrategia de desarrollo económico, sobre todo en modelos donde la existencia de un sector privado fuerte y desconcentrado es necesaria e importante, (Rodríguez, 2007); al respecto, Córdoba Garcés & Molina Ungar (2017) señalan que el desarrollo de los mercados de capitales requiere no sólo de la iniciativa del sector privado sino también del apoyo decidido del gobierno y de las acciones de política pública, desde el frente fiscal, tributario, monetario, comercial y cambiario; en ese sentido, López (2016) afirma que los mercados bursátiles tienen un rol relevante para el desarrollo económico de las naciones, debido a que cumplen la difícil labor de redistribuir los recursos obtenidos por el sector productivo.

Los mercados de capitales desarrollados acrecientan la productividad de los factores de la inversión en capital físico y humano al permitir una mejor asignación de recursos y un mejor acceso a financiamiento (Córdoba Garcés & Molina Ungar, 2017). El financiamiento por medio de mercado de capitales es más eficiente y menos costoso si se compara con el financiamiento a través del sistema tradicional (Farías, et al, 2017); por consiguiente, Gil, López & López (2013) considera que los mercados de capitales permiten la diversificación del riesgo en la economía en un momento dado, ofreciendo mayores oportunidades de financiación para proyectos de alto riesgo y altos beneficios esperados.

Brianto (2010) reconoce que papel central del mercado de capital es facilitar y abaratar el financiamiento, incidiendo el mercado de valores de renta fija y variable en el crecimiento al conferir una mayor rentabilidad de la inversión. Los modelos económicos que analizan el crecimiento resaltan el efecto positivo de la acumulación del capital sobre el desarrollo de las economías, para ello, deben existir mercados de capitales desarrollados que canalicen

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

adecuadamente los ahorros hacia la inversión (Dapena, 2009). Por otro lado, Rodríguez (2007) aprecia que los obstáculos para el crecimiento de las economías es el atraso de sus mercados de capitales, ya que si no se desarrolla dichos mercados no podrán tener estructuras financieras para expandirse en montos y velocidades apreciables.

Para que una empresa pueda apalancarse financieramente, se puede afirmar que existen varios métodos, esta decisión se debe tomar al momento de evaluar cuál es la que proporciona menor costo de capital (Muñoz-Angulo, Hernández- Bernal & Arévalo Moreno, 2017). Es por esto que Giraldo-Prieto, et al, (2017) afirman que la administración financiera en el tiempo ha reconocido que se debe realizar una gestión de riesgos financieros dentro de sus políticas financieras, y han hecho de ellas sus tácticas de cobertura. De la misma forma, Suarez, Duarte y Ortiz (2015) plantean que para un mercado eficaz el valor actual de los activos es un buen indicador de su valor intrínseco y esta solo varía al momento de que ingresa nueva información al mercado.

El mercado de capitales es un mecanismo eficaz y eficiente para la asignación y distribución de los recursos de capital en el proceso de transferencia de ahorro a la inversión o el flujo circular de la Actividad Económica. (Vélez & Tham, 2012). Si se tiene en cuenta que el objetivo de una empresa es maximizar su inversión, para Valderrama, Diez & Gaitán (2011) el costo de capital está relacionado directamente con las decisiones de inversión; refleja, a su vez, los efectos de la tasa de interés, el salario real, el precio relativo de los bienes de capital, la depreciación, los impuestos, los subsidios y los aranceles. A su vez, Solarte, (2014) señala que costo promedio ponderado de capital o Weighted Average Cost of Capital (WACC) es la representación del costo de la financiación de los activos de una empresa, que tiene en cuenta dos aspectos muy importantes, que son el costo de la deuda y el costo de capital.

Por otra parte, para que un mercado sea eficiente es necesario saber que no es posible predecir el retorno de sus activos, aunque la eficiencia no siempre es particularidad estática de los mercados (Suarez, Duarte & Ortiz, 2015). De igual manera, Medina (2003) afirma que el rendimiento futuro de los activos financieros es incierto, éste es considerado como una

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

variable aleatoria. Así, la incertidumbre hace que además de los rendimientos esperados, los analistas deban tener en cuenta el riesgo de los activos financieros. Contreras, Bronfman & Arenas (2015) señalan que para determinar las oportunidades de riesgo-retorno que tiene el inversionista es necesario aplicar modelos como el de Markowitz en donde incorporó los principios de diversificación identificando portafolios eficientes.

El mercado de capitales por medio de la desintermediación financiera, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, que constituye una alternativa al crédito través de títulos valores de renta fija o variable emitidos por empresas privadas o públicas (Rosero, 2010). A la par, Kristoufek & Vosvrda (2013) precisan que un mercado de capital eficiente representa tal mercado en el que los precios de los valores negociados ya reflejan toda la información disponible para los inversores. El mercado de valores es una alternativa de capitalización y de resultado, de este surge la obtención de recursos financieros y una reducción de costos financieros (Prado Peñarreta, 2014).

Pico & León (2006) argumentan que la columna dorsal del mercado de capitales es la bolsa de valores, que conduce el ahorro de los particulares hacia las empresas que emiten títulos para captar fondos, por medio de instrumentos de renta fija y variable y hacia instrumentos emitidos por entes gubernamentales. La consolidación de las bolsas se ha convertido en un proceso ineludible en un mundo globalizado, donde la circulación de capitales se sitúa a la vanguardia de la mundialización (Pulido & Martínez, 2013); en este sentido, Castro & Romero (2015) consideran que en el mercado bursátil se realizan transacciones con títulos valores, a partir de un sistema organizado y competitivo de libre mercado constituida por una canasta variable de acciones, denominado bolsa de valores.

La bolsa de valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo, realizando una importante labor como barómetro de la economía local, regional, nacional y mundial. (Herrera, 2013). Para Cuevas Gutiérrez (2015) la existencia de las bolsas de valores y de intermediarios permite unificar el mercado, reduciendo costos, estandarizando mecanismos de transacción y reduciendo los riesgos por incumplimientos de

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

las obligaciones de entrega y pagos involucrados en la compraventa de valores. Dentro de este mercado se negocian títulos de valor, cuya renta es variable o fija puestas de una manera estructurada, mediante la compraventa de valores negociables, permitiendo la canalización de capital a mediano y largo plazo de los inversores a los usuarios (Olives, Pullés & López, 2018).

Para Castro & Romero, (2015) la bolsa, por ser un mercado secundario, ofrece mecanismos que facilitan la negociación de títulos valores a precios condicionados por el mercado accionario En este sentido, Cuevas Gutiérrez, (2015) establece que a través de este espacio común se facilita el flujo de ahorro e inversión dentro la economía desde los demandantes de financiamiento hacia los ahorrantes que buscan maximizar su utilidad sujeto a otras consideraciones como su aversión al riesgo y el horizonte temporal de la inversión. Por consiguiente, las bolsas de valores se convierten en agentes importantes para el desarrollo de los mercados de capitales y de valores de un país (Rodríguez Rodríguez, 2018).

Por otro lado, Giraldo-Prieto, et al, (2017) considera que los instrumentos derivados mejoran el progreso de los mercados financieros, extendiendo la posibilidad de aumentar la liquidez al crecer la base de los participantes con diferentes opciones de inversión. Martin, Piqueras & Escribano (2015) consideran que el mercado de capitales reacciona a la divulgación de información en los periodos previos y posteriores participando en él un gran volumen de agentes informados. Dentro de los mercados de valores se negocian títulos de valor, cuya renta es variable o fija puestas de una manera estructurada, mediante la compraventa de valores negociables, permitiendo la canalización de capital a mediano y largo plazo de los inversores a los usuarios (Olives, Pullés & López, 2018).

La infraestructura de las bolsas de valores permite la participación de los distintos actores del mercado, teniendo como objetivos una negociación eficiente, la libre determinación de los precios y permitiendo el desarrollo del mercado a través de las transacciones de instrumentos financieros (Cuevas Gutiérrez, 2015). Según Olives, Pullés & López (2018) la acción primaria del mercado de valores, es la capitalización de las personas jurídicas cuando estas

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

requieren de apalancamiento a un bajo costo, para la ejecución de una determinada inversión. A su vez, Rodríguez Rodríguez (2018) establece que, desde una perspectiva de mercado, la bolsa de valores permite la formación de liquidez, permite un lugar una adecuada formación de precios que permite a los agentes del mercado ingresar para especular, arbitrar o cubrirse.

Para Vanegas (2019) la realidad económica de cualquier país es un factor determinante para el desarrollo de las empresas pertenecientes al sector real, a medida que el alcance de estas empresas se va tornando cada vez más grande, se convierten las herramientas de financiación en un aliado fundamental para generar más crecimiento. Yu, Hassan, & Sánchez, (2012) hacen una aproximación al vínculo entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, desde el sistema bancario y el mercado de valores, en varias regiones alrededor del mundo, encontrando que hay una relación positiva entre esas dos variables a largo plazo para la mayoría.

Gómez Luna & Herrera Sanjuán (2015) consideran que muchas de las grandes empresas en Colombia están ingresando al mercado de capitales por las ventajas y oportunidades que este ofrece de acuerdo a sus planes de expansión y financiación. Sin embargo, Giraldo-Prieto, et al, (2017) señalan que en Colombia la participación empresarial en el mercado de valores es muy baja, tal vez por el desconocimiento de los derivados y que no se emplean estrategias de cobertura por el hecho de preferir lo tradicional. Así mismo Muñoz-Angulo, Hernández-Bernal & Arévalo Moreno (2017) afirman que, si bien es cierto, las empresas se financian con recursos propios, el financiamiento de terceros es una opción para el apalancamiento; aunque el mercado de valores es una elección para conservar su capital.

Cárdenas et al, (1996), realiza un aporte de gran importancia sobre el estudio del desarrollo del mercado de capitales colombiano el cual hace entender la relación bidireccional entre la realidad macroeconómica y el mercado de capitales, pues se defiende el hecho de que los comportamientos de las principales variables macroeconómicas son importantes para la evolución de este mercado. Es por esto que las condiciones del financiamiento tradicional colombiano se caracterizan por ser costosos y a corto plazo, lo que requiere refinanciamientos

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

aumentando así los costos financieros (Gómez Luna & Herrera Sanjuán, 2015). Para Muñoz-Angulo, Hernández-Bernal & Arévalo Moreno (2017) El acceso al financiamiento con terceros constituye una fuente importante de crecimiento y desarrollo de las empresas colombianas, esto se puede ver como una opción de apalancamiento para desarrollar su objeto social.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

5. Metodología

5.1 Alcance de la investigación.

La propuesta de esta investigación, conserva un alcance descriptivo el cual implica profundizar y describir sobre una situación que es sometida a estudio con el objetivo de evaluarla, toda vez que se analizará las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y de qué manera ha influido en la rentabilidad del canal RCN televisión durante el periodo comprendido entre los años 2015 a 2019, buscando así evidenciar la valuación de las acciones y los recursos obtenidos a través del mercado de capitales para fines estratégicos y de financiación de la compañía, diversificando su inversión, credibilidad y proyección a futuro.

Para Cortes (2004) los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades, las características y los perfiles importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Describen situaciones, eventos o hechos, recolectando datos sobre una serie de cuestiones y se efectúan mediciones sobre ellas, buscan especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Al respecto, Sampieri, et al, (1998) señalan que los estudios descriptivos miden, evalúan o recolectan datos sobre diversos conceptos, aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar. En un estudio descriptivo se selecciona una serie de cuestiones y se mide o recolecta información sobre cada una de ellas.

5.2 Enfoque metodológico.

El enfoque de esta investigación se encuentra enmarcado en el análisis cualitativo el cual permite extraer datos del contexto real, interpretar fenómenos y obtener información para examinar y analizar los indicadores de rentabilidad del canal RCN televisión durante el periodo comprendido entre los años 2015 y 2019 para lograr comprender como las fuentes de financiación del mercado de capitales ha influenciado en rentabilidad del canal RCN

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

televisión proporcionando así mismo, a la compañía las recomendaciones necesarias para el aprovechamiento del mercado de capitales a través de la bolsa de valores.

La investigación cualitativa es aquella que utiliza preferente o exclusivamente información de tipo cualitativo y cuyo análisis se dirige a lograr descripciones detalladas de los fenómenos estudiados. Este estudio se dirige fundamentalmente a la descripción de fenómenos sociales o educativos en una circunstancia temporal y especial determinada. (P, 2015); en ese sentido, Peck, (2006) expresa que el enfoque cualitativo es esencial para el desarrollo de teorías y para la conceptualización de los fenómenos, asuntos o cosas que se desean investigar minuciosamente. Su prioridad es la descripción, análisis y explicación de lo interesado de forma holística y lo más natural posible, por lo que asumir una perspectiva de tipo cualitativo comporta un esfuerzo de comprensión, entendido éste como la captación a través de la interpretación y el diálogo.

Para Balcázar Nava, et al, (2013) la investigación cualitativa emplea la observación y su propósito consiste en la reconstrucción de la realidad, se orienta hacia el proceso y desarrolla una descripción cercana a la realidad que se investiga, ofreciendo al investigador métodos y herramientas viables para hacer de la investigación una fuente de información para la toma de decisiones. Por otra parte, Fernández & Díaz, (2002) señalan que los investigadores cualitativos hacen registros narrativos de los fenómenos que son estudiados mediante técnicas como la observación participante y las entrevistas no estructuradas, identificando la naturaleza profunda de las realidades, su sistema de relaciones y estructura dinámica.

5.3 Instrumentos.

El instrumento utilizado en esta investigación corresponde a un análisis documental, que es una operación o conjunto de operaciones que vienen a representar el contenido de un documento y la forma de los documentos originales, reelaborándolos y transformándolos en otros de carácter instrumental o secundarios, con el objetivo último de facilitar al usuario la identificación precisa, la recuperación y la difusión de aquellos. (Molina, 1989), lo cual

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

permite que se analice y valore la forma en que RCN televisión durante el periodo 2015-2019 ha obtenido su rentabilidad haciendo uso de las fuentes de financiación del mercado de capitales.

El análisis documental se desarrolla en cinco acciones, como lo son: (a) rastrear e inventariar los documentos existentes y disponibles; (b) clasificar los documentos identificados; (c) seleccionar los documentos más pertinentes para los propósitos de la investigación; (d) leer en profundidad el contenido de los documentos seleccionados, para extraer elementos de análisis y consignarlos en memos o notas marginales que registren los patrones, tendencias, convergencias y contradicciones que se vayan descubriendo; (e) leer en forma cruzada y comparativa los documentos en cuestión, ya no sobre la totalidad del contenido de cada uno, sino sobre los hallazgos previamente realizados, a fin de construir una síntesis comprensiva total, sobre la realidad humana analizada.

5.4 Procedimientos.

Para el desarrollo de la investigación fue necesario en primera instancia indagar y examinar sobre las alternativas de financiamiento ofrecidas por la bolsa de valores de Colombia, así como la información financiera los estados contables y financieros auditados y otros informes relevantes del canal RCN televisión que se encuentran publicados en la página oficial del canal y que son de interés general. Posteriormente se realizó el análisis a partir de los indicadores financieros de rentabilidad, de endeudamiento y de apalancamiento del canal. Por último y como tercera instancia se presentará los resultados de la investigación que permite dar respuesta a la pregunta de la investigación.

5.5 Análisis de información.

La información fue obtenida de la página oficial de la bolsa de valores de Colombia y de los estados financieros consolidados y auditados que se encuentran en la página web del canal RCN televisión de los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2019 los cuales fueron

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

trascritos para el cálculo de los indicadores de rentabilidad, por medio de herramientas ofimáticas y de análisis financiero que permitieron su factible análisis e interpretación de resultados de la investigación.

5.6 Consideraciones éticas.

El estudio y los resultados obtenidos de esta investigación serán utilizados de forma exclusiva como material de apoyo y sustento académico para el desarrollo del proyecto en la especialización en gerencia financiera de la Universidad Minuto de Dios y no va a generar ningún tipo de maleficencia, injusticia o perjuicio alguno para las partes involucradas en las líneas de este trabajo. La información recolectada se apoya en los principios éticos y la filosofía institucional planteados por la universidad para la construcción de un país justo, reconciliado y en paz.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

6. Resultados

6.1. Fuentes de financiamiento del mercado de capitales

Desde una perspectiva funcional el mercado de capitales es el conjunto de actividades financieras, bursátiles y cualquiera otra relacionada con el manejo, inversión y aprovechamiento de los recursos captados del público, organizada a través de los canales bancarios y de valores. Así las cosas, en estos mercados se ofrecen productos y servicios que posibilitan la transferencia del ahorro al financiamiento de inversiones y consumo. En Colombia las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado de capitales son vitales para el desarrollo económico del país ya que como fuente de obtención de recursos permite a las empresas obtener capital de trabajo, pagar sus pasivos u obligaciones, diversificar sus opciones de inversión entre otros tantos beneficios aprovechables.

El mercado de capitales se fracciona en dos ramas: el mercado intermediado, que utiliza entidades intermediarias como canal para conectar la oferta y la demanda de capital, y el mercado no intermediado, que utiliza instrumentos para el mismo fin; para este estudio se analiza el mercado no intermediado. El mercado no intermediado suele definirse en término de los productos utilizados para convertir el ahorro en inversión, y que se agrupan en las líneas de renta fija, renta variable, derivados y otras líneas.

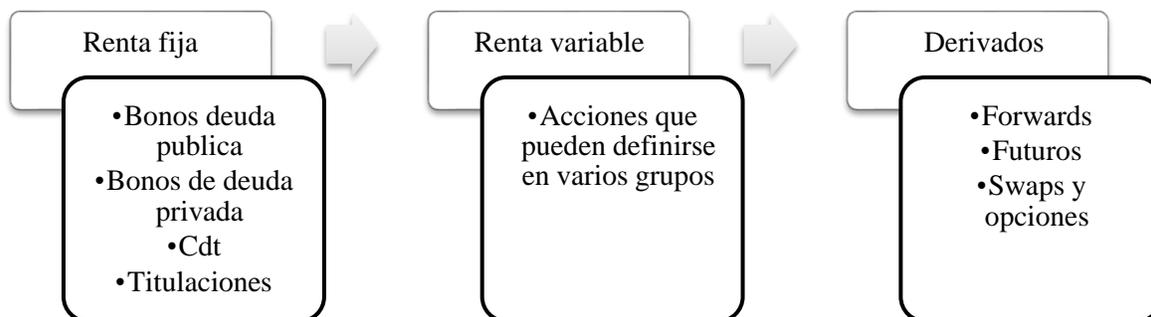


Figura 2. Líneas de inversión en el mercado de capitales en Colombia.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Fuente: Elaboración propia con base en información reportada por la bolsa de valores de Colombia.

6.1.1. Instrumentos de renta fija

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realiza el estado y las empresas, dirigidas a los participantes del mercado de capitales para conseguir los recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades y al ser recursos de deuda se consideran préstamos que el emisor se compromete a pagar a una tasa previamente pactada y durante un tiempo determinado. Los títulos de renta fija se negocian en el mercado primario o secundario a través del mercado electrónico de Colombia; en el mercado primario las inversiones pueden adquirirse en el instante en que por primera vez se ofrecen al público o en el momento de la emisión, en el mercado secundario se puede comprar a otros inversionistas.

Los bonos de deuda pública son emitidos por las entidades del sector público y aquellas en las cuales la participación del estado supera la mitad más uno, estos bonos los hay de deuda pública interna y externa mediante con los cuales el gobierno nacional obtiene recursos para financiar sus actividades. Por otro lado, los bonos de deuda privada son emitidos por entidades del sector privado en la que el gobierno no cuenta con una posición mayoritaria, estos bonos permiten a los emisores obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas y eventualmente en grandes montos.

Cuando se invierte en bonos para mantenerlo hasta su vencimiento, la rentabilidad nominal equivale a los intereses a que se comprometió a pagar el emisor, en este es importante tener en cuenta que existe una relación inversa entre el precio y la tasa de un bono, siendo que si las tasas de interés del mercado sube, el precio de la inversión disminuye y por ende la rentabilidad de la misma, por otra parte si las tasas de interés del mercado bajan, el precio de la inversión aumenta y así mismo su rendimiento.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Por ultimo las titulaciones es un título de renta fija más líquido que los anteriores donde un banco trasfiere el riesgo de crédito mediante derivados de crédito u otra contrapartida

6.1.2. Instrumentos de renta variable

Los instrumentos de renta variable son aquellos en los cuales los valores que se negocian no tienen preestablecido el rendimiento, siendo las acciones el título característico de este mercado, la rentabilidad en renta variable está sujeta a las utilidades obtenidas por la empresa en la cual se invierte, así como a las posibles variaciones en los precios de los valores, dadas por las condiciones existentes en el mercado. En la intermediación de este tipo de productos, las compañías exclusivamente autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de renta variable son las sociedades comisionistas de bolsa.

Tabla 1. Productos y subproductos de renta variable

Productos	Subproductos
Negociación X-Stream	Mercado Global Colombiano
	ETF
	TTVs
	Repos
Operaciones Especiales	Emisión Primaria de Acciones (EPA)
	Readquisición de Acciones
	Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA)
	Book Building
	Martillo
Negociación MEC Pus	Boceas
MILA	Mila Trader - Mila Gestión

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, mercado de renta variable (2021)

La tabla 1, muestra los productos y subproductos que se pueden encontrar en el mercado de renta variable y que se pueden negociar en la bolsa de valores de Colombia, así pues, las

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

negociaciones X-stream son un sistema de negociación de primer nivel que permite a los corredores ingresar y asegurar las ofertas de compra venta, de la misma manera permite a los usuarios la negociación de instrumentos de renta variable. Dentro de los subproductos de X-stream está el mercado global colombiano en el que se tranzan valores de renta variable listados en bolsas extranjeras, otro subproducto son los ETF son carteras colectivas sobre un índice o canasta expresada en un instrumento negociable en bolsa busca proporcionar a los inversionistas una alternativa de diversificación de portafolios con altos estándares de eficiencia a través de un solo producto.

Por otro lado la transferencia temporal de valores cuya operación se realiza a través de los sistemas transaccionales de la bolsa permite a los accionistas transferir la propiedad de valores a otra parte llamada receptor a cambio de una suma de dinero como contraprestación, teniendo así por último dentro de los productos negociados en X-stream los subproductos repos en cuyas operaciones una de las partes compra a la otra títulos valores públicos o privados para simultáneamente convenir la operación inversa de compra y venta en un plazo establecido y por un precio pactado conocido como prima.

En las operaciones especiales se encuentra la emisión primaria de acciones primer paso que apalanca a la compañía para acceder al mercado de capitales y a sus oportunidades de potencializar el crecimiento. Por otra parte, la readquisición de acciones se da cuando una empresa compra sus propias acciones a los inversores, cuando estas ya ha sido adquiridas se consideran canceladas es una alternativa a nivel impositivo para devolver el dinero invertido por parte de terceros.

Una de las más importantes y utilizadas son las operaciones de oferta pública de adquisiciones OPA por medio de la cual una persona anuncia públicamente a los accionistas de una sociedad que cotiza en bolsa su intención de adquirir un número de títulos de la misma a un precio determinado. La OPA tiene lugar cuando una persona pretende adquirir acciones de una sociedad, cuyo capital esté en todo o en parte admitido a negociación en bolsa de valores, en esta se busca también que a través de dicho mecanismo informar y participar en

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

igualdad de condiciones a todos los interesados en la compañía, tanto a inversionistas actuales como a otros potenciales, sobre el evento corporativo que se está llevando a cabo, otorgando la posibilidad de enterarse adecuadamente y con tiempo necesario acerca de las condiciones de la oferta, el precio a pagar, plazo y las expectativas del comprador.

En último lugar se aprecia las operaciones martillo que son un instrumento utilizado por un vendedor de acciones para enajenar en una sola operación paquetes accionarias de grandes proporciones, lo que se busca en esta operación es el remate público de valores inscritos en el registro nacional de valores y emisores

La plataforma de negociación electrónica Mec Plus permite realizar operaciones por pantalla y a distancia sobre productos financieros en forma ágil y segura debido a las facilidades de operación y seguridad del sistema, en este se negocian los subproductos boceas los cuales en el momento del vencimiento su pago del capital y los rendimientos alcanzados se entregan en acciones, sin que esta decisión dependa del inversionista.

El último producto referencia es el MILA que es el consecuencia del acuerdo firmado entre la bolsa de valores de Colombia, la bolsa de comercio de Santiago y la bolsa de valores de Lima, así como de los depósitos deceval y DCV con el que se dio la creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países participantes, dicho acuerdo mantiene como condición el crecimiento en conjunto como mercado integrado de manera que el MILA se convierta en el mercado de valores más atractivo de la región y va camino de conseguirlo.

6.1.3. Derivados y préstamos de valores

Los derivados financieros son productos financieros cuyo valor depende del valor de otro activo, según su complejidad, características o los agentes que intervienen. De forma similar a otros mercados, en Colombia existen dos plazas para operar derivados: el mercado OTC (operado sin intermediario ni sistema de negociación), y el mercado estandarizado (operado

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

por la bolsa de valores de Colombia para derivados financieros), los productos que se encuentran en este mercado son los contratos forwards, swaps y futuros.

Los contratos forwards son contratos estandarizados de compra y venta en los cuales los participantes se comprometen a comprar y vender cierta cantidad de determinado bien en una fecha futura al precio pactado. En la actualidad el mercado OTC exhibe una dinámica interesante en forwards de TRM y en menor medida en swaps los cuales son otro tipo de derivados financieros cuyo valor depende de otro y se materializa en un contrato. Así mismo el mercado estandarizado en Colombia mantiene una interesante dinámica en futuros de TES cuyo contrato subyace de los bonos TES a tasa fija, aunque en los últimos años ha reducido su dinámica, y en términos de volumen ha sido reemplazado por futuros de TRM.

6.1.4. Fuentes de financiamiento determinantes en la rentabilidad del canal RCN televisión.

La variada oferta de valores de capitalización que son negociados en la bolsa de valores de Colombia que facilita la transferencia del ahorro a la inversión a través de los instrumentos financieros entre los oferentes y demandantes de recursos ha permitido al canal RCN televisión capitalizar su unidad de negocio, la organización que se dedica a la prestación y explotación del servicio de televisión y demás servicios de telecomunicaciones como la producción, realización, compra, venta, arrendamiento, importación, exportación y en general la comercialización y la explotación de toda clase de obras y producciones cinematográficas y audiovisuales, es una sociedad mercantil anónima con acciones nominativas, ordinarias y de capital que negocia en la bolsa de valores colombiana.

RCN televisión inscribió acciones en la bolsa de valores colombiana desde el año 1997 como una de sus estrategias de crecimiento y proyección, adoptando los requisitos de información financiera y no financiera al mercado, acogiendo prácticas de gobierno corporativo y prácticas de responsabilidad social corporativa obteniendo reconocimiento por el alto grado de organización, situándola en un contexto de mayor fuerza negociadora a los niveles de

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

transparencia y mejorar la percepción. Desde su inscripción ha tenido poco movimiento de acciones en la bolsa de valores debido a que no ha tenido la necesidad e interés de financiarse por este medio.

La necesidad de obtención de recursos de capital solo se dio hasta el año 2018 cuando la organización decidió emitir y colocar acciones ordinarias de la sociedad sin sujeción al derecho de preferencia como una salida a la difícil situación que viene presentado en índices de ganancias. Desde el año 2016 el canal comenzó una caída inminente dado pérdidas financieras de más de 91.000 millones de pesos, pasado por cifras de 98.000 millones en 2019, hasta llegar a cifras en el año 2018 de más de 220.000 millones de pesos. El comportamiento de las pérdidas según los estados financieros del canal RCN de los periodos 2015 a 2019 se representa de la siguiente manera:

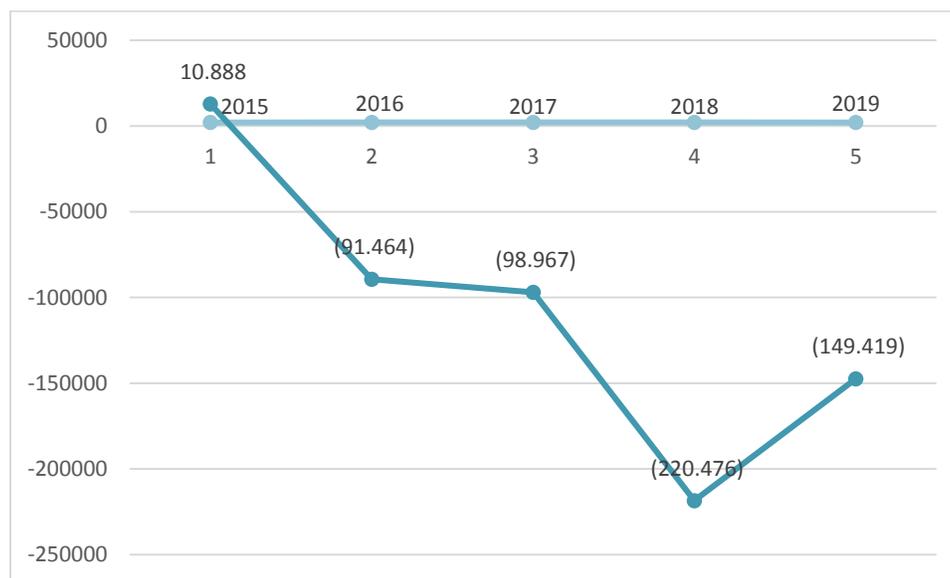


Figura 3. Comportamiento de utilidades netas del canal RCN Televisión.

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros (2015-2019)

El año 2018 represento para el canal RCN televisión una de la peores crisis que ha vivenciado durante los últimos 10 años, sus principales razones han sido resultado un alto grado de endeudamiento financiero que presenta la empresa desde años anteriores, así como por los

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

altos gastos generados en sus unidades de negocios y el mal comportamiento de las pautas publicitarias, por tal razón en busca de dar solución a la difícil situación que afrontaba durante el año 2019 el canal RCN televisión emitió 14.210.278 acciones por un valor de \$1.000, lo que permitió la capitalización con una cifra alrededor de los \$150.000 millones, de los cuales \$14.210 millones corresponden a capital social y \$135.000 millones a prima en colocación de acciones.

Así las cosas, el capital suscrito y pagado de la sociedad que era de \$15.893 millones pasaron a ser de \$30.103 millones, equivalentes a 30.103.782 acciones. La decisión de capitalizar se hizo por el lado del patrimonio con lo que la compañía buscó recursos de capital para que inversionistas financien el dinero que la organización necesitaba para el pago de deuda y para obtener recursos de capital de trabajo. La siguiente grafica muestra las acciones emitidas por el canal RCN televisión desde el año 1997, donde se aprecia que la empresa se mantuvo constante y no realizo emisión de acciones hasta el año 2018 y el año 2019.

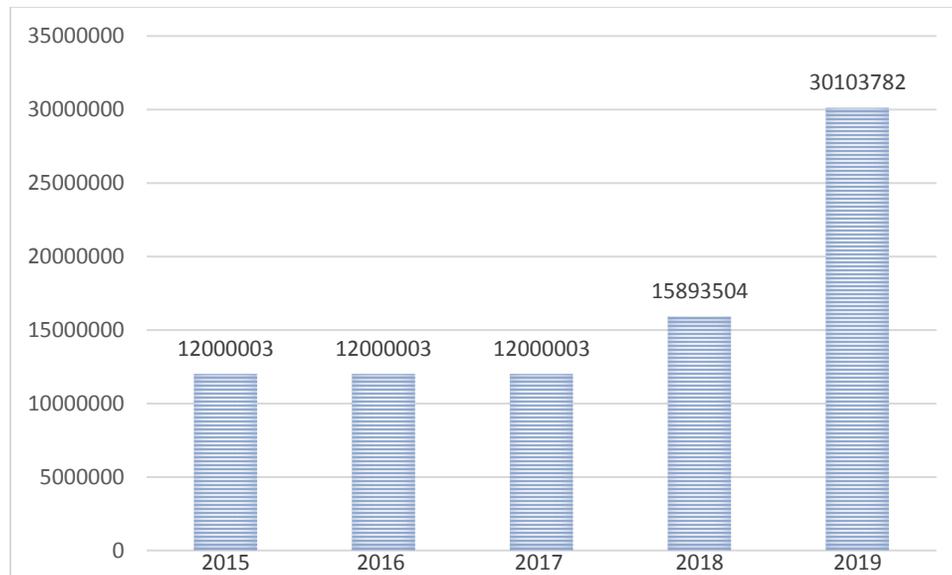


Figura 4. Acciones de RCN Televisión en estados financieros a cierre 31 diciembre 2015 a 2019

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros (2015-2019)

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

La anterior grafica muestra las acciones en el mercado con la cual el canal RCN televisión cerro los estados financieros durante los años 2015 a 2019, lo que se infiere es que durante 2015 y 2017 no se emitieron acciones, en 2018 el canal emitió 3893501 acciones cerrando ese año con un total de 15893504 acciones así también en el año 2019 emitió 14210278 acciones con las que cerró el año en 30103782 acciones. Con la emisión de acciones el canal RCN televisión busco generar recursos para pagar obligaciones financieras, fortalecer su estructura financiera, generar esquemas de financiamiento con los cuales obtener recursos para la optimización de costos, incrementar el margen de utilidad, liquidez y crecimiento que se ve evidenciado en la leve recuperación que ha obtenido la empresa del año 2018 al año 2019.

6.2. Análisis comparativo de indicadores financieros.

Para realizar el análisis financiero del canal RCN Televisión fue necesario contar con los estados financieros y entre estos los que proporciona mayor información es el estado situación financiera y el estado de resultados proporcionando resultados para su posterior análisis, la tabla 2 y 3 facilita el reconocimiento de la información.

Tabla 2. Estado de la situación financiera (expresado en miles de pesos)

	2015	2016	2017	2018	2019
Activos					
Efectivo y equivalente a efectivo	23.026.456	11.982.398	2.933.004	2.956.930	18.637.864
Cuentas comerciales x cobrar y otras cuentas por cobrar	164.898.785	111.708.947	90.457.533	71.586.505	89.411.489
Inventarios	3.961.805	3.343.203	3.660.653	3.813.624	1.114.145
Otros Activos no financieros	7.125.629	7.381.274	7.257.646	4.414.233	4.969.355
Activos por impuestos corrientes	1.695.872	12.951.526	26.438.957	28.917.484	21.387.750
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	1.328.322	-	-	-
Activos Intangibles	-	-	96.558.837	74.530.710	107.396.900
Total activos corrientes	200.708.547	148.695.670	227.306.630	186.219.486	242.917.503
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	38.955.552	37.115.551	-	-	-
Propiedades y equipo	229.810.994	268.952.761	264.548.733	265.532.211	294.053.679
Propiedades de inversión	2.710.030	2.802.741	3.265.049	3.298.125	3.779.199

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

Activos intangibles	370.631.230	378.225.352	230.925.141	279.422.026	208.566.200
Inversiones en Subsidiarias	7.106.895	3.588.014	4.063.620	-	4.389.631
Inversión en asociadas	52.211.656	52.211.656	52.211.656	50.616.015	50.616.015
Total activos no corrientes	701.426.357	742.896.075	555.014.199	598.868.377	561.404.724
Total activos	902.134.904	891.591.745	782.320.829	785.087.863	804.322.227
Pasivos					
Obligaciones financieras	118.241.255	169.460.663	84.999.686	182.548.541	17.712.649
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	117.873.219	108.226.245	86.718.849	143.210.919	115.593.119
Pasivos por impuestos corrientes	2.402.018	2.147.616	-	-	-
Provisiones	1.855.504	2.363.611	-	-	-
Beneficios a empleados	-	-	9.641.100	7.905.051	7.846.631
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	407.537
Otros pasivos financieros	-	-	4.992.059	4.619.356	8.933.697
Total pasivos corrientes	240.371.996	282.198.135	186.351.694	338.283.867	150.493.633
Obligaciones financieras	80.362.241	77.012.000	157.094.000	61.110.167	262.157.714
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	-	-	-	66.588.441	74.923.412
Beneficios a empleados	3.846.288	3.611.162	4.074.768	2.275.304	2.337.697
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	886.927
Provisiones	-	-	2.261.462	4.162.452	4.746.824
Pasivo por impuestos diferidos	8.536.299	25.032.115	31.635.857	32.241.189	29.545.753
Total pasivo no corriente	92.744.828	105.655.277	195.066.087	166.377.553	374.598.327
Total pasivos	333.116.824	387.853.412	381.417.781	504.661.420	525.091.960
Patrimonio					
Capital suscrito y pagado	12.000.030	12.000.030	12.000.030	15.893.504	30.103.782
Prima de emisión	185.262.480	185.262.480	185.262.480	281.368.993	417.158.715
Reservas	254.242.490	256.186.834	162.795.423	67.662.845	67.662.845
Utilidades retenidas	74.291.537	74.291.537	74.291.537	74.291.537	74.291.537
Resultado del periodo	10.888.680	- 91.464.175	- 95.132.578	- 233.758.677	- 156.981.129
Resultados acumulados	8.055.746	-	-	-	- 233.758.677
Otro resultado integral	24.277.117	67.461.627	61.686.156	74.968.241	80.753.194
Total patrimonio	569.018.080	503.738.333	400.903.048	280.426.443	279.230.267
Total patrimonio y pasivos	902.134.904	891.591.745	782.320.829	785.087.863	804.322.227

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros RCN televisión (2015-2019)

De acuerdo a las cifras presentadas en la tabla 2 las obligaciones financieras han venido aumentando año tras año debido al reperfilamiento de deuda con los bancos negociando tasas más reducidas logrando en el último año una tasa promedio del IBR+4.5, equivalente al 9% E.A. comparada a la tasa de años anteriores del 9.43% en el último año se incrementó la deuda en 3.822 millones debido a que absorbió la deuda de su subsidiaria, buscando con ello la centralización del total de la deuda financiera.

**Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia
en la rentabilidad de RCN televisión**

Tabla 3. Estado de resultados y otros resultados integrales (expresado en miles de pesos)

	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	596.405.639	500.637.582	425.989.277	339.709.260	346.429.607
Costo de ventas	361.247.565	339.808.768	297.150.257	344.521.570	295.490.164
Utilidad bruta	235.158.074	160.828.814	128.839.020	4.812.310	50.939.443
Otros ingresos	-	-	6.678.194	7.401.866	12.954.250
Gastos de Administración	42.389.153	48.869.830	44.116.960	40.997.943	53.838.642
Perdidas por deterioro sobre cuentas por cobrar	-	-	2.037.199	5.062.566	1.556.830
Costos de distribución	151.706.000	154.985.287	146.902.829	138.814.389	126.338.553
Otros Gastos (Ingresos), neto	10.450.617	14.871.767	7.326.922	6.084.266	3.915.791
(Pérdida) utilidad operacional	30.612.304	57.898.070	64.866.696	188.369.608	121.756.123
Ingresos financieros	36.077.390	15.828.169	5.597.969	7.401.866	5.065.986
Costos financieros	34.946.649	42.677.362	33.559.485	35.641.900	40.035.769
Participación en las perdidas de la subordinada	-	-	2.091.031	6.532.954	3.483.877
(Perdida) utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta	31.743.045	84.747.263	94.919.243	223.142.596	160.209.783
Provisión para impuesto sobre la renta	20.854.365	6.716.912	213.335	10.616.081	3.228.654
(Pérdida) utilidad neta	10.888.680	91.464.175	95.132.578	233.758.677	156.981.129

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros RCN televisión (2015-2019)

La tabla 3 muestra el estado de resultados de RCN Televisión en los años objeto de análisis, la cual evidencia que los de costos de distribución en el cual se contempla las erogaciones por el departamento de ventas que, a través de los años muestra un decrecimiento muy lento, caso en el cual se deben revisar dichas erogaciones para que se puedan minimizar de la mejor manera para estos ayuden a que las utilidades de la empresa se vean mejor beneficiadas.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

6.3 Indicadores financieros.

Los indicadores financieros constituyen la forma más común de realizar análisis, a través de estos, se logra conocer los puntos fuertes y débiles de un negocio, así como también determina las relaciones entre cuentas que requieren posterior evaluación investigativa, para el caso de este estudio corresponde a la información financiera del periodo 2015-2019, donde se analizan los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y apalancamiento.

6.3.1 Indicadores de rentabilidad.

Estos indicadores miden la efectividad de la administración de RCN televisión en el control de los costos y gastos, al igual que su capacidad de convertir las ventas en utilidades, así mismo los indicadores de rentabilidad analizan como retornan los valores invertidos de la empresa.

A continuación, en la Tabla 4, se presentan cada uno de los resultados de los indicadores de rentabilidad en los años objeto de estudio del presente análisis.

Tabla 4. Indicadores de rentabilidad (datos a 31 de diciembre)

	2015	2016	2017	2018	2019
Margen de utilidad bruta o margen bruto	39,43%	32,12%	30,24%	1,42%	14,70%
Margen operacional	17,07%	16,93%	22,28%	65,69%	46,25%
Margen neto de utilidad	1,83%	-18,27%	-22,33%	-68,81%	-45,31%
Margen EBITDA	15,02%	-25,03%	-39,82%	-83,55%	-61,05%
Margen de la rentabilidad sobre los activos ROA	1,21%	-10,26%	-12,13%	-28,42%	-19,92%
Margen de la rentabilidad del patrimonio ROE	1,91%	-18,16%	-23,68%	-79,57%	-57,38%

Fuente: Elaboración propia

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

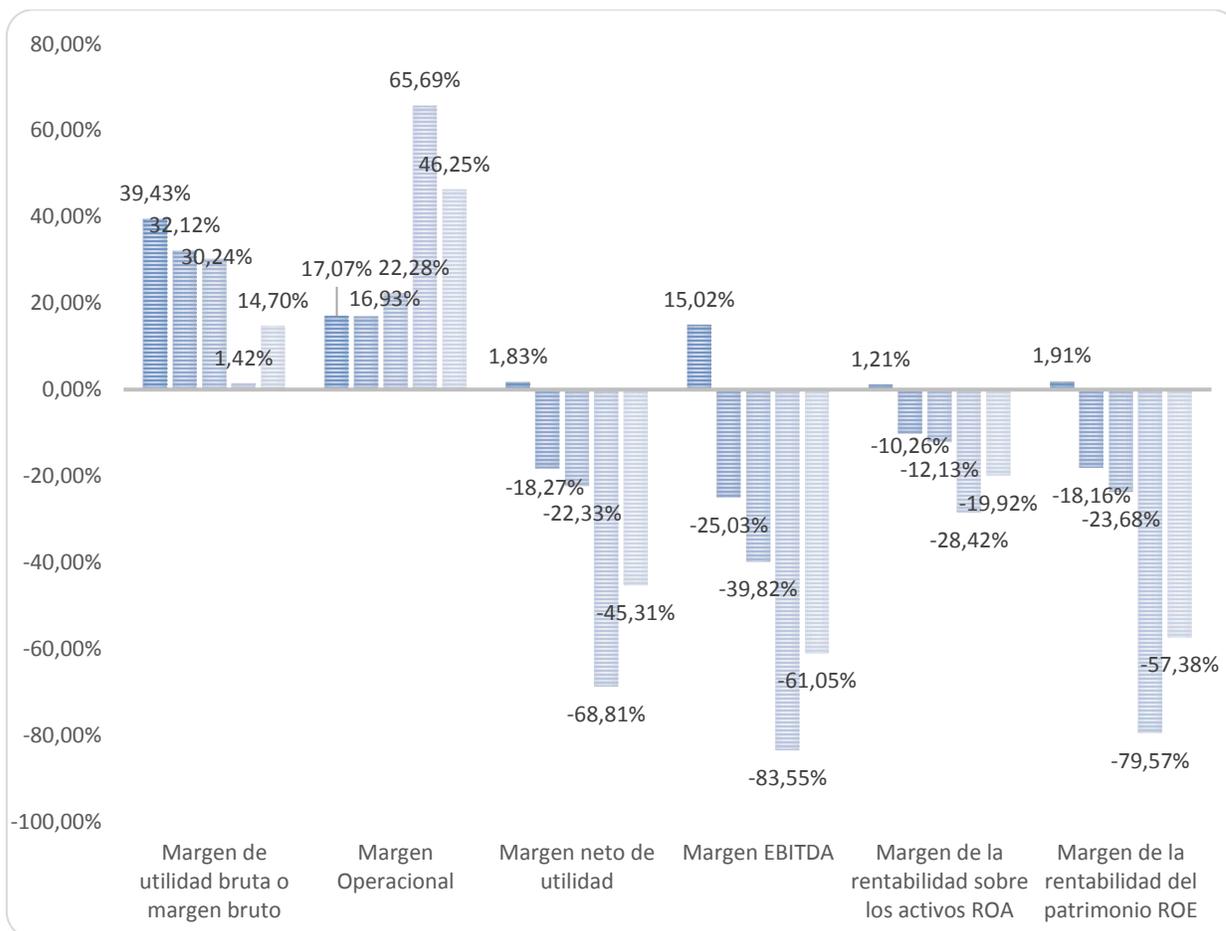


Figura 5. Indicadores de Rentabilidad

Fuente: Elaboración propia

Los ingresos operacionales de RCN Televisión S.A., generaron una rentabilidad durante los periodos del 2018 al 2019 desfavorable, lo que significa que los costos están afectando de manera significativa el total de las ventas año tras año, esto quiere decir que la operación de la empresa (sin considerar el efecto de los activos fijos y la financiación) está generando pérdidas, un primer indicio de destrucción de valor, también podemos evidenciarlo en los demás indicadores a excepción del margen bruto el cual demostró la gestión de los costos de ventas, permitió generar un nivel favorable de rentabilidad. Se recomienda mantener en alza las ventas o disminuir costos, ya que, si estos siguen aumentando, probablemente la compañía seguirá cayendo en pérdidas.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

6.3.2 Indicadores de endeudamiento.

Con este indicador se midió el grado de participación de los acreedores en el financiamiento de la compañía, también se detectó el riesgo en que incurren tanto los acreedores como los dueños, en el momento de realizar transacciones financieras, mide los beneficios o inconvenientes de un determinado nivel de endeudamiento. (Ortiz Anaya, 2006)

Para el análisis de los resultados del cálculo de estos indicadores se presenta la tabla 5, en esta se muestran las cifras año tras año.

Tabla 5. Indicadores de endeudamiento (datos a 31 de diciembre)

	2015	2016	2017	2018	2019
Nivel de Endeudamiento	36,93%	43,50%	48,75%	64,28%	65,28%
Endeudamiento Corto Plazo	72,16%	72,76%	48,86%	67,03%	28,66%
Endeudamiento Largo Plazo	27,84%	27,24%	51,14%	32,97%	71,34%
Endeudamiento Financiero	33,30%	49,23%	56,83%	71,73%	80,79%
Impacto de la Carga Financiera	5,86%	8,52%	7,88%	10,49%	11,56%

Fuente: elaboración propia

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

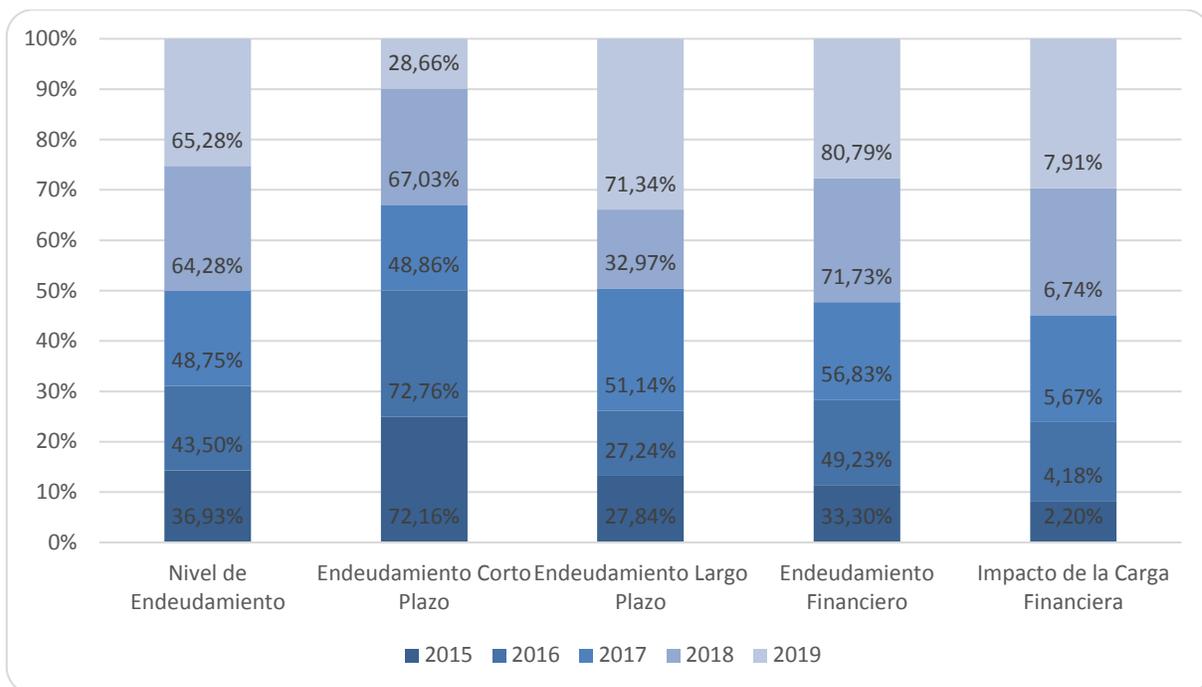


Figura 6. Indicadores de endeudamiento

Fuente: Elaboración propia

Hasta el año 2015 RCN Televisión tenía un bajo nivel de endeudamiento lo que le permitía gozar de tranquilidad; del año 2016 en adelante la empresa presentó un alto nivel de endeudamiento lo que significa, que sus deudas son bastante complejas ya que, según analistas financieros, cuando se supera el 50% esto presenta riesgo para los inversionistas, esto significa que sus activos están en poder de los terceros. También se aprecia que la carga financiera ha venido aumentando año tras año, pasando de un 2.20% en el año 2015 a un 7.91 % en el año 2019, evidenciando que RCN Televisión recurre cada vez más a entidades financieras para financiar su operación, aunque no se puede dejar atrás que esto también se presenta debido al bajo logro de ventas ya que se ha visto bastante reducido pasando de 596 mil millones en el año 2015 a 346 mil millones en el último año.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

6.3.3 Análisis del endeudamiento

La empresa presentó un endeudamiento a corto plazo durante los años objeto de análisis en un promedio de \$239 mil millones, con un porcentaje promedio que corresponde al 57,89% del total de los pasivos, lo que implica que por cada peso de deuda que tiene con terceros representa \$57,89 centavos, al tener en cuenta que la empresa es de servicios, el nivel de endeudamiento a corto plazo es aceptable, ya que la mayor parte de su inversión están representada en activos corrientes (inventarios, clientes, entre otros).

El endeudamiento financiero estableció la relación existente entre las obligaciones financieras de corto y largo plazo y las ventas netas del período, durante los años estudiados RCN Televisión presentó un endeudamiento promedio de 58,38%, es decir de \$121 mil millones, cantidad que afecta el resultado de la utilidad, al aumentar los gastos, por uso financiero de crédito bancario por \$21 mil millones.

El Impacto de la carga financiera muestra el porcentaje de participación que tienen los gastos financieros con respecto a los ingresos operacionales del mismo año. Durante el periodo de 2015 al 2019 RCN Televisión destinó el 5.34% promedio del producto de las ventas al pago de gastos financieros que corresponden a gastos bancarios por \$ 21 mil millones. Este resultado resulta ser positivo ya que el margen de carga financiera es máximo del 10% de las ventas y en ningún caso es conveniente que lo supere, la empresa podría estar funcionando sólo para pagar sus gastos financieros, un nivel de carga financiera aceptable para este tipo de empresa es de 5% a 8%.

Al analizar el indicador EBITDA el cual es generado tomando los ingresos, restándole costos de ventas, así como deduciendo los gastos de administración y venta para luego sumarle la depreciación y amortización; cuyos resultados se evidencia que en el año 2015 da un valor de \$488.273.127 millones de pesos, en 2016, incremento un 1.5% llegando a \$495.853.878 millones de pesos, para el año 2017 disminuyó un -16% siendo \$417.193.578 millones de

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

pesos, en 2018 disminuyó un -28,7% dando un valor de \$297.406.069 millones de pesos y en 2019 aumento en un 4,5% dando un valor de \$284.115.844.

Tabla 6. EBITDA

EBITDA	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ingresos	596.405.639	511.800.844	436.379.037	343.330.321	349.494.664
Menos costos de ventas	354.192.455	364.992.289	318.323.995	358.970.726	301.223.456
Menos gastos de administración y ventas	194.182.681	93.213.838	83.226.921	80.713.565	72.423.639
EBIT	48.030.503	53.594.717	34.828.121	- 96.353.970	- 24.152.431
Mas depreciación más amortización	440.242.624	442.259.161	382.365.457	393.760.039	308.268.275
EBITDA	488.273.127	495.853.878	417.193.578	297.406.069	284.115.844
		1.5%	-16%	-28,7%	4,5%

Fuente: Elaboración propia

Por último se analiza el ratio EBITDA para medir la capacidad del canal RCN televisión para hacer frente a sus deudas financieras en función de su generación de EBITDA siendo así que para el año 2015 y 2016 la capacidad del canal para pagar sus deudas financieras fue de 0,1, para el año 2017 fue del 2, en el año 2018 y 2019 fue de 4, así analizando que para los años 2015 a 2017 la empresa muestra capacidad de deuda pues el ratio que presentan es inferior a 2 y el año 2018 y 2019 presenta ratio superior a 4 con lo cual la empresa presenta problemas financieros.

6.3.4 Indicadores de apalancamiento

El Apalancamiento por su parte compara el endeudamiento a través de terceros con los recursos propios de los socios o accionistas de la empresa, con el fin de determinar sobre cuál de las dos partes recae el mayor riesgo, también, se utilizó para conocer cómo se apalanca la

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

empresa, es decir, en qué medida sus ingresos alcanzan para cubrir sus costos y gastos generados en la operación.

Tabla 7. Indicadores de apalancamiento (datos a 31 de diciembre)

	2015	2016	2017	2018	2019
Apalancamiento Financiero	0,59	0,77	0,95	1,80	1,88
Grado de apalancamiento operacional	7,68	-2,78	-1,99	0,03	-0,42
Grado de apalancamiento financiero	0,96	0,68	0,68	0,84	0,76
Grado de apalancamiento total	7,41	-1,90	-1,36	0,02	-0,32

Fuente: elaboración propia

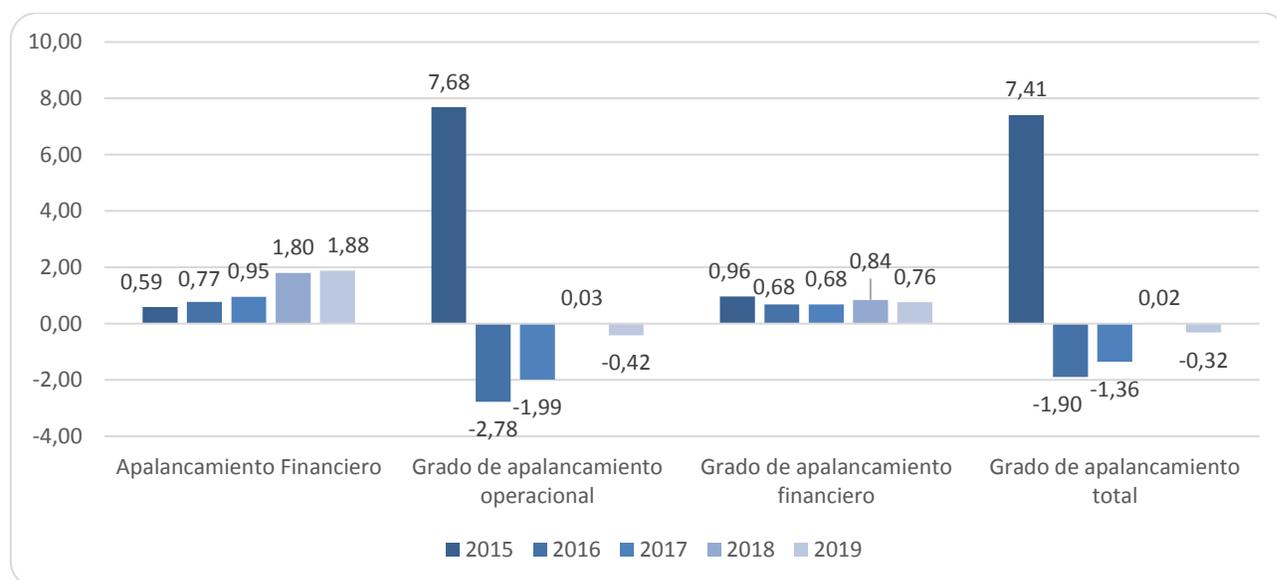


Figura 7. Indicadores de apalancamiento

Fuente: Elaboración propia

Las empresas al momento de crecer en la mayoría de los casos deben financiarse de diferentes formas, bien sea con capital propio; que es lo más indicado en el momento de abrir nuevas líneas de negocios o por medio de deuda a través del sistema financiero como son los bancos o por terceros, también puede existir una recapitalización de la empresa como aporte de los

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

socios. En la tabla 7, se evidencia que el apalancamiento financiero de RCN Televisión, está muy elevado, lo cual confirma que la liquidez de la empresa se vea afectada negativamente porque le cierra las puertas a los créditos cuando sean necesarios, tal vez este sea uno de los principales motivos por los que la empresa acude a endeudarse con la casa matriz.

Actualmente RCN televisión, para financiar sus proyectos, utiliza como alternativa de apalancamiento financiero el sector bancario y solicita créditos específicamente con tres bancos como son el banco de Bogotá, Davivienda y banco de Occidente.

6.4 Alternativas para el aprovechamiento del mercado de capitales a través de la bolsa de valores.

Las decisiones de inversión son muy sustanciales, ya que de acuerdo a la manera en que se haga la inversión, éste condicionará la situación financiera en un futuro, la oferta de intermediarios y de productos es tan amplia que al momento de decidir puede parecer complicado. Sin embargo, basta con hacer las preguntas adecuadas para que sea más fácil distinguir entre las alternativas disponibles.

Teniendo en cuenta los anteriores resultados, se recomienda al canal RCN televisión los siguientes aspectos para el aprovechamiento del mercado e capitales a través de la bolsa de valores, teniendo en cuenta lo siguiente:

- Emisión de bonos a mediano o largo plazo con los cuales no tendrá que hacer pagos de capital durante ese periodo de tiempo permitiéndole tener más holgura en su flujo de caja.
- Opciones de apalancamiento a corto plazo: por medio del Factoring que es la compra de facturas las cuales se realizan aplicando tasas de descuento.
- También hay alternativas de apalancamiento a largo plazo: como la emisión de capital, emisión de deuda, siendo una parte del mercado financiero que facilita la movilización

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

de recursos desde los ahorristas hacia las actividades productivas mediante la compra y venta de títulos valores.

- Si se toman en cuenta estas opciones les permitirá ampliar posibilidades a la hora de tomar decisiones para el apalancamiento, ya sea con la reducción de costos en las transacciones.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

7. Conclusiones

Durante el proceso de la investigación se relacionaron los conceptos teóricos de mercado de capitales y rentabilidad financiera como elementos que soportaron el contenido teórico del estudio realizado; de igual manera se estudiaron los indicadores financieros de rentabilidad para analizar y concluir sobre las fuentes de financiación que influyen en la rentabilidad del canal RCN televisión. Se tuvo en cuenta los indicadores de los últimos cinco periodos gravables de estados financieros del canal con lo cual se analizó el comportamiento financiero en los que la empresa se ha financiado por medio del mercado de capitales.

Se hallaron diferentes posturas conceptuales para abordar el tema de mercados de capitales concordando que, los mercados de capitales son mercados alternativos que elevan el potencial de crecimiento de una economía y que cuentan con una regulación específica para facilitar el acceso a empresas como las pymes, así mismo tienen un rol relevante para el desarrollo económico de las naciones, siendo una alternativa de capitalización y de resultado, del que surge la obtención de recursos financieros y una reducción de costos financieros, (Soto-Araneta, Téllez-Valle & Berenguer, 2013; López. 2016), paralelamente los resultados de la investigación demuestran que para el financiamiento del canal RCN televisión el mercado de capitales represento una fuente esencial para la obtención de recursos de financiación.

Con respecto a la rentabilidad otras posturas conceptuales encontradas conciben la rentabilidad como la capacidad para generar un excedente partiendo de un conjunto de inversiones efectuadas, así como la conjunción de los resultados obtenidos a partir de cualquier tipo de actividad económica de transformación, de producción o intercambio. Un factor relevante en las decisiones de financiación en las empresas que influye de forma inversa sobre el endeudamiento es la rentabilidad, (Izquierdo, 2016; Godoy, 2008), por esto se analizó la rentabilidad del canal RCN y el comportamiento financiero de la empresa mediante el uso de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales que le permitió confrontar el endeudamiento.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

La determinación de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales que influyen sobre la rentabilidad del canal RCN televisión se logra desarrollar en esta investigación de forma que, se analiza cada una de las fuentes de financiamiento que se obtiene en el mercado de capitales a través de la bolsa de valores de Colombia y cuál de estas influyo en la rentabilidad del canal durante el periodo que fue objeto de estudio. Así las cosas, se logran determinar que los recursos utilizados por la empresa fueron las acciones de las cuales realizaron dos emisiones que le partieron obtener recursos de capital para sus planes de capital de trabajo y cubrir obligaciones financieras.

Se examinaron los indicadores de rentabilidad de RCN televisión para los periodos 2015 – 2019 logrando cumplir con el objetivo propuesto y evidenciado que la empresa presentó un alto nivel de endeudamiento durante los últimos años analizados significando que sus activos están en poder de los terceros, por otra parte el apalancamiento financiero de RCN Televisión, está muy elevado, esto quiere decir que la liquidez de la empresa se vea afectada negativamente disminuyendo la capacidad para créditos financieros cuando sean necesarios, sin embargo la empresa ha logrado financiar sus necesidades a través de la bolsa de valores de Colombia, siendo así que durante el año 2018 y 2019 emitió acciones para la venta obteniendo recursos para capital de trabajo y cancelación de deudas con estas entidades financieras.

En Atención a las cifras presentadas y analizando que RCN Televisión, no tiene como objetivo financiarse a través de las posibilidades que da el mercado de valores por medio de la Bolsa de Valores de Colombia, es por esto, que se proponen algunas alternativas de financiamiento las cuales buscan fomentar las ventajas, tanto en términos de liquidez, ahorro y rentabilidad, que podrían percibir al estructurar sus obligaciones en función de sus necesidades, destacar que la negociación de las tasas al obtener el recurso es una de las mejorías de la emisión frente al crédito bancario. También, hacer ver que al utilizar el mercado de valores hace que la compañía gane más prestigio puesto que es sinónimo de que la empresa sustenta una estructura financiera confiable y una buena conducta organizacional.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

8. Recomendaciones

El mercado de capitales juega un papel importante en la economía no solo de Colombia sino en el mundo entero ya que representa una forma importante para facilitar la inversión, la obtención de recursos de capital, así como para la reestructuración de pasivos y hacerse más eficaces y competitivos. No obstante, el mercado de capitales colombiano requiere que se incentive a que ingresen nuevos inversores y se listen nuevos emisores de valores, así como que se agreguen mayores instrumentos de negociación. Por otro lado, se hace necesario que, se incentive la confianza del inversionista y se generalice la educación financiera puesto que son muchos empresarios y personas del común que no conocen que es mercado de valores y para qué sirve, perdiendo grandes oportunidades de ingresos e inversión.

Se hace una invitación a los estudiantes, al cuerpo de docente tanto de posgrado como de pregrado y a los colegas profesionales de la Corporación Universitaria Minuto de Dios a seguir realizando investigaciones sobre el mercado de capitales y sus fuentes de financiamiento como parte relevante en el buen desarrollo de la economía y para que además, muestre a las organizaciones la importancia de tranzar en la bolsa de valores de Colombia aprovechando las diferentes fuentes de financiamiento, de manera que desde la labor como profesionales financieros y desde la gerencia financiera se ayude a las organizaciones a mejorar su desempeño, crecimiento y proyección.

Al canal RCN televisión se invita a que haga aprovechamiento de las demás fuentes de financiamiento ofrecidas por el mercado de capitales para apalancar de sus necesidades de capital de trabajo y las estrategias de crecimiento, en especial haga uso de bonos los cuales aunque representan una deuda contraída con los inversionistas es una forma para financiar sus proyectos y necesidades a un menor costo, obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas, así como la facilidad de seguir emitiendo nuevos bonos y lo mejor es que no tienen ningún efecto sobre la propiedad de la compañía como lo es la emisión de acciones.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

9. Referencias bibliográficas

- Asobancaria (2019). *Caracterización del Mercado de Valores Colombiano: Una Perspectiva Integral*. Recuperado de: <https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/dig-libro-mercado-de-capitales-colombiano-completo-14-de-agosto.pdf>
- Atehortúa Granados, J. A. (2012). *Mercado de capitales y portafolios de inversión*. Sello Editorial de la Universidad de Medellín.
- Balcázar Nava, P., González-Arratia, López-Fuentes, N. I., Gurrola Peña, G. M., & Moysén Chimal, A. (2013). Investigación cualitativa.
- Benavides, E., Geldes, R., Loyola, R., & Vergara, P. (2015). Determinación de la rentabilidad del mercado para el Modelo de Valoración de Activos Financieros, CAPM. *Trilogía*, 94.
- Bolaños Correa, S. A., & Sanclemente Oyuela, M. C. (2019). *Análisis global de la dependencia entre la profundidad del mercado de capitales y la inclusión financiera* (Master's thesis, Universidad EAFIT).
- Brianto, M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: caso de Venezuela. *Serie de Documentos, Banco Central de Venezuela*, (111).
- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G., & Speroni, M. C. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal?. *Estudios Gerenciales*, 32(138), 71-81.
- Bueno Gómez, C. (2016). *Determinantes económicos y culturales de la profundidad del mercado de capitales* (Bachelor's thesis, Uniandes).
- BVC (2021). Mercado de renta variable. Recuperado de: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/acciones?action=dummy>.
- Cárdenas, M., Rosenberg, C., Herz, R., Escobar, A., Gutiérrez, C., Rojas, J. M., ... & Vega, R. D. L. (1996). Misión de Estudios del Mercado de Capitales.
- Castro, A. D. P., & Romero, G. R. (2015). Determinantes macroeconómicos del comportamiento de índice general de la Bolsa de Valores de Colombia. *Aglala*, 6(1), 199-228.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Cauas, D. (2015). Definición de las variables, enfoque y tipo de investigación. *Bogotá: biblioteca electrónica de la universidad Nacional de Colombia*, 2, 1-11.
- Collazos, W. P. (2009). El estudio de caso como recurso metodológico apropiado a la investigación en ciencias sociales. *Educación y desarrollo social*, 3(2), 180-195.
- Contreras, I. (2006). Análisis de la rentabilidad económica (ROI) y financiera (ROE) en empresas comerciales y en un contexto inflacionario. *Visión gerencial*, (1), 13-28.
- Contreras, O. E., Bronfman, R. S., & Arenas, C. E. V. (2015). Estrategia de inversión optimizando la relación rentabilidad-riesgo: evidencia en el mercado accionario colombiano. *Estudios Gerenciales*, 31(137), 383-392.
- Córdoba Garcés, J. P., & Molina Ungar, E. I. (2017). Elementos para alcanzar el mercado de capitales que Colombia necesita: hoja de ruta y desafíos estructurales.
- Córdoba-Padilla M. (2016) Gerencia financiera empresarial, Formulación y evaluación de proyectos, Finanzas públicas, Análisis financiero, Finanzas internacionales y Mercado de valores, entre otros, 3-4
- Cortés Cortés, M. E., & Iglesias León, M. (2004). *Generalidades sobre Metodología de la Investigación*. Universidad Autónoma del Carmen.
- Cuenca, H. C., Gutiérrez, A., & Universitarios, C. T. (2007). *Gestión empresarial del sector solidario. Autonomía, autocontrol y autogobierno, Gobierno Corporativo*. Ecoe Ediciones.
- Cuevas Gutiérrez, I. (2015). Bolsas de Valores en Chile: descripción del mercado e implicancias teóricas de la interconexión del mercado bursátil.
- Dapena, J. P. (2009). *Rol del mercado de capitales en el crecimiento de la economía: Literatura y evidencia para Argentina* (No. 393). Serie Documentos de Trabajo.
- Duarte, J. B. D., León, Z. Y. R., & Pérez-Iñigo, J. M. M. (2013). Estudio del efecto tamaño en el mercado bursátil colombiano. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18, 23-27.
- Farías, F. J. Z., Mayorga, R. X. M., Ponguillo, K. A. B., & Villacis, C. J. M. (2017). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las pymes en el ecuador. *INNOVA Research Journal*, 2(3), 130-149.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Flores, M., Gómez, D., Briones, J. B., & Cervantes, G. P. (2013). Rentabilidad y competitividad en la PYME. *Ciencias Administrativas, I, 2*, 80-86.
- Freire, A. G. H., Gonzaga, V. A. B., Freire, A. H. H., Rodríguez, S. R. V., & Granda, E. C. V. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *Quipukamayoc, 24(46)*, 153-162.
- Giacomozzi, A. M., & Morales, M. H. (2011). Estrategia de mercado seguida por los grupos económicos en Chile: efecto en el rendimiento y la rentabilidad. *Estudios Gerenciales, 27(119)*, 187-207.
- Gil, J. M., López, S. M., & López, N. R. (2013). Mercado de acciones colombiano. Determinantes macroeconómicos y papel de las AFP. *Sociedad y economía, (24)*, 207-230.
- Giraldo-Prieto, C. A., Uribe, G. J. G., Bermejo, C. V., & Herrera, D. C. F. (2017). Financial hedging with derivatives and its impact on the Colombian market value for listed companies. *Contaduría y Administración, 62(5)*, 1572-1590.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Pearson educación.
- Godoy, J. A. (2008). Decisiones de financiación de la industria metalmeccánica del Valle del Cauca. *Estudios Gerenciales, 24(107)*, 35-57.
- Gómez Luna, C. H., & Herrera Sanjuán, O. L. (2015). El acceso de las pymes al mercado de capitales como fuente de financiación.
- Gómez, J. M., Herrera, T. J. F., & De la Hoz Granadillo, E. (2012). Análisis de los indicadores financieros en las sociedades portuarias de Colombia. *Entramado, 8(1)*, 14-26.
- Guajardo, G. (2002). Contabilidad financiera. Editorial Mc Graw Hill.
- Herrera, J. E. P. (2013). *Investigación de mercados*. Ecoe Ediciones.
- Izquierdo, J. D. (2016). Crecimiento y rentabilidad empresarial en el sector industrial brasileño. *Contaduría y administración, 61(2)*, 266-282.
- Janampa, J. A. (2016). Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones. *Revista de Investigación Valor Contable, 3(1)*, 9-30.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Kristoufek, L., & Vosvrda, M. (2013). Measuring capital market efficiency: Global and local correlations structure. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 392(1), 184-193.
- López, B. D. (2016). Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA. *Contexto*, 5, 53-62.
- Lopez-Rodriguez, C. E., Cardozo, C. E., Monroy, L., & Gonzalez, E. G. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Revista Espacios*, 40(43).
- Lozano Ramírez, M. C. (2017). Mercado de capitales.
- Martín, C. J. G., Piqueras, B. H., & Escribano, A. M. I. (2015). El efecto del anuncio de beneficios cuando cotizan opciones: un estudio conjunto del mercado de contado y el mercado de opciones. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 24(2), 108-116.
- Medina, L. Á. (2003). Aplicación de la teoría del portafolio en el mercado accionario colombiano. *Cuadernos de economía*, 22(39), 129-168.
- Molina, M. P. (1989). Introducción al análisis documental y sus niveles: el análisis de contenido. *Boletín de la ANABAD*, 39(2), 323-342.
- Muñoz-Angulo, L. G., Hernández-Bernal, J. A., & Arévalo Moreno, E. S. (2017). Incidencia del mercado financiero y de capitales en el progreso empresarial y financiero para las Pymes del sector manufacturero en Colombia—Estudio de caso Fabricato. *Finanzas como correlatos de la competitividad*, 15.
- Nogueira-Rivera, D., Medina-León, A., Hernández-Nariño, A., Comas-Rodríguez, R., & Medina-Nogueira, D. (2017). Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación. *Ingeniería Industrial*, 38(1), 106-115.
- Olives, G. G. S., Pullés, C. E. C., & López, A. M. D. J. P. (2018). El mercado bursátil y su participación en la actividad empresarial del Ecuador. *Mikarimin. Revista Científica Multidisciplinaria*. e-ISSN 2528-7842, 4(3), 11-24.
- Ortiz, H. (2006). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*. Bogotá.
- Padilla, M. C. (2012). *Gestión financiera*. Ecoe Ediciones.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Peck, R. B. (2006). Los enfoques metodológicos y la administración pública moderna. *Cinta de Moebio*, (27), 34-42.
- Pico, G. P., & León, A. P. (2006). Gestión Financiera y Participación en el Mercado de Capitales a través del Asesor de Inversiones. *Actualidad Contable FACES*, 9(13), 128-138.
- Pita Fernández, S., & Pértegas Díaz, S. (2002). Investigación cuantitativa y cualitativa. *Cad Aten Primaria*, 9, 76-78.
- Prado Peñarreta, S. S. (2014). Alternativas de financiamiento ¿por qué no funciona la bolsa de valores en el Ecuador? período 2007-2012.
- Puente Rio frio, M., & Andrade Domínguez, F. (2016). Relación entre la diversificación de productos y la rentabilidad empresarial.
- Pulido, W. V., & Martínez, J. B. (2013). El MILA Colombia mercado de integración entre Chile, Perú y Colombia. *Revista de Relaciones Internacionales, Estrategia y Seguridad*, 8(1), 113-133.
- Rodríguez Rodríguez, N. D. (2018). La bolsa de valores de Colombia, su naturaleza y su posición sobre las sociedades comisionistas de bolsa: el planteamiento del ServiceLevelAgreement (SLA) como posible forma de mitigación. *Derecho PUCP*, (81), 265-302.
- Rodríguez, A. (2007). El mercado de capitales como alternativa de inversión. *Visión gerencial*, 105-116.
- Rodríguez, C. E. L., & Gil-Muñoz, M. D. (2020). Finanzas corporativas en las Empresas de Servicios Públicos de Subachoque y El Rosal Cundinamarca. *Semestre Económico*, 23(55), 25-46.
- Rodríguez, C. E. L., Suarez, L. M. P., Quiroga, F. J. A., & Areiza, Y. C. (2020). Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y ebitda en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de fondos de pensiones. *FACE: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 20(1), 61-75.
- Rosero, M. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista venezolana de Gerencia*, 14(48), 606-628.
- Salamanca, D., & Agudelo, M. I. (2019). Estudio Comparativo de Costos de Financiación Mercado de Capitales y Canal intermediado en Colombia.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., Lucio, P. B., Valencia, S. M., & Torres, C. P. M. (1998). *Metodología de la investigación* (Vol. 1, pp. 233-426). México, DF: Mcgraw-hill.
- Solarte, J. C. M. (2014). Costo de capital y valor económico agregado en una empresa manufacturera. *Ingeniare*, (16), 95-109.
- Soto-Araneta, M. A., Téllez-Valle, C., & Berenguer, E. (2013). El comportamiento de la liquidez de valores de Pymes en un mercado alternativo bursátil. *AtlanticReview of Economics*, 2.
- Suárez, B. D, Ferrer, M. A., & Suárez, A. D. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, 14(1), 88-109.
- Suarez, F, (2013). Análisis por sector de las empresas colombianas. *Portafolio*. Recuperado de: <https://blogs.portafolio.co/mercado-bursatil-colombiano-vs-mercado-mundial/analisis-por-sector-de-las-empresas-colombianas/>
- Suarez, K. J. S., Duarte, J. B. D., & Ortiz, V. A. R. (2015). Predictibilidad de los retornos en el mercado de Colombia e hipótesis de mercado adaptativo. *Estudios Gerenciales*, 31(137), 411-418.
- Talero-Sarmiento, L. H., Duarte-Duarte, J. B., & Garcés-Carreño, L. D. (2017). La complejidad del mercado bursátil latinoamericano a partir de un modelo autómatas celular conductual. *Apuntes del CENES*, 36(64), 199-223.
- Terceño, A. & Guercio, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero. Un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 17(2), 33-46.
- Valderrama, M. C., Díez, J. M., & Gaitán, S. C. (2011). Aproximación a las metodologías de estimación del costo de capital en los proyectos de inversión. El caso colombiano. *AD-minister*, (18), 101-124.

Análisis de las fuentes de financiamiento del mercado de capitales y su influencia en la rentabilidad de RCN televisión

- Vanegas Beltrán, O. A. Estudio caso: comportamiento del mercado de capitales en Colombia para los años 2013-2018.
- Vélez-Pareja, I., & Tham, J. (2012). Una Introducción Al Costo De Capital (An Introduction to the Cost of Capital). *Temas en Valoración de Activos no financieros: Fondo Editorial EAFIT*.
- Yu, J. S., Hassan, M. K., & Sanchez, B. (2012). A re-examination of financial development, stock markets development and economic growth. *Applied Economics*, 44(27), 3479-3489.
- Zamora Torres, A. I. (2008). Rentabilidad y ventaja comparativa: un análisis de los sistemas de producción de Guayaba en el Estado de Michoacán. Tesis de licenciatura. Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo.