



UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN,
CIENCIA Y TECNOLOGÍA

Decreto Ejecutivo 575 del 21 de julio de 2004
Acreditada mediante Resolución N°15 del 31 de octubre de 2012

Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales

**LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO
FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A
TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

Tutor

Dr. Romel Ramón González Díaz

Elaborado por:

Dina Esther Castro Ramos.

Panamá, 02 de febrero de 2018



UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN,
CIENCIA Y TECNOLOGÍA

Decreto Ejecutivo 575 del 21 de julio de 2004
Acreditada mediante Resolución N°15 del 31 de octubre de 2012

Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales

**LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO
FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A
TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

Informe presentado como requisito para optar al grado de Magister en
Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas Empresariales

Tutor

Dr. Romel Ramón González Díaz

Elaborado por:

Dina Esther Castro Ramos

Panamá, 02 de febrero de 2018



**UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN,
CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

**Decreto Ejecutivo 575 del 21 de julio de 2004
Acreditada mediante Resolución N°15 del 31 de octubre de 2012**

**Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales**

**LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO
FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A
TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

Autora:

Dina Esther Castro Ramos

C.C. 3145954767

Teléfono: (+57) 3145954767

E-mail: dinahcastro@gmail.com

Tutor:

Dr. Romel Ramón González Díaz

Pasaporte: 100230961

Panamá, 02 de febrero de 2018



**UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN,
CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

**Decreto Ejecutivo 575 del 21 de julio de 2004
Acreditada mediante Resolución N°15 del 31 de octubre de 2012**

**Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales**

Tutor:

Dr. Romel Ramón González Díaz
Pasaporte: 100230961

Autora:

Dina Esther Castro Ramos
C.C 34982696

Jurados:

Jurado 1

Jurado 2

Este trabajo fue evaluado y su calificación es: _____

Panamá, 02 de febrero de 2018

DEDICATORIA

Dedico este logro de manera especial a:

Dios por haberme permitido culminar hoy en día este proceso.

Dina Esther Castro Ramos

AGRADECIMIENTO

Los logros son grandes promesas hechas por Dios, que una vez alcanzados damos la gloria y la honra a nuestro padre celestial. Quienes acompañaron mi camino, tienen parte especial de este fruto y lo que una vez emprendí hoy lo finalicé. Agradezco infinitamente en primer lugar a Dios, segundo a mis padres y tercero a mi asesor Romel González que con su conocimiento impulsó el mío, enseñándome a comprender y dudar de lo que nos rodea con el fin de crear mis propias ideas, y por último, a todas esas personas que directa e indirectamente me apoyaron.

TABLA DE CONTENIDO

- a. Cubierta o carátula
- b. Portada
- c. Frontispicio
- d. Página de evaluación
- e. Dedicatoria
- f. Agradecimiento
- g. Tabla de contenido
- h. Lista de cuadros
- i. Resumen
- j. Abstrac
- k. Introducción

Capítulo I: Contextualización del problema

- a. Planteamiento del problema. 19
- b. Objetivos de la investigación. 24
 - i. Objetivo general. 24
 - ii. Objetivos específicos 25
- c. Justificación e impacto. 25
- d. Alcances y limitaciones. 26

Capítulo II: Marco teórico

- a. Antecedentes de la investigación 28
 - i) Antecedentes históricos 28
 - ii) Antecedentes investigativos 29
- b. Bases teóricas y legales 35
 - 1. Crecimiento financiero 35
 - 2. Análisis discriminante 36
 - 3. Cooperativismo 38
 - 3.1. Sector cooperativo 40
 - 3.1.1.- Tipos de cooperativas 42
 - A) cooperativas de trabajo 42
 - B) cooperativas de servicio 42
 - C) cooperativas eléctricas 42
 - D) cooperativas escolares 42
 - E) cooperativas de vivienda 42

F) cooperativas de ahorro y crédito	42
G) cooperativas agrícolas y campesinas	42
H) cooperativas pesqueras	43
I) cooperativa financiera	43
Otros autores las clasifican en:	43
A) cooperativas especializadas	43
B) cooperativas multiactivas	43
C) cooperativas integrales	43
D) cooperativas de trabajo asociado	43
E) precooperativas	44
3.1.2. Desempeño de las cooperativas	44
Aspecto económico	44
Aspecto social	44
Medio ambiental	45
Valores y principios del cooperativismo	46
4. Riesgos	51
4.1. Tipos de riesgos financieros	51
A) riesgo de mercado	52
B) riesgo crédito	52
C) riesgo de liquidez	52
D) riesgo operacional	52
E) riesgo legal	53
F) riesgo inflacionario	54
5. Bolsa de valores	55
5.1. Bolsa de valores de Colombia	56
5.2. Clasificación de los valores	57
5.3. Actividades del mercado de valores	58
5.4. El depósito y la administración de valores	58
5.5. La compensación y liquidación de valores	58
5.6. La calificación de riesgos	58
5.7. Oferta pública de valores:	58
5.8. Procedimiento para adelantar la oferta	60
5.9. Emisores de valores en el mercado, SIMEV y RNVE.	60
5.9.1. Emisores de valores: SIMEV	60
5.9.2. Emisores de valores: RNVE	62
5.9.3. Tipos de valores que se pueden emitir en.	63
5.9.4. El mercado de valores	63
5.9.4.1.1. Acciones	63
5.9.4.2. Certificados de depósitos a término (CDT)	64
5.9.4.3. Bonos	64
5.9.4.4. Papeles comerciales	64
5.9.4.5. Títulos de deuda pública	65
5.9.4.6. Títulos emitidos en proceso de titularización	65

5.9.4.7.	Los Certificados de depósitos de mercancías (CDM)	66
5.10.	Acciones	66
5.10.1.	Tipos de acciones	66
5.10.1.1.	acciones ordinarias	67
5.10.1.2.	acciones preferenciales	67
5.10.1.3.	acciones privilegiadas	67
5.10.1.4.	Valores	67
5.10.1.5.	Precio	67
5.11.	Certificado de depósito a término (CDT)	68
5.11.1.	Tipos de CDT	68
5.12.	Bonos	69
5.12.1.	Clasificación de los bonos	69
5.12.2.	Tipos de bonos	70
5.12.2.1.	Bonos ordinarios	70
5.12.2.2.	Bonos convertibles en acciones	70
5.12.2.3.	Bonos de riesgo	70
5.12.2.4.	Bonos sindicados	71
5.12.2.5.	Bonos emitidos por organismos multilaterales.	71
5.12.2.6.	Bonos hipotecarios	71
5.13.	Clasificación del mercado de valores	72
5.13.1.	Según el escenario de negociación el mercado de valores se clasifica en:	72
5.13.1.1.	Mercado mostrador – otc (over the counter) extrabursátil	72
5.13.1.2.	Mercados regulados - sistema de negociación de valores:	72
5.13.2.	Según el momento de adquisición el mercado de valores se clasifica en:	73
5.13.2.1.	Mercado primario	73
5.13.2.2.	Mercado secundario	73
5.13.3.	Según los requerimientos para su ofrecimiento, negociación y adquisición el mercado de valores se clasifica en:	74
5.13.3.1.	Mercado principal	74
5.13.3.2.	Segundo mercado	74
5.14.	Sistema de negociación de valores y registro de operaciones de valores	75
5.14.1.	Características	76
5.14.2.	Intermediación en el mercado de valores	76
5.14.3.	Actividades en la intermediación en el mercado de valores:	78
5.14.4.	Clases de clientes,	79
5.14.4.1.	Tipos de actividades de intermediación	80
5.14.4.2.	Manejo de recursos propios	81
5.14.4.3.	Manejo de recursos de terceros	82
5.14.4.4.	Tipos de operaciones en el mercado de valores	82

5.14.4.5.	Operaciones en el mercado de valores	82
5.14.5.	Operaciones monetarias en el mercado	82
5.14.5.1.	Operaciones sobre derivados	83
5.14.5.2.	Operaciones estructuradas	84
5.14.5.3.	Operaciones especiales	84
5.14.5.4.	Participantes en el mercado público de valores	
5.14.6.	Proveedores de infraestructura que hacen parte del mercado público de valores.	88
5.14.7.	Sistema integral de información del mercado de valores (SIMEV)	89
5.14.7.1.	RNVE	90
5.14.7.2.	RNAMV	91
5.14.7.3.	RNPMV	91
5.14.8.	Superintendencia Financiera de Colombia: funciones, historia, certificados	92
5.14.8.1.	Funciones	92
5.14.8.2.	Sanciones administrativas	93
c.	Sistema de variables	93
d.	Sistema de variables	94
	Definición nominal	94
	Definición conceptual	94
	Definición operacional	94
e.	Operacionalización de las variables	94

Capítulo III: Marco metodológico

a.	Naturaleza de la Investigación	99
b.	Tipo de investigación y diseño de la investigación	99
c.	Población y Muestra.	101
d.	Técnicas e instrumentos de recolección de datos	102
e.	Validez y confiabilidad	104
f.	Técnicas de análisis de la investigación	106
g.	Procedimientos de la investigación	107

Capítulo IV: Resultados de la investigación

a.	Procesamiento y Análisis de los datos	112
I.	Análisis técnicos de los productos renta variable	124
II.	Análisis de tendencia	124

III.	Análisis de soportes y resistencias	126
IV.	Análisis de rentabilidad y riesgo	129
V.	Análisis de indicadores de medias móviles	131
VI.	Análisis de osciladores	133
VII.	Análisis financiero discriminante	137
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones		
a.	Conclusiones	141
b.	Recomendaciones	144
Capítulo VI: Propuesta de Solución al problema		
a.	Formulación de lineamientos estratégicos	145
b.	Instrumentos financieros de renta variable de la bolsa de valores	
c.	Productos financieros con rendimientos positivos	147
	Bibliografía	173
	Anexos	177
	Anexo A.- Instrumento de recolección de datos	178
	Anexo B.- Instrumento de validación	185

LISTA DE CUADROS

Nº	Descripción	Pag.
1	Función discriminante.	37
2	Operacionalización de las Variables	96
3	Estado de Liquidez según los excedentes al finalizar operaciones al 31/12/2016, municipio de Montería, departamento de Córdoba	102
4	Estratificación de la población con excedente de liquidez temporal, municipio de Montería, departamento de Córdoba	102
5	Distribución de la muestra de cooperativas en el municipio Montería según la asignación de cuota porcentual	104
6	Baremo de interpretación de los resultados para el análisis de la variable: crecimiento financiero	106
7	Categoría de los indicadores	113
8	Ítems del indicador: Riesgo de Mercado	114
9	Ítems del indicador: Riesgo Esperado	115

10	Ítems del indicador: Valoración de las Negociaciones en el Mercado de Valores	116
11	Indicadores de la Dimensión: Perspectiva Económica	117
12	Ítems del Indicador: Riesgo país	119
13	Ítems del Indicador: Aspectos Legales	119
14	Indicadores de la Dimensión: Características del Inversionista	120
15	Ítems del Indicador: Horizonte de Inversión	121
16	Ítems del Indicador: Liquidez	122
17	Ítems del Indicador: Perspectiva en el tiempo	122
18	Ítems del Indicador: Conducta del Inversionista	123
19	Análisis de Tendencia	124
20	Análisis de Soporte y resistencia	126
21	Análisis de Rentabilidad y Riesgo	129
22	Análisis de Medias Móviles	131
23	Análisis de Osciladores	132
24	Análisis Discriminante de categorización de las entidades cooperativas	137
25	Resumen de categorización de entidades Cooperativas	140
26	Análisis de Tendencias centrales	147
27	Acciones destacadas en la Bolsa de Valores (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	150
28	Análisis técnico de las Acciones de Interconexión Eléctrica SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	151
29	Análisis técnico de las Acciones de CELSIA SA ESP (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	154
30	Análisis técnico de las Acciones de ECOPETROL SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	156
31	Análisis técnico de las Acciones de ALMACENES EXITO SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	159
32	Análisis técnico de las Acciones de ECOPETROL SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	161
33	Análisis técnico de las Acciones de ECOPETROL SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	163
34	Análisis técnico de las Acciones de Interconexión Eléctrica SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	165
35	Análisis técnico de las Acciones de Carvajal Empaques SA (pronóstico Enero-Diciembre/2018)	167

36	Lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de las Cooperativas	169
37	Fases de los lineamientos estratégicos crecimiento financiero	170

Dina Esther Castro Ramos

**LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO
FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A
TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA**

**Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales**

Panamá, 02 de febrero de 2018

RESUMEN

Esta investigación tuvo como objetivo proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la Bolsa de Valores para entidades que integran el sector cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia., se fundamentó teóricamente con los aportes de Carrión (2017), Garcías (2016), Figueredo, C. (2015) Pérez, (2003), Razeto Migliaro, (2000), Cerda Gutiérrez y Pineda (2002), Guerra (2002), entre otros. Se desarrolló bajo el enfoque epistemológico positivista, con una metodología cuantitativa, el tipo de investigación proyectiva con nivel descriptivo, la población estuvo constituida por 102 entidades del sector cooperativo y una vez aplicada la técnica de muestreo estratificado, quedo conformada en 41 entidades cooperativas. Para recolectar los datos se elaboró un instrumento con 18 ítems de varias alternativas de respuesta, validado por juicio de expertos y validez discriminante, la confiabilidad fue de 0,80; adicionalmente se aplicó una ficha de observación para obtener datos de los estados financieros, los datos se procesaron con la estadística descriptiva. Los resultados evidenciaron que las entidades cooperativas presentan excesos de liquidez en algunos periodos en el año, y carecen de planes de inversión para incrementar los recursos económicos; por otro lado, se efectuaron comparaciones entre los instrumentos de renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia, por lo que se elaboraron lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de las entidades cooperativas.

Palabras Clave: Crecimiento Financiero, Bolsa de Valores, Sector Cooperativo y Lineamientos Estratégicos.

Dina Esther Castro Ramos

**STRATEGIC GUIDELINES FOR FINANCIAL GROWTH IN THE ENTITIES
OF THE COOPERATIVE SECTOR THROUGH THE COLOMBIA
SECURITIES BANK**

Master's degree: in Business Administration with Emphasis in Business Finance

Panamá, february 02, 2018

ABSTRACT

The objective of this research was to propose strategic guidelines that allow financial growth through the stock exchange for entities that make up the Cooperative Sector of the Municipality of Monteria Córdoba. Colombia., Was based theoretically with the contributions of Carrión (2017), Garcías (2016), Figueredo, C. (2015) Pérez, (2003), Razeto Migliaro, (2000), Cerda Gutiérrez and Pineda, (2002), Guerra (2002), among others. It was developed under the positivist epistemological approach, with a quantitative methodology, the type of projective research with descriptive level, the population was constituted by 102 entities of the cooperative sector and once the stratified sampling technique was applied, it was formed in 41 cooperative entities, to collect the data, an instrument with 18 items of several response alternatives was elaborated, validated by expert judgment and discriminant validity, the reliability was 0.890; In addition, an observation form was applied to obtain data from the financial statements, the data were processed with descriptive statistics. The results showed that there are cooperative entities that have excess liquidity in some periods of the year, and lack investment plans to increase economic resources. On the other hand, comparisons were made between the equity instruments offered by the stock exchange. Colombia, for which strategic guidelines for the financial growth of cooperative entities were prepared.

Key Words: Financial Growth, Stock Exchange, Cooperative Sector and Strategic Guidelines.

INTRODUCCIÓN

Actualmente las organizaciones se enfrentan a serios problemas financieros, no solo a aquellos que conllevan a la pérdida de los activos, sino a los relacionados con la pérdida de oportunidades de inversión. Lo anteriormente planteado, es una realidad que viven los países latinoamericanos y Colombia en particular, donde las MiPymes, Pequeñas y Mediana Empresas y las entidades del sector cooperativo han presentado dos problemas comunes relacionados con la liquidez, por un lado la administración financiera en la recuperación de las cuentas por cobrar y las exigencias de las cuentas por pagar, dejando a dichas empresas prácticamente sin un fondo de trabajo suficiente para hacer frente a las necesidades operacionales del negocio.

Por otro lado, la mala planificación financiera en las organizaciones que presentan determinados excesos de liquidez temporal, genera la pérdida de oportunidades de inversión; por lo tanto, en estos periodos se deben ejecutar determinados productos financieros para generar una dinámica financiera sana, que vaya en pro del crecimiento financiero de las entidades. Es por ello, por lo que las entidades del sector cooperativo en situación de excesos de liquidez temporal, deben tener en conocimiento una serie de lineamientos estratégicos que les permitan dinamizar con los mercados de capitales, a fin de aprovechar los recursos financieros que se encuentran en ocio.

Con base en lo planteado, la presente investigación tiene como objetivo proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la Bolsa de Valores para entidades que integran el sector cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia.

Para el logro de este propósito, la investigación se estructura en cinco capítulos a saber:

Capítulo I: El problema, el planteamiento y formulación del problema, objetivos, justificación y delimitación del estudio. El capítulo II: Marco Teórico contiene: antecedentes de la investigación, bases teóricas, conceptualización y cuadro de operacionalización de las variables. El Capítulo III, contiene el marco metodológico, enfoque epistemológico, tipo y diseño de la investigación, la población, técnicas e instrumentos de recolección de datos, la técnica estadística para procesar la información y el procedimiento de la investigación.

El capítulo IV, los resultados del estudio, contiene el análisis e interpretación de los resultados. El Capítulo V, contiene los lineamientos estratégicos elaborados respondiendo al diagnóstico realizado. También se incorporan las conclusiones y recomendaciones del estudio, las referencias bibliográficas y los anexos correspondientes

CAPÍTULO I CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROBLEMA

CAPÍTULO I CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROBLEMA

a. Planteamiento del Problema.

La globalización, la competencia y el surgimiento de los nuevos paradigmas de eficiencia han transfigurado el modo en que las organizaciones llevan a cabo sus operaciones, generando un impacto en las mismas, por lo que no solo el perfil de sus integrantes debe ser suficiente sino también las herramientas con las cuales las organizaciones puedan desarrollar sus actividades, políticas, planes, tácticas o líneas de acción, constituyendo esto un factor importante en el logro y cumplimiento de una gestión transparente y efectiva no solo para el desarrollo empresarial, sino también para el desarrollo de países.

En Latinoamérica se ha observado un notable crecimiento en las pequeñas y medianas empresas (MiPymes) debido a su expansión; en efecto aportan el 3% en el crecimiento del PIB Latinoamericano, en el caso de Colombia se pronostica para el 2018 un crecimiento de 3,6% de su PIB, según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2017). Dicho crecimiento económico, se debe al 80% de los aportes presentados por las MiPymes y el sector cooperativo.

Las entidades en el sector solidario, entre ellas las cooperativas, con el fin de adaptarse a la dinámica nacional, deben considerar el uso de herramientas de juicio necesarias para la buena utilización de los recursos financieros y que dictaminen una real situación económica para poder responder a las demandas exigidas. Al respecto, estas entidades enfrentan grandes cambios estructurales y administrativos, por lo que se hace necesario que las máximas autoridades gerenciales establezcan políticas para el crecimiento organizacional, específicamente en lo relacionado con la

reinversión de sus recursos económicos disponibles al finalizar su periodo contable.

Según datos mostrados por Nava (2009), indican que el 82% de las organizaciones que presentan un flujo de caja positivo y suficiente, con una alta rentabilidad al cierre del año contable, no poseen una planificación para reinvertir sus recursos disponibles, observándose acciones improvisadas por parte de la alta gerencia, tendientes a incentivar la rentabilidad del negocio a través de estrategias para el crecimiento financiero como: nuevas inversiones o en su defecto alguna participación en CDT, con el fin de aprovechar los excesos de liquidez temporales o utilidades no retenidas.

En este punto, es importante resaltar lo estipulado en la legislación colombiana que regula la distribución de los excedentes en este sector cooperativo, la Ley 79/88, en sus artículos 54, 55 y 56, expresa que “un veinte por ciento (20%) como mínimo para crear y mantener una reserva de protección de los aportes sociales; un veinte por ciento (20%) como mínimo para el Fondo de Educación y un diez por ciento (10%) mínimo para un Fondo de Solidaridad”, quedando un disponible del cincuenta por ciento (50%), que “podrá aplicarse, en todo o parte, según lo determinen los estatutos o la Asamblea General, en la siguiente forma: 1. Destinándolo a la revalorización de aportes, teniendo en cuenta las alteraciones en su valor real. 2. Destinándolo a servicios comunes y seguridad social. 3. Retornándolo a los asociados en relación con el uso de los servicios o la participación en el trabajo. 4. Destinándolo a un fondo para amortización de aportes de los asociados”.

Exceptuando los elementos previstos en el párrafo anterior, el espíritu del legislador pretende compensar primeramente las necesidades internas de la asociación cooperativa; en el artículo 55 de la Ley 79/88, se da prioridad a

la compensación de pérdidas de los ejercicios anteriores. Así mismo, se señala en el artículo 56 de la Ley en comento, que las cooperativas podrán crear por decisión de la Asamblea General otras reservas y fondos con fines determinados. Igualmente podrán prever en sus presupuestos y registrar en su contabilidad incrementos progresivos de las reservas y fondos con cargo al ejercicio anual.

En efecto, las asociaciones cooperativas pueden aprovechar el 50% de sus excedentes para invertirlos en cualquier instrumento financiero y crear un fondo para beneficio de los asociados, tal como lo describe Contreras (2016), quien destaca que las empresas exitosas aprovechan los excesos temporales de tesorería para generar intereses sobre saldos diarios, otros administradores financieros recurren a los Certificados de Depósito a Término (CDT).

Por lo anterior, la investigadora realizó una entrevista informal a las principales 10 cooperativas ubicadas en Montería y se les consultó acerca de la utilización del 50% de los excedentes obtenidos en el ejercicio contable anterior. Un 40% de estas empresas manifestaron que crean otro fondo de reserva, el 30% de las organizaciones consultadas afirma que utilizan sus excedentes para la distribución de los mismos entre sus asociados, un 20% lo utiliza para la reinversión de nuevos proyectos de la Cooperativa, y un 10% recurre a los CDT.

Todo ello induce a pensar que dichas organizaciones desconocen la diversidad de instrumentos financieros como los presentados en el mercado de valores, los cuales ofrecen altos niveles de rentabilidad en comparación con los CDT. Por lo tanto, la investigadora con el objetivo de profundizar en la temática, consultó sobre el conocimiento de las Cooperativas acerca de los productos financieros para invertir en la Bolsa de Valores Colombiana a través

de firmas comisionistas; respondieron en un 90% de las cooperativas que desconocen el tema.

Ante la situación descrita, se realizó una comparación entre las tasas de interés promedios establecidos por los CDT y los rendimientos promedios en el año 2016 a través del índice COLCAP, y se pudo evidenciar que el promedio de ahorro de 100.000.000 de pesos a través de los CDT genera 4% de intereses para un periodo de 3 meses, según cifras aportadas por (BBVA - Colombia, 2017), por otro lado el Índice COLCAP (20 acciones más líquidas de Colombia), obtuvo un comportamiento que ubicó en 10,9% el rendimiento de las acciones en el periodo de los 3 meses en comento, según la Bolsa de Valores de Colombia (2017), observándose diferencias notorias de 6,9% sobre las tasas de rendimiento, todo esto induce a pensar que existe un costo de oportunidad representativo en las Cooperativas, quienes por desconocimiento y falta de planificación financiera de sus recursos están dejando de aprovechar al máximo sus recursos financieros y, por ende, su estancamiento en el crecimiento financiero.

El crecimiento financiero, definido por López, Castañeda, y González (2012), como la capacidad para maximizar los beneficios de las organizaciones con fines de lucro, está representando en el grado de efectividad para administrar los fondos para su progresión económica. En este sentido, la inversión en instrumentos financieros a través de firmas comisionistas de Bolsas de Valores es una alternativa importante de toda organización, tanto para su financiamiento como para la inversión, aprovechando la disponibilidad de los excedentes generados en el periodo fiscal y reinvertirlos en nuevos proyectos de inversión o en instrumentos financieros, y así evitar el costo de oportunidad, generado por un aumento excesivo en la liquidez de las cooperativas.

Al respecto, Mantilla, López y García (2014) establecen que el crecimiento financiero comprende el plan de organización y el conjunto de métodos, medidas adoptadas dentro de una entidad para salvaguardar los recursos; verificar la exactitud, veracidad de su información financiera y administrativa; promover la eficiencia en las operaciones; estimular la observancia de la política prescrita y de esta forma lograr el cumplimiento de las metas y objetivos programados. Además, se plantea el tema del crecimiento financiero como un proceso, haciendo referencia a una cadena de acciones y actividades, inherentes a la gestión e integradas a los demás procesos básicos de la misma: Planificación, ejecución y supervisión, siendo acciones que se hallan incorporadas a la infraestructura de la entidad, para influir en el cumplimiento de sus objetivos y apoyar sus iniciativas de calidad.

Dentro de las alternativas de inversión en bolsa de valores, existen instrumentos de renta fija (CDT, papeles comerciales, bonos, repot y titularizaciones), los cuales se pactan a una tasa de interés sobre el capital invertido y no varían con el tiempo; por otro lado, tenemos los instrumentos de renta variable (acciones, derivados, MGC, TTV, MILA), los cuales varían según la dinámica del mercado y su retorno depende de dichas fluctuaciones. Toda esta diversidad de instrumentos de inversión tiene rendimientos diferentes, por lo que las cooperativas pudieran planificar estratégicamente una cartera de inversión con una diversificación de productos.

Con todo este panorama financiero, la investigadora se planteó realizar un análisis sobre cómo las cooperativas pudieran tener un crecimiento financiero a través de la participación en la bolsa de valores, planteándose el siguiente interrogante ¿Qué estrategias deberían considerarse que permitan el crecimiento financiero a través de la bolsa de valores para entidades que integran el sector Cooperativo del municipio de Montería, Córdoba, Colombia?

Para lograr responder al anterior interrogante, se plantean las siguientes preguntas de investigación:

¿Cuáles son los factores que intervienen en el crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba, Colombia?

¿Cuáles serían las características particulares del inversionista que participa en el mercado de valores Colombiano?

¿Cuáles son las categorías de los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permiten conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal?

¿Cómo se diferencian los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores local y su relación con el crecimiento financiero en el sector Cooperativo?

¿Cuáles estrategias de las entidades del sector Cooperativo a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia generan un mayor crecimiento financiero?

b. Objetivos de la Investigación

i.- Objetivo General

Proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable de la Bolsa de Valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia.

ii.- Objetivos Específicos

Identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia.

- Describir las características particulares del inversionista que participa en el mercado de valores Colombiano.
- Caracterizar las categorías de los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal.
- Analizar los instrumentos de renta variable que existen en la bolsa de valores local, y permitan el crecimiento financiero en el sector Cooperativo
- Diseñar lineamientos estratégicos para crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia.

c. Justificación e impacto

En este mundo globalizado, el desarrollo de los negocios financieros ha generado un fenómeno de competencia entre diversas plazas para ofrecer las mejores condiciones de negociación, entre los cuales se encuentra involucrada la Bolsa de Valores de Colombia a través de sus distintas firmas comisionistas, que se presentan como intermediarios entre el inversionista y el mercado de capitales, generando alternativas con alto niveles de rentabilidad para la inversión. Con este estudio se quiere proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la bolsa de valores, para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia.

Así mismo brindó aportes teóricos, ya que se manejan aspectos relacionados con el crecimiento financiero, el fondo de Inversión, mercado de capitales, las cooperativas y su estructura que pueden servir de bases teóricas a otros investigadores. Además, a través de la propuesta, se brinda a los inversionistas conocimiento y estrategias sobre la correcta valoración de los instrumentos financieros que se negocien dentro del mercado de valores, así como alternativas de inversión ofrecidas dentro del mismo, lo cual pudiera representar un aporte práctico.

Cabe destacar el aporte social que se está brindando a los cooperativistas, como una oportunidad de inversión, que va mucho más allá que ahorrar, es poner a trabajar esos recursos ahorrados, conservando el poder adquisitivo de éstos e incrementarlos en el largo plazo, y para ello se les ofrece, a través de la propuesta generada, la manera más sencilla como una opción, que les permite incursionar en el mercado de capitales para el logro de beneficios que cubran las necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes de todos los miembros o socios de las cooperativas que se involucran en este estudio.

d. Alcance y Limitaciones

Con este estudio se brinda conocimiento y estrategias que les permiten a aquellas personas que conformen una cooperativa y deseen incrementar su inversión, a través de la participación en instrumento de renta fija y variable, hacerlo con mayor facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y la salida del capital, cuando el inversionista así lo desee, teniendo la oportunidad de incursionar en nuevas actividades económicas. Además de plantear una serie de indicadores que permiten visionar cuándo una empresa está en riesgo financiero.

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

a. Antecedentes de la Investigación

1. Antecedentes Históricos

El cooperativismo se inicia alrededor de 1910-1925, quienes a través del General Rafael Uribe y del sacerdote Adán Puerto, motivados por las experiencias europeas, divulgan a través de diferentes medios, las bondades de esa forma de organización. La constitución legal de estas organizaciones estuvo antecedida en el marco de la ley, por estructuraciones implementadas por el mismo Estado, o en su defecto la iglesia católica que fue uno de los referentes organizativos a seguir. Igualmente, los primeros diseños se referenciaron en las formas organizativas del cooperativismo internacional. De la misma manera, otras iniciativas de ahorro y crédito que no estaban en la órbita del Estado y la iglesia, fueron legalmente asumidas, en un grado de estandarización, a tener las estructuras y diseños que la norma exigía.

A partir de los años treinta el desarrollo del cooperativismo se fue incrementando satisfactoriamente. Para 1933, existían cuatro cooperativas, para el 1962, el número de entidades llegaba a 759 con cerca de 450.000 asociados. La integración de las cooperativas colombianas en organismos de grado superior se inicia en 1959 con la Fundación de la Unión Cooperativa Nacional de Crédito (UCONAL), que más tarde se convirtió en Banco Uconal. Luego en 1960 se crea la Asociación Colombiana de Cooperativas (ASCOOP) y se crea en los años sesenta la Central Cooperativa de Desarrollo Social (COOPDESARROLLO) y el Instituto de Financiamiento y Desarrollo Cooperativo de Colombia (FINANCIACOOP), luego Banco Cooperativo de Colombia BANCOOP, seguido de la creación de Seguros la Equidad y de otros organismos orientados al servicio especializado de educación, proceso que culmina con la constitución de la Confederación de Cooperativas de

Colombia CCC en 1981, antes Consejo Cooperativo Colombiano.

El modelo Cooperativo de Colombia data desde 1963 y surge como necesidad de actualizar la Legislación Cooperativa, a través del Decreto 1598, donde a las cooperativas de ahorro y crédito se les permite la captación de ahorros a través de depósitos por parte de socios o terceros en forma ilimitada y orienta el sector estatal del sector por 25 años. En el período de 1965-1976): consolidación el cooperativismo. En el periodo (1977-1990): hubo un crecimiento como sector y movimiento social.

En 1985, se expide el Decreto 1659, modificado posteriormente por el Decreto 1658 de 1986 que reconoció la existencia de organismos cooperativos de grado superior de carácter financiero. En el periodo (1991-2010): se propone la economía solidaria en general y el cooperativismo, en particular. En 1991, se promulga una nueva Constitución Política que deroga en todas sus partes la anterior. En esa nueva Constitución, en su artículo 38, se garantiza con gran amplitud el derecho de libre asociación para el desarrollo de las distintas actividades que las personas realizan en sociedad. (Pardo & De Mora, 2014).

2. Antecedentes Investigativos

Dentro de las investigaciones realizadas, relacionadas con la temática de estudio, se pudieron encontrar las siguientes:

Carrión (2017), quien realizó un trabajo titulado: *Estrategia bursátil en la bolsa de valores de Lima para un mejor desarrollo del mercado de capitales peruano*. Este estudio presenta una estrategia bursátil enfocada en dar dinamismo a dicho mercado de capitales, procurando tener en cuenta la realidad y los recursos disponibles para mejorar este mercado bursátil, mediante la mejora de su proceso de inversión, tuvo como objetivo principal:

elaborar una propuesta académica con un aporte práctico para mejorar la situación actual del mercado de capitales peruano, el método de recolección de datos fue a través de un cuestionario con 56 ítems validado por juicio de expertos, adicionalmente se recurrió a fuentes documentales para analizar las cotizaciones en bolsa de las empresas que participan en la Bolsa de valores de Lima (BVL). La hipótesis planteada es que el proceso de inversión de capitales y su dinámica se encuentran afectados por los niveles de liquidez y la capitalización bursátil de la misma, es decir, por los volúmenes de acciones y en montos, sean soles o dólares que en ese mercado se negocian.

Se dice que el tamaño del mercado de capitales se da por el valor capitalizable de las empresas que participan en dicho mercado, y en el Perú, ello tiene un 40% de empresas que, pese a encontrarse listadas, no negocian. Es por ello por lo que la estrategia bursátil que aquí se plantea está enfocada en dar dinamismo a dicho mercado de capitales, procurando tener en cuenta la realidad y los recursos disponibles para mejorar este mercado bursátil, mediante la mejora de su proceso de inversión; de manera que, genera aportes relevantes en el proceso de construcción de los lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de las cooperativas, considerando la metodología de construcción de las estrategias bursátiles.

Por su parte Garcias (2016), presentó una tesis doctoral: *Efecto del escándalo de Interbolsa en la salida de inversionistas individuales de la bolsa de valores colombiana*. Dicho estudio presenta la manera como afectó el escándalo de Interbolsa a la participación de inversionistas individuales en la bolsa de valores colombiana, por lo que genera pautas para la construcción de las líneas estratégicas que conlleven el crecimiento financiero a través de carteras de negocios que se construirán teniendo en cuenta los comportamientos de los índices financieros para generar un equilibrio entre riesgo, inversión y rentabilidad.

Figueredo (2015), elaboró una tesis doctoral titulada: *Modelo para la valoración de la estructura económico-financiera de las cooperativas de ahorro y crédito en Venezuela*. Presentada a la Universidad de los Andes Venezuela; la cual se orientó a formular un modelo para valorar la estructura económica-financiera de las cooperativas de ahorro y crédito a partir del análisis de las Normas Internacionales de Información financiera (NIIF) y las normas de contabilidad de la Superintendencia Nacional de Cooperativas (SUNACOOP).

La investigación se realizó bajo el modelo epistémico estructuralista, el método utilizado fue la Teoría Fundamentada, permitiendo generar teoría a partir de los datos, a través de la descripción, análisis, comparación y explicación. Se desarrolló en las cooperativas de ahorro y crédito inscritas en CECODIFEMI en la región Capital. Para recoger la información se utilizó la entrevista focalizada y análisis de contenido de las NIIF completas y las normas SUNACOOP. Para el análisis de los datos, se utilizaron técnicas cualitativas utilizando el programa Atlas-ti para categorizar y relacionar la información.

En la formulación del modelo, se describieron, analizaron, compararon e identificaron las dificultades entre las normas y las cooperativas, lo cual sirvió para crear un marco conceptual para SUNACOOP; en los elementos de los estados financieros de las cooperativas en estudio se incluyeron disposiciones normativas en cuanto a reconocimiento, definición, medición inicial y valoración. Para resolver la problemática del patrimonio, la investigadora diseñó un instrumento financiero compuesto.

Esta investigación se toma como antecedente, ya que hace referencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las Normas de contabilidad de la Superintendencia Nacional de Cooperativas (SUNACOOP), esto permitirá hacer un análisis del papel fundamental que desempeñan las

cooperativas en los aspectos económico, social y medioambiental del desarrollo sostenible y de las variables que intervienen en el crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio Montería Córdoba. Colombia.

Otra investigación que se considera importante de acuerdo con los aportes ofrecidos fue la de Abril (2015): *Análisis financiero de las cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes al segmento 3 zonal 6, bajo el sistema de monitoreo Perlas para el período 2010-2013*. Universidad Politécnica Salesiana, Ecuador. Tiene como objetivo: Analizar la situación financiera y el manejo administrativo de las Cooperativas de Ahorro y Crédito pertenecientes al segmento 3 de la zona 6, mediante la aplicación del Sistema de Monitoreo Perlas. Basó su investigación en autores como: Miño (2013), la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria, SEPS, Domínguez (2007) entre otros. Se tomaron para el análisis, los Estados Financieros de cuatro cooperativas.

La información recolectada permitió relacionar integralmente los componentes de protección, estructura financiera eficaz, calidad de activos, tasas de rendimiento y costos, liquidez y señales de crecimiento, para luego determinar la situación específica del segmento y formular conclusiones y recomendaciones pertinentes.

Resulta pertinente a la investigación, ya que permitirá analizar el papel fundamental que desempeñan las cooperativas en los aspectos económico, social y medioambiental del desarrollo sostenible, a través del Sistema de Monitoreo Perlas, el cual, de acuerdo con el conjunto de técnicas e instrumentos analíticos que se le hagan a los estados financieros, se podrá deducir una serie de medidas y relaciones que serán significativas y útiles para la toma de decisiones, permitiendo también comparar la información entre las cooperativas de ahorro y crédito.

Al respecto, Zabala (2012), realizó una investigación titulada: *Estrategias financieras para la valoración de riesgo en el mercado de valores venezolano sobre las colocaciones de nuevos inversionistas*. Tuvo como finalidad: Crear estrategias financieras que faciliten a los inversionistas emergentes negociar instrumentos financieros en el mercado de valores venezolano, utilizados como alternativa de inversión no tradicional. Basó su estudio en autores como: Cornejo (2004), Satandreu y Satandreu (2000), González (2004), Mochón, F. y Aparicio R. (2006), Koontz y Weihrich (2003), entre otros.

El estudio se enmarca dentro de la investigación de diseño no experimental, de tipo de campo, con carácter descriptivo, y bajo la modalidad de proyecto factible, y apoyado en la revisión de datos de fuentes bibliográficas, la observación y la utilización del cuestionario como instrumento de recolección de datos. Los resultados obtenidos a través de la aplicación del cuestionario fueron analizados detalladamente y luego graficados, estos permitieron concluir que el mercado de valores venezolano es un mercado relativamente pequeño, y con pocos operadores, por ende, los títulos valores negociados también son escasos, sin embargo, son una de las principales alternativas de inversión con rendimientos que superan la tasa inflacionaria anual.

El principal aporte a este estudio, fueron las estrategias financieras propuesta, pues sirvieron de guía para la propuesta que se diseñó en el mismo, ya que permiten negociar instrumentos financieros en el mercado de valores venezolano, utilizados como alternativa de inversión no tradicional.

Otra investigación importante para este estudio fue la realizada por Murillo (2016), *Una mirada a la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito-empresas de economía solidaria-subsector financiero-desde la teoría*

de la agencia. Cuyo propósito fue: Analizar la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito de Ibagué desde la Teoría de la Agencia, para mirar si en dichas instituciones se presentan los elementos característicos de ella: asimetría de información, costos de agencia y riesgos de Hazard Moral. Esta autora basó su investigación en autores como: Pérez Valencia (2003-2004), Razeto Migliaro, (2000), Cerda Gutiérrez y Pineda (2002, Lobo Guerra (2002), entre otros.

Fue un trabajo analítico, donde se estudiaron las asimetrías de la información, el riesgo de hazard moral; para ello se aplicaron entrevistas a personas vinculadas a cooperativas de ahorro y crédito, quienes tienen la calidad de Asociado, miembro de Asamblea, delegado a la Asamblea, miembro del Consejo de Administración o de la Junta de Vigilancia, Gerentes con la calidad de representantes legales y funcionarios o empleados de las cooperativas.

Las entrevistas se analizan teniendo en cuenta las siguientes categorías: Rol de los Asociados, Mecanismo de señalización, Existencia de Información confidencial, Relaciones de poder, Consecuencias de los grupos, Incentivos y supervisión, Capital versus gestión, Riesgos, Mecanismos para evitar riesgos, con el fin de verificar la existencia o no de los elementos de la teoría de la agencia: asimetrías de información, costos de agencia y riesgos de hazard moral; para así, a partir de la teoría de la agencia, determinar y explicar el papel de los asociados en la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito de Ibagué, empresas de economía solidaria del subsector financiero, sus responsabilidades, sus facultades, y la minimización de los riesgos de hazard moral. Esta investigación brindó aportes teóricos, en relación con la gestión y teoría de la agencia, y el riesgo de Hazard Moral.

b. Bases Teóricas, Conceptuales y Legales

1. Crecimiento financiero

El crecimiento financiero, definido por López, Castañeda y González (2012) como la capacidad para maximizar los beneficios de las organizaciones con fines de lucro, representándose en el grado de efectividad para administrar los fondos para su progresión económica. En este sentido, la inversión en instrumentos financieros a través de firmas comisionistas de Bolsas de Valores es una alternativa importante de toda organización, tanto para su financiamiento como para la inversión, aprovechando la disponibilidad de los excedentes generados en el periodo fiscal y reinvertirlos en nuevos proyectos de inversión o en instrumentos financieros, y así evitar el costo de oportunidad, generado por un aumento excesivo en la liquidez de las cooperativas.

Al respecto, Mantilla, López, y García (2014), establecen que el crecimiento financiero comprende el plan de organización y el conjunto de métodos, medidas adoptadas dentro de una entidad para salvaguardar los recursos; verificar la exactitud, veracidad de su información financiera y administrativa; promover la eficiencia en las operaciones; estimular la observancia de la política prescrita, y de esta forma lograr el cumplimiento de las metas y objetivos programados. Además, se plantea el tema del crecimiento financiero como un proceso, haciendo referencia a una cadena de acciones y actividades, inherentes a la gestión e integrados a los demás procesos básicos de la misma: planificación, ejecución y supervisión, siendo acciones que se hallan incorporadas a la infraestructura de la entidad, para influir en el cumplimiento de sus objetivos y apoyar sus iniciativas de calidad.

2. Análisis Discriminante

El análisis discriminante constituye una técnica estadística con uso predominante para analizar la información financiera, en la década de los años 80, fue aplicada por Edward Altman en 1968 para la selección y evaluación de aquellos indicadores financieros que permiten distinguir entre empresas financieramente exitosas y empresas con rumbo a la quiebra. Básicamente, este análisis consiste en clasificar observaciones previamente obtenidas, cuya clasificación tiene como punto de partida un conjunto de variables que caracterizan los individuos u objetos que se pretenden estudiar (Elizondo & Altman, 2013)

Desde el punto de vista financiero, esta técnica se fundamenta en la combinación y estudio de los indicadores o razones financieras de una empresa o de un grupo de empresas. Inicialmente, Altman desarrolló un modelo para predecir la quiebra de las empresas y fue llamado Z de Altman, que actualmente representa el resultado de aplicar el análisis discriminante a un conjunto de indicadores financieros cuyo propósito es clasificar las empresas en dos grupos: bancarota y no bancarota (Elizondo & Altman, 2013); aún cuando este economista también ha desarrollado modelos para la evaluación de créditos.

El enfoque del análisis discriminante muestra la correlación entre indicadores individuales, escogiendo aquellos que contribuyen más al valor discriminante denominado valor de Z, cuyo enfoque ha sido aceptado considerablemente. La función discriminante que resultó del valor Z de Altman es la siguiente: $Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$; donde: X = Índices seleccionados para conformar el valor Z (Cuadro 1).

CUADRO 1.- Función discriminante.

Función discriminante	
Valores X	Relación
X1	Capital de Trabajo / Activo Total
X2	Utilidades Retenidas / Activo Total
X3	Utilidad antes de impuestos / Activo Total
X4	Total patrimonio / Pasivo Total

Fuente: Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente Nava (2009)

Por su parte, los límites de referencia son los siguientes: $Z \geq 2.60$ Baja probabilidad de quiebra; puede tratarse de una empresa financieramente bien gerenciada que no muestra posibilidad de llegar a la quiebra en un futuro cercano; es decir, implica que es una empresa saludable desde la perspectiva financiera. $Z \leq 1.10$ Alta probabilidad de quiebra. $1.10 < Z < 2.60$ Zona gris o de incertidumbre; donde puede ocurrir que las empresas con valores Z ubicados entre estos límites, sean muy buenas pero se encuentren gerenciadas en forma ineficiente, o empresas malas pero gerenciadas con la mayor eficiencia.

Estos parámetros indican que mientras mayor sea el valor de Z , menor es la probabilidad de que la empresa se vaya a la quiebra. Resulta importante destacar que este modelo puede ser aplicado para un grupo de empresas o para una empresa individual. Para un grupo de empresas, como un primer paso se debe calcular cada uno de los indicadores que contiene el modelo para cada empresa de la muestra estudiada; posteriormente, se calcula el valor promedio de cada índice en el grupo de empresas; y por último, se sustituye en la función discriminante para obtener el valor de Z . Cuando se trata de aplicar el modelo en una sola empresa, se procede de igual forma, se calcula cada indicador del modelo y el resultado se sustituye en la función discriminante para obtener el valor de Z . Luego, se comparan los valores de Z obtenidos con los parámetros de referencia con el fin de diagnosticar la situación financiera de la empresa o empresas estudiadas.

Cabe destacar que este modelo puede ser aplicado para evaluar la situación financiera de las entidades que integran el sector cooperativo solidario al Municipio de Montería de la República de Colombia, clasificando 2 grupos de empresas: 1) Las entidades cooperativas ubicadas en Montería que participan en el Mercado de Valores y 2) Las entidades cooperativas ubicadas en Montería que NO participan en el Mercado de Valores. Se procederá a efectuar el análisis discriminante a través de los cálculos señalados con anterioridad, los cuales generarán características financieras particulares con

la intención de conocer, si la participación en la misma genera un crecimiento financiero en las cooperativas.

3. Cooperativismo

Celis (2003), señala que el cooperativismo es “un movimiento socioeconómico de carácter mundial constituido por asociaciones económicas cooperativistas en las que todos los miembros son beneficiarios de su actividad según el trabajo que aportan a la cooperativa”. Además, afirma que: el cooperativismo promueve la libre asociación de individuos y familias con intereses comunes, para construir una empresa en la que todos tienen igualdad de derechos y en las que el beneficio obtenido se reparte entre sus asociados según el trabajo que aporta cada uno de los miembros.

Las primeras ideas de Cooperativismo se expusieron a finales del siglo XIX, luego en el año 1904 el presidente de la República planteo la idea de cooperativa y en 1931 se expide la primera Ley de Cooperativas, ajustándose a la doctrina y principios promulgados por la Alianza Cooperativa Internacional (ACI). Las primeras cooperativas se orientaron al ahorro y crédito de tipo cerrado, luego surgieron otras de tipo multiactivo.

El movimiento cooperativo en Colombia, se ha convertido en una nueva oportunidad de desarrollo de sectores de la economía nacional. La agricultura, la industria (en especial la microempresa), la construcción y la salud encontraron en el cooperativismo la forma de brindar a la sociedad no sólo servicios de alta calidad sino también empleo directo. (ELTIEMPO, 1992)

Así mismo, este diario señala que: El cooperativismo, ofrece la posibilidad de crear campos de trabajo, pues las entidades pertenecientes al sector dan a sus beneficiarios facilidades de asociación para que, por sus propias facultades, encuentren un medio de producción que les facilite la supervivencia, aplicando el sentido profundo del cooperativismo que es

afianzar como valor supremo la solidaridad. Además, brinda capacitación y actualización en las diferentes áreas de la producción con el fin de que se sostengan dentro del mercado en el que están inscritos, convirtiéndose en una filosofía de trabajo que propende por un mejoramiento en el nivel de vida de los asociados y de la comunidad en general.

Al respecto, Izquierdo (1980), señala que el cooperativismo es una alternativa de desarrollo, y que está fundamentada en lo afirmado por Marx y Engels, quienes lo veían como un movimiento social, que podía contribuir a la transformación de la sociedad. Por lo que este autor, lo define como:

una forma de organización del tipo socioeconómico, asociado a la pequeña producción mercantil, una relación de producción en el contexto de las relaciones sociales, que no define el sistema, pero que contribuye al desarrollo de las fuerzas productivas, que pueden favorecer la transformación de la sociedad, sin que sobrepase los límites de una formación económico social. (1980 de pág 25)

Otros autores, señalan al Cooperativismo como una doctrina socio-económica, que promueve la organización de las personas para satisfacer de manera conjunta sus necesidades, que le da la oportunidad a los seres humanos de escasos recursos de tener una empresa de su propiedad junto a otras personas, asumiendo un rol protagonista en los procesos socio-económicos de la sociedad en la que vive, en unos con mayor fuerza y apoyo que en otros, pero en todos los casos el modelo ha tenido un fuerte impacto económico y social. (Tinoco & Mariño, 2012)

3.1. Sector Cooperativo

A raíz del movimiento del cooperativismo, surgieron en todo el mundo cooperativas sin fines de lucro, para satisfacer necesidades de los miembros que la conforman. De acuerdo con el Artículo 4 de la ley 79 de 1988

"es cooperativa la empresa asociativa sin ánimo de lucro, en la cual los trabajadores o los usuarios, según el caso, son simultáneamente los aportantes y los gestores de la empresa, creada con el objeto de producir o distribuir conjunta y eficientemente bienes o servicios para satisfacer las necesidades de sus asociados y de la comunidad en general".

Así mismo, señala este artículo que una empresa asociativa no tiene ánimo de lucro, cuando cumpla los siguientes requisitos:

- Que establezca la irrepartibilidad de las reservas sociales y en caso de liquidación, la del remanente patrimonial.
- Que destine sus excedentes a la prestación de servicios de carácter social, al crecimiento de sus reservas y fondos, y a reintegrar a sus asociados parte de los mismos en proporción al uso de los servicios o a la participación en el trabajo de la empresa, sin perjuicio de amortizar los aportes y conservarlos en su valor real.
- Las cooperativas serán de responsabilidad limitada. Se limita la responsabilidad de los asociados al valor de sus aportes y la responsabilidad de la cooperativa para con terceros, al monto del patrimonio social.

El Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito define la cooperativa de ahorro y crédito como:

"una organización cooperativa financiera de propiedad de sus miembros y operada por los mismos sin fines de lucro y de

conformidad con principios democráticos. Su propósito es el de promover ahorros, usar fondos y prestar otros servicios afines a los miembros y sus familias. Una cooperativa de ahorro y crédito es parte de un sistema financiero cooperativo y se ciñe a los principios operativos de las cooperativas". (Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito , 2006)

Este concepto involucra todos los elementos que definen una cooperativa con sus principios y valores. En sí, una cooperativa es una asociación de miembros reunidos con el propósito de promover ahorros y utilizarlos para ofrecer créditos y otros servicios afines a los ahorristas que pueden ser pagados sin fines de lucro, cumpliendo con los principios, valores y objetivos con los que se rigen las cooperativas.

Entre 1997 y 1998, se presenta una crisis en el sector cooperativo originando por la intervención del Estado, motivado por la fuerte competencia que la banca privada veía en dicho sector, lo que produjo la movilización de aparatos ideológicos, económicos y políticos, con la finalidad de convertir esas entidades cooperativas hacia el sector privado. (Caro, 2013)

Según la Confederación de Cooperativas de Colombia, al cierre de 2016, están conformadas 187 entidades de naturaleza jurídica cooperativa que ejercen la actividad financiera, 181 bajo el control y vigilancia de la Superintendencia de la Economía Solidaria y 6, de la Superintendencia Financiera. Este grupo cuenta con una base de asociados que ascendió a 3.327.185 colombianos. Específicamente en Montería, Colombia donde se desarrolla este estudio, existen 30 cooperativas activas financieramente.

3.1.1.- Tipos de cooperativas

ACIAMERICAS (2015) señala que existen varios tipos de cooperativas, entre ellas:

- a) Cooperativas de Trabajo: son aquellas que tienen por objeto producir o transformar bienes o prestar servicios a terceros, mediante el trabajo mancomunado de sus socios y cuya retribución debe fijarse de acuerdo con la labor realizada por cada cual.
- b) Cooperativas de Servicio: son las que tienen por objeto distribuir los bienes y proporcionar servicios de toda índole, preferentemente a sus socios, con el propósito de mejorar sus condiciones ambientales y económicas y satisfacer necesidades familiares, sociales, ocupacionales o culturales.
- c) Cooperativas Eléctricas: son aquellas que tienen como objetivo, el abastecimiento y distribución de energía eléctrica.
- d) Cooperativas Escolares: son las que se constituyen en establecimientos de educación básica, media, especial o superior, con el objeto de propender al mejoramiento de las escuelas en las cuales se fundan. El propósito principal de las cooperativas escolares es educativo y secundariamente económico.
- e) Cooperativas de Vivienda: son aquellas que tienen por objeto satisfacer las necesidades habitacionales y comunitarias de sus socios y prestar los servicios inherentes a dicho objetivo.
- f) Cooperativas de Ahorro y Crédito: son aquellas cooperativas cuyo objeto único y exclusivo es brindar servicios de intermediación financiera en beneficio de sus socios
- g) Cooperativas Agrícolas y Campesinas: son aquellas que se dedican a la compraventa, distribución, producción y transformación de bienes, productos y servicios, relacionados con la actividad silvoagropecuaria y agroindustrial.

h) Cooperativas Pesqueras: este tipo de cooperativas se dedican a la producción, compra, venta, distribución, transformación de bienes, productos y servicios relacionados con la explotación de productos del mar.

i) Cooperativa Financiera. Es una entidad asociativa conformada por personas que se han unido voluntariamente, su objetivo social es cubrir las necesidades financieras, a través de productos y servicios de crédito y ahorro, además de brindar beneficios sociales. Vigilada por la superintendencia bancaria.

Otros autores las clasifican en:

a) Cooperativas especializadas: Las que se organizan para atender una necesidad específica, correspondiente a una sola rama de actividad económica, social o cultural. Estas cooperativas podrán ofrecer servicios diferentes de los establecidos en su objeto social (financieras, ahorro y crédito, aporte y crédito, transporte, vigilancia, agropecuarias, y pesqueras), mediante la suscripción de convenios con otras entidades cooperativas.

b) Cooperativas Multiactivas: Las que se organizan para atender varias necesidades, mediante concurrencia de servicios en una sola entidad jurídica. Los servicios deberán ser organizados en secciones independientes, de acuerdo con las características de cada tipo especializado de cooperativa.

c) Cooperativas Integrales: Aquellas que en desarrollo de su objeto social, realicen dos o más actividades conexas y complementarias entre sí, de producción, distribución, consumo y prestación de servicios.

d) Cooperativas de Trabajo Asociado: Empresas asociativas sin ánimo de lucro que asocian personas naturales que simultáneamente son gestoras, contribuyen económicamente a la cooperativa y son aportantes directos de su capacidad de trabajo para el desarrollo de actividades económicas, profesionales o intelectuales.

e) Precooperativas: Empresas asociativas sin ánimo de lucro de duración limitada, impulsadas por entidades promotoras (persona jurídica, pública o privada) con el ánimo de propiciar la asociación de personas y de apoyar el proceso evolutivo de éstas, hacia entidades cooperativas.

3.1.2. Desempeño de las Cooperativas

Aspecto Económico.

Domínguez (2007), argumenta que las cooperativas contribuyen a relaciones comerciales y cadenas de valor más inclusivas y equitativas, a través del ejercicio de formas alternativas de comercio, como el comercio justo, y al favorecer el desarrollo de una economía con baja emisión de carbono gracias a enfoques innovadores.

Así mismo, señala que, en primer lugar, las cooperativas pueden desempeñar un papel importante en la reducción de la pobreza. Mientras que las cooperativas de ahorro y crédito facilitan el acceso de sus miembros al capital económico, las cooperativas agrícolas ayudan a los agricultores a acceder a los medios de producción necesarios para cultivar la tierra y criar el ganado y los ayuda a procesar, transportar y comercializar sus productos.

En segundo lugar, las cooperativas son grandes empleadores. En el mundo, emplean al menos a 100 millones de personas. Se estima que las empresas cooperativas aseguran los medios de subsistencia de cerca de la mitad de la población mundial. Las 300 cooperativas más grandes del mundo tienen ingresos colectivos de 1,6 billones (millones de millones) de dólares, cifra comparable con el PIB de España.

- Aspecto Social

-

En el aspecto social, Domínguez (2007),, afirma que las cooperativas tienen un impacto sobre el empleo en diferentes niveles: emplean trabajadores directamente y promueven el empleo indirectamente al crear oportunidades comerciales y mejorar las condiciones de los mercados. También tienen una influencia sobre las personas que no son miembros de las cooperativas pero cuyas actividades profesionales están estrechamente vinculadas a las transacciones con las cooperativas.

También las cooperativas contribuyen al logro de la igualdad de género al ampliar las oportunidades de participación de las mujeres en la economía local. Por ejemplo, el 49 por ciento de los miembros de la Confederación Española de Cooperativas de Trabajo Asociado está constituido por mujeres, mientras que 39 por ciento ocupa cargos directivos, en comparación con el 6 por ciento en las empresas que no son propiedad de los trabajadores.

En fin, las evidencias recientes muestran que los empleos en las empresas que son propiedad de los trabajadores tienen menos probabilidades de verse afectadas por las desaceleraciones cíclicas y que estas empresas tuvieron un mayor nivel de estabilidad del empleo durante la reciente crisis económica.

- **Medio Ambiental**

En la agenda para el desarrollo mundial post-2015 se centra en un enfoque integrado, que refleja los tres pilares de la sustentabilidad: social, económico y ambiental, y dentro de la conformación de las cooperativas están establecidas estas tres dimensiones (CICOPA, 2013). En la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, celebrada en Río de Janeiro entre el 20 y 22 de Junio del 2013, se estableció renovar el compromiso en pro del desarrollo sostenible y de la promoción de un futuro económico, social y ambientalmente sostenible para nuestro planeta y para las

generaciones presentes y futuras, liberando a la humanidad de la pobreza y el hambre, por lo que reconocieron la necesidad de incorporar el desarrollo sostenible en todos los niveles, integrando sus aspectos económicos, sociales y ambientales. Además, reconocieron que la necesidad de funcionamiento de un sector privado dinámico, inclusivo y que funcione bien y sea social y ambientalmente responsable puede ser un instrumento valioso que contribuya al crecimiento económico, a reducir la pobreza y promover el desarrollo sostenible y las cooperativas en particular, las cuales se basan en los principios: la satisfacción de las necesidades y aspiraciones humanas fundamentales que va en correspondencia con los derechos humanos como el empleo, la educación, la salud y el principio común y control democrático, donde las personas son a la vez propietarias y las controlan democráticamente buscando la satisfacción de sus necesidades y aspiraciones fundamentales, por lo que la ONU ha reconocido que las cooperativas promueven la máxima participación posible en el desarrollo económico y social de todas las personas, convirtiéndose en un factor importante del desarrollo económico y social.

La OIT R193/2002 recomienda reconocer la importancia de las cooperativas para la creación de empleos, la movilización de recursos y la generación de inversiones, así como su contribución a la economía.

- Valores y Principios del cooperativismo

La nueva Declaración de Identidad Cooperativa adoptada por la II Asamblea General de la ACI que se realizó en septiembre de 1995 en la ciudad de Manchester con oportunidad de la celebración del Centenario de la Alianza, incluyó una nueva definición de cooperativa y una revisión de la formulación de los Principios y Valores Cooperativos. El cooperativismo se rige por unos principios y valores basados en los valores de ayuda mutua, responsabilidad, democracia, igualdad, equidad y solidaridad. Siguiendo la

tradición de sus fundadores sus miembros creen en los valores éticos de honestidad, transparencia, responsabilidad social y preocupación por los demás respecto del desarrollo integral del ser humano.

Los valores son parte fundamental de la formación hacia una ética cooperativa que sea practicada por los asociados, en aras de cumplir con las metas de eficiencia y eficacia del bien común y mantener un equilibrio entre el aspecto económico empresarial y el aspecto social de la organización. Los valores adoptados por la ACI son:

1.3.1. Para la empresa cooperativa: la autoayuda que requiere del conocimiento sobre lo que somos capaces de realizar, las destrezas y debilidades; la democracia entendida como la participación de todos los asociados en las decisiones de la organización; la igualdad manifestada en el principio de la adhesión voluntaria; la equidad consistente en la repartición por igual de los beneficios concedidos por la cooperativa a sus asociados, y la solidaridad relacionada con la capacidad de compartir y ayudar a los asociados en sus necesidades.

1.3.2. Para los asociados: honestidad aplicada a todas las intervenciones que realiza el asociado en la cooperativa; apertura entendida como la capacidad conciliatoria del asociado en aras de que haya mayor entendimiento en las relaciones entre estos y que afectan a la cooperativa; responsabilidad social o conciencia sobre los problemas de la comunidad y atención a los demás mediante la solidaridad.

Los valores y principios adoptados por la Alianza Cooperativa Internacional no son ajenos a la legislación colombiana, ejemplo de ello, son los artículos 5 y 6 de la Ley 79 de 1988 cuando señalan:

El primero, que las cooperativas deben permitir el ingreso y retiro en forma voluntaria de los asociados, funcionar con participación democrática, realizar actividades de educación cooperativa, promover la integración económica y social con el sector cooperativo, garantizar la igualdad de

derechos y obligaciones sin consideración a los aportes de los asociados, velar por que el patrimonio sea variable e ilimitado, establecer la irrepartibilidad de las reservas sociales y promover la integración con otras organizaciones de carácter popular que tengan por fin el desarrollo integral.

Y el segundo, cuando les prohíbe: establecer restricciones o llevar a cabo prácticas que impliquen discriminaciones sociales, económicas, religiosas o políticas; conceder ventajas o privilegios a los promotores o fundadores o preferencia a una porción cualquiera de los aportes sociales; desarrollar actividades distintas de las enumeradas en sus estatutos, y transformar la cooperativa en sociedad comercial.

Los anteriores artículos son concordantes con los artículos 4, 6 y 13 de la Ley 454 de 1998. En los estatutos de las cooperativas de Ahorro y Crédito al igual se plasman los valores tanto de la organización como de los asociados y los principios reseñados por la ley y la Alianza Cooperativa Internacional ACI. Ejemplo de ello, es el estatuto de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Social.

CONFECOOP (2014),, tiene como valores fundamentales la honestidad, lealtad, responsabilidad, respeto, tolerancia, solidaridad, libertad, equidad, amistad e integridad, y como principios en el artículo 5, la adhesión voluntaria y abierta, gestión democrática por los asociados, participación económica de los asociados, autonomía e independencia, educación, formación e información, cooperación entre cooperativas e interés por la comunidad.

Caro (2013), agrega que los valores que orientan al Cooperativismo son los siguientes:

1. Ayuda Mutua: El grupo que asume una cooperativa mantiene una interrelación de apoyo, de trabajo individual en función de la meta común.

2. Responsabilidad: Todas las personas que conforman un grupo cooperativo, deben cumplir el trabajo que les corresponde, de manera que los logros de equipo no se detengan o se pospongan por el incumplimiento de alguna tarea.
3. Democracia Participativa: en la toma de decisiones participan todos los miembros o asociados, de allí que la Asamblea sea la máxima autoridad dentro de toda cooperativa.
4. Igualdad: “Todos los miembros de un grupo cooperativo tienen los mismos deberes y derechos y la asignación de cargos directivos tiene un fin meramente operativo, por lo que no deben existir diferencias entre los miembros ni privilegios para algunos de ellos”.
5. Equidad: en las cooperativas debe prevalecer la justicia y la equidad, entendida como dar a cada quien lo que le corresponde, comprendiendo además, que el reconocimiento del trabajo aportado por cada asociado, es la base del buen funcionamiento de una empresa cooperativa.
6. Solidaridad: Consiste en el apoyo que deben proporcionarse entre sí los miembros de la cooperativa, así como el que deben dispensar a la colectividad en general.

Los principios se encuentran contenidos en el Artículo 4 del Decreto con Rango y Fuerza de Ley Especial de Asociaciones Cooperativas (LEAC), y son los siguientes:

1. Asociación Abierta y Voluntaria: La incorporación o adhesión a una cooperativa es del libre arbitrio de una persona, de forma tal que nadie puede ser obligado a asociarse a una cooperativa y además, toda persona con capacidad legal, aún los menores de edad con autorización de sus representantes, pueden asociarse en cooperativas (Artículo 18, numeral 4 LEAC).

2. Gestión Democrática de los Asociados: Se relaciona con el valor de la democracia participativa al que antes se hizo referencia y supone la igualdad de todos los participantes en la cooperativa de manera que cada uno sin importar cuán grande o pequeño sea su aporte a la organización, representa un voto en la Asamblea, que como se dijo es la máxima autoridad de la cooperativa. “Predomina el hombre sobre el capital. Las cooperativas son organizaciones gestionadas democráticamente por sus asociados, quienes participan activamente en la fijación de sus políticas y en la toma de decisiones” (Esteller, 2002). Cada hombre representa un voto, no obstante, en las cooperativas de dos o más grados puede variar esta característica, de acuerdo con el estatuto o reglamento de las mismas.

3. Participación Económica de los Asociados: Los asociados contribuyen equitativamente al capital de sus cooperativas y lo gestionan de forma democrática. Realizan sus actividades económicas mediante el esfuerzo propio y la ayuda mutua, en provecho de ellos mismos y de la comunidad, con lo que contribuyen a su vez a crear disciplina, mejorar el trabajo y estimular a los asociados, reforzando el sentimiento de solidaridad. En todo caso, las consecuencias positivas de sus labores no sólo benefician a sus asociados sino también a los no asociados que conviven en la misma comunidad donde operan las cooperativas.

4. Autonomía e Independencia: Las cooperativas son organizaciones autónomas de auto ayuda, gestionadas por sus socios. Si firman acuerdos con otras organizaciones, incluidos los gobiernos, o si consiguen capital de fuentes externas, lo hacen en términos que aseguren el control democrático por parte de sus socios y mantengan su autonomía cooperativa” (Esteller, 2002).

5. Educación, Entrenamiento e Información: Las cooperativas proporcionan educación y formación a los socios, a los representantes elegidos, a los directivos y a los empleados para que puedan contribuir de

forma eficaz al desarrollo de sus organizaciones. “Informan al gran público, especialmente a los jóvenes y a los líderes de opinión, de la naturaleza y beneficios de la cooperativa. Esta educación comprende tanto la doctrina, la legislación y la jurisprudencia cooperativas, como los conocimientos técnicos requeridos, según el área de actividades de la asociación” (Esteller, 2002).

6. Cooperación entre Cooperativas o Intercooperación: Para prestar un mejor servicio a sus asociados y a la comunidad, las cooperativas deben trabajar conjuntamente mediante estructuras locales, regionales, nacionales e internacionales, también mediante convenios entre esos diversos niveles.

7. Compromiso con la Comunidad: De acuerdo con este principio, las cooperativas deben trabajar por conseguir el desarrollo armónico y el bienestar de las comunidades donde operan.

4. Riesgos

Zabala (2012), señala que el riesgo está íntimamente ligado al rendimiento, a mayor riesgo existe una posibilidad mayor de obtener un beneficio más amplio; por el contrario, a menor riesgo, menor es la posibilidad de obtener una ganancia sustentable. Al hablar de riesgo operativo, se hace inferencia de los posibles cambios favorables o desfavorables que se pueden presentar en un momento determinado del ejercicio.

4.1. Tipos de Riesgos Financieros

Zabala M (2012), señala que existen varios tipos de riesgos, entre ellos cabe mencionar:

a) Riesgo de Mercado:

Se deriva de cambios en los precios de los activos y pasivos financieros (o volatilidades) y se mide a través de los cambios en el valor de las

posiciones abiertas. El Riesgo de Mercado comprende tres tipos de Riesgo: riesgo de tasa de cambio, riesgo de tasas de interés y otros riesgos de precios (Volatilidad de los Instrumentos Derivados, Cotización de Instrumentos Financieros, entre otros).

b) Riesgo Crédito:

Es el riesgo de que una de las partes de un instrumento financiero cause una pérdida financiera a la otra parte por incumplir una obligación.

c) Riesgo de Liquidez

Se define como riesgo de liquidez la contingencia de que la entidad incurra en pérdidas excesivas por la enajenación de activos a descuentos inusuales y significativos, con el fin de disponer rápidamente de los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones contractuales.

d) Riesgo Operacional

Se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de fallas en los procesos administrativos, sistemas tecnológicos defectuosos, o errores humanos.

e) Riesgo Legal

Se presenta cuando una contraparte no posee autoridad legal para realizar transacciones dentro del mercado.

f) Riesgo Inflacionario

Es consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo que se genera por aumentos de la inflación.

Garay U. y González M. (2007: 217, citado por Zabala, 2012), indican que “el riesgo es una estimación cuantitativa de la probabilidad de que los pagos que una inversión promete no se cumplan tal como se prevé en el momento en el cual ésta se realiza”. Para mejorar la perspectiva de inversión,

el inversionista debe ser consciente de la posibilidad intrínseca de pérdidas financieras al momento de negociar dentro del mercado bursátil.

En este sentido, se plantean varias teorías que relacionan la rentabilidad y el riesgo de las distintas acciones o portafolios (conjunto de acciones) en los mercados bursátiles; entre las más relevantes tenemos: el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) y el APT (Arbitrage Pricing Theory).

El CAPM o Modelo de Fijación de precios de activos es el que se refiere a la forma en que los activos financieros individuales habrán de ser valorados cuando el mercado de capitales se encuentra en equilibrio, tal como lo señala Fernández, V. (Zabala M. , 2012) al indicar que “El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) establece que la tasa de retorno de equilibrio de todos los activos riesgosos es una función de su covarianza (co-movimiento) con el portafolio de mercado (aquel que reúne a todos los activos riesgosos de la economía)”. Esto basándose en los supuestos de que: a) Los inversionistas buscan maximizar su utilidad; b) Todos los activos son perfectamente divisibles y perfectamente líquidos; c) No hay costos de transacción. **Falto un texto seguido**

5. Bolsa de Valores

La bolsa de valores es una empresa que organiza el mercado primario y secundario de acciones en el que se intercambian títulos de empresas. Por otro lado, es un establecimiento que puede ser público o privado, autorizado por los gobiernos de los países, en el cual se negocian (compran y venden) títulos valores como acciones, bonos, títulos de deuda pública, etc. La negociación de los títulos la realizan personas autorizadas, conocidos como corredores de bolsa.

Los corredores de bolsa son intermediarios entre un vendedor y un comprador de títulos. Generalmente representan y negocian en representación de uno de éstos. Por realizar esta actividad, los corredores de bolsa cobran una comisión. Sólo los corredores de bolsa autorizados pueden llevar a cabo las negociaciones. Existe una serie de exigencias y normas muy estrictas que los rigen tanto a ellos como a las empresas que deseen negociar sus valores en la bolsa. Lo anterior permite que los inversionistas (personas o empresas que quieran invertir dinero en títulos valores) sientan confianza y seriedad a la hora de negociar en la bolsa.

Las bolsas, por lo tanto, se pueden considerar como un mercado centralizado y regulado, conocido como mercado bursátil. Este mercado les permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades a través de la venta de títulos. Igualmente, permite a los inversionistas opciones de inversión a través de la compra de los títulos.

Existen bolsas de valores en muchos lugares del mundo: ciudades importantes como Nueva York, capitales de países como es el caso de Londres o Tokio, etc. Es importante anotar que las bolsas se comunican entre sí.

En Colombia, existían la bolsa de Medellín, la bolsa de Bogotá y la bolsa de Occidente. Actualmente, las tres se han unificado en una sola: Conocida hoy la Bolsa de valores de Colombia, la cual tiene su sede principal en Bogotá.

5.1. Bolsa de Valores de Colombia

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC: BVC) es una bolsa multi-producto y multi-mercado que administra los sistemas de negociación y registro de los mercados de acciones, renta fija, derivados, divisas, OTC y servicios de emisores en Colombia. Fue creada el 2 de Julio de 2001, tras la

fusión de la Bolsa de Bogotá (1928), la Bolsa de Medellín (1961) y la Bolsa de Occidente (Cali, 1983).

Se encarga de proveer soluciones tecnológicas al sector financiero, de generar información centralizada de mercado y valoración de activos, y participa en toda la cadena de valores de la industria bursátil mediante participaciones accionarias en el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL), la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y en la Cámara de Compensación de Divisas (CCDC). Tiene oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, y mediante los Puntos BVC hace presencia, a través de convenios con universidades y cámaras de comercio, en 19 ciudades del país.

5.2. Clasificación de los valores

Existen varias clasificaciones de los valores:

- 1) De acuerdo con el derecho que incorporan, los valores se clasifican en:
 - a) Participación: Estos incorporan un derecho de propiedad y generalmente se trata de las acciones. También se consideran derechos de participación las participaciones en Carteras Colectivas.
 - b) Deuda: Estos son valores que representan una deuda por la que generalmente se realizan unos pagos periódicos (cupones) y de capital en la fecha de vencimiento. Y para el caso en el que no se dan los pagos periódicos se conocen como Bullet.
- 2) De acuerdo con sus rendimientos, los valores se clasifican en:
 - a) Renta Variable: En este tipo de valor los rendimientos se desconocen de antemano por los inversionistas y están sujetos a los resultados obtenidos por la compañía, y a que la asamblea general decreta pagos en la forma de dividendos.
 - b) Renta Fija: Para este valor, se determina una tasa de interés fija y se paga periódicamente o al vencimiento. Existen dos modalidades de rentabilidad fija, la simple y la compuesta.

I) Simple: En este caso los rendimientos se pactan con base en una tasa fija que se conoce desde el momento de inversión.

II) Compuesta: Este tipo de rentabilidad depende de un índice de referencia, como la DTF, el IPC o IBR.

3) De acuerdo con la forma en que se transfieren, los valores se clasifican en:

a) Nominativos: En los cuales se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleve para este efecto el emisor. Por esta razón, solo se reconoce como tenedor legítima a quien figure, de forma simultánea tanto en el texto del documento como en el correspondiente registro.

b) A la orden: Para los cuales solo se requiere el endoso para ser transferidos, en este caso es el tenedor legítimo la persona que ha recibido el valor y que adicional a esto, aparece como endosatario.

Un valor puede ser transferido por endoso cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- Es expedido a favor de una persona determinada y se añade la cláusula “a la orden”.
- Se expresa que es transferible por medio de endoso
- Se expresa que es negociable.
- Se indica su denominación específica de título valor.

c) Al portador: En los que se requiere de su entrega para que sean válidamente transferidos, en cuyo caso es el tenedor legítimo del título la persona que lo ha recibido. Se entiende como título al portador si se expide a favor de una persona indeterminada, a pesar de que no se incluya la cláusula “al portador”, así como también los que poseen dicha cláusula.

5.3. Actividades del mercado de valores

Las actividades que lleva a cabo el mercado de valores son las siguientes:

- La emisión y la oferta de valores: la emisión consiste en la oferta pública de acciones, que también se les conoce como propiedad parcial, en una compañía anteriormente privada a cambio de dinero. Esta compañía utiliza este capital para su expansión, el pago de deudas u otros propósitos.
- La intermediación de valores: La intermediación en el mercado de valores consiste en la realización de operaciones que buscan acercar tanto a demandantes como a oferentes para adquirir o enajenar valores, ya sea que estas operaciones se realicen por cuenta ajena o propia en el mercado bursátil, o en el mercado mostrador, primario o secundario.

Las actividades típicas de intermediación en el mercado de valores son:

- Operaciones de comisión para adquirir o enajenar valores.
- Operaciones de corretaje de valores.
- Operaciones habituales de adquisición o enajenación de valores que son ejecutadas directamente y por cuenta propia.
- Operaciones de adquisición y enajenación de valores ejecutadas en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o de encargo fiduciario de inversión, en el que no se vincula el fideicomitente o constituyente con respecto a un fondo común ordinario o especial.
- Operaciones habituales de adquisición y enajenación de valores que se realicen en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o de encargo fiduciario distintos de los de inversión.
- Actividades que adelanten las Sociedades Comisionistas, las Sociedades Fiduciarias y las Sociedades de Inversión en la gestión de carteras colectivas.
- Actividades de las administradoras de pensiones en relación con los fondos de pensiones y de cesantías.

5.4. El depósito y la administración de valores

Es el resultado de un contrato con el intermediario financiero, por medio del cual este se compromete, bajo un número de cuenta determinado, a custodiar y administrar una cartera de valores, sea de renta variable o fija: como lo son acciones, obligaciones, warrants.

De este número de cuenta colgarán los títulos, físicos o más generalmente anotaciones en cuenta, correspondientes. Por medio del depósito de valores se percibirán los dividendos, se acudirá a las ampliaciones de capital, se efectuará la compraventa de nuevos títulos. La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados

5.5. La compensación y liquidación de valores

Es un servicio que consiste en la realización de transferencias electrónicas de valores depositados, entre las cuentas de los participantes, una vez se ha llegado a una compensación de las operaciones. Esta compensación de valores facilita y asegura el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los participantes, con respecto a las operaciones que se realizan con los valores en custodia.

5.6. La calificación de riesgos

Es una opinión profesional que se genera sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses de sus obligaciones de forma oportuna. Para otorgar esta calificación se desarrollan estudios, análisis y evaluaciones de los emisores, y se adoptarán metodologías que se encarguen de garantizar la obtención de calificaciones objetivas y de carácter independiente, basadas en un análisis idóneo y técnico de la información que sea relevante para dicho proceso de calificación.

5.7. Oferta pública de valores:

Las ofertas públicas de valores son aquellas que se dirigen a:

- El público general
- 100 o más inversionistas determinados.

Se busca con estas ofertas captar los recursos del público, mediante la suscripción, enajenación o adquisición de documentos que se emiten en serie o en masa, y que le otorgan derechos de crédito, participación y tradición o representativos de mercancías. Los valores que se ofrecen públicamente deben estar registrados en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), estas ofertas requieren que exista una autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

No se pueden denominar como ofertas públicas, los siguientes casos:

- La oferta de acciones o de bonos que sean de forma obligatoria convertibles en bonos que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, mientras que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma.
- Una oferta de acciones producto de una orden de capitalización que imparta una autoridad estatal competente, que se dirija de forma exclusiva a accionistas de la sociedad, o aquella que tenga por objeto la capitalización de obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal, en el que se haya tomado la decisión, sin tener en consideración el número de personas a las cuales se encuentra dirigida.
- Otro caso que tampoco es considerado como una oferta pública de valores son los aumentos de capital autorizados por empresas de servicios públicos domiciliarios, cuando se trata de hacer nuevas inversiones en la

infraestructura de los servicios públicos de su objeto, y hasta por el valor que aquellas tengan. Aquí la empresa podrá ofrecer las nuevas acciones, sin estar sujeta a ninguna regla de la oferta pública de valores, a los usuarios que serán beneficiarios de las inversiones, quienes, en caso de adquirirlas, tendrán que pagarlas en los plazos establecidos por la empresa, simultáneamente con las facturas del servicio.

5.8. Procedimiento para adelantar la oferta

El procedimiento que se debe llevar a cabo para adelantar la oferta pública de valores es el siguiente:

- Inscribir al emisor y los valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y en caso de que se pretenda que la oferta tenga lugar en el mercado bursátil, se requeriría la inscripción en la BVC.
- Cualquier valor inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores, la oferta pública de valores se puede realizar mediante la construcción del denominado libro de ofertas o sistema de Book Building. Por medio del cual el emisor puede realizar actividades de mercadeo, promoción preliminar, y recepción y registro de órdenes de demanda en un libro de ofertas en el que se determina el precio de los valores a emitir, la asignación y el tamaño de la emisión.

5.9. Emisores de valores en el mercado, SIMEV y RNVE

Son los agentes que deciden financiar sus actividades mediante la emisión de valores, lo cual hace que su participación se de en el mercado primario de valores. Dicha emisión puede darse en acciones, bonos, entre otros. Los emisores son sometidos al control del Estado y a la normatividad que rige el mercado en esa materia. Existen emisores de naturaleza pública y emisores privados. Los emisores de naturaleza pública son:

- Gobierno Nacional

- Las entidades públicas con regímenes especiales.
- Gobiernos extranjeros.
- Entidades públicas, como el distrito capital, las entidades descentralizadas del orden nacional, etc.

Los emisores de naturaleza privada son:

- Bancos
- Empresas privadas, etc.

¿Quiénes pueden ser emisores de valores?

- Las sociedades por acciones
- Las sociedades de responsabilidad limitada
- Las entidades cooperativas
- Las entidades sin ánimo de lucro
- La Nación y las entidades públicas descentralizadas por servicios y territorialmente
- Los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras
- Los organismos multilaterales de crédito
- Las entidades extranjeras
- Las sucursales de sociedades extranjeras
- Los patrimonios autónomos fiduciarios, constituidos o no como carteras colectivas
- Los fondos o carteras colectivas, cuyo régimen legal les autorice la emisión de valores.

5.9.1. Emisores de Valores: SIMEV

El SIMEV es el Sistema Integral de Información al Mercado de Valores, consiste en el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utiliza

la Superintendencia Financiera, por medio del cual permite y facilita el suministro de información al mercado por parte de sus participantes.

Está compuesto por tres sistemas, los cuales son: Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMEV) y Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV).

5.9.2. Emisores de Valores: RNVE

El Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), tiene como objetivo inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos realicen, así como certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores, clases y tipos de valores.

Inscribirse en este registro es un requisito para aquellas entidades que quieren realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación.

Para poder llevar a cabo la emisión de valores, el emisor debe enviar a la Superintendencia Financiera el formulario de inscripción establecido por esta entidad y la siguiente información:

- Certificado de existencia y representación legal del emisor.
- En caso de que el emisor sea una entidad pública, copia de los conceptos y autorizaciones para dar cumplimiento a los requisitos para ejecutar contratos estatales.
- Si el emisor es una entidad que se encuentra en etapa preoperativa o que tiene menos de dos años de haber iniciado operaciones, se debe acompañar la solicitud de inscripción con el estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado.
- Estatutos sociales
- Personas que ejercen la revisoría fiscal.

Tipos de valores que se pueden emitir en el mercado de valores

5.10. Tipos de valores que se pueden emitir en el mercado de valores.

5.10.1. Acciones: Es un título que se puede negociar y le permite a una persona natural o jurídica, ser el propietario de una parte de la empresa emisora de dicho título, convirtiéndolo en un accionista de la misma y otorgándole participación en las utilidades que la compañía genere. De forma adicional, les otorga también, a sus titulares, beneficios al momento de ocurrir una valorización del precio de la acción en las Bolsas, así como derechos políticos y económicos en las asambleas de accionistas.

5.10.2. Certificados de Depósito a Término (CDT): son títulos mediante los cuales el cliente le entrega dinero a una entidad financiera por un plazo que se ha establecido previamente, para que luego de que finalice el mismo, la entidad le restituya dicho dinero junto con los intereses generados.

El plazo mínimo de los CDT puede ser de 30 días y el máximo hasta aquel que ofrezca el intermediario. Sin embargo, cuando el dinero no se reclama luego de finalizado el plazo, es posible renovarlo por el mismo periodo de tiempo que se había pactado inicialmente, manteniendo sus características, excepto en lo referente a la tasa de interés.

Una de las características fundamentales de este tipo de títulos, es que en la gran mayoría de los casos no se puede redimir antes de su vencimiento, lo cual quiere decir que el inversionista no puede exigir a la entidad financiera, que se le pague el título antes de la

fecha pactada, pero sí será posible negociar el CDT antes de alcanzar su vencimiento sujeto a un descuento.

Los CDT podrán ser emitidos por entidades financieras tales como: bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financiera, y estarán protegidos por el seguro de depósitos administrado por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN.

5.10.3. Bonos: estos son títulos que representan una deuda que tiene la entidad emisora con las personas naturales o jurídicas que los adquieren, y se pueden considerar como una alternativa de financiamiento para las empresas diferente de la tradicional del crédito bancario. En este caso la empresa emisora tiene la obligación de devolverle al tenedor el monto de la inversión, luego de que transcurra un determinado periodo de tiempo, más una suma de dinero que corresponde a los intereses que se comprometieron a pagar.

Este tipo de títulos son valores de renta fija, ya que el inversionista conoce de forma anticipada, cuál será su ganancia en la fecha de pago. Al igual que los CDT, pese a que se pagan una vez ha transcurrido el tiempo pactado, estos pueden ser vendidos con un descuento sobre su valor antes de la fecha de vencimiento.

Existen varios tipos de Títulos TES, y cada uno posee características diferentes en términos de plazo, rentabilidad, y denominación (pesos, Unidades de Valor Real UVR, TRM, IPC), entre otros.

5.10.4. Papeles Comerciales: estos títulos son pagarés (promesas incondicionales de pago de una determinada suma de dinero) que

se emiten de forma masiva o serial con el fin de ser ofrecidos en el mercado de valores y por esta razón funcionan como un instrumento de inversión.

5.10.5. Títulos de deuda pública: son documentos y títulos valores de contenido crediticio y con un plazo para su redención que emite el Gobierno Nacional, cuyo propósito es obtener recursos para financiar las actividades propias de sus funciones.

No se consideran de este tipo aquellos documentos y títulos valores de contenido crediticio que emitan los establecimientos de crédito, las compañías de seguros y las demás entidades financieras de carácter estatal que correspondan al giro ordinario de las actividades propias de su objeto social, con excepción de las que ofrezcan dichas entidades en los mercados de capitales internacionales con plazo mayor a un año.

5.10.6. Títulos emitidos en procesos de titularización: consiste en la entrega de un activo que genera una persona, que se le denomina originadora, a una entidad administradora de un patrimonio autónomo, con el objetivo de que ésta emita valores que representan derechos sobre estos activos.

Los valores emitidos en desarrollo de estos procesos pueden tener cualquiera de las siguientes modalidades:

- Valores corporativos o de participación
- Valores de contenido crediticio
- Valores mixtos

5.10.7. Certificados de depósitos de mercancías (CDM): son títulos valores que expide un almacén general de depósitos,

representativos de las mercancías que se encuentran allí depositadas. Le otorgan a su titular el derecho a negociar o reclamar la mercancía en cualquier momento, o en caso de que se presente su pérdida o destrucción, a reclamar su valor.

Este tipo de títulos valores pueden ser nominativos, a la orden o al portador, pero de todas formas, deben representar bienes o productos determinados de forma individual o genérica que mantengan la naturaleza.

5.11. Acciones: Son títulos de renta variable que le permiten a las personas ser propietarios de una parte de la empresa que se encarga de emitir el título, lo que los vuelve accionista de esta y les concede derechos políticos y económicos. Es importante tener en cuenta que el inversionista debe considerar la inversión en acciones como algo a mediano y largo plazo, pero teniendo en cuenta que puede venderlas en cualquier momento basándose en la liquidez del mercado.

Cuando la empresa inscribe sus acciones en la Bolsa de Bogotá, las ventas o compras que se realizan, deberán hacerse en Bolsa por medio de una Sociedad Comisionista de Bolsa, en las que se pueden exceptuar aquellas transacciones cuyo valor sea inferior a quinientos mil pesos (\$500.000). Son títulos nominativos.

Las únicas que están habilitadas para emitir acciones y ofrecerlas públicamente son las sociedades por acciones; el capital de las sociedades se dividirá en acciones de igual valor, a cuales se representarán en títulos negociables, que deberán ser nominativos e indivisibles.

5.11.1. Tipos de acciones

Entre los diferentes tipos de acciones podemos encontrar:

- **Acciones ordinarias:** Son las que otorgan el derecho a participar con voz y voto en las asambleas de accionistas de la compañía y permiten percibir

dividendos de la misma. El objetivo de emitir estas acciones es vincular a nuevos accionistas para poder financiar y desarrollar la empresa, sin que haya necesidad de incurrir en gastos financieros (endeudarse).

- **Acciones preferenciales:** Al ser propietario de estas acciones se tiene derecho a recibir un dividendo mínimo, y se cuenta con preferencia por encima de los accionistas ordinarios y al reembolso preferencial de su inversión en caso de que se diluya la sociedad. Este accionista tiene derecho a voto. Y le permite al emisor capitalizar su empresa sin que se pierda el control de la misma, puesto que le ofrece al inversionista un dividendo definido por la empresa, a cambio de que no se interfiera en el manejo de la misma.
- **Acciones privilegiadas:** Estas acciones le permiten a un accionista ordinario tener los derechos económicos como el derecho preferencial para el reembolso en caso de que se dé una liquidación. Un requisito indispensable que se debe cumplir para emitir acciones privilegiadas una vez que se ha constituido la sociedad, es que la Asamblea General de Accionistas apruebe la emisión de las mismas con un mínimo favorable del 75% de las acciones suscritas.

5.11.1.1. **Valores:** Los valores que toma una acción, se pueden clasificar en tres:

- Valor nominal: Es la cantidad de dinero representada en el título al momento de su emisión.
- Valor patrimonial o Valor intrínseco: Es el resultado de dividir el patrimonio líquido de la empresa entre el número de acciones en circulación de la misma.
- Valor de mercado: Es el precio que tiene la acción en el mercado público de valores.

5.11.1.2. **Precio:** En lo relativo al precio es posible distinguir el precio de negociación que es al cual se realizan las compras y ventas del título valor y el precio base de negociación, que es el precio promedio ponderado de las acciones transadas durante el día anterior en la bolsa o bolsas en que esté inscrita dicha acción. Luego de determinado el precio base se realiza el cálculo del rango superior e inferior de negociación para el día, los cuales corresponden: el superior al 10% más y el inferior al 10% menos del precio base calculado. Si por el efecto de la oferta o de la demanda se rompen los rangos mencionados, el mercado se suspende para esa acción por plazos que están previamente definidos y cuando se reinicie la negociación se fija nuevamente el precio base.

5.12. Certificado de Depósito a Término (CDT)

Los CDT o Certificados de Depósito a Término son títulos valor que emite un banco, corporación financiera o compañía de financiamiento comercial a un cliente que ha hecho un depósito de dinero con el propósito de constituir dicho CDT. Hay que saber que en cada banco nos pueden pedir un monto mínimo de capital para constituir el CDT y también que estos depósitos se hacen a un término fijo, mínimo de 30 días, aunque comúnmente se hacen a 60, 90, 180 Y 360 días.

Así pues, los fondos depositados en un CDT sólo se pueden retirar una vez vence la duración establecida, mientras que los intereses pueden pagarse al vencimiento o en pagos periódicos durante la vigencia de la inversión. La tasa de interés que ofrecen los CDT está determinada por el monto, el plazo y las condiciones del mercado al momento de constituirse. Normalmente a mayor monto y plazo, la tasa de interés es mayor. Los rendimientos generados por

los intereses están sujetos a retención en la fuente del 4%, deducible de su declaración de renta.

Los CDT no se pueden redimir o cobrar antes de su vencimiento, aunque como se trata de un título valor, se pueden negociar en el Mercado Secundario de Valores antes de su fecha de vencimiento se transfieren por endoso. Es decir, que el dueño del CDT, si necesita la liquidez antes del vencimiento puede vender el título a otra persona endosando y pagando una prima por ello, siendo el nuevo beneficiario quien lo cobre al vencimiento.

5.12.1. Tipos de CDT

- Los CDT a tasa variable, que tendrán una remuneración que depende de diferentes factores como bien la DTF.
- Los CDT a tasa fija, que durante toda la vigencia del título se aplicará la misma tasa que se pacte en el momento de la constitución y que depende del plazo y del monto de la inversión.

5.13. Bonos

Estos son títulos que representan una deuda que tiene la entidad emisora con las personas naturales o jurídicas que los adquieren, se consideran también como una opción de financiamiento para las empresas, que es distinta al crédito bancario habitual. En este caso, la empresa emisora adquiere la obligación de devolverle el monto de la inversión al tenedor del bono luego de transcurrido el período de tiempo, más una suma de dinero que equivale a los intereses que se comprometió a pagar.

5.13.1. Clasificación de los Bonos

Se clasifican como valores de renta fija, ya que el inversionista sabe de forma anticipada cuál será su ganancia en la fecha de pago. Los bonos solamente se pagarán una vez se haya cumplido el tiempo pactado, pero

pueden ser vendidos con un descuento sobre su valor antes de la fecha de vencimiento.

5.13.2. Tipos de bonos, se describen los principales tipos de bonos que se ofrecen y se negocian en el mercado:

- Bonos Ordinarios: Estos poseen las características generales de los bonos, en las cuales la emisión establece los activos que garantizan que se cumpla con las obligaciones, en caso de ser necesario, y en donde el patrimonio del emisor respalda la emisión.
- Bonos convertibles en acciones: Estos son los que redime el emisor y le entrega al inversionista acciones emitidas por el emisor del bono en lugar de capital de dinero, ya sea de forma obligatoria o ejerciendo esta facultad por parte del tenedor.
- De esta forma los bonos convertibles en acciones son de dos tipos:
 - Bonos obligatoriamente convertibles en acciones: Son aquellos en los cuales, al momento de su maduración o vencimiento tanto el pago del capital como de los rendimientos representados en tal valor consiste en la entrega de acciones, y esta decisión no depende del inversionista. Estos valores se denominan BOCEAS.
 - Bonos facultativamente convertibles en acciones: En estos la entrega de acciones como pago del capital y los rendimientos del bono al momento de su vencimiento es una decisión que solo depende del inversionista.
- Para ambos casos la ley exige que existan acciones en reserva necesarias por el emisor para la conversión de los bonos.
- Bonos de riesgo: Fueron creados por la Ley 550 de 1999, eran emitidos por empresas que se encontraban sujetas a reestructuración

empresarial y representaban la capitalización de pasivos de dichas empresas. Para emitir y colocar las acciones y bonos de riesgo solo era necesario incluirlos en el acuerdo del reglamento de suscripción, y no era necesario trámite o autorización para la colocación de dichos valores.

- Bonos sindicados: Son aquellos que son emitidos por varios emisores y que se encuentran sujetos a las siguientes condiciones:

- Que sea suscrito un aval por todas las obligaciones resultantes del bono, o que se prevea el carácter solidario de todos los emisores sindicados, lo cual implica que se pueda cobrar a todos y cada uno de ellos la totalidad del valor del bono.

- Que exista un acuerdo escrito entre los emisores indicados, en la cual se definan las condiciones básicas de la emisión.

- Que la administración de la emisión se le confiera a una sola entidad fiduciaria o a un depósito centralizado de valores.

- Bonos emitidos por organismos multilaterales: De acuerdo con la Ley, la emisión de este tipo de bonos se debe realizar obligatoriamente de forma desmaterializada. Y adicional a esto, como este procedimiento conlleva que se realice una operación de una persona no residente en Colombia denominada en moneda local que implica se transfieran recursos al exterior, será una operación de cambio, que no será canalizable a través del mercado cambiario obligatoriamente.

- Bonos hipotecarios: Son títulos valores de contenido crediticio que emiten los establecimientos de crédito, y tienen como finalidad exclusiva cumplir contratos de crédito para construir vivienda y para su financiación a largo plazo. Aquellos créditos que obtienen financiación mediante la emisión de bonos hipotecarios deberán estar garantizados con hipotecas de primer grado o primer orden de prelación que no garantizan ninguna otra obligación, adicional a esto no pueden ser vendidos, cedidos o transferidos de alguna

manera, ni pueden ser sometidos a algún gravamen o utilizados como garantía por el emisor de los respectivos bonos.

- Algo que sí puede ocurrir, es que el establecimiento emisor pueda acordar con otro establecimiento de crédito a que este último asuma la obligación de pagar los bonos, en cuyo caso debe ceder la cartera correspondiente, siempre y cuando estas operaciones sean autorizadas por la Superintendencia Financiera. En todos los casos la emisión de estos bonos se hará de forma desmaterializada.

5.14. Clasificación del mercado de valores

El Mercado de Valores Colombiano se divide legalmente en Mercado Primario y mercado secundario, y en Mercado Principal y Segundo Mercado. Pero dicho mercado de Valores se clasifica por categorías de acuerdo con la interacción entre los emisores, los inversionistas y los intermediarios. A continuación se muestra la clasificación del mercado de valores de acuerdo con las respectivas categorías:

5.14.1. Según el escenario de negociación el Mercado de Valores se clasifica en:

- **Mercado Mostrador – OTC (Over the counter) Extrabursátil:**
Es aquél que se desarrolla fuera de bolsa, sobre títulos que se encuentran inscritos en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores. En este mercado sólo pueden actuar aquellas personas que estén inscritas como intermediarios en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- **Mercados Regulados - Sistema de negociación de valores:**
Este es un mecanismo de carácter multilateral y transaccional, en el que concurren las entidades afiliadas al mismo, bajo las reglas y

condiciones establecidas, en el reglamento aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y las que han sido adoptadas por la entidad administradora, para la realización en firme de ofertas sobre valores que se cierran en el sistema y para divulgar información al mercado relacionada con dichas operaciones.

Hacen parte de los sistemas de negociación de valores la reglamentación para su funcionamiento y operación, así como también los medios y mecanismos que se requieren para la colocación presentación, confirmación, tratamiento, ejecución e información de las ofertas de compra o venta de valores desde el momento en que se reciben hasta el momento en que se transmiten para que se realice su respectiva compensación y liquidación.

5.14.2. Según el momento de adquisición el Mercado de Valores se clasifica en:

- **Mercado Primario:** cuando se habla de este mercado se refiere a la colocación de títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado. A este recurren las empresas y los inversionistas, para poder obtener recursos y para que puedan realizar sus inversiones, respectivamente.
- **Mercado Secundario:** este mercado se refiere a las transacciones mediante las cuales se negocian, entre inversionistas, valores que ya se han emitido previamente y en circulación, en lugar de adquirir los valores directamente del emisor. Se encuentra regulado en los casos de compraventas de acciones que excedan determinados montos, con independencia del porcentaje de participación que representen en emisores inscritos, y de enajenaciones de participaciones sustanciales de valores que

otorgan derecho a voto en el emisor. Esta opción le proporciona liquidez a los propietarios de los títulos.

5.14.3. Según los requerimientos para su ofrecimiento, negociación y adquisición el Mercado de Valores se clasifica en:

- **Mercado Principal:** en el que el público general puede adquirir o vender valores por medio de intermediarios autorizados.
- **Segundo Mercado:** En el cual sólo los inversionistas profesionales pueden negociar valores. Es importante tener en cuenta que se considera un inversionista profesional aquel que cuenta con un patrimonio que es igual o superior a diez mil salarios mensuales vigentes, lo cual es alrededor de US\$3.275.000 y otros requisitos relativos al volumen de transacciones. De forma excepcional, el público general podrá participar en algunas transacciones del segundo mercado bajo unas condiciones determinadas.

5.15. Sistema de negociación de valores y registro de operaciones de valores

Es un mecanismo de carácter multilateral y transaccional, mediante el cual concurren las entidades afiliadas al mismo, sujetas a unas reglas y condiciones establecidas en el reglamento aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia, así como las adoptadas por la entidad administradora, con el propósito de realizar en firme ofertas sobre valores que se cierran en el sistema y para la divulgación de información al mercado sobre estas operaciones.

En este sistema se incluyen la reglamentación que se expide tanto para su funcionamiento como operación, al igual que los medios y mecanismos que se

usan para la colocación, presentación, confirmación, tratamiento, ejecución, e información de las ofertas de compra o venta de valores desde que se reciben por el sistema hasta que se transmite su posterior compensación y liquidación.

5.15.1. Características

Dos de las principales características que promueven los sistemas de negociación de valores son la eficiencia y liquidez del mercado de valores en su respectivo ámbito, así como incluir las reglas de transparencia en las operaciones, con el objetivo de garantizar la extensión de la información respecto a las ofertas de compra y venta a sus afiliados, así como también de las operaciones que sean celebradas por su conducto. La operación de estos sistemas debe estar orientada a que operen de forma eficiente, segura, transparente y que garanticen el tratamiento equitativo de todos sus participantes.

Por otra parte, estos sistemas tienen como objeto recibir y registrar información de operaciones sobre valores que celebran en el mercado mostrador quienes estén afiliados a dichos sistemas o los afiliados al mismo con personas o entidades no afiliadas a tales sistemas, sujetas a las reglas y condiciones que se establecen en el Decreto, en el reglamento aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y aquellas que adopte la entidad administradora.

Así mismo, el total de las operaciones realizadas en el mercado mostrador tendrán que ser registradas por las partes intervinientes. El registro será una condición necesaria e indispensable para que las operaciones que se celebren se compensen y liquiden de forma adecuada.

Debe existir transparencia en las operaciones realizadas en el mercado mostrador y tendrán que ser registradas en un sistema de registro de operaciones sobre valores, la oportunidad y la suficiencia, mediante las cuales se logrará que la información que se relaciona con estas operaciones, el

precio, la tasa y el volumen de éstas, estará disponible para los organismos de autorregulación, los afiliados del sistema y el público en general.

5.15.2. Intermediación en el mercado de valores

Es la realización de operaciones que tienen como finalidad o efecto acercar a los demandantes con los oferentes en los sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, ya sea por cuenta propia o ajena, para:

- Adquirir o enajenar en el mercado primario o secundario de valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.
- Adquirir o enajenar en el mercado secundario de valores que están listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros.
- Realizar operaciones con derivados y productos estructurados que sean valores de acuerdo con las leyes vigentes.

5.15.2.1. Actividades en la intermediación en el mercado de valores:

Se consideran operaciones de intermediación en el mercado de valores las siguientes:

- Operaciones que se ejecutan en desarrollo del contrato de comisión para adquirir o enajenar valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, o de valores extranjeros que están listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros, al igual que operaciones de adquisición y enajenación de estos valores que se ejecutan en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros y de administración de valores.
- Operaciones de corretaje sobre valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o de valores extranjeros que se encuentran listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros.

- Operaciones de adquisición y enajenación de valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, o que están listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, que se ejecutan en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario, en la cual no hay vinculación del fideicomitente o del constituyente respecto a una cartera colectiva administrada por una sociedad fiduciaria.
- Operaciones de adquisición y enajenación de valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, o de valores extranjeros que están listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros, ejecutadas por:
 - Sociedades comisionistas de bolsa de valores desempeñándose como administradoras de carteras colectivas y de fondos de inversión de capital extranjero.
 - Sociedades fiduciarias desempeñándose como administradoras de carteras colectivas, de fondos de pensiones voluntarias y de fondos de inversión de capital extranjero.
 - Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, desempeñándose como administradoras de fondos de pensiones obligatorios, de fondos de pensiones voluntarias y de fondos de cesantía.
 - Compañías de seguros desempeñándose como administradoras de fondos de pensiones voluntarias.
 - Sociedades administradoras de inversión desempeñándose como administradoras de carteras colectivas.
- Operaciones de colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores – RNVE, en las que el intermediario colocador garantiza la totalidad o parte de la emisión o adquiere la totalidad o parte de los valores de la misma por cuenta propia, con el objetivo de colocarlos de forma posterior en

el mercado; de igual forma las operaciones de colocación de valores al mejor esfuerzo.

- Operaciones de adquisición y enajenación de valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, o que se encuentran listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, que se efectúan por cuenta propia y de forma directa por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores.

5.15.2.2. **Clases de Clientes:**

Se describen las diferentes clases de clientes que existen:

- **Cliente Inversionista:** Son aquellos que no cuentan con la calidad de inversionistas profesionales.
- **Inversionista Profesional:** Es todo cliente que cuenta con la experiencia y conocimientos necesarios, que le permitirán comprender, evaluar y gestionar los riesgos propios de cualquier decisión de inversión. Para que sea categorizado como inversionista profesional, el cliente tendrá que acreditar al intermediario, al momento de su clasificación, contar un patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV y una de las siguientes condiciones:

Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV.

Haber realizado de forma directa o indirecta 15 o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un periodo de 60 días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. Y el valor agregado de estas operaciones deberá ser igual o superior al equivalente a 35.000 SMMLV.

También se podrán categorizar como inversionistas profesionales los siguientes:

- Aquellas personas que tengan vigente la certificación profesional del mercado como operador otorgada por un organismo Autorregulador del mercado de valores.
- Organismos financieros extranjeros y multilaterales.
- Entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

5.15.3. Tipos de actividades de intermediación

Existen diferentes actividades de intermediación y los diferentes productos que hacen parte del mercado de valores:

Las actividades de intermediación y los productos de ejecución son:

- Contrato de comisión: por medio del cual el comisionista se obliga a realizar, por encargo del comitente o cliente, la suscripción, compra o venta de unos valores determinados, y dicho contrato se perfecciona o adquiere plena vigencia para ambas partes a partir del momento en que se recibe la orden. Este contrato se compone de dos partes, la primera hace referencia al tipo de entidad que puede llevar a cabo el contrato, el comisionista, y el comitente o inversionista.
- Cuentas de margen: son los contratos celebrados con el objetivo de realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos que superan a los recursos aportados por éste, en los cuales se tiene previsto que la liquidación de las posiciones abiertas se realice

de forma total o parcial por medio de los recursos o valores que se obtienen mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores.

5.15.4. Corretaje

Es aquel en el cual una persona que se conoce como corredor, y que cuenta con especial conocimiento de los mercados, se encarga de desempeñarse como agente intermediario, relacionando a dos o más personas, con el objetivo de que éstas realicen un negocio comercial (en el caso del mercado de valores, suscripción o venta de valores), sin que se vincule a las partes.

En el caso de las sociedades comisionistas de bolsa, estas podrán realizar operaciones de corretaje sobre valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores-RNVE que no estén inscritos en bolsa con una autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia.

5.15.4.1. Manejo de recursos propios

Las actividades de intermediación y los productos de manejo de recursos propios son:

- **Cuenta propia:** estas son operaciones de compraventa que se ejecutan a nombre propio y de forma directa por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores. Para tal fin, sólo podrán ser afiliados a un sistema de negociación de valores, aquellas entidades que se encuentren vigiladas por la Superintendencia Financiera y aquellas entidades de carácter público que conforme a su régimen legal se les permita acceder de forma directa a estos sistemas.

- **Distribución:** Se refiere a la gestión de realizar operaciones sobre valores con clientes en el mercado mostrador, llevadas a cabo por un operador de distribución. En este punto es importante destacar la labor que desempeña el operador de distribución, que es aquella persona que representa a una entidad que se desempeña como contraparte de los clientes, y no tiene la libertad de tomar decisiones de inversión o de asumir posiciones abiertas en nombre de la compañía ni de los recursos propios de ella.

5.15.4.2. Manejo de recursos de terceros

Las actividades de intermediación y los productos de manejo de recursos de terceros son:

- **Administración de portafolios de terceros (APT):** Se refiere a la posibilidad que tienen las sociedades comisionistas de bolsa, mediante una previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia, de administrar los portafolios de valores de terceros. Dicha administración del portafolio se lleva a cabo cuando se recibe dinero o títulos de un tercero con el objetivo de conformar o administrar a criterio de la comisionista, pero siempre y cuando se respeten los objetivos y lineamientos dispuestos por el cliente, para el portafolio de valores. En dicha administración la sociedad comisionista de bolsa podrá comprometerse a realizar operaciones de compra y venta de títulos, operaciones a plazo, swaps, carruseles, repos u otra operación que le esté autorizada, y podrá además tomar decisiones sobre el manejo de los excedentes de liquidez transitorios.

- **Fiducia mercantil de inversión:** en ésta las sociedades fiduciarias pueden desarrollar operaciones de fideicomiso de inversión por medio de contratos de fiducia mercantil, que se celebran con arreglo a las formalidades legales, o por medio de encargos fiduciarios.

- Carteras colectivas: se entienden como todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos , que está integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entra en operación, y los recursos serán gestionados de forma colectiva con el objetivo de obtener resultados económicos de carácter también colectivo.

- Fondos de pensiones: estos se crean con los aportes realizados por los trabajadores a la seguridad social, y tienen como función principal amparar al trabajador en caso de que se presenten contingencias que se deriven de la vejez, invalidez o muerte, por medio del reconocimiento de pensiones y prestaciones que se encuentran establecidas por ley. Este tipo de fondos se encuentran administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

5.15.5. Tipos de operaciones en el mercado de valores

5.15.5.1. Operaciones en el mercado de valores según el momento de cumplimiento:

- Operaciones de Contado: son aquellas en las cuales la compensación y liquidación se lleva a cabo en la misma fecha de su celebración o máximo en un periodo de tiempo que se defina por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Operaciones a plazo: son todas aquellas operaciones que no son de contado.

5.15.5.2. Operaciones monetarias que se desarrollan en el mercado de valores:

- Operaciones Repo: son aquellas en las que una parte (el enajenante) transfiere la propiedad a la otra (el adquirente) sobre valores a cambio de que se pague una suma de dinero (monto inicial) y en las que el Adquirente a su vez se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio de que se pague una suma de dinero (monto final) en la misma fecha o en una fecha posterior que se haya acordado de forma previa.
- Operaciones Simultáneas: son aquellas en las que una parte (El enajenante), transfiere la propiedad a la otra (El adquirente) sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (monto inicial) y en las que el adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero (monto final) en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.
- Operaciones de transferencia temporal de valores: son aquellas en las que una una parte (el originador), transfiere la propiedad de unos valores, a la otra (el receptor), con el acuerdo de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior. Y el Receptor transferirá al originador la propiedad de otros valores o una suma de dinero de valor igual o mayor al de los valores objeto de la operación; o entregará dicha suma de dinero u otros valores en garantía a un sistema de negociación de valores o a una bolsa de valores.

5.15.5.3. Operaciones sobre instrumentos financieros derivados

Los derivados, tal y como lo indica su nombre, son productos que se derivan de instrumentos financieros y que representan operaciones basadas en la

diferencia entre el precio de mercado de algún activo subyacente y el precio pactado en la operación.

Existe una gran variedad de operaciones con derivados, entre las cuales es posible destacar:

- Operaciones de derivados con agentes del exterior autorizados.
- Operaciones de derivados entre residentes e Intermediarios del Mercado Cambiario.
- Operaciones de derivados entre Intermediarios del Mercado Cambiario y no residentes con inversión extranjera directa o emisión de valores en el mercado público colombiano.
- Operaciones de derivados entre Intermediarios del Mercado Cambiario.
- Operaciones de derivados entre Intermediarios del Mercado Cambiario y sucursales del sector de hidrocarburos y minería sometidas al régimen especial.

5.15.5.4. Operaciones Estructuradas

Las operaciones estructuradas que se desarrollan en el mercado de valores son:

- Swap: es un contrato entre dos partes, por medio del cual se establece una obligación bilateral de intercambiar una serie de flujos por un período de tiempo determinado, en fechas que están previamente establecidas.
- Carrusel: es el conjunto de dos o más operaciones que poseen las siguientes características sin importar el nombre que se les asigne para distinguirlas:
 - Se celebran sobre un mismo título y tienen un plazo de vencimiento.
 - Se celebran de forma simultánea.

- Los compromisos de compraventa se realizan en fechas futuras.
- Es posible establecer compromisos de compraventa conexos a las correspondientes operaciones y se define la propiedad del título abarcando un tiempo sucesivo e ininterrumpido de la vigencia del mismo.

5.15.5.5. Operaciones Especiales

Las operaciones especiales que se desarrollan en el mercado de valores:

- Oferta pública de adquisición (OPA): es una operación en la que una o varias sociedades (oferentes) realizan una oferta de compra de acciones a todos los accionistas de una sociedad admitida a cotización en un mercado oficial, buscando con esto alcanzar una participación en el capital con derecho a voto de la sociedad que sea significativa.
- Martillo: es un instrumento utilizado por un vendedor de acciones para enajenar en una sola operación paquetes accionariales de grandes proporciones. El objeto principal de esta operación es el remate público de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

5.15.5.5.1. Participantes en el mercado público de valores

Los participantes en el mercado público de valores son intermediarios de valores, que son los diferentes Intermediarios de valores que confluyen en el mercado público de valores:

- Establecimientos bancarios: en esta categoría es posible encontrar a las entidades catalogadas como establecimientos de crédito y se clasifican en:
- Banco Comercial: El cual es un establecimiento que se encarga de recibir fondos de otros en depósito general y usarlos junto a su

propio capital, para prestarlo y comprar o descontar pagarés, giros o letras de cambio.

- Banco Hipotecario: Es un establecimiento que tiene como función principal prestar dinero garantizado con propiedades raíces, el cual debe cubrirse por medio de pagos periódicos y para emitir cédulas de inversión.
- Secciones: Los establecimientos bancarios podrán establecer y mantener secciones tales como: sección bancaria, sección de ahorros y sección comercial.
- Sociedades Fiduciarias: Se ocupan de celebrar encargos fiduciarios que tienen por objeto la realización de inversiones, administración de bienes o la ejecución de actividades que se relacionan con el otorgamiento de garantías por terceros con el objetivo de garantizar el cumplimiento de las obligaciones, administración y vigilancia de bienes sobre los que recaen las garantías y la realización de éstas.

Otras de sus funciones son obrar como agentes de transferencia y registro de valores, como tenedores de bonos, emisión de bonos por cuenta de fiducias mercantiles, administración de fondos de pensiones de jubilación e invalidez, entre otras tareas.

Estas sociedades están autorizadas para llevar a cabo operaciones de compra venta de valores en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario de inversión.

- Sociedades Administradoras de Pensiones y Cesantías: a este tipo de sociedades también se les conoce como Administradoras, y tienen como objeto exclusivo administrar y manejar los fondos de cesantía.

Dichas sociedades además de administrar los fondos de cesantías también están facultadas para administrar los fondos de pensiones

que la ley autoriza, y en este caso se les conocería como administradoras de fondos de pensiones y de cesantía. Además, podrán administrar los fondos de pensiones de jubilación e invalidez.

- **Sociedades Comisionistas de Bolsa:** son sociedades de carácter anónimo cuyo objetivo es desarrollar contratos de comisión para comprar y vender valores. Otras funciones que pueden desempeñar con previa autorización de la Superintendencia Financiera son: operaciones especiales de compra y venta de valores, administración de recursos de terceros, así como actividades adicionales.
- **Compañías de financiamiento comercial:** Estas compañías tienen como objeto principal, el desarrollo de las siguientes tareas:
 - Captación de ahorro mediante depósitos a término.
 - Negociación de títulos valores que emitan terceros diferentes a sus gerentes, directores y empleados.
 - Otorgamiento de préstamos.
 - Compra y venta de títulos representativos de obligaciones emitidas por entidades de derecho público.
 - Colocación mediante comisión de obligaciones emitidas por terceros.
 - Otorgamiento de financiación mediante la aceptación de letras de cambio.
 - Otorgamiento de avales y garantías.
 - Desarrollo de operaciones de compra de cartera o factoring sobre toda clase de títulos.
 - Desempeñar como intermediario del mercado cambiario operaciones de compra y venta de divisas y demás operaciones de cambio que sean autorizadas por la Junta Directiva del Banco de la República.
 - Desarrollo de operaciones Leasing.

- **Sociedades Administradoras de Inversión:** son aquellas que tienen por objeto social único el recibir suscripciones del público en dinero, buscando con este constituir y administrar, de acuerdo a las disposiciones del mismo, un fondo de inversión.
- **Fondos Mutuos de Inversión:** este tipo de fondos se encuentra autorizado para invertir en los siguientes activos:
 - Operaciones de reporto
 - Valores emitidos
 - Valores de deuda pública interna o externa
 - Valores emitidos o aceptados por instituciones financieras
 - Papeles comerciales
 - Bonos
 - Descuentos de cartera
 - Participaciones en carteras colectivas
- **Corporaciones Financieras:** Estas tienen por objeto fundamental movilizar recursos y asignar capital para la promoción de la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, así como de participar en su capital, promover la participación de terceros, brindarles financiación y ofrecerles servicios financieros que sean especializados.

5.15.5.6. Proveedores de infraestructura que hacen parte del mercado público de valores:

- **Bolsa de Valores:** Es un establecimiento que puede ser público o privado, y está autorizado por los gobiernos de cada país, y en este se negocian (compran y venden) títulos valores como acciones, bonos, títulos de deuda pública, etc. Y la negociación correspondiente a estos títulos es llevada a cabo por personas autorizadas que se conocen como corredores de bolsa o brokers en inglés.

- Sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores y sistemas de registro de operaciones sobre valores, son las encargados de administrar los sistemas de negociación, tienen por función servir de foro de negociación multilateral de un mercado organizado, y los administradores de los sistemas de registro de operaciones sobre valores, la de establecer mecanismos para la recepción y registro de información de operaciones sobre valores que se celebren en el mercado mostrador.
- Sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de valores. Estas hacen referencia al conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos los cuales tienen por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores.
- Cámaras de riesgo central de contraparte: Estas tienen por objeto exclusivo prestar servicios de compensación como contraparte central de operaciones, buscando reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones que se deriven de las mismas.
- Sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de valores: son entidades que se encargan de administrar los valores que se les entreguen, en caso de que así lo solicite el depositante, su representante o apoderado.
- Sociedades calificadoras de riesgos: son sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo la calificación de valores o riesgos que se relacionen con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

5.15.6. Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV)

Es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utiliza la Superintendencia Financiera de Colombia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado. Tanto la veracidad de la información que repose en este sistema como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación serán responsabilidad exclusiva de quienes la suministren al sistema. El SIMEV está conformado por:

- El Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE.
- El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV.
- El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV.

5.15.6.1. RNVE

El Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), tiene como objetivo la inscripción de las clases y tipos de valores, de los emisores de los mismos y las emisiones que estos realicen, y de certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores, clases y tipos de valores. La inscripción en este registro es un requisito para aquellas entidades que quieren realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación.

Si el emisor desea realizar una emisión de valores, deberá enviar a la Superintendencia Financiera el formulario de inscripción establecido por dicha entidad y la siguiente información:

- Certificado de existencia y representación legal del emisor.
- En caso de que el emisor sea una entidad pública, copia de los conceptos y autorizaciones para dar cumplimiento a los requisitos para ejecutar contratos estatales.
- Si el emisor es una entidad que se encuentra en etapa preoperativa o que tiene menos de dos años de haber iniciado

operaciones, se debe acompañar con la solicitud de inscripción el estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado.

- Estatutos sociales
- Personas que ejercen la revisoría fiscal.

5.15.7. RNAMV

El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV, tiene como objetivo inscribir las entidades que se someten a inspección y vigilancia por la que antes se conocía como la Superintendencia de Valores, al igual que los intermediarios de valores, fondos mutuos de inversión sujetos a control por parte de la SFC, quienes realicen actividades de suministro de información al mercado de valores, los organismos de autorregulación y los administradores de sistemas de negociación y de registro de operaciones.

5.15.8. RNPMV

El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV, tiene como objetivo inscribir las siguientes personas naturales:

- Personas naturales que al servicio de un intermediario del mercado de valores estructuran de forma directa operaciones de intermediación, cualquiera que sea la modalidad de vinculación.
- Personas naturales que se encarguen de dirigir o ejecutar directamente operaciones de intermediación en el mercado de valores.
- Personas naturales que se encarguen de administrar o gestionar directamente carteras colectivas.
- Personas naturales que se encarguen de promover o promocionar la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores.

5.15.9. Superintendencia Financiera de Colombia: funciones, historia, certificados: es un organismo de carácter técnico que se encuentra adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual cuenta con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. Y tiene por objetivo principal la supervisión del sistema financiero colombiano, buscando con esta la preservación de la estabilidad, seguridad y confianza, así como la promoción, organización y desarrollo del mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

Esta última función la desempeñará por medio de las facultades de supervisión que tiene asignadas la institución, así como de las políticas y acciones que están encaminadas a proporcionar a los consumidores financieros amplia información sobre sus deberes y derechos, así como también sobre los productos o servicios, para que tengan los elementos de juicio necesarios que le permitan tomar las decisiones correspondientes.

5.15.9.1. Funciones: Entre las funciones de la Superintendencia Financiera, podemos encontrar: la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades de carácter financiero, bursátil, aseguradora o cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

5.15.9.2. Sanciones Administrativas: La Superintendencia Financiera puede imponer sanciones a directores, administradores, representantes legales, revisores fiscales u otros funcionarios, en caso de que estos incurran en alguno de los siguientes eventos:

- Incumplimiento de deberes y obligaciones legales de acuerdo con el desarrollo de sus funciones.

- Ejecución de actos que puedan resultar violatorios de la ley, de las normas expedidas por el Gobierno Nacional de acuerdo con la constitución y la ley.
- Incumplimiento de normas, órdenes, requerimientos o instrucciones que expida la Superintendencia Bancaria, y que ocasionen que dicho incumplimiento constituya una infracción a la ley.
- Autoricen o no eviten debiendo hacerlo, actos que resulten violatorios de la Ley, de los reglamentos expedidos por el Gobierno Nacional acorde con la Constitución y la Ley en el desarrollo de sus facultades.

c. Sistema de Variables

3. SISTEMA DE VARIABLES

Según los planteamientos de Brealey, Stewart, y Myers (2012), lo señalan como aquella propiedad que puede variar y cuya variación es susceptible de medirse, por ende las variables son los elementos que se van a medir, controlar y estudiar dentro del problema formulado, de allí que se requiera la posibilidad real y cierta de que se puedan cuantificar. En esta investigación, se intenta proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia para entidades del sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba - Colombia.

3.1. Definición Nominal

- Crecimiento Financiero
- Instrumentos Financieros de la Bolsa de Valores de Colombia

3.2. Definición Conceptual

El crecimiento financiero, definido por Elizondo y Altman (2013), como la capacidad para maximizar los beneficios de las organizaciones con fines de lucro, representándose en el grado de efectividad para administrar los fondos para su progresión económica. Del mismo modo, Mantilla, López, y García (2014), establecen que el crecimiento financiero comprende el plan de organización y el conjunto de métodos, medidas adoptadas dentro de una entidad para salvaguardar los recursos; verificar la exactitud, veracidad de su información financiera y administrativa; promover la eficiencia en las operaciones; estimular la observancia de la política prescrita y, de esta forma, lograr el cumplimiento de las metas y objetivos programados.

3.3. Definición Operacional

El crecimiento financiero, se plantea en esta investigación como el aumento positivo y suficiente de los activos de la Cooperativa a través de su participación en la bolsa de valores, calculado a través del análisis discriminante Lizarzaburu (2014), para la selección y evaluación de aquellos indicadores financieros que permiten distinguir entre empresas financieramente exitosas y empresas con rumbo a la quiebra.

Por otro lado, los Instrumentos Financieros de la Bolsa de Valores de Colombia, según Carrión (2017), Son un conjunto de títulos diseñados para mediar entre la inversión y el financiamiento de terceros a través de la bolsa de valores de Colombia, quienes regulan dicho intercambio mediante la legislación local en materia de mercados de capitales, donde se establece un pago como beneficio de dicho financiamiento.

d. Operacionalización de las Variables

El proceso de medición se realiza básicamente a partir de la operacionalización. A través de ésta se pasa de un concepto teórico, que manejamos en el planteamiento de la investigación y que generalmente es muy difícil de medirlo en la realidad directamente, a un concepto empírico, transformado por el investigador para poderlo medir en la realidad social. De acuerdo con ello, para poder plantear una medición cuantitativa debemos pasar por una serie de fases en el proceso de Operacionalización.

Por otro lado, los instrumentos financieros de la bolsa de valores se organizan en el mercado primario y secundario de acciones en el que se intercambian títulos de empresas. Estas operaciones y actividades están a cargo de un establecimiento, que puede ser público o privado, autorizado por los gobiernos de los países, en el cual se negocian (compran y venden) títulos valores como acciones, bonos, títulos de deuda pública, etc. La negociación de los títulos la realizan personas autorizadas, denominadas corredores de bolsa.

CUADRO 2.- Operacionalización de las Variables

Objetivo General: Proponer Lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba, Colombia					
Objetivos Específicos	Variable	Dimensiones	Indicadores	Instrumento	Ítems
Identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba, Colombia.	CRECIMIENTO FINANCIERO	ANÁLISIS FINANCIERO DISCRIMINANTE $Z = (1,2 * X1) + (1,4 * X2) + (3,3 * X3) + (0,6 * X4) + (0,99 * X5)$	Función X1 Capital de Trabajo/Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X2 Utilidades Retenidas / Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X3 Utilidades Antes de Impuestos/Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X4 Total de Patrimonio/Pasivo Total	Ficha de Observación de datos	
Describir las características particulares de las entidades Cooperativas y su participación en la Bolsa de Valores de Colombia.	PRODUCTOS DE RENTA VARIABLE BOLSA DE VALORES	Perspectiva del Mercado	Riesgo de Mercado	Cuestionario	1-3
			Riesgo Esperado	Cuestionario	4 - 5
			Valoración de las negociaciones en el Mercado de Valores	Cuestionario	6-7
		Perspectiva Económica	Riesgo País	Cuestionario	8-9
			Entorno Económico	Cuestionario	10
			Aspectos Legales	Cuestionario	11-12
Caracterizar las categorías de los		Expectativas y	Horizonte de Inversión	Cuestionario	13-14

instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal.	conducta del Inversionista	Liquidez	Cuestionario	15
Analizar los instrumentos de renta variable que existen en la bolsa de valores local, y permitan el crecimiento financiero en el sector Cooperativo		Perspectivas en el Tiempo	Cuestionario	16
		Conducta del Inversionista	Cuestionario	17-18
Diseñar los lineamientos estratégicos para crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia.	Análisis Fundamental	Valor real de la acción, según el análisis de los estados financieros	Ficha de Observación de datos	
	Análisis Técnico	Tendencia de las acciones, según el análisis de gráficas	Ficha de Observación de datos	

Fuente: Elaboración propia (2017)

UNIVERSITAT

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

a. NATURALEZA DE LA INVESTIGACIÓN

De acuerdo con Gómez y Rojas (2008), el enfoque paradigmático supone el concepto de paradigma, se constituye en un elemento filosófico, que aborda el concepto de ciencia y conocimiento asumido por el investigador, y que le permite organizar los elementos generadores de conocimiento, representando así cada una de las maneras de relacionarse el objeto de estudio, hechos y valores.

Por ende, la postura epistemológica asumida en la presente investigación se ubica en el paradigma positivista, porque estudia hechos observables y sus relaciones, basado en la aplicación del método científico; que, según lo manifiesta Hernández, Fernández, y Baptista (2008) las investigaciones orientadas bajo este paradigma se encuentran fundamentadas en la medición numérica y el análisis estadístico, lo cual representa un fundamento para establecer patrones de comportamiento y probar teorías, dentro de un enfoque cuantitativo.

b. TIPO Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

I-TIPO DE INVESTIGACIÓN

Según Palella, S. y Martins, F. (2010), el tipo de investigación se refiere a la clase de estudio que se va a realizar, con la intención de orientar sobre la finalidad general del estudio y la manera de recoger los datos necesarios, que de acuerdo con Hurtado De Barrera (2000), “alude al grado de profundidad y clases de resultado a lograr en la investigación”. Es por ello, por lo que, de acuerdo con el objetivo planteado, esta investigación se enmarca en estudios de tipo proyectivo, según este tratadista, pues:

...consiste en la elaboración de una propuesta o de un modelo, como solución a un problema o necesidad de tipo práctico, ya sea de un grupo social, o de una institución, en un área particular del conocimiento, a partir de un diagnóstico preciso de las necesidades del momento, los procesos explicativos o generadores involucrados y las tendencias futuras.

Efectivamente, la propuesta de líneas estratégicas permite el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba. En tal sentido, el nivel de la investigación es descriptivo en atención al nivel de profundidad del estudio; pues se requirió, de acuerdo con lo expuesto por Chavez,N.(2007), “describir lo que se mide sin realizar inferencias ni verificar hipótesis”; en consecuencia, el presente estudio posee nivel descriptivo por cuanto se parte de la observación y descripción de los hechos que se refieren a las variables objeto de estudio, tal y como se presentan en la realidad; sirvió de base para proponer Lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la Bbolsa de Valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería ,Córdoba, Colombia.

II-DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Todo investigador debe elegir un camino para desarrollar su investigación, lo que permitirá alcanzar los objetivos trazados. Arismendi, L. (2013), afirma que el diseño de investigación es la estrategia que adopta el investigador para responder al problema, dificultad o inconveniente planteado en el estudio. Por lo tanto, la presente investigación se realizó bajo un diseño no experimental,

transaccional y de campo; ya que, de acuerdo con lo referido por Palella s. Martins , F (2010), no se manipulan las variables de forma deliberada, solamente se observan los hechos tal como se presentan en su contexto real y en un tiempo determinado, para posteriormente analizarlos. En este estudio, se describen los aspectos relativos a las líneas estratégicas para el crecimiento financiero del sector cooperativo a través de la Bolsa de Valores de Colombia.

En ese mismo orden de ideas, la investigación se enmarca en el diseño transeccional y de campo, ya que, se recolectan los datos en un solo momento, en este caso el periodo de tiempo establecido por el investigador es 2016-2017, donde se observó el objeto de estudio desde una perspectiva del crecimiento financiero en el Municipio de Montería, tal como se dan en su contexto natural para después analizarlos; la información recolectada se tomó directamente de las entidades Cooperativas ubicadas en el Municipio de Montería.

c. POBLACIÓN Y MUESTRA

i. LA POBLACIÓN.

La población, según la definición de Wigodsky D, (2010), se refiere al conjunto total de individuos, objetos o medidas que poseen algunas características comunes observables en un lugar y en un momento determinado, en ese sentido, se pueden evidenciar con el comportamiento asumido en los contextos del Municipio de Montería. De acuerdo con este autor, la población suministra la información necesaria con la que se construirán los resultados del estudio a través del abordaje de la muestra.

La población que participa en esta investigación está constituida por las unidades de estudio que posee el evento a investigar; es decir, las entidades Cooperativas ubicadas en el Municipio de Montería con exceso de liquidez. Por ende, Montería, oficialmente San Jerónimo de Montería, existen 154

entidades Cooperativas, esta investigación requiere del estudio de las 102 entidades cooperativas con exceso de liquidez temporal, según cifras suministradas por la Cámara de Comercio de Montería (CCM, 2017). La población está distribuida de la siguiente manera:

CUADRO 3.- Estado de Liquidez según los excedentes al finalizar operaciones al 31/12/2016, Municipio de Montería, departamento de Córdoba.

ESTATUS	TOTAL DE COOPERATIVAS
Exceso de liquidez temporal	102
Liquidez Normal	32
Il liquidez	20
	154

Fuente: Información suministrada por la Cámara de Comercia de Montería y modificada por la investigadora (2017)

CUADRO 4.- Estratificación de la población con excedente de liquidez temporal, municipio de Montería, departamento de Córdoba

ACTIVIDAD	TOTAL DE COOPERATIVAS	%
Actividad Financiera, Crediticia y Seguros	25	24,51%
Educación, Salud y Servicios Sociales	9	8,82%
Comercialización y Distribución	10	9,80%
Agropecuario e Industria Alimentaria	58	56,86%
Total	102	100,00%

Fuente: Información suministrada por la Cámara de Comercia de Montería y modificada por la investigadora (2017)

ii. LA MUESTRA.

Cuando la población objeto de estudio es muy extensa, como lo es la población de entidades cooperativas con exceso de liquidez temporal en el municipio Montería, se procede a tomar una muestra que la represente. A este respecto, Bavaresco, A , (2006), refiere que cuando se hace difícil el estudio de toda la población por su tamaño, es necesario extraer una muestra, la cual

no es más que una representación de la población, cuya porción contiene las características esenciales de la misma con el propósito de investigar propiedades que posee la población.

En el presente estudio se utiliza el muestreo estratificado, definido por Jaramillo, A. (2013), como aquel tipo de muestreo que consiste en la división previa de la población de estudio en grupos o clases que se suponen homogéneos con respecto a alguna característica de las que se van a estudiar. En esta investigación la población de entidades Cooperativas del Municipio de Montería se divide según en 4 actividades principales, presentadas en el cuadro anterior.

En este orden de ideas, para proceder a calcular el tamaño de la muestra se utilizó el muestreo probabilístico, utilizando la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2 * p * q * N}{e^2 (N - 1) + Z^2 * p * q} \quad \text{Dónde:}$$

n: Representa el tamaño de muestra

Z: Representa el nivel de confianza (tabla de distribución normal)

e: Constituye el error de muestreo. Normalmente este valor oscila entre $\pm 5\%$ y $\pm 10\%$. En este caso se utilizó un valor de 10% .

p: Es la probabilidad a favor

q: es la probabilidad en contra

N: Es el tamaño total de la población.

Sustituyendo los valores se tiene lo siguiente

n = ?

N = 102

p = 50% = 0,50

q = 50% = 0,50

e = 10% = 0,10

Z = 1,65

$$n = \frac{(1,65)^2 * 0,50 * 0,50 * 102}{(0,10)^2 (102 - 1) + (1,65)^2 * 0,50 * 0,50}$$

$$n = \frac{69,42375}{1,01 + 0,680625} = n = \frac{69,42375}{1,690625} = 41,06 \approx \mathbf{41 \text{ Entidades Cooperativas}}$$

Adicionalmente, se aplica el muestreo probabilístico mediante la técnica de muestreo estratificado denominada asignación proporcional, lo que refiere el mismo autor como aquella donde el tamaño de la muestra dentro de cada estrato es proporcional al tamaño del estrato dentro de la población; es decir a cada uno de estos estratos se le asigna una cuota que determina el número de miembros del mismo que integran la muestra, quedando representando de la siguiente manera:

CUADRO 5.- Distribución de la muestra de cooperativas en el Municipio de Montería según la asignación de cuota porcentual

ACTIVIDAD	TOTAL DE COOPERATIVAS
Actividad Financiera, Crediticia y Seguros	10
Educación, Salud y Servicios Sociales	4
Comercialización y Distribución	4
Agropecuario e Industria Alimentaria	23
Total	41

Fuente: Elaboración propia (2017)

d. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Una vez definidas las unidades de estudio, fue necesario precisar las técnicas y los instrumentos con los cuales se obtuvo la información necesaria para llevar a cabo el proceso investigativo. En tal sentido, dicha selección se orienta bajo el criterio de Arias, F. (2012) quien plantea la técnica como las distintas formas o maneras de obtener la información, relacionadas con los procedimientos utilizados para la recolección de datos, referidos al cómo; por lo tanto, en la presente investigación se utilizaron como técnicas para recolectar la información **la encuesta y el análisis documental**

Según Ferrer B. (2010), la encuesta es una técnica de adquisición de información de interés sociológico, mediante un cuestionario previamente elaborado, a través del cual se puede conocer la opinión o valoración del sujeto seleccionado, en una muestra sobre un asunto dado. Por otra parte, el instrumento de recolección de información, es en principio cualquier recurso de que pueda valerse el investigador para acercarse a los fenómenos y extraer de ellos información. De este modo, el instrumento sintetiza en sí toda la labor previa de la investigación, resume los aportes del marco teórico al seleccionar datos que corresponden a los indicadores y, por lo tanto, a las variables o conceptos utilizados.

En esta investigación se utilizó como instrumento de recolección de la información: el cuestionario definido por Ferrer B (2010), como aquel formato redactado en forma de interrogatorio para obtener información acerca de la variable que se investiga, puede ser aplicado personalmente o por correo y en forma individual o colectiva y debe reflejar y estar relacionado con las variables y sus indicadores. En este estudio la investigadora está diseñando una serie de ítems, que obedecen a los indicadores previamente establecidos que conforman el cuestionario, el cual fue sometido a los criterios de validación y confiabilidad, para posteriormente ser aplicado de manera personal e individual a uno de los asociados de las entidades cooperativas ubicados en Montería.

El cuestionario tiene cinco (5) alternativas de respuesta: Totalmente de Acuerdo (5), De Acuerdo (4), Ni de Acuerdo Ni en Desacuerdo (3), En Desacuerdo (2), Totalmente en Desacuerdo (1), para medir la variable: Crecimiento financiero. Por consiguiente, se tuvieron en cuenta los aportes de Albert (2006, p. 108), quien considera esta escala, como "...un conjunto de reactivos de actitud donde todos los reactivos son considerados como un valor

de actitud aproximadamente igual y donde cada uno de los sujetos señala con grados de frecuencia (Totalmente de Acuerdo y Totalmente en Desacuerdo).

Por otra parte, se utilizó la técnica de análisis documental, que según Arias, F. (2012) consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin manipular o controlar variable alguna” (p.31). Por lo tanto, este estudio obtuvo algunos datos en forma directa de la realidad a través de la revisión documental de los estados financieros de las entidades cooperativas con la finalidad de evaluarlos a través de las fichas de observación de datos, el cual se aplicó a los siguientes documentos: Balance General y Estado de resultado (2017).

e. VALIDEZ Y CONFIABILIDAD

i. Validez

La validez hace referencia al grado en que un instrumento realmente mide la variable que pretende medir Hernández, Fernández y Baptista (2008), Para efectos de la presente investigación se utilizó la validez de contenido, la cual para Ruiz. J. (2007), trata de determinar hasta dónde los ítems de un instrumento, son representativos del dominio o universo de contenido de la propiedad que se desea medir.

El instrumento que se utilizó fue el cuestionario, por lo que fue sometido a un proceso de validación por juicio de cinco (5) expertos, a través de un instrumento para validar el contenido en función de variables, dimensiones e indicadores, las preguntas y redacción de las mismas, según los criterios del modelo propuesto por Chávez, N. 2007), la cual se orienta a determinar si existe pertinencia de todos los ítems en función de las teorías consultadas.

Cabe destacar, que el instrumento tuvo modificaciones en cuanto a la redacción de los ítems según las apreciaciones manifestadas por los expertos

a través de sus juicios, por lo cual se realizaron cambios significativos y profundos a la estructura del mismo.

Así mismo, para determinar la validez de constructo o validez discriminante que, según el criterio de Chávez (2007, p. 194), “es una de las pruebas más potentes, consiste en el análisis de los ítems”, aplicó el instrumento a una muestra de diez (10) socios de entidades cooperativas en el aledaño Municipio Sincelejo - departamento de Sucre, quienes presentan características similares a la abordada en el estudio, y por ser una escala de más de dos alternativas se utilizó la prueba t para muestras independientes y se aplicó la correlación R de Pearson entre cada ítem y el total para ver cuáles de los ítems discriminan.

ii. Confiabilidad

En cuanto a la confiabilidad, Hernández, Fernández y Baptista (2008), la definen como “el grado en el que un instrumento produce resultados consistentes y coherentes”. Para determinar la confiabilidad del instrumento, se utilizó el resultado de la prueba aplicada para la validez discriminante, mediante el análisis de confiabilidad del coeficiente Alfa de Cronbach, y se interpretó teniendo en cuenta la escala sugerida por Ruiz (2008), presentada en el cuadro 5. Dando como resultado 0,80, representado en el baremo de coeficiente de Alfa de Cronbach como Alta.

Dónde:

$$\alpha = \frac{K}{K-1} \left[1 - \frac{\sum S_i^2}{S_T^2} \right]$$

K= Número de Ítems

S_i= Total de cada varianza de cada Ítems

S_T= Varianza de la suma de los Ítems.

CUADRO 5.
BAREMO PARA EL COEFICIENTE DE ALFA DE CRONBACH

RANGO	MAGNITUD
0.81 – 1.00	Muy alta
0.61 – 0.80	Alta
0.41 – 0.60	Moderada
0.21 – 0.40	Baja

Fuente: Valores del Cálculo de Coeficiente de Alfa de Cronbach. Ruiz (2008)

f. TÉCNICAS DE ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN.

Según Tamayo, M.(2007),hace referencia este punto a aquellas técnicas estadísticas de análisis de datos, en donde la operación esencial se basa en la tabulación, todo ello permitió determinar el número de casos que encajan en las distintas categorías. En este contexto, se utilizó la estadística descriptiva como herramienta de análisis, considerando las medias alcanzadas por los indicadores, dimensiones y variables de acuerdo con los datos suministrados por los socios de las Cooperativas que conformaron la muestra en estudio.

De igual modo, para orientar el análisis de los datos, se consideró necesario construir un baremo que muestra el rango, alternativas de respuestas, valores y categorías seleccionadas por el investigador, para ubicar los resultados obtenidos del cuestionario según el comportamiento que presentan.

En tal sentido, la estructuración del baremo se realiza de la siguiente manera: para el cálculo del rango se toma el valor más alto de las alternativas de respuestas, el cual está representado por cinco (5) y el más bajo que es uno (1), se restaron y el resultado se dividió entre la cantidad de alternativas

que es de cinco (5); de allí que se obtenga como rango el valor de cero punto ochenta (0,80). Esto quiere decir, que cada rango permite ubicar la respuesta de los sujetos de acuerdo con lo establecido en el cuadro N° 6.

CUADRO 6.- Baremo de interpretación de los resultados para el análisis de la variable: crecimiento financiero.

Rangos	Valor	Alternativas	Categorías
4,21 – 5,00	5	Totalmente de Acuerdo(TDA)	MUY ALTA PRESENCIA
3,41 – 4,20	4	De Acuerdo (DA)	ALTA PRESENCIA
2,61 – 3,40	3	Ni en Acuerdo Ni en desacuerdo (NAND)	MODERADA PRESENCIA
1,81 – 2,60	2	Desacuerdo (D)	BAJA PRESENCIA
1,00 – 1,80	1	Totalmente Desacuerdo (TD)	MUY BAJA PRESENCIA

Fuente: Elaboración propia (2017)

g. PROCEDIMIENTOS DE LA INVESTIGACIÓN.

El procedimiento de la investigación se hizo atendiendo al planteamiento de Méndez, M. (2006), quien sostiene: “El proceso de investigación implica el cumplimiento de pasos o fases que el investigador debe tener en cuenta para construir conocimientos acerca de la realidad que ocupa su interés”. En el marco de estas ideas, la investigación se desarrolló en una serie de pasos secuenciales, los cuales ayudan a cumplir los objetivos planteados, entre ellos:

Fase I: consiste en presentar la problemática de estudio, la cual se describe de lo general a lo específico, suministrando un conjunto de información que

permite profundizar sobre los aspectos neurálgicos en las estrategias para el crecimiento financiero de las entidades cooperativas.

Fase II: consiste en la construcción del marco teórico, lo que permite delimitar conceptualmente el problema, formular definiciones fundamentales para las estrategias de crecimiento financiero de las entidades cooperativas y describir las teorías con las que se confrontan los resultados al momento de interpretarlos.

Fase III: consiste en el diseño metodológico, en donde se describen las diferentes técnicas de rigor científico que se aplican sistemáticamente durante el proceso de investigación, todo ello con el fin de alcanzar un resultado teóricamente válido. En este sentido, la metodología funciona como el soporte conceptual que rige la manera en que aplicamos los procedimientos en la investigación.

Fase IV: en esta fase se aplican las técnicas de análisis estadístico, con la finalidad de procesar la información obtenida mediante el cuestionario y la ficha de observación de datos, todo ello permite efectuar una serie de interpretaciones atendiendo al baremo diseñado para tal fin, y posteriormente se contrastan con la argumentación teórica expuesta en el marco conceptual.

Fase V: Se procedió a la elaboración del informe final, planteándose unos lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de las entidades cooperativas a través de la Bolsa de Valores.

UNIVERSIT

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

a.- ANALISIS Y PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

A este respecto, una vez que los instrumentos han sido aplicados a la población objeto a investigar y recolectado los datos es necesario el procesamiento de estos datos para la verificación de los objetivos establecidos, tales como clasificación, codificación, registro, tabulación, gráficos, hasta completar su respectivo procesamiento Romero, (2010).

Para el análisis de los datos recolectados con los diferentes instrumentos se procedió a diseñar una hoja de cálculo, en la cual se realizaron las matrices de tabulación para compilar los resultados obtenidos, según la escala sugerida para cada una de las preguntas en el cuestionario aplicado; posteriormente, se obtuvieron los respectivos porcentajes de representación para cada ítem, y las medias respectivas luego se escogieron para su presentación a través de tablas, los ítems que dentro de sus dimensiones tienen mayor relevancia para destacar el análisis de las variables objeto de estudio.

A continuación se muestran los resultados y el análisis de las respuestas dadas a los sujetos de estudio en la investigación denominada: lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero a través de la Bolsa de Valores de Colombia para entidades del sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba, Colombia.

En efecto, la variable productos financieros con renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia, se midió a través de dos instrumentos: el cuestionario y la ficha de observación de datos, el cuestionario consta de 3 dimensiones: la perspectiva del mercado, la perspectiva económica y las expectativas y conductas del inversionista.

VARIABLE: PRODUCTOS DE RENTA VARIABLE BOLSA DE VALORES
DIMENSIÓN: PERSPECTIVA DEL MERCADO

CUADRO 7.- Categoría de los indicadores.

INDICADORES	CATEGORÍA DE LOS INDICADORES	
	VALOR	PRESENCIA
Riesgo de Mercado	4,14	ALTA PRESENCIA
Riesgo Esperado	4,46	MUY ALTA PRESENCIA
Valoración de las negociaciones en el Mercado de Valores	4,12	ALTA PRESENCIA
CATEGORIA DE LA DIMENSIÓN (según baremo de Interpretación de datos)	4,24	MUY ALTA PRESENCIA

Fuente: Elaboración Propia. (2017)

La variable productos de renta variable de la bolsa de valores a través de la dimensión de la perspectiva del mercado, se pudo determinar mediante el baremo de interpretación de los datos que existe una muy alta presencia entre los elementos de riesgo de mercado y la disminución de la perspectiva que tienen los inversionistas sobre los productos de renta variable, situación que concuerda con los hallazgos obtenidos por Zabala A. (2014), quien obtuvo una alta relación entre los indicadores de mercado y la disminución de la percepción de riesgo que tiene el inversionista con su inversión en la Bolsa de Valores, ya que dicho mercado establece unos indicadores que miden la evolución y el comportamiento de los precios de los instrumentos financieros en la Bolsa de Valores.

CUADRO 8.- Ítems del indicador: Riesgo de Mercado.**INDICADOR: RIESGO DE MERCADO**

ÍTEM	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEM 1.- La información sobre indicadores de Mercado disminuyen el riesgo en la Inversión de Capitales	21	51%	10	24%	5	12%	3	7%	2	5%	41	100%
ÍTEM 2.- Cuando se invierte en la Bolsa de Valores de Colombia se arriesga Capital	19	46%	15	37%	5	12%	2	5%	0	0%	41	100%
ÍTEM 3.- La rentabilidad del dinero invertido debe ser valorada	18	44%	12	29%	8	20%	2	5%	1	2%	41	100%
Promedio	19	47%	12	30%	6	15%	2	6%	1	2%	41	100%
Valor de las alternativas	2,36		1,20		0,44		0,11		0,02		4,14	
CATEGORIA DEL INDICADOR	ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

En los resultados obtenidos en cuanto al indicador: Riesgo de Mercado, se pudo evidenciar una alta presencia entre los elementos de riesgo de mercado y la perspectiva que tienen los inversionistas sobre los productos de renta variable; en efecto, un 75% de los encuestados consideran que la información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia, concibe indicadores económicos suficientes sobre la situación del mercado de capitales. Por otra parte, el 83% manifiesta que están conscientes de que si invierte en los instrumentos financieros de renta variable de la Bolsa de Valores están en riesgo de perder capital, y el 73% afirma que la rentabilidad del dinero invertido debe ser valorada. Toda esta situación, concuerda con los hallazgos obtenidos por Zabala A. (2014), quien obtuvo una alta relación entre los indicadores de mercado y la manera como disminuye la percepción de riesgo que tiene el inversionista con su inversión en la Bolsa de Valores.

CUADRO 9.- Ítems del indicador: Riesgo Esperado.

INDICADOR: RIESGO ESPERADO

ÍTEMs	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEMs 4.- Al invertir en instrumentos financieros la tasa de rentabilidad puede variar en función del mercado.	25	61%	13	32%	3	7%	0	0%	0	0%	41	100%
ÍTEMs 5.- Medir los porcentajes de rentabilidad esperada al invertir capital disminuye el impacto en las posibles pérdidas.	26	63%	8	20%	5	12%	1	2%	1	2%	41	100%
Promedio	26	62%	11	26%	4	10%	1	1%	1	1%	41	100%
Valor de las alternativas	3,11		1,02		0,29		0,02		0,01		4,46	
CATEGORIA DEL INDICADOR (según baremo de Interpretación de datos)	MUY ALTA PRESENCIA											

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

Así mismo, el riesgo esperado tuvo una muy alta presencia según la información arrojada por el instrumento de recolección de datos, dejando entre ver, que un 93% de los encuestados estuvieron de acuerdo en considerar que toda inversión trae consigo un riesgo en cuanto a la variabilidad de la tasa en función del mercado de capitales; adicionalmente un 83% afirma que tener en cuenta la tasa de rentabilidad esperada disminuye el impacto en las posibles pérdidas de la inversión por parte del cooperativista, todo esto coincide con los resultados arrojados por los estudios de Contreras (2014), quien considera la necesidad de estudiar el riesgo financiero implícito en las operaciones bursátiles, con el fin de generar confianza en el inversionista.

CUADRO 10.- Ítems del indicador: Valoración de las Negociaciones en el Mercado de Valores.

INDICADOR: VALORACIÓN DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

ÍTEMS	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEMS 6.- El frecuente Monitoreo de los índices bursátiles mejora la perspectiva de la inversión.	18	44%	12	29%	8	20%	2	5%	1	2%	41	100%
ÍTEMS 7.- La capacidad de pago para las actividades ordinarias que conlleva el proceso de inversión garantiza una ventaja competitiva ante otros inversionistas.	20	49%	12	29%	6	15%	2	5%	1	2%	41	100%
Promedio	19	46%	12	29%	7	17%	2	5%	1	2%	41	100%
Valor de las alternativas	2,32		1,17		0,51		0,10		0,02		4,12	
CATEGORIA DEL INDICADOR	ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

En cuanto al indicador: Valoración de las Negociaciones en el mercado de valores, se pudo evidenciar que el 73% de los socios de las entidades cooperativistas, suponen que para invertir en los instrumentos financieros de la Bolsa de Valores de Colombia, requieren el frecuente monitoreo de los índices bursátiles para mejorar la perspectiva de la inversión. Por otro lado, el 78% de la población considera que la capacidad de pago en las actividades ordinarias que conlleva el proceso de inversión garantiza una ventaja competitiva ante otros inversionistas, todo ello coincide con los planteamientos de González (2014), quien considera que las operaciones en los mercados de valores, deben ser estudiadas constantemente y proyectadas según el tipo de inversión, para poder generar confianza en los inversionistas.

CUADRO 11.- Indicadores de la Dimensión: Perspectiva Económica.**DIMENSIÓN: PERSPECTIVA ECONÓMICA**

INDICADORES	CATEGORÍA DE LOS INDICADORES	
	VALOR	PRESENCIA
Riesgo de país	4,30	MUY ALTA PRESENCIA
Entorno Económico	3,80	ALTA PRESENCIA
Aspectos Legales	3,96	ALTA PRESENCIA
CATEGORIA DE LA DIMENSIÓN (según baremo de Interpretación de datos)	4,02	ALTA PRESENCIA

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

Desde la dimensión: Perspectiva Económica, la cuál quedo categorizada en 4,02, en el que de acuerdo al baremo de interpretación de los datos se evidencia una alta presencia de los aspectos económicos de los productos de renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia, debido a que el riesgo país, el entorno económico y los aspectos legales son determinantes, para el buen funcionamiento de dichos instrumentos financieros, tal es el caso del grupo empresarial Interbolsa S.A. comentado por Rodrigo (2016), quien describe dicho fraude que desato un escándalo financiero cuya magnitud aún no se ha podido calcular, en donde muchos clientes que tenían su dinero en esa firma comisionista terminaron con depreciadas acciones de Fabricato, sin que ellos lo supieran.

CUADRO 12.- Ítems del Indicador: Riesgo País.

INDICADOR: RIESGO PAÍS

ÍTEMS	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEMS 8.- El Riesgo país es una variable de peso para Invertir en la Bolsa de Valores de Colombia.	25	61%	8	20%	3	7%	3	7%	2	5%	41	100%
ÍTEMS 9.- La intervención de los entes gubernamentales en la bolsa de valores afecta las decisiones al invertir en el mercado de valores.	22	54%	15	37%	3	7%	1	2%	0	0%	41	100%
Promedio	24	57%	12	28%	3	7%	2	5%	1	2%	41	100%
Valor de las alternativas	2,87		1,12		0,22		0,10		0,02		4,33	
CATEGORIA DEL INDICADOR	MUY ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

Los indicadores que hacen alusión al Riesgo País evidencian una muy alta presencia entre este tipo de riesgo y los productos financieros de la bolsa de valores, así mismo, el 81% de los socios cooperativistas manifiesta que el Riesgo País es una variable determinante para invertir en la Bolsa de Valores de Colombia. Por otra parte, un 91% considera estar de acuerdo con la intervención de los entes gubernamentales en la Bolsa de Valores de Colombia afecta las decisiones al invertir en el mercado de valores; en contra parte, Rodrigo (2016), manifiesta que es necesario regular el mercado de valores para generar mayor confianza en los inversionistas y evitar casos de acciones especulativas como lo ocurrido en el escándalo de interbolsa, ocasionando nerviosismo en los inversionistas y afectando el mercado de valores.

CUADRO 12.- Ítems del Indicador: Entorno Económico.**INDICADOR: ENTORNO ECONÓMICO**

ÍTEM	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEM 10.- La protección de las inversiones en el mercado de valores por parte del Estado estimula el crecimiento del mercado bursátil.	16	39%	12	29%	5	12%	5	12%	3	7%	41	100%
Promedio	16	39%	12	29%	5	12%	5	12%	3	7%	41	100%
Valor de las alternativas	1,95		1,17		0,37		0,24		0,07		3,80	
CATEGORIA DEL INDICADOR	ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017).

En cuanto al indicador de Entorno Económico se puede observar una alta presencia en relación con los productos financieros de renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia, donde el 68% de los socios de las entidades cooperativas interesadas está de acuerdo con la intervención del Estado en la protección de las inversiones en el mercado de capitales y consideran que estimula el crecimiento en el mercado bursátil.

CUADRO 13.- Ítems del Indicador: Aspectos Legales.**INDICADOR: ASPECTOS LEGALES**

ÍTEMS	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEMS 11.- Al invertir en el Mercado de Valores se debe revisar la perspectiva fiscal prevista en las leyes colombianas.	22	54%	10	24%	4	10%	3	7%	2	5%	41	100%
ÍTEMS 12.- Antes de invertir es necesario conocer las restricciones legales a los que pueden estar sujetas las inversiones.	14	34%	12	29%	8	20%	6	15%	1	2%	41	100%
Promedio	18	44%	11	27%	6	15%	5	11%	2	4%	41	100%
Valor de las alternativas	2,20		1,07		0,44		0,22		0,04		3,96	
CATEGORIA DEL INDICADOR (según baremo de Interpretación de datos)	ALTA PRESENCIA											

Fuente: Elaboración Propia, (2017).

En cuanto a los Aspectos Legales se evidencia una alta presencia en relación con los productos financieros de renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia; en efecto un 79% de la población encuestada considera que para invertir en el mercado de valores se deben revisar los elementos fiscales establecidos en el marco jurídico colombiano; por otro lado, el 63% manifiesta estar de acuerdo en conocer las restricciones legales a las que puedan estar sujetas las inversiones en el mercado de valores, todo ello concuerda con los planteamientos de Rodrigo (2016), quien manifiesta que el retorno de las inversiones sería significativo si las tasas impositivas por concepto de transacciones bursátiles no afecta la rentabilidad.

DIMENSIÓN: CARACTERÍSTICAS DEL INVERSIONISTA

CUADRO 14.- Indicadores de la Dimensión: Características del Inversionista

INDICADORES	CATEGORÍA DE LOS INDICADORES	
	VALOR	PRESENCIA
Horizonte de la Inversión	4,30	MUY ALTA PRESENCIA
Liquidez	3,73	ALTA PRESENCIA
Perspectiva en el tiempo	4,39	MUY ALTA PRESENCIA
Conducta del inversionista Cooperativista	4,48	MUY ALTA PRESENCIA
CATEGORIA DE LA DIMENSIÓN (según baremo de Interpretación de datos)	4,23	MUY ALTA PRESENCIA

Fuente: Elaboración Propia, (2017).

Para el análisis de la dimensión Características del Inversionista cooperativista se evidencia una muy alta presencia en relación con los productos financieros de renta variable ofrecidos por la Bolsa de Valores de Colombia, es decir que los inversionistas cooperativistas pueden establecer una cartera de inversión, según una planificación financiera adecuada y

aprovechar los niveles de liquidez para generar un retorno positivo y minimizar el costo de oportunidad, todo ello concuerda con los planteamientos de Rodrigo (2016) y González (2014), quienes consideran que es necesario una planificación adecuada de los flujos de caja y periodos promedios de desembolsos para tener una estimación para invertir en algún instrumento financiero.

CUADRO 15.- Ítems del Indicador: Horizonte de Inversión.

INDICADOR: HORIZONTE DE INVERSIÓN													
ÍTEMS	ALTERNATIVAS										TOTAL		
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)				
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	
ÍTEMS 13.- Elaborar un plan financiero para invertir su capital define el horizonte de inversión.	25	61%	12	29%	4	10%	0	0%	0	0%	41	100%	
ÍTEMS 14.- El tiempo que se establece para realizar su inversión en función de la volatilidad del Mercado de valores es adecuado a su planificación.	20	49%	11	27%	7	17%	2	5%	1	2%	41	100%	
Promedio	23	55%	12	28%	6	13%	1	2%	1	1%	41	100%	
Valor de las alternativas	2,74		1,12		0,40		0,05		0,01		4,33		
CATEGORIA DEL INDICADOR													
(según baremo de Interpretación de datos)													
MUY ALTA PRESENCIA													

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

En cuanto al horizonte de la inversión se observa que el 90% de los socios de las entidades cooperativas afirman la necesidad de establecer un plan financiero para invertir sus excedentes en la Bolsa de Valores de Colombia, pero requieren de orientaciones claras y precisas, ya que manifiestan un amplio desconocimiento sobre el tema de mercado de capitales. Así mismo, el 76% de los encuestados están de acuerdo en definir su inversión a través de la variable tiempo y volatilidad del mercado, por tanto reafirman la necesidad de planificar adecuadamente la inversión de sus recursos, todo ello concuerda con los planteamientos de González (2014), quien considera que para invertir en cualquier instrumento en el mercado bursátil, es primordial conocer con cuántos recursos se cuentan para invertir,

adicionalmente propone que las inversiones deben realizarse a través de una cartera de inversión con el fin de diversificar la inversión.

CUADRO 16.- Ítems del Indicador: Liquidez.

INDICADOR: LIQUIDEZ

ÍTEMS	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEMS 15.- Se debe tener disponibilidad monetaria para prevenir emergencias, obligaciones, impuestos y futuras inversiones.	18	44%	8	20%	6	15%	4	10%	5	12%	41	100%
Promedio	18	44%	8	20%	6	15%	4	10%	5	12%	41	100%
Valor de las alternativas	2,20		0,78		0,44		0,20		0,12		3,73	
CATEGORIA DEL INDICADOR	ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

Los niveles de liquidez que poseen los inversionistas socios de las entidades cooperativas indican una alta presencia en relación con los productos financieros de renta variable ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia, el 64% de la población encuestada considera que se debe tener disponibilidad monetaria para prevenir gastos imprevistos y futuras inversiones que representen oportunidades para el crecimiento financiero, todo ello concuerda con los planteamientos de James (2016), quien sostiene que para invertir en el mercado bursátil, se debe tener en cuenta la volatilidad del mercado, ya que los rendimientos de los productos financieros de renta variable cambian constantemente y generalmente dependen de un periodo de tiempo para acertar el mayor beneficio de los mismos.

CUADRO 17.- Ítems del Indicador: Perspectiva en el Tiempo.**INDICADOR: PERSPECTIVAS EN EL TIEMPO**

ÍTEM	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEM 16.- Cada instrumento financiero en su posicionamiento de rentabilidad en el tiempo se toma como indicador de eficiencia.	25	61%	10	24%	4	10%	1	2%	1	2%	41	100%
Promedio	25	61%	10	24%	4	10%	1	2%	1	2%	41	100%
Valor de las alternativas	3,05		0,98		0,29		0,05		0,02		4,39	
CATEGORIA DEL INDICADOR	MUY ALTA PRESENCIA											
(según baremo de Interpretación de datos)												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

Los productos financieros de renta variable están condicionados por el tiempo de la inversión, siendo representado en esta investigación en un 86% de la población encuestada, quienes están de acuerdo en que el tiempo es un indicador de eficiencia en el mercado bursátil; todo ello concuerda con los planteamientos de Rodrigo (2016), quien considera que el tiempo es determinante para la obtención de un buen retorno de la inversión, y combinado con el monitoreo continuo de los indicadores bursátiles amplían la probabilidad de un crecimiento financiero efectivo.

CUADRO 18.- Ítems del Indicador: Conducta del Inversionista Cooperativista**INDICADOR: CONDUCTA DEL INVERSIONISTA COOPERATIVISTA**

ÍTEM	ALTERNATIVAS										TOTAL	
	TDA(5)		DA(4)		NDANED(3)		ED(2)		TED(1)			
	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR	FA	FR
ÍTEM 17.- Las decisiones financieras deben tomarse en función de la emocionalidad que le brinde el mercado de valores	25	61%	10	24%	6	15%	0	0%	0	0%	41	100%
ÍTEM 18.- Los planes de inversión son parte de la cultura financiera.	28	68%	8	20%	3	7%	1	2%	1	2%	41	100%
Promedio	27	65%	9	22%	5	11%	1	1%	1	1%	41	100%
Valor de las alternativas	3,23		0,88		0,33		0,02		0,01		4,48	
CATEGORIA DEL INDICADOR												
(según baremo de Interpretación de datos)												
MUY ALTA PRESENCIA												

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

En cuanto a la Conducta del Inversionista Cooperativista tiene una alta presencia en relación con los productos financieros de renta variable, debido a que el 85% de la población encuestada considera que las decisiones financieras deben tomarse en función de la emocionalidad que le brinde el mercado de valores; por otro lado, el 88% afirma que los planes de inversión son parte de la cultura financiera, es decir, los inversionistas cooperativistas de acuerdo con la legislación vigente en Colombia en materia de sector solidario, reconocen que éste les permite la reinversión de sus excedentes; sin embargo al finalizar los periodos contables, no desarrollan planes de inversión aun cuando lo consideran necesario para el crecimiento económico.

Análisis técnicos de los productos Renta Variable

Análisis de Tendencia:

Según la Bolsa de Valores de Colombia (2018), el análisis de tendencias indica la situación del activo a corto plazo, mediano plazo y largo plazo midiendo la posición del precio respecto a un conjunto de medias móviles, siendo más alcista cuanto más por encima de las medias móviles se encuentra y más bajista cuanto más por debajo se halla. Este sistema cuantitativo utiliza medias móviles de no más de siete sesiones para el muy corto plazo, entre quince y veintiuno para el corto plazo, cincuenta para el mediano plazo y doscientas para el largo plazo.

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼

CUADRO 19.- Análisis de Tendencia.

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
COLOMBIA COLCAP INDEX	▲	▲	▲	►
ALMACENES ÉXITO	►	▲	▲	▲

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
BANCO DAVIVIENDA	▲	▲	▲	▶
BANCOLOMBIA-PREF	▲	▲	▲	▶
BVC	▶	▶	▶	▶
CANACOL ENERGY	▼	▼	▶	▶
CEMENTOS ARGOS	▶	▶	▶	▶
CORFICOLOMBIANA	▼	▼	▶	▶
ECOPETROL	▲	▲	▲▲	▲▲
ETB	▶	▶	▼	▼
GRUPO AVAL SA-PF	▶	▶	▶	▶
SURAMERICANA	▲	▲	▶	▶
GRUPO NUTRESA SA	▶	▶	▶	▶
ISA SA	▶	▶	▶	▶
PACIFIC EX & PRD	▼▼	▼▼	▼▼	▼▼
TABLEMAC SA	▼▼	▼▼	▼▼	▶
AVIANCA HOLDINGS	▶	▶	▶	▶
CEMEX LATAM HOLD	▶	▶	▶	▶
EEB	▶	▶	▶	▶
HELM BANK SA	▶	▶	▶	▶
SURAMERICANA-PRF	▶	▶	▶	▶
BANCOLOMBIA SA	▲	▲	▲	▶
BANCO BOGOTÁ	▶	▶	▶	▶
CELSIA SA ESP	▶	▶	▶	▶

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
CONCRETO SA	▶	▶	▶	▶
CONSTRUCCIONES E	▶	▶	▶	▶
ENKA DE COLOMBIA	▼	▼	▼	▼
MINEROS SA	▶	▶	▶	▶
ODINSA SA	▶	▶	▶	▶
CARVAJAL EMPAQUE	▶	▶	▶	▲▲
CORFICOLOMBIA-PF	▶	▶	▶	▼
VALOREM SA	▼	▼	▶	▶
BANCO OCCIDENTE	▶	▶	▶	▶
CEMENTOS ARGO-PF	▶	▶	▶	▶
GRUPO AVAL SA	▶	▶	▶	▶
GRUPO ARGOS SA	▶	▲	▶	▶
GRUPO ARGOS-PRF	▶	▶	▶	▶
COLOMBIA COLEQTY INDEX	▲	▲	▲	▶
COLOMBIA COLSC INDEX	▶	▶	▶	▶
COLOMBIA COLIR INDEX	▲	▲	▲	▲
ISHARES COLCAP	▶	▲	▲	▶

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (2017)

Análisis de Soportes y Resistencias

Según la Bolsa de Valores de Colombia (2018), estos soportes y resistencias se calculan por el método de puntos pivote (pivot points), cuyo estudio ayuda a proyectar niveles de soporte y resistencia utilizando el

máximo, mínimo y cierre del periodo estudiado, en este caso no superior a una semana. Tanto el soporte1 y la resistencia1 como el soporte2 y la resistencia2 hacen referencia a señales de corto plazo, para un periodo de una a tres sesiones. Los sop/res 1 están siempre más cerca del precio y por tanto tienen más facilidad para ser alcanzados, mientras los sop/res 2 están más alejados y pueden mantenerse en un periodo ligeramente más amplio.

CUADRO 20.- Análisis de Soporte y resistencia.

Acción	Cierre Anterior	Soporte1	Distancia	Soporte2	Distancia	Resistencia1	Distancia	Resistencia2	Distancia
COLOMBIA COLCAP INDEX	1.598,40	1.588,25	-0,64 %	1.583,17	-0,95 %	1.603,48	0,32 %	1.613,63	0,95 %
ALMACENES ÉXITO	17.960,00	17.760,00	-1,11 %	17.500,00	-2,56 %	18.220,00	1,45 %	18.420,00	2,56 %
BANCO DAVIVIENDA	32.400,00	32.140,00	-0,80 %	31.860,00	-1,67 %	32.680,00	0,86 %	32.940,00	1,67 %
BANCOLOMBIA-PREF	32.540,00	32.166,67	-1,15 %	31.800,00	-2,27 %	32.906,67	1,13 %	33.280,00	2,27 %
BVC	24,50	24,50	0,00 %	24,50	0,00 %	24,50	0,00 %	24,50	0,00 %
CANACOL ENERGY	10.000,00	9.886,67	-1,13 %	9.810,00	-1,90 %	10.076,67	0,77 %	10.190,00	1,90 %
CEMENTOS ARGOS	11.860,00	11.713,33	-1,24 %	11.640,00	-1,85 %	11.933,33	0,62 %	12.080,00	1,85 %
CORFICOLOMBIANA	27.980,00	27.780,00	-0,71 %	27.660,00	-1,14 %	28.100,00	0,43 %	28.300,00	1,14 %
ECOPETROL	2.775,00	2.738,33	-1,32 %	2.720,00	-1,98 %	2.793,33	0,66 %	2.830,00	1,98 %
ETB	500,00	496,67	-0,67 %	495,00	-1,00 %	501,67	0,33 %	505,00	1,00 %
GRUPO AVAL SA-PF	1.310,00	1.301,67	-0,64 %	1.295,00	-1,15 %	1.316,67	0,51 %	1.325,00	1,15 %
SURAMERICANA	41.600,00	41.000,00	-1,44 %	40.700,00	-2,16 %	41.900,00	0,72 %	42.500,00	2,16 %
GRUPO NUTRESA SA	27.740,00	27.540,00	-0,72 %	27.420,00	-1,15 %	27.860,00	0,43 %	28.060,00	1,15 %
ISA SA	14.500,00	14.380,00	-0,83 %	14.320,00	-1,24 %	14.560,00	0,41 %	14.680,00	1,24 %
PACIFIC EX & PRD	1.505,00	1.393,33	-7,42 %	1.305,00	-13,29 %	1.593,33	5,87 %	1.705,00	13,29 %

Acción	Cierre Anterior	Soporte1	Distancia	Soporte2	Distancia	Resistencia1	Distancia	Resistencia2	Distancia
TABLEMAC SA	7,10	7,10	0,00 %	7,10	0,00 %	7,10	0,00 %	7,10	0,00 %
AVIANCA HOLDINGS	2.920,00	2.901,67	-0,63 %	2.885,00	-1,20 %	2.936,67	0,57 %	2.955,00	1,20 %
CEMEX LATAM HOLD	11.100,00	11.033,33	-0,60 %	10.980,00	-1,08 %	11.153,33	0,48 %	11.220,00	1,08 %
EEB	2.060,00	2.053,33	-0,32 %	2.050,00	-0,49 %	2.063,33	0,16 %	2.070,00	0,49 %
HELM BANK SA	538,00	538,00	0,00 %	538,00	0,00 %	538,00	0,00 %	538,00	0,00 %
SURAMERICANA-PRF	39.400,00	38.813,33	-1,49 %	38.520,00	-2,23 %	39.693,33	0,74 %	40.280,00	2,23 %
BANCOLOMBIA SA	32.360,00	31.940,00	-1,30 %	31.660,00	-2,16 %	32.640,00	0,87 %	33.060,00	2,16 %
BANCO BOGOTÁ	67.460,00	66.926,67	-0,79 %	66.300,00	-1,72 %	68.086,67	0,93 %	68.620,00	1,72 %
CELSIA SA ESP	4.695,00	4.653,33	-0,89 %	4.615,00	-1,70 %	4.733,33	0,82 %	4.775,00	1,70 %
CONCRETO SA	1.020,00	1.016,67	-0,33 %	1.015,00	-0,49 %	1.021,67	0,16 %	1.025,00	0,49 %
CONSTRUCCIONES E	1.070,00	1.068,33	-0,16 %	1.065,00	-0,47 %	1.073,33	0,31 %	1.075,00	0,47 %
ENKA DE COLOMBIA	9,27	9,27	0,00 %	9,27	0,00 %	9,27	0,00 %	9,27	0,00 %
MINEROS SA	2.555,00	2.548,33	-0,26 %	2.535,00	-0,78 %	2.568,33	0,52 %	2.575,00	0,78 %
ODINSA SA	9.000,00	9.000,00	0,00 %	9.000,00	0,00 %	9.000,00	0,00 %	9.000,00	0,00 %
CARVAJAL EMPAQUE	5.300,00	5.300,00	0,00 %	5.300,00	0,00 %	5.300,00	0,00 %	5.300,00	0,00 %
CORFICOLOMBIA-PF	23.420,00	23.420,00	0,00 %	23.420,00	0,00 %	23.420,00	0,00 %	23.420,00	0,00 %
VALOREM SA	400,00	400,00	0,00 %	400,00	0,00 %	400,00	0,00 %	400,00	0,00 %
BANCO OCCIDENTE	38.520,00	38.520,00	0,00 %	38.520,00	0,00 %	38.520,00	0,00 %	38.520,00	0,00 %
CEMENTOS ARGO-PF	9.880,00	9.820,00	-0,61 %	9.780,00	-1,01 %	9.920,00	0,40 %	9.980,00	1,01 %
GRUPO AVAL SA	1.305,00	1.301,67	-0,26 %	1.300,00	-0,38 %	1.306,67	0,13 %	1.310,00	0,38 %
GRUPO ARGOS SA	21.400,00	21.186,67	-1,00 %	21.080,00	-1,50 %	21.506,67	0,50 %	21.720,00	1,50 %

Acción	Cierre Anterior	Soporte1	Distancia	Soporte2	Distancia	Resistencia1	Distancia	Resistencia2	Distancia
GRUPO ARGOS-PRF	19.180,00	19.060,00	-0,63 %	19.000,00	-0,94 %	19.240,00	0,31 %	19.360,00	0,94 %
COLOMBIA COLEQTY INDEX	1.098,01	1.091,20	-0,62 %	1.087,79	-0,93 %	1.101,42	0,31 %	1.108,23	0,93 %
COLOMBIA COLSC INDEX	969,60	967,62	-0,20 %	966,07	-0,36 %	971,15	0,16 %	973,13	0,36 %
COLOMBIA COLIR INDEX	1.032,06	1.025,60	-0,63 %	1.022,37	-0,94 %	1.035,29	0,31 %	1.041,75	0,94 %
ISHARES COLCAP	16.082,00	16.042,50	-0,25 %	15.983,00	-0,62 %	16.141,50	0,37 %	16.181,00	0,62 %

Fuente: BVC (2017)

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Según la Bolsa de Valores de Colombia (2018), las rentabilidades indican la variación del precio en el último día, mes, trimestre y año, indicando cómo fue el comportamiento del activo en estos plazos. Las medidas de riesgo indican el Value-at-Risk(VaR) o máxima pérdida probable del valor en el 95% de los casos. A corto plazo se mide con 30 sesiones de base estadística, a mediano plazo, con 180 sesiones y a largo plazo, con un año de cotizaciones.

CUADRO 21.- Análisis de Rentabilidad y Riesgo.

Acción	Rentabilidad 1 día	Rentabilidad 1 mes	Rentabilidad 3 meses	Rentabilidad 1 año	Riesgo Corto Plazo	Riesgo Mediano Plazo	Riesgo Largo Plazo
COLOMBIA COLCAP INDEX	0,35 %	6,99%	9,45 %	16,70 %	0,90 %	0,88 %	0,87 %
ALMACENES ÉXITO	-0,77 %	9,11%	12,96 %	20,38 %	2,10 %	1,73 %	1,37 %
BANCO DAVIVIENDA	0,31 %	9,31%	0,62 %	5,61 %	1,46 %	1,55 %	1,63 %
BANCOLOMBIA-PREF	-0,43 %	9,93%	1,75 %	15,47 %	2,07 %	2,07 %	2,07 %
BVC	0,00 %	-7,20%	-0,81 %	31,72 %	1,89 %	1,87 %	1,86 %
CANACOL ENERGY	-0,99 %	-3,47%	6,04 %	2,04 %	2,63 %	2,52 %	2,41 %
CEMENTOS ARGOS	0,00 %	4,04%	4,04 %	0,68 %	1,63 %	1,63 %	1,64 %

Acción	Rentabilidad 1 día	Rentabilidad 1 mes	Rentabilidad 3 meses	Rentabilidad 1 año	Riesgo Corto Plazo	Riesgo Mediano Plazo	Riesgo Largo Plazo
CORFICOLOMBIANA	-0,50 %	-3,18%	-3,52 %	-24,87 %	1,10 %	1,84 %	2,59 %
ECOPETROL	0,54 %	37,04%	91,38 %	98,21 %	3,63 %	3,12 %	2,61 %
ETB	0,00 %	-2,72%	-12,28 %	-15,40 %	1,86 %	1,88 %	1,90 %
GRUPO AVAL SA-PF	0,00 %	1,16%	-0,76 %	7,38 %	1,81 %	1,67 %	1,54 %
SURAMERICANA	1,46 %	2,26%	3,12 %	8,90 %	1,89 %	1,63 %	1,36 %
GRUPO NUTRESA SA	0,36 %	-0,93%	2,21 %	12,04 %	0,93 %	0,99 %	1,06 %
ISA SA	0,69 %	1,54%	8,21 %	43,56 %	1,30 %	1,45 %	1,59 %
PACIFIC EX & PRD	-4,14 %	-42,00%	-28,50 %	-75,73 %	24,98 %	20,80 %	16,61 %
TABLEMAC SA	0,00 %	-21,11%	-11,25 %	0,00 %	25,61 %	18,25 %	10,90 %
AVIANCA HOLDINGS	0,34 %	-2,34%	5,99 %	-17,75 %	1,58 %	2,33 %	3,07 %
CEMEX LATAM HOLD	0,36 %	2,97%	-2,63 %	-4,15 %	1,31 %	1,53 %	1,74 %
EEB	0,00 %	1,98%	1,23 %	12,57 %	1,07 %	1,14 %	1,21 %
HELM BANK SA	0,19 %	1,51%	4,47 %	7,60 %	0,26 %	1,05 %	1,85 %
SURAMERICANA-PRF	1,03 %	1,60%	0,10 %	4,56 %	1,88 %	1,65 %	1,42 %
BANCOLOMBIA SA	-0,06 %	9,32%	4,86 %	25,14 %	1,91 %	2,01 %	2,11 %
BANCO BOGOTÁ	-1,09 %	0,27%	-1,23 %	9,19 %	1,33 %	1,71 %	2,09 %
CELSIA SA ESP	1,08 %	-2,09%	0,54 %	11,12 %	2,19 %	1,83 %	1,47 %
CONCRETO SA	0,99 %	-0,97%	6,92 %	-5,99 %	1,15 %	1,53 %	1,91 %
CONSTRUCCIONES E	0,00 %	-2,73%	0,00 %	-10,08 %	1,86 %	2,08 %	2,30 %
ENKA DE COLOMBIA	0,54 %	-7,30%	-12,55 %	-25,24 %	4,87 %	4,18 %	3,48 %
MINEROS SA	-1,16 %	-1,16%	-2,85 %	6,46 %	1,95 %	2,22 %	2,48 %

Acción	Rentabilidad 1 día	Rentabilidad 1 mes	Rentabilidad 3 meses	Rentabilidad 1 año	Riesgo Corto Plazo	Riesgo Mediano Plazo	Riesgo Largo Plazo
ODINSA SA	0,00 %	-3,43%	3,45 %	13,92 %	4,24 %	4,75 %	5,26 %
CARVAJAL EMPAQUE	0,00 %	0,00%	11,58 %	253,33 %	3,87 %	4,89 %	5,91 %
CORFICOLOMBIA-PF	0,00 %	4,37%	10,47 %	-31,12 %	3,64 %	3,71 %	3,79 %
VALOREM SA	-4,76 %	-5,88%	-1,23 %	0,00 %	2,28 %	2,84 %	3,41 %
BANCO OCCIDENTE	0,00 %	0,05%	0,05 %	-1,93 %	0,98 %	2,20 %	3,42 %
CEMENTOS ARGO-PF	0,20 %	0,10%	1,86 %	-10,02 %	2,07 %	1,81 %	1,56 %
GRUPO AVAL SA	0,38 %	0,38%	-5,43 %	7,41 %	2,38 %	2,17 %	1,96 %
GRUPO ARGOS SA	1,33 %	2,98%	4,90 %	9,74 %	1,24 %	1,37 %	1,51 %
GRUPO ARGOS-PRF	1,16 %	3,12%	2,57 %	3,79 %	1,95 %	1,76 %	1,56 %
COLOMBIA COLEQTY INDEX	0,37 %	6,75%	9,42 %	17,12 %	0,87 %	0,85 %	0,83 %
COLOMBIA COLSC INDEX	0,08 %	0,78%	3,27 %	-3,00 %	0,82 %	0,78 %	0,74 %
COLOMBIA COLIR INDEX	0,39 %	7,12%	9,93 %	18,64 %	0,91 %	0,87 %	0,84 %
ISHARES COLCAP	-0,11 %	6,40%	8,12 %	18,63 %	1,04 %	0,99 %	0,95 %

Fuente: BVC (2017)

Análisis de Indicadores de Medias Móviles

Según la Bolsa de Valores de Colombia (2018), las medias móviles y bandas de Bollinger son indicadores (algoritmos o fórmulas cuantitativos) tendenciales, es decir, que funcionan bien cuando el precio se encuentra en tendencia alcista o bajista, y no se deben aplicar si la tendencia es neutral. Las medias móviles son promedios simples –no ponderados– del precio que se generan con un número determinado de sesiones (por ejemplo MMS7 se genera con 7 sesiones) y van cambiando día a día al cambiar los datos, pero de forma más lenta que el precio. Las bandas de Bollinger son medias móviles desplazadas una desviación estándar arriba y abajo, con lo que rodean al

precio en su evolución y si se rompen indican posibles cambios en la tendencia del activo.

CUADRO 22.- Análisis de Medias Móviles.

Acción	Cierre Anterior	Boll 95 Up	Boll 95 Down	MMS7	Señal	MMS50	Señal	MMS200	Señal
COLOMBIA COLCAP INDEX	1.598,40	1.565,27	1.403,76	1.579,96	▲	1.513,41	▲	1.459,40	▶
ALMACENES ÉXITO	17.960,00	17.590,19	14.919,71	17.862,68	▶	16.809,41	▲	15.959,44	▲
BANCO DAVIVIENDA	32.400,00	34.305,26	28.140,21	31.719,66	▲	30.618,32	▲	31.161,35	▶
BANCOLOMBIA-PREF	32.540,00	35.345,93	27.051,13	31.911,69	▲	30.664,61	▲	30.784,35	▶
BVC	24,50	26,22	24,10	24,53	▶	25,09	▶	23,68	▶
CANACOL ENERGY	10.000,00	10.627,03	9.284,12	10.183,33	▼	10.177,80	▶	9.771,50	▶
CEMENTOS ARGOS	11.860,00	12.261,60	10.482,40	11.774,83	▶	11.421,63	▶	11.519,21	▶
CORFICOLOMBIANA	27.980,00	29.563,01	28.252,57	28.328,50	▼	28.811,80	▶	29.487,17	▶
ECOPETROL	2.775,00	2.650,24	975,65	2.694,07	▲	2.197,89	▲▲	1.706,59	▲▲
ETB	500,00	631,20	472,57	498,96	▶	521,08	▼	571,30	▼
GRUPO AVAL SA-PF	1.310,00	1.352,20	1.243,59	1.304,58	▶	1.290,16	▶	1.271,22	▶
SURAMERICANA	41.600,00	42.439,33	37.891,20	41.077,07	▲	40.167,77	▶	39.838,32	▶
GRUPO NUTRESA SA	27.740,00	27.825,19	26.566,81	27.556,88	▶	27.373,08	▶	26.592,25	▶
ISA SA	14.500,00	14.572,43	13.074,73	14.469,25	▶	14.119,26	▶	13.184,69	▶
PACIFIC EX & PRD	1.505,00	4.404,14	670,28	1.778,07	▼▼	2.257,34	▼▼	5.477,29	▼▼
TABLEMAC SA	7,10	11,66	5,22	8,44	▼▼	9,34	▼▼	7,52	▶
AVIANCA HOLDINGS	2.920,00	3.072,74	2.677,99	2.904,62	▶	2.901,66	▶	2.806,34	▶
CEMEX LATAM HOLD	11.100,00	11.917,69	10.473,05	11.020,58	▶	10.984,79	▶	11.190,03	▶

Acción	Cierre Anterior	Boll 95 Up	Boll 95 Down	MMS7	Señal	MMS50	Señal	MMS200	Señal
EEB	2.060,00	2.102,93	1.956,23	2.053,15	▶	2.042,01	▶	1.985,15	▶
HELM BANK SA	538,00	545,89	507,52	535,75	▶	530,99	▶	508,72	▶
SURAMERICANA-PRF	39.400,00	41.391,45	36.542,44	39.195,73	▶	38.792,35	▶	38.720,77	▶
BANCOLOMBIA SA	32.360,00	34.174,13	26.967,76	31.701,35	▲	30.368,91	▲	29.701,59	▶
BANCO BOGOTÁ	67.460,00	69.863,16	65.899,37	67.805,18	▶	67.482,74	▶	65.514,94	▶
CELSIA SA ESP	4.695,00	4.868,25	4.515,02	4.721,00	▶	4.721,12	▶	4.598,94	▶
CONCRETO SA	1.020,00	1.062,97	947,95	1.018,39	▶	1.020,99	▶	1.028,10	▶
CONSTRUCCIONES E	1.070,00	1.134,55	1.041,03	1.077,13	▶	1.094,61	▶	1.112,85	▶
ENKA DE COLOMBIA	9,27	12,17	9,10	9,63	▼	10,08	▼	10,83	▼
MINEROS SA	2.555,00	2.741,66	2.499,81	2.570,98	▶	2.599,32	▶	2.470,79	▶
ODINSA SA	9.000,00	9.490,55	8.072,61	8.969,97	▶	8.914,03	▶	8.479,60	▶
CARVAJAL EMPAQUE	5.300,00	6.424,54	2.751,04	5.299,92	▶	5.101,96	▶	3.892,33	▲▲
CORFICOLOMBIA-PF	23.420,00	29.787,74	17.569,32	23.410,00	▶	23.015,78	▶	26.758,59	▼
VALOREM SA	400,00	435,29	383,34	415,87	▼	414,77	▶	417,24	▶
BANCO OCCIDENTE	38.520,00	39.544,92	36.081,61	38.517,24	▶	38.283,26	▶	37.394,27	▶
CEMENTOS ARGO-PF	9.880,00	10.502,14	9.238,91	9.871,86	▶	9.827,89	▶	10.171,65	▶
GRUPO AVAL SA	1.305,00	1.371,26	1.244,42	1.300,12	▶	1.293,35	▶	1.273,65	▶
GRUPO ARGOS SA	21.400,00	21.309,94	20.004,58	21.170,15	▶	20.759,03	▶	20.555,45	▶
GRUPO ARGOS-PRF	19.180,00	19.330,95	18.131,79	19.043,92	▶	18.798,37	▶	18.850,12	▶
COLOMBIA COLEQTY INDEX	1.098,01	1.074,39	965,28	1.085,64	▲	1.040,62	▲	1.000,80	▶
COLOMBIA COLSC INDEX	969,60	975,88	938,27	964,37	▶	959,97	▶	962,81	▶

Acción	Cierre Anterior	Boll 95 Up	Boll 95 Down	MMS7	Señal	MMS50	Señal	MMS200	Señal
COLOMBIA COLIR INDEX	1.032,06	1.008,23	901,52	1.019,79	▲	975,36	▲	936,02	▲
ISHARES COLCAP	16.082,00	15.784,63	14.253,18	15.943,26	▶	15.285,79	▲	14.744,87	▶

Fuente: BVC (2017)

Análisis de Osciladores

Según la Bolsa de Valores de Colombia (2018), los osciladores son indicadores (algoritmos o fórmulas cuantitativas) aplicados a los datos de cotización de un activo. En la mayor parte de los casos se aplican en la escala entre 0 y 100 o -1 y +1 para facilitar su lectura. El RSI7 es un indicador de fuerza relativa que compara los movimientos individuales al alza o a la baja de los sucesivos precios de cierre de un activo; niveles por encima de 70 ó de 80 indican sobrecompra, mientras que niveles por debajo de 30 ó 20 indican sobreventa. El MACD busca establecer posibles señales de cambio en la dirección de la cotización del valor y la línea. El MACD mide también la fuerza relativa con una resta de medias móviles. El Williams% mide el impulso de la cotización usando los últimos máximos y mínimos, mientras que el Momento7 mide la aceleración de la tendencia en los últimos siete días. El estocástico rápido mide también a muy corto plazo niveles de sobrecompra o venta midiendo precio en relación con máximos y mínimos durante un intervalo. Todos ellos indican en el campo “Señal” si marcan sobrecompra o sobreventa según su valor.

CUADRO 23.- Análisis de Osciladores.

Acción	RSI7	Señal	MACD Línea	Señal	Williams %	Señal	Estocástico	Señal	Momento 7	Señal
COLOMBIA COLCAP INDEX	88,02	▲▲	27,34	▼	0,00	▼▼	96,51	▲▲	50,33	▲
ALMACENES ÉXITO	66,07	◀	429,97	▼	-31,00	▶	78,39	▶	980,00	▲▲

Acción	RSI7	Señal	MACD Línea	Señal	Williams %	Señal	Estocástico	Señal	Momento 7	Señal
BANCO DAVIVIENDA	90,30	▲▲	575,65	▼	-8,57	▼▼	95,76	▼	1.660,00	▲
BANCOLOMBIA-PREF	75,26	▲	618,00	▼	-12,08	▼▼	95,73	▼	1.200,00	▲
BVC	29,86	◄	-0,30	▲	-58,33	►	41,67	►	0,00	►
CANACOL ENERGY	29,34	◄	-15,77	▲	-84,54	▲▲	15,78	▼	-220,00	▼
CEMENTOS ARGOS	73,38	◄	159,49	▼	0,00	▼▼	100,00	◄	300,00	▲
CORFICOLOMBIANA	20,84	▼	-218,48	▲	-83,33	▲▲	12,78	▲	-800,00	▼
ECOPETROL	77,69	▲	188,34	▼	-15,60	▼▼	81,65	▲	300,00	▲▲
ETB	49,06	◄	-6,54	▼	-38,10	►	52,45	►	-3,00	►
GRUPO AVAL SA-PF	62,34	◄	6,84	▼	-11,11	▼▼	86,53	▲▲	20,00	▲
SURAMERICANA	70,66	◄	413,30	▼	0,00	▼▼	86,87	▲▲	1.100,00	▲
GRUPO NUTRESA SA	71,27	◄	47,42	▼	-13,95	▼▼	82,92	▲▲	600,00	▲
ISA SA	56,98	◄	128,95	▲	-35,71	►	58,02	►	-120,00	►
PACIFIC EX & PRD	31,43	◄	-156,78	▲	-94,24	▲▲	5,48	▲	-720,00	▼▼
TABLEMAC SA	27,84	◄	-0,41	▲	-75,76	►	24,24	◄	-4,90	▼▼
AVIANCA HOLDINGS	53,88	◄	-7,24	▲	-20,00	▼▼	63,57	▲	0,00	►
CEMEX LATAM HOLD	68,28	◄	32,58	▼	-16,67	▼▼	80,00	▲	300,00	▲
EEB	64,95	◄	3,58	▼	-20,00	▼▼	76,67	▲	5,00	►
HELM BANK SA	84,56	▲	1,51	▼▼	0,00	▼▼	94,44	►	5,00	►
SURAMERICANA-PREF	58,67	◄	206,09	▲	-13,51	▼▼	68,47	▲▲	220,00	►
BANCOLOMBIA SA	77,59	▲	611,32	▼	-5,19	▼▼	97,95	▼	1.000,00	▲
BANCO BOGOTÁ	46,82	◄	172,07	▼	-37,41	►	76,74	►	-40,00	►

Acción	RSI7	Señal	MACD Línea	Señal	Williams %	Señal	Estocástico	Señal	Momento 7	Señal
CELSIA SA ESP	43,43	◀▶	-0,45	▲	-72,86	▶	17,14	▶	-150,00	▼
CONCRETO SA	48,46	◀▶	-2,86	▲	-44,44	▶	44,44	▶	5,00	▶
CONSTRUCCIONES E	30,73	◀▶	-8,87	▲	-100,00	▲▲	0,00	◀▶	-45,00	▼
ENKA DE COLOMBIA	33,63	◀▶	-0,14	▲	-94,90	▲▲	35,03	▼▼	-0,22	▼
MINEROS SA	41,18	◀▶	-12,58	▲	-88,89	▲▲	17,28	▼▼	-50,00	▼
ODINSA SA	53,40	◀▶	-0,86	▼	-45,35	▶	54,82	▶	100,00	▶
CARVAJAL EMPAQUE	59,77	◀▶	29,13	▲	0,00	▼▼	0,00	◀▶	0,00	▶
CORFICOLOMBIA-PF	58,18	◀▶	327,98	▼	-44,62	▶	65,13	▶	240,00	▶
VALOREM SA	13,79	▼▼	0,55	▲	-100,00	▲▲	33,33	▼▼	-30,00	▼▼
BANCO OCCIDENTE	53,00	◀▶	48,57	▲	0,00	▼▼	100,00	◀▶	20,00	▶
CEMENTOS ARGO-PF	51,52	◀▶	28,40	▲	-23,40	▶	76,03	▲	-20,00	▶
GRUPO AVAL SA	56,76	◀▶	4,38	▼	-20,00	▼▼	83,33	▼	20,00	▲
GRUPO ARGOS SA	71,15	◀▶	180,94	▼	0,00	▼▼	82,22	▲▲	620,00	▲
GRUPO ARGOS-PRF	60,84	◀▶	108,76	▼	-20,93	▶	65,89	▲	400,00	▲
COLOMBIA COLEQTY INDEX	87,34	▲▲	18,32	▼	0,00	▼▼	96,40	▲▲	33,74	▲
COLOMBIA COLSC INDEX	69,78	◀▶	1,37	▼	-4,19	▼▼	87,94	▲▲	14,53	▲
COLOMBIA COLIR INDEX	87,81	▲▲	18,10	▼	0,00	▼▼	96,59	▲▲	33,53	▲
ISHARES COLCAP	80,47	▲	272,73	▼	-9,22	▼▼	90,82	▼	452,00	▲

Fuente: BVC (2017)

CUADRO 24.- Análisis Discriminante de categorización de las entidades cooperativas

N°	KTSA Capital de Trabajo /Activos Totales	POLÍTICAS DE DIVIDENDOS Utilidades Retenidas / Activos Totales	RENDIMIEN TO SOBRE LOS ACTIVOS Utilidades Antes e Impuestos/Ac tivos Totales	NIVEL DE ENDEUDAMIE NTO Total de Patrimonio/Pasiv o Total	EFICIENCIA OPERATIVA Ventas/Activ o Total	MODELO ALTAMAN Z SCORE $Z = (1,2 * X1) + (1,4 * X2) + (3,3 * X3) + (0,6 * X4) + (0,99 * X5)$	CATEGORÍA • Excelente Administración Financiera ($Z \geq 2.60$) • Deficiente Administración Financiera ($1.10 < Z < 2.60$) • Problemas financieros ($Z \leq 1.10$)
1	0,42	0,19	0,32	0,82	0,28	2,60	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
2	0,32	0,11	0,29	0,73	0,25	2,18	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
3	0,65	0,09	0,31	0,55	0,32	2,58	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
4	0,26	0,18	0,40	0,35	0,29	2,39	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
5	0,23	0,15	0,30	0,35	0,27	1,95	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
6	0,36	0,17	0,42	0,41	0,26	2,55	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
7	0,25	0,17	0,44	0,29	0,28	2,44	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
8	0,78	0,16	0,47	0,31	0,35	3,23	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
9	0,32	0,15	0,49	0,40	0,31	2,77	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
10	0,32	0,15	0,52	0,23	0,31	2,74	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
11	0,23	0,14	0,54	0,30	0,32	2,76	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
12	0,68	0,14	0,57	0,40	0,33	3,44	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
13	0,23	0,13	0,59	0,50	0,33	3,04	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
14	0,34	0,12	0,23	0,36	0,36	1,91	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

15	0,71	0,12	0,29	0,25	0,34	2,46	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
16	0,39	0,11	0,31	0,24	0,35	2,13	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
17	0,32	0,11	0,41	0,26	0,35	2,39	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
18	0,53	0,10	0,39	0,31	0,36	2,60	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
19	0,42	0,09	0,25	0,23	0,36	1,96	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
20	0,25	0,09	0,30	0,41	0,37	2,03	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
21	0,36	0,17	0,42	0,41	0,26	2,55	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
22	0,25	0,17	0,44	0,29	0,28	2,44	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
23	0,78	0,16	0,47	0,31	0,35	3,23	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
24	0,32	0,15	0,49	0,40	0,31	2,77	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
25	0,32	0,15	0,52	0,23	0,31	2,74	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
26	0,23	0,14	0,54	0,30	0,32	2,76	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
27	0,68	0,14	0,57	0,40	0,33	3,44	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
28	0,23	0,13	0,59	0,50	0,33	3,04	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
29	0,34	0,12	0,23	0,36	0,36	1,91	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
30	0,71	0,12	0,29	0,25	0,34	2,46	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
31	0,39	0,11	0,31	0,24	0,35	2,13	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
32	0,32	0,11	0,41	0,26	0,35	2,39	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
33	0,53	0,10	0,39	0,31	0,36	2,60	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
34	0,71	0,12	0,29	0,25	0,34	2,46	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

							FINANCIERA
35	0,39	0,11	0,31	0,24	0,35	2,13	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
36	0,32	0,11	0,41	0,26	0,35	2,39	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
37	0,53	0,10	0,39	0,31	0,36	2,60	EXCELENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
38	0,42	0,09	0,25	0,23	0,36	1,96	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
39	0,25	0,09	0,30	0,41	0,37	2,03	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
40	0,36	0,17	0,42	0,41	0,26	2,55	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
41	0,25	0,17	0,44	0,29	0,28	2,44	DEFICIENTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Fuente: Elaboración Propia, (2017)

CUADRO 25.- Resumen de categorización de entidades cooperativas.

CRECIMIENTO FINANCIERO	COOPERATIVAS	
	#	%
Excelente Administración Financiera	16	39%
Deficiente Administración Financiera	25	61%
Problemas Financieros	0	0%
TOTAL	41	100%

Fuente: Elaboración Propia (2017)

En la tabla anterior se puede visualizar que el 39% de las cooperativas observadas a través de la ficha de observación, tienen una excelente administración financiera, por otro lado el 61% de las entidades cooperativas tienen deficiencia en la planificación financiera y se evidencia que a pesar de que han tenido una rentabilidad positiva al cierre de su periodo fiscal, no han podido administrar financieramente sus recursos, que frecuentemente se encuentran en exceso de liquidez en la cuenta de tesorería; es por ello por lo que una vez clasificadas dichas entidades, se deben generar lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de acuerdo con las condiciones particulares de cada categoría.

CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis e interpretación de los resultados, se generaron las siguientes conclusiones de acuerdo con los objetivos propuestos:

En relación con el objetivo dirigido a Identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero en las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba. Colombia, se concluyó que: el análisis financiero discriminante aplicado a las entidades cooperativas para determinar el crecimiento financiero a través del estudio de las políticas de dividendos, rendimientos sobre los activos, nivel de endeudamiento y eficiencia operativa, genera elementos como la minimización del costo de oportunidad ocasionado por los excesos de liquidez temporales o por los excedentes societarios del periodo contable, por lo que de no existir una planificación de inversión adecuada para dichos recursos económicos, la organización empezará a entrar en un estancamiento económico y financiero.

Por otro lado, el segundo objetivo planteado fue: describir las características particulares del inversionista que participa en el mercado de valores Colombiano. Se concluye que las entidades cooperativas tienen un amplio desconocimiento sobre los productos financieros ofertados por la Bolsa de Valores de Colombia; por otro lado, se determinó que para realizar una inversión el encargado de la administración financiera de las entidades cooperativas tiene una perspectiva del mercado de valores muy marcada por las situaciones presentadas hace algunos años con el caso de INTERBOLSA, sin embargo, un alto porcentaje considera la inversión con un riesgo implícito en cada operación, el cual se minimiza con el monitoreo frecuente de los indicadores bursátiles, adicionalmente el inversionista cooperativista, a pesar de no contar con una planificación adecuada para la reinversión de sus

recursos, cuenta con la liquidez suficiente para participar en la Bolsa de Valores de Colombia.

Así mismo, respecto del tercer objetivo referido a: caracterizar las categorías de los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal, se concluyó en estructurar 3 tipos de productos financieros de renta variable basados en su comportamiento según los análisis fundamental y técnico con marcadas tendencias para el pronóstico del mismo. En este caso, las acciones que presentan el mejor comportamiento a corto plazo (máximo 1 mes) son Interconexión Eléctrica S.A y CELSIA SA ESP, para el mediano plazo (3 meses y 6 meses) se tienen las acciones de ECOPETROL y Almacenes ÉXITO, SA, para el largo plazo (12 meses) las acciones que tienen un mejor pronóstico son: ECOPETROL, Almacenes ÉXITO, SA, Interconexión Eléctrica S.A. y Carvajal Empaques.

En cuanto al objetivo, referido a analizar los instrumentos de renta variable que existen en la Bolsa de Valores local, y que permitan el crecimiento financiero en el sector cooperativo, se estudiaron a profundidad los indicadores bursátiles y sus comportamientos en el tiempo, se concluyó que las mejores opciones en corto plazo (máximo 1 mes) son Interconexión Eléctrica S.A., con rendimientos de 3,96% y una volatilidad de 11,71%, CELSIA SA ESP con rendimientos de 2,44% y una volatilidad de 22,61%; para el mediano plazo (3 meses y 6 meses) los mejores comportamientos bursátiles son las acciones de ECOPETROL con rendimientos de 65,53% y volatilidad de 32,52% y Almacenes ÉXITO, SA, con un rendimiento de 11,11% y una volatilidad de 16,32%; y para el largo plazo (12 meses) las acciones que tienen un mejor pronóstico son: ECOPETROL con rendimientos de 91,73% y una volatilidad 41,67%, Almacenes ÉXITO, SA con rendimientos de 21,62% y volatilidad de 33,34%; Interconexión Eléctrica S.A. con rendimientos de

44,69% y una volatilidad de 15,64% y Carvajal Empaques con rendimientos de 253,33% con una volatilidad de 57,47%.

- En cuanto al quinto objetivo denominado: diseñar lineamientos estratégicos para crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores de Colombia, se pudo determinar a través de la función discriminante dos categorías principales en las que se clasifican las entidades cooperativas del Municipio de Montería Córdoba: un 39% se considera con una administración excelente, y el 61% con una deficiencia en la administración financiera debido a la manera como han gestionado sus recursos económicos, por lo cual se generaron dos estrategias para la inversión de sus recursos económicos en la Bolsa de Valores de Colombia, bien sea por exceso de liquidez temporal o simplemente un elevado excedente después del periodo contable.

- Por consiguiente, las entidades cooperativas con una administración excelente, se caracterizan por contar con recursos disponibles para el funcionamiento de las operaciones de la organización con liquidez suficiente para invertir en la siguiente diversificación de acciones según sus rendimientos en diferentes plazos: LARGO, 15% de la inversión en Interconexión Eléctrica S.A, otro 15% en Carvajal Empaques; MEDIANO, 30% en ECOPETROL, otro 30% en Almacenes ÉXITO, SA; CORTO, un 5% Interconexión Eléctrica S.A. y un 5% en CELSIA SA ESP.

- Por otro lado, las entidades cooperativas con una administración deficiente, requieren de inversiones a corto plazo; para una recuperación rápida de su liquidez se propone la siguiente cartera de inversión: LARGO, un 5% ECOPETROL, otro 5% Almacenes ÉXITO, SA; MEDIANO un 15% en acciones de ECOPETROL, un 15% Almacenes ÉXITO, SA; CORTO 30% Interconexión Eléctrica S.A. y un 30% CELSIA SA ESP.

RECOMENDACIONES

En atención a las conclusiones de la investigación orientada a: proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la bolsa de valores para entidades que integran el sector cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, se recomienda:

En relación con el objetivo dirigido a identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero en las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, se recomienda utilizar frecuentemente el análisis financiero discriminante para diagnosticar la situación actual financiera de la organización y con base en esos datos, elaborar planes financieros y de inversión articulados con las diversas opciones presentadas en el mercado de valores y evitar un estancamiento económico y financiero.

Por otro lado, el segundo objetivo planteado fue: describir las características particulares del inversionista que participa en el mercado de Valores, Colombiano, se recomienda a los socios de las entidades cooperativas considerar su desconocimiento en materia de inversiones y mercado de valores con el fin de planificar sus excedentes educativos para la formación en materia de inversión y mercado de valores, con miras a incrementar sus alternativas para las inversiones de esos recursos financieros que temporalmente permanecen en exceso de liquidez e involucrarse en la dinámica bursátil.

Así mismo, el tercer objetivo referido a: caracterizar las categorías de los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal, se recomienda: informar de los instrumentos financieros de renta variable de la bolsa de valores a las

entidades cooperativas a través de seminarios, con el fin de ampliar y diversificar las formas de inversión, estructurando de manera lógica y objetiva diversas carteras de inversión que generen fórmulas creativas para la dinámica financiera de las cooperativas basadas en los indicadores bursátiles y categorizaciones según los requerimientos del flujo de caja.

En cuanto al cuarto objetivo referido a analizar los instrumentos de renta variable que existen en la bolsa de valores local, y que permitan el crecimiento financiero en el sector cooperativo, se estudiaron a profundidad los indicadores bursátiles y sus comportamientos en el tiempo, por lo que se recomienda invertir en los lineamientos estratégicos definidos en esta investigación, por consiguiente, se debe integrar un comité interno entre las firmas comisionistas y las cooperativas del Municipio de Montería y definir acciones cíclicas de inversión con el fin de minimizar los costos de oportunidad, causados por los excesos de liquidez.

En cuanto al quinto objetivo: diseñar lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores de Colombia, se recomienda: difundir a través de folletos y reuniones mensuales con socios interesados en invertir en la Bolsa de Valores y las firmas comisionistas, algunas orientaciones acerca de sus necesidades en sus flujos de caja y los instrumentos adecuados para sus necesidades.

Adicionalmente, se recomienda informar al punto de Bolsa de Valores de Colombia del Municipio de Montería, acerca de los resultados obtenidos en esta investigación, a fin de ser presentados y discutidos.

CAPÍTULO V
PROPUESTA DE SOLUCIÓN AL PROBLEMA

a.- FORMULACIÓN DE LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS

La formulación de lineamientos estratégicos, según Manucci (2006), consiste en el establecimiento de actividades que permitan cumplir con los objetivos estratégicos que determinan el conjunto de acciones a seguir. En la presente investigación se formularon los siguientes lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero de las entidades cooperativas a través de los productos de renta variable de la Bolsa de Valores de Colombia.

Los lineamientos se formularon siguiendo los objetivos específicos; mediante éstos se establecen estrategias, actividades y recursos para el cumplimiento de los mismos, los cuales se describen a continuación según la variable:

b.- INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA VARIABLE DE LA BOLSA DE VALORES

Para clasificar los instrumentos financieros se utilizó el análisis de tendencias que indica la situación del activo al corto plazo, mediano plazo y largo plazo midiendo la posición del precio respecto a un conjunto de medias móviles, siendo más alcista cuanto más por encima de las medias móviles se encuentra y más bajista cuanto más por debajo se halla. Este sistema cuantitativo utiliza medias móviles de no más de siete sesiones para el muy corto plazo, entre quince y veintiuno para el corto plazo, cincuenta para el mediano plazo y doscientas para el largo plazo.

CUADRO 26.- Análisis de Tendencias Centrales.

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
COLOMBIA COLCAP INDEX	▶	▶	▶	▶
ALMACENES ÉXITO	▶	▶	▲	▲

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
BANCO DAVIVIENDA	▶	▶	▶	▶
BANCOLOMBIA-PREF	▶	▶	▶	▶
BVC	▶	▶	▶	▶
CANACOL ENERGY	▼	▼	▶	▶
CEMENTOS ARGOS	▶	▶	▶	▶
CORFICOLOMBIANA	▼	▼	▼	▶
ECOPETROL	▼	▶	▲▲	▲▲
ETB	▶	▶	▼	▼
GRUPO AVAL SA-PF	▶	▶	▶	▶
SURAMERICANA	▶	▶	▶	▶
GRUPO NUTRESA SA	▶	▶	▶	▶
ISA SA	▲	▲	▶	▲
PACIFIC EX & PRD	▼▼	▼▼	▼▼	▼▼
TABLEMAC SA	▼▼	▼▼	▼▼	▶
AVIANCA HOLDINGS	▶	▶	▶	▶
CEMEX LATAM HOLD	▶	▶	▶	▶
EEB	▶	▶	▶	▶
HELM BANK SA	▶	▶	▶	▶
SURAMERICANA-PREF	▼	▶	▶	▶

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
BANCOLOMBIA SA	►	►	▲	►
BANCO BOGOTÁ	►	►	►	►
CELSIA SA ESP	▲	►	►	►
CONCRETO SA	►	►	►	►
CONSTRUCCIONES E	►	►	►	►
ENKA DE COLOMBIA	▼	▼	▼	▼
MINEROS SA	►	►	►	►
ODINSA SA	►	►	►	►
CARVAJAL EMPAQUE	►	►	►	▲▲
CORFICOLOMBIA-PF	►	►	►	▼
VALOREM SA	▼	▼	►	►
BANCO OCCIDENTE	►	►	►	►
CEMENTOS ARGO-PF	▼	▼	►	►
GRUPO AVAL SA	►	►	►	►
GRUPO ARGOS SA	►	►	►	►
GRUPO ARGOS-PRF	►	►	►	►
COLOMBIA COLEQTY INDEX	►	►	►	►
COLOMBIA COLSC INDEX	►	►	►	►
COLOMBIA COLIR INDEX	►	►	►	►

Acción	Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
ISHARES COLCAP	▶	▶	▶	▶

Fuente: BVC (2017)

c.- PRODUCTOS FINANCIEROS CON RENDIMIENTOS POSITIVOS

CUADRO 27.- Acciones destacadas en la Bolsa de Valores (pronóstico enero-diciembre/2018)

	Rentabilidad	VAR	Volatilidad
CORTO PLAZO (1 mes)			
Interconexión Eléctrica S.A.	3,96%	1,19%	11,71%
CELSIA SA ESP	2,44%	2,29%	22,61%
MEDIANO PLAZO (3-6 mes)			
ECOPETROL	65,53%	3,46%	32,52%
Almacenes ÉXITO, SA	11,11%	1,95%	16,32%
LARGO PLAZO (12 meses)			
ECOPETROL	91,73%	2,69%	41,67%
Almacenes ÉXITO, SA	21,62%	1,44%	33,34%
Interconexión Eléctrica S.A.	44,69%	1,61%	15,64%
Carvajal Empaques	253,33%	5,91%	57,47%

Fuente: Elaboración Propia (2017)

CORTO PLAZO (1 MES)

INTERCONEXIÓN ELECTRICA S.A.

Es una Compañía multilatina con presencia en 8 países y desarrolla sus actividades a través de 33 empresas, en 4 líneas de negocios que le han permitido consolidarse durante más de 49 años: Transporte de Energía Eléctrica, Concesiones Viales, Tecnologías de Información y Telecomunicaciones y Gestión de Sistemas de Tiempo Real. Adicionalmente, es una Empresa de Servicios Públicos Mixta con inversionistas estatales, públicos y privados.

CUADRO 28.- Análisis técnico de las acciones de Interconexión Eléctrica SA
(pronóstico enero-diciembre/2018)



INTERCONEXION ELECTRICA SA

Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1º	14.553,33 (-1,00 %)	Sop. 2º	14.480,00 (-1,50 %)	Sop. 1º	14.180,00 (-3,54 %)	Sop. 2º	14.115,20 (-3,98 %)
Res. 1º	14.773,33 (0,50 %)	Res. 2º	14.920,00 (1,50 %)	Res. 1º	14.720,00 (0,14 %)	Res. 2º	15.659,36 (6,53 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	14.480,00	14.700,00	14.480,00	14.700,00	1,52 % ▲
01/02/2018	Cierre	14.300,00	14.480,00	14.300,00	14.480,00	1,26 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
▲	▲	▶	▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	▲	14.465,71	14.425,71	Tendencia de muy corto plazo alcista.
MMS21	►	14.419,05	14.397,14	Falta de tendencia de corto-medio plazo.
MMS50	►	14.115,20	14.086,40	Falta de tendencia de medio plazo.
MMS200	▲	13.427,20	13.411,40	Tendencia de largo plazo alcista.

Bollinger 95 Up	◄◄	14.646,72	14.619,18	-
Bollinger 95 Down	◄◄	13.071,59	13.071,77	-
Bollinger 99 Up	◄◄	14.628,43	14.599,73	-
Bollinger 99 Down	◄◄	13.070,96	13.077,04	-

RSI7	◄◄	67,31	55,04	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄◄	62,06	57,43	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄◄	58,91	56,88	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄◄	57,29	56,77	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

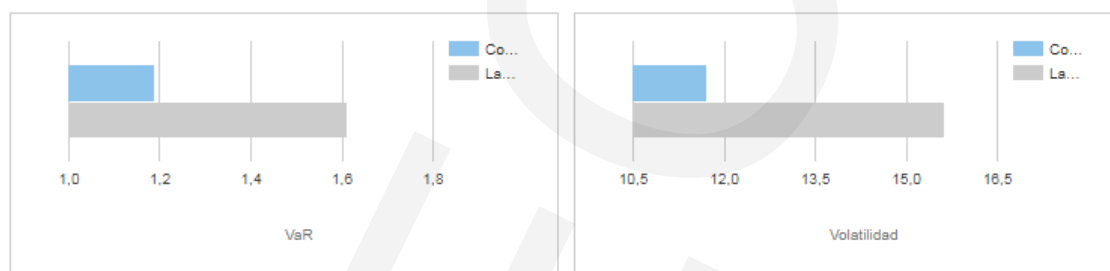
Momento7	▲	280,00	-40,00	Velocidad de subida de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲	440,00	80,00	Velocidad de subida de corto fuerte, pero no extrema.
MACD Línea	▲	109,57	94,64	Precio en tendencia alcista.
MACD Señal	▲	121,75	124,80	Precio en tendencia alcista.
Williams %	▼▼	0,00	-45,83	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	▲▲	56,94	38,43	Señal de fuerte tendencia alcista sin señal de giro.
Estocástico Lento	►	45,72	43,98	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
1,52 %	3,96 %	9,70 %	44,69 %	1,19%	1,40%	1,61%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼▼	11,71%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 11,71%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼▼	15,64%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 15,64%
VaR Corto Plazo diario	▼	1,19%	Por cada acción arriesga un 1,19% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	►	1,61%	Por cada acción arriesga un 1,61% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC, (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 1,39% a corto plazo con una velocidad de subida muy fuerte, pero no extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de corto plazo anualizada a 30 sesiones es de 11,71%, con una rentabilidad al 1mes de 3,96%, al trimestre 9,70% y al año un 44,69%, con un riesgo de 1,61% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

2.- CELSIA SA ESP

Ex Compañía Colombiana de Inversiones S.A. E.S.P., genera, transmite, distribuye y vende electricidad en Colombia, Costa Rica y Panamá. Fundada originalmente en 1919, opera una red de distribución.

CUADRO 29.- Análisis técnico de las acciones de CELSIA SA ESP (pronóstico enero-diciembre/2018)

CELSIA SA ESP



Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1°	4.740,00 (-1,76 %)	Sop. 2°	4.690,00 (-2,80 %)	Sop. 1°	4.590,89 (-4,85 %)	Sop. 2°	4.440,00 (-7,98 %)
Res. 1°	4.875,00 (1,04 %)	Res. 2°	4.960,00 (2,80 %)	Res. 1°	4.830,00 (0,10 %)	Res. 2°	4.835,00 (0,21 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	4.705,00	4.840,00	4.705,00	4.825,00	-0,52 % ▼
01/02/2018	Cierre	4.680,00	4.850,00	4.680,00	4.850,00	3,63 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
▲	▶	▶	▶

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	▲	4.713,57	4.691,43	Tendencia de muy corto plazo alcista.
MMS21	▶	4.741,19	4.736,19	Falta de tendencia de corto-medio plazo.
MMS50	▶	4.735,50	4.731,40	Falta de tendencia de medio plazo.
MMS200	▶	4.645,90	4.643,63	Falta de tendencia de largo plazo.

Bollinger 95 Up	◄◄	4.867,95	4.866,61	-
Bollinger 95 Down	◄◄	4.512,68	4.513,29	-
Bollinger 99 Up	◄◄	4.872,14	4.869,78	-
Bollinger 99 Down	◄◄	4.516,14	4.516,98	-

RSI7	◄◄	60,68	64,65	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄◄	55,07	56,54	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄◄	53,55	54,29	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄◄	52,69	52,89	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

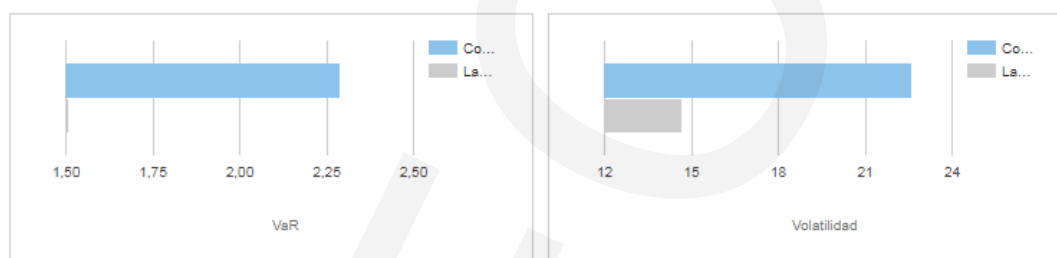
Momento7	▲	155,00	-65,00	Velocidad de subida de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▶	60,00	165,00	Velocidad neutral del movimiento de corto.
MACD Línea	▼	8,64	1,81	Precio en tendencia bajista.
MACD Señal	▼	5,49	4,70	Precio en tendencia bajista.
Williams %	▶	-35,71	-28,57	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	▶	52,86	37,14	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.
Estocástico Lento	▶	37,46	26,19	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
-0,52 %	2,44 %	3,54 %	15,29 %	2,29%	1,90%	1,51%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼	22,61%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 22,61%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼▼	14,69%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 14,69%
VaR Corto Plazo diario	▲	2,29%	Por cada acción arriesga un 2,29% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	►	1,51%	Por cada acción arriesga un 1,51% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 3,63% a corto plazo con una velocidad de subida muy fuerte, pero no extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad corto plazo anualizada a 30 sesiones es de 22,61%, con una rentabilidad al 1 mes de 2,44%, al trimestre 3,54% y al año un 15,29%, con un riesgo de 2,29% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

MEDIANO PLAZO (3-6 MES)

1.- ECOPETROL

Antiguamente Empresa Colombiana de Petróleos S.A. es la primera compañía de petróleo de Colombia. Según la revista Forbes, se encuentra en

el puesto 114 entre las empresas más grandes del mundo, y es la segunda empresa petrolera más grande de América.

CUADRO 30.- Análisis técnico de las acciones de ECOPETROL SA (pronóstico enero-diciembre/2018)



ECOPETROL SA

Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1°	2.625,00 (-1,50 %)	Sop. 2°	2.560,00 (-3,94 %)	Sop. 1°	2.189,10 (-17,86 %)	Sop. 2°	1.355,00 (-49,16 %)
Res. 1°	2.730,00 (2,44 %)	Res. 2°	2.770,00 (3,94 %)	Res. 1°	2.800,00 (5,07 %)	Res. 2°	3.380,00 (26,83 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	2.755,00	2.755,00	2.650,00	2.665,00	-3,79 % ▼
01/02/2018	Cierre	2.655,00	2.770,00	2.655,00	2.770,00	4,14 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
▼	►	▲▲	▲▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	▼	2.725,00	2.744,29	Tendencia de muy corto plazo bajista.
MMS21	▲	2.580,00	2.565,00	Tendencia de corto-medio plazo alcista.
MMS50	▲▲	2.189,10	2.170,80	Tendencia de medio plazo extremadamente alcista.
MMS200	▲▲	1.608,95	1.602,38	Tendencia de largo plazo extremadamente alcista.

Bollinger 95 Up	◄◄	2.756,03	2.733,02	-
Bollinger 95 Down	◄◄	982,60	978,04	-
Bollinger 99 Up	◄◄	2.740,22	2.716,73	-
Bollinger 99 Down	◄◄	957,26	954,68	-

RSI7	◄◄	52,46	67,31	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄◄	65,05	71,86	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄◄	68,25	72,31	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄◄	61,06	62,45	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

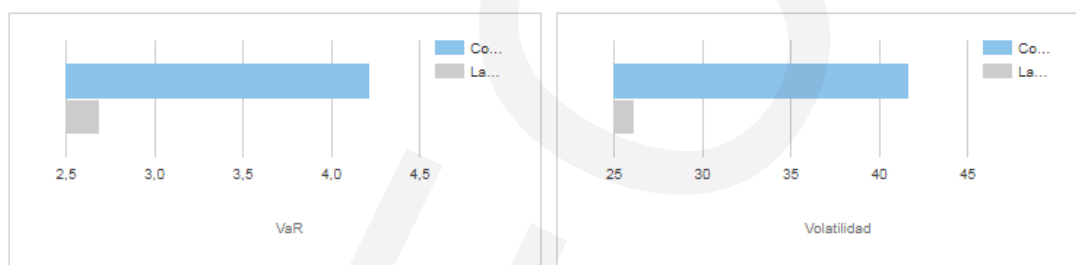
Momento7	▼	-135,00	65,00	Velocidad de caída de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲▲	330,00	395,00	Velocidad de subida de corto extremadamente rápida.
MACD Línea	▲	157,19	168,78	Precio en tendencia alcista.
MACD Señal	▲	170,08	173,30	Precio en tendencia alcista.
Williams %	►	-35,78	-16,51	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	►	70,34	72,48	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.
Estocástico Lento	►	71,87	74,72	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
-3,79 %	17,92 %	65,53 %	91,73 %	4,22%	3,46%	2,69%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	►	41,67%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 41,67%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼	26,17%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 26,17%
VaR Corto Plazo diario	▲▲	4,22%	Por cada acción arriesga un 4,22% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	▲	2,69%	Por cada acción arriesga un 2,69% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 3,80% a mediano plazo con una velocidad de subida muy fuerte extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de mediano y largo plazo anualizada a 30 sesiones es de 22,61%, con una rentabilidad al 1mes de 17,92%, al trimestre 65,53% y al año un 91,73%, con un riesgo de 2,69% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

ALMACENES ÉXITO, SA

Grupo Éxito es una empresa multinacional colombiana, realiza actividades de comercio al detal. Es una cadena de almacenes de gran escala en Colombia fundada en 1949 con presencia en Suramérica (Colombia, Uruguay, Brasil y Argentina).

CUADRO 31.- Análisis técnico de las acciones de ALMACENES ÉXITO SA (pronóstico enero-diciembre/2018)



ALMACENES EXITO SA

Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1º	17.646,67 (-1,96 %)	Sop. 2º	17.100,00 (-5,00 %)	Sop. 1º	16.832,00 (-6,49 %)	Sop. 2º	14.840,00 (-17,56 %)
Res. 1º	18.546,67 (3,04 %)	Res. 2º	18.900,00 (5,00 %)	Res. 1º	18.500,00 (2,78 %)	Res. 2º	26.360,00 (46,44 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	18.400,00	18.740,00	17.840,00	18.000,00	-2,70 % ▼
01/02/2018	Cierre	17.900,00	18.500,00	17.900,00	18.500,00	3,47 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
►	►	▲	▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	►	18.074,29	18.114,29	Falta de tendencia de muy corto plazo.
MMS21	▲	17.386,67	17.307,62	Tendencia de corto-medio plazo alcista.
MMS50	▲	16.832,00	16.799,60	Tendencia de medio plazo alcista.
MMS200	▲	15.812,50	15.798,90	Tendencia de largo plazo alcista.

Bollinger 95 Up	◄►	17.837,13	17.783,66	-
Bollinger 95 Down	◄►	14.895,08	14.893,81	-
Bollinger 99 Up	◄►	17.817,15	17.762,86	-
Bollinger 99 Down	◄►	14.837,39	14.839,97	-

RSI7	◄►	56,04	75,23	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄►	62,22	71,77	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄►	62,13	67,53	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄►	53,81	54,92	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

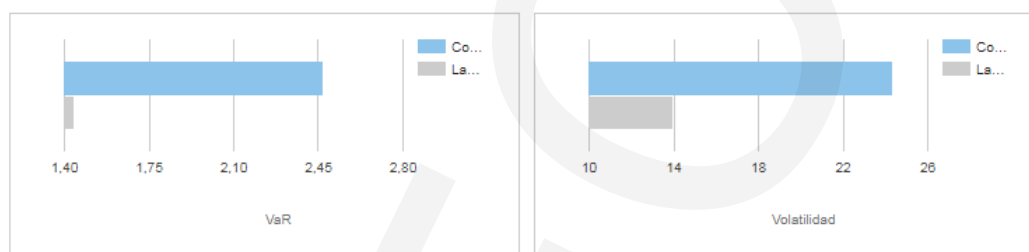
Momento7	▼	-280,00	940,00	Velocidad de caída de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲	1.120,00	1.640,00	Velocidad de subida de corto fuerte, pero no extrema.
MACD Línea	▼	420,99	437,72	Precio en tendencia bajista.
MACD Señal	▼	376,48	365,36	Precio en tendencia bajista.
Williams %	►	-37,37	-4,40	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	►	74,29	73,62	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.
Estocástico Lento	►	70,89	69,19	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
-2,70 %	9,76 %	11,11 %	21,62 %	2,47%	1,95%	1,44%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼	24,34%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 24,34%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼▼	13,98%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 13,98%
VaR Corto Plazo diario	▲	2,47%	Por cada acción arriesga un 2,47% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	▶	1,44%	Por cada acción arriesga un 1,44% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ▶ Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 3,80% a mediano plazo con una velocidad de subida muy fuerte extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de mediano y largo plazo anualizada a 30 sesiones es de 22,61%, con una rentabilidad al 1mes de 17,92%, al trimestre 65,53% y al año un 91,73%, con un riesgo de 2,69% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

LARGO PLAZO (12 MES)

1.- ECOPETROL

Antiguamente Empresa Colombiana de Petróleos S.A. es la primera compañía de petróleo de Colombia. Según la revista Forbes, se encuentra en el puesto 114 entre las empresas más grandes del mundo, y es la segunda empresa petrolera más grande de América

CUADRO 32.- Análisis técnico de las acciones de ECOPETROL SA (pronóstico enero-diciembre/2018)

ECOPETROL SA



Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencia			
Sop. 1º	2.625,00 (-1,50 %)	Sop. 2º	2.560,00 (-3,94 %)	Sop. 1º	2.189,10 (-17,86 %)	Sop. 2º	1.355,00 (-49,16 %)
Res. 1º	2.730,00 (2,44 %)	Res. 2º	2.770,00 (3,94 %)	Res. 1º	2.800,00 (5,07 %)	Res. 2º	3.380,00 (26,83 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	2.755,00	2.755,00	2.650,00	2.665,00	-3,79 % ▼
01/02/2018	Cierre	2.655,00	2.770,00	2.655,00	2.770,00	4,14 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
▼	►	▲▲	▲▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	▼	2.725,00	2.744,29	Tendencia de muy corto plazo bajista.
MMS21	▲	2.580,00	2.565,00	Tendencia de corto-medio plazo alcista.
MMS50	▲▲	2.189,10	2.170,80	Tendencia de medio plazo extremadamente alcista.
MMS200	▲▲	1.608,95	1.602,38	Tendencia de largo plazo extremadamente alcista.

Bollinger 95 Up	◄►	2.756,03	2.733,02	-
Bollinger 95 Down	◄►	982,60	978,04	-
Bollinger 99 Up	◄►	2.740,22	2.716,73	-
Bollinger 99 Down	◄►	957,26	954,68	-

RSI7	◄►	52,46	67,31	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄►	65,05	71,86	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄►	68,25	72,31	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄►	61,06	62,45	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

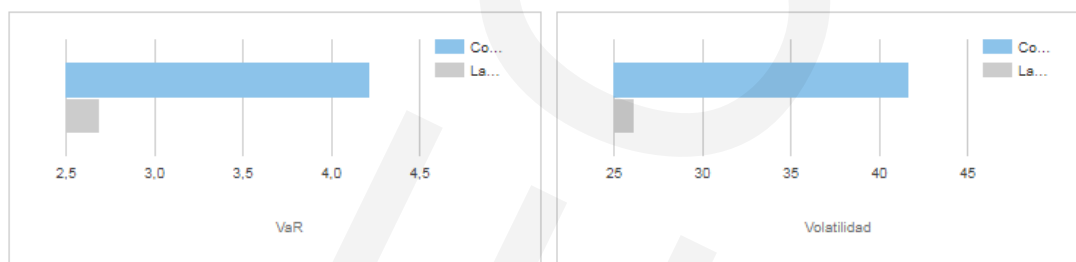
Momento7	▼	-135,00	65,00	Velocidad de caída de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲▲	330,00	395,00	Velocidad de subida de corto extremadamente rápida.
MACD Línea	▲	157,19	168,78	Precio en tendencia alcista.
MACD Señal	▲	170,08	173,30	Precio en tendencia alcista.
Williams %	►	-35,78	-16,51	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	►	70,34	72,48	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.
Estocástico Lento	►	71,87	74,72	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
-3,79 %	17,92 %	65,53 %	91,73 %	4,22%	3,46%	2,69%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	►	41,67%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 41,67%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼	26,17%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 26,17%
VaR Corto Plazo diario	▲▲	4,22%	Por cada acción arriesga un 4,22% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	▲	2,69%	Por cada acción arriesga un 2,69% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 3,80% a mediano plazo con una velocidad de subida muy fuerte extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de mediano y largo plazo anualizada a 30 sesiones es de 22,61%, con una rentabilidad al 1mes de 17,92%, al trimestre 65,53% y al año un 91,73%, con un riesgo de 2,69% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

ALMACENES ÉXITO, SA

Grupo Éxito es una empresa multinacional colombiana, realiza actividades de comercio al detal. Es una cadena de almacenes de gran escala en Colombia, fundada en 1949 con presencia en Suramérica (Colombia, Uruguay, Brasil y Argentina).

CUADRO 33.- Análisis técnico de las acciones de ECOPETROL SA (pronóstico enero-diciembre/2018)



ALMACENES EXITO SA

Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1º	17.646,67 (-1,96 %)	Sop. 2º	17.100,00 (-5,00 %)	Sop. 1º	16.832,00 (-6,49 %)	Sop. 2º	14.840,00 (-17,56 %)
Res. 1º	18.546,67 (3,04 %)	Res. 2º	18.900,00 (5,00 %)	Res. 1º	18.500,00 (2,78 %)	Res. 2º	26.360,00 (46,44 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	18.400,00	18.740,00	17.840,00	18.000,00	-2,70 % ▼
01/02/2018	Cierre	17.900,00	18.500,00	17.900,00	18.500,00	3,47 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
►	►	▲	▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	►	18.074,29	18.114,29	Falta de tendencia de muy corto plazo.
MMS21	▲	17.386,67	17.307,62	Tendencia de corto-medio plazo alcista.
MMS50	▲	16.832,00	16.799,60	Tendencia de medio plazo alcista.
MMS200	▲	15.812,50	15.798,90	Tendencia de largo plazo alcista.

Bollinger 95 Up	◄►	17.837,13	17.783,66	-
Bollinger 95 Down	◄►	14.895,08	14.893,81	-
Bollinger 99 Up	◄►	17.817,15	17.762,86	-
Bollinger 99 Down	◄►	14.837,39	14.839,97	-

RSI7	◄►	56,04	75,23	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄►	62,22	71,77	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄►	62,13	67,53	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄►	53,81	54,92	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

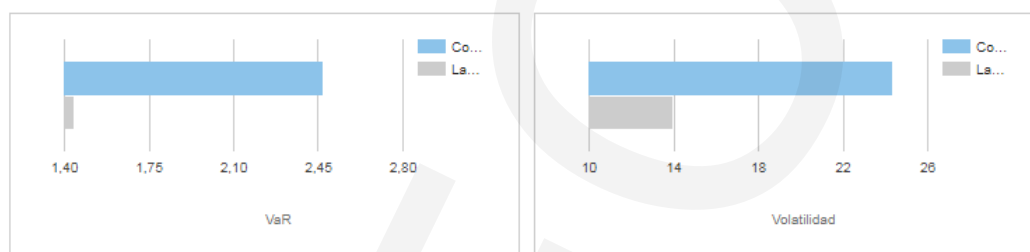
Momento7	▼	-280,00	940,00	Velocidad de caída de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲	1.120,00	1.640,00	Velocidad de subida de corto fuerte, pero no extrema.
MACD Línea	▼	420,99	437,72	Precio en tendencia bajista.
MACD Señal	▼	376,48	365,36	Precio en tendencia bajista.
Williams %	►	-37,37	-4,40	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	►	74,29	73,62	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.
Estocástico Lento	►	70,89	69,19	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
-2,70 %	9,76 %	11,11 %	21,62 %	2,47%	1,95%	1,44%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼	24,34%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 24,34%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼▼	13,98%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 13,98%
VaR Corto Plazo diario	▲	2,47%	Por cada acción arriesga un 2,47% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	▶	1,44%	Por cada acción arriesga un 1,44% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ▶ Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 3,80% a mediano plazo con una velocidad de subida muy fuerte extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de mediano y largo plazo anualizada a 30 sesiones es de 22,61%, con una rentabilidad al mes de 17,92%, al trimestre 65,53% y al año un 91,73%, con un riesgo de 2,69% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A.

Es una Compañía multilatinas con presencia en 8 países y desarrolla sus actividades a través de 33 empresas, en 4 líneas de negocios que le han permitido consolidarse durante más de 49 años: Transporte de Energía Eléctrica, Concesiones Viales, Tecnologías de Información y Telecomunicaciones y Gestión de Sistemas de Tiempo Real. Adicionalmente,

es una Empresa de Servicios Públicos Mixta con inversionistas estatales, públicos y privados.

CUADRO 34.- Análisis técnico de las acciones de Interconexión Eléctrica SA (pronóstico enero-diciembre/2018)



INTERCONEXION ELECTRICA SA

Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1°	14.553,33 (-1,00 %)	Sop. 2°	14.480,00 (-1,50 %)	Sop. 1°	14.180,00 (-3,54 %)	Sop. 2°	14.115,20 (-3,98 %)
Res. 1°	14.773,33 (0,50 %)	Res. 2°	14.920,00 (1,50 %)	Res. 1°	14.720,00 (0,14 %)	Res. 2°	15.659,36 (6,53 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
02/02/2018	Cierre	14.480,00	14.700,00	14.480,00	14.700,00	1,52 % ▲
01/02/2018	Cierre	14.300,00	14.480,00	14.300,00	14.480,00	1,26 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
▲	▲	▶	▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

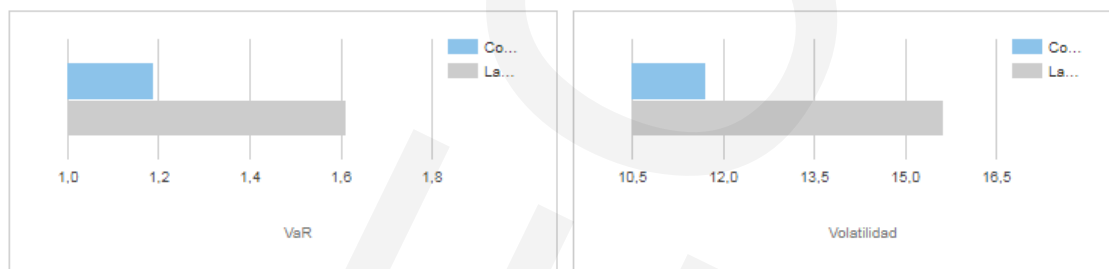
Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	▲	14.465,71	14.425,71	Tendencia de muy corto plazo alcista.
MMS21	►	14.419,05	14.397,14	Falta de tendencia de corto-medio plazo.
MMS50	►	14.115,20	14.086,40	Falta de tendencia de medio plazo.
MMS200	▲	13.427,20	13.411,40	Tendencia de largo plazo alcista.
Bollinger 95 Up	◄◄	14.646,72	14.619,18	-
Bollinger 95 Down	◄◄	13.071,59	13.071,77	-
Bollinger 99 Up	◄◄	14.628,43	14.599,73	-
Bollinger 99 Down	◄◄	13.070,96	13.077,04	-
RSI7	◄◄	67,31	55,04	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄◄	62,06	57,43	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄◄	58,91	56,88	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄◄	57,29	56,77	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
Momento7	▲	280,00	-40,00	Velocidad de subida de muy corto plazo fuerte, pero no extrema.
Momento14	▲	440,00	80,00	Velocidad de subida de corto fuerte, pero no extrema.
MACD Línea	▲	109,57	94,64	Precio en tendencia alcista.
MACD Señal	▲	121,75	124,80	Precio en tendencia alcista.
Williams %	▼▼	0,00	-45,83	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	▲▲	56,94	38,43	Señal de fuerte tendencia alcista sin señal de giro.
Estocástico Lento	►	45,72	43,98	Indicador en zona intermedia, sin señal de agotamiento.

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
1,52 %	3,96 %	9,70 %	44,69 %	1,19%	1,40%	1,61%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼▼	11,71%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 11,71%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	▼▼	15,64%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 15,64%
VaR Corto Plazo diario	▼	1,19%	Por cada acción arriesga un 1,19% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	►	1,61%	Por cada acción arriesga un 1,61% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 1,52% a largo plazo con una velocidad de subida muy fuerte y extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de largo plazo anualizada a 250 sesiones es de 11,71%, con una rentabilidad al 1mes de 3,96%, al trimestre 9,70% y al año un 44,69%, con un riesgo de 1,61% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

CARVAJAL EMPAQUES SA

Es una empresa multilatina especializada en el diseño, producción y distribución de soluciones personalizadas e innovadoras de empaques, para las necesidades de los mercados foodservice, industrial y agroindustrial.

CUADRO 35.- Análisis técnico de las acciones de Carvajal Empaques SA (pronóstico enero-diciembre/2018)

CARVAJAL EMPAQUES SA



Cotizaciones, Soportes y Resistencias

Pivot Points (Soportes y Resistencias de Trading)				Soportes y Resistencias del Ciclo Tendencial			
Sop. 1º	5.300,00 (0,00 %)	Sop. 2º	5.300,00 (0,00 %)	Sop. 1º	5.226,60 (-1,38 %)	Sop. 2º	3.080,00 (-41,89 %)
Res. 1º	5.300,00 (0,00 %)	Res. 2º	5.300,00 (0,00 %)	Res. 1º	6.705,00 (26,51 %)	Res. 2º	9.238,80 (74,32 %)

Fecha	Hora	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Diferencia
30/10/2017	Cierre	5.300,00	5.300,00	5.300,00	5.300,00	0,00 % ▲
17/10/2017	Cierre	5.300,00	5.300,00	5.300,00	5.300,00	0,00 % ▲

Análisis técnico y tendencial

Muy Corto Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
►	►	►	▲▲

Análisis Cuantitativo y de Indicadores

Indicador	Señal	Nivel Actual	Nivel Día Anterior	Comentario
MMS7	►	5.300,00	5.300,00	Falta de tendencia de muy corto plazo.
MMS21	►	5.300,00	5.300,00	Falta de tendencia de corto-medio plazo.
MMS50	►	5.226,60	5.222,60	Falta de tendencia de medio plazo.
MMS200	▲▲	3.650,10	3.635,35	Tendencia de largo plazo extremadamente alcista.

Bollinger 95 Up	◄►	6.424,54	6.418,51	-
Bollinger 95 Down	◄►	2.751,04	2.712,43	-
Bollinger 99 Up	◄►	6.418,57	6.412,65	-
Bollinger 99 Down	◄►	2.638,19	2.598,26	-

RSI7	◄►	59,77	59,77	El RSI 7 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI21	◄►	63,46	63,46	El RSI 21 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI50	◄►	67,56	67,56	El RSI 50 no advierte de sobrecompra o sobreventa.
RSI200	◄►	60,39	60,39	El RSI 200 no advierte de sobrecompra o sobreventa.

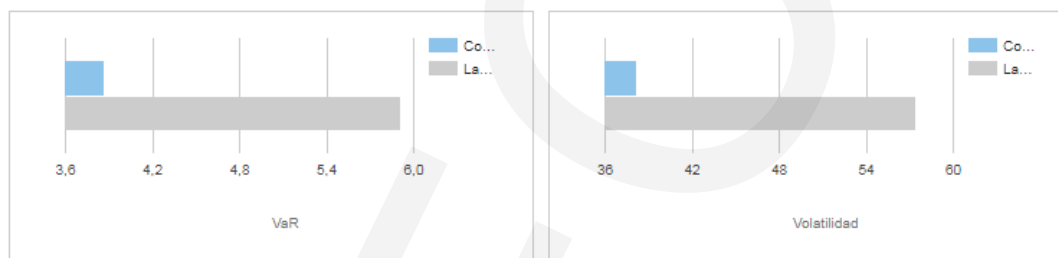
Momento7	►	0,00	0,00	Velocidad neutral del movimiento de muy corto plazo.
Momento14	►	0,00	0,00	Velocidad neutral del movimiento de corto.
MACD Línea	▲	29,13	31,28	Precio en tendencia alcista.
MACD Señal	▲	39,90	42,59	Precio en tendencia alcista.
Williams %	▼▼	0,00	0,00	Sobrecompra, apoyaría un giro bajista.
Estocástico Rápido	◄►	0,00	0,00	
Estocástico Lento	◄►	0,00	0,00	

Análisis de Rentabilidad y Riesgo

Rentabilidad				VaR		
1 día	1 mes	1 trim.	1 año	Corto Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo
0,00 %	0,00 %	11,58 %	253,33 %	3,87%	4,89%	5,91%

Concepto	Nivel	Actual	Comentario
Volatilidad Corto Plazo anualizada	▼	38,19%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 38,19%
Volatilidad Largo Plazo anualizada	►	57,47%	La volatilidad anual registrada a 250 sesiones es del 57,47%
VaR Corto Plazo diario	▲▲	3,87%	Por cada acción arriesga un 3,87% diario (fiabilidad estadística 95%)
VaR Largo Plazo 1 año	▲▲	5,91%	Por cada acción arriesga un 5,91% diario (fiabilidad estadística 95%)

Muy Alcista ▲▲ Alcista ▲ Neutral ► Bajista ▼ Muy Bajista ▼▼



Fuente: BVC (2017)

Por otro lado, sus acciones se mantienen en una tendencia alcista en un promedio de 1,52% a largo plazo con una velocidad de subida muy fuerte y extrema, según el indicador estocástico rápido, presenta señales de fuertes tendencias alcistas sin señal de giro. En cuanto a la volatilidad de largo plazo anualizada a 250 sesiones es de 57,47%, con una rentabilidad al 1mes de 0%, al trimestre 11,58% y al año un 253,33%, con un riesgo de 5,91% diario con una fiabilidad estadística de 95%.

CUADRO 36.- Lineamientos Estratégicos para el Crecimiento Financiero de las Cooperativas

CARTERA DE INVERSIÓN PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO						
CATEGORÍAS	PLAZOS	DISTRIB. DE LA INVERSIÓN	ACCIONES - MERCADO LOCAL	Rentab.	VAR	Volat.
EXCELENTE FINANCIERAMENTE	LARGO	15%	Interconexión Eléctrica S.A.	44,69%	1,61 %	15,64%
		15%	Carvajal Empaques	253,33%	5,91 %	57,47%
	MEDIANO	30%	ECOPETROL	65,53%	3,46 %	32,52%
		30%	Almacenes ÉXITO, SA	11,11%	1,95 %	16,32%
	CORTO	5%	Interconexión Eléctrica S.A.	3,96%	1,19 %	11,71%
		5%	CELSIA SA ESP	2,44%	2,29 %	22,61%
DEFICIENTE FINANCIERAMENTE	LARGO	5%	ECOPETROL	91,73%	2,69 %	41,67%
		5%	Almacenes ÉXITO, SA	21,62%	1,44 %	33,34%
	MEDIANO	15%	ECOPETROL	65,53%	3,46 %	32,52%
		15%	Almacenes ÉXITO, SA	11,11%	1,95 %	16,32%
	CORTO	30%	Interconexión Eléctrica S.A.	3,96%	1,19 %	11,71%
		30%	CELSIA SA ESP	2,44%	2,29 %	22,61%

Fuente: Elaboración Propia, (2018)

CUADRO 37.- Fases Lineamientos Estratégicos Crecimiento Financiero

FASES	PLAN DE ACCIÓN	DURACIÓN	RESPONSABLE	RECURSOS
FASE I: PLANIFICACIÓN	- Diagnosticar la Categoría de la Cooperativa de Acuerdo con el análisis financiero discriminante. - Elaborar un Plan de Inversión que contemple las necesidades de liquidez en el año de la Cooperativa. - Contactar a la firma Comisionista.	3 días	Representantes de la entidad Cooperativa, firma comisionista, en caso de que se requiera, la cooperativa podrá orientar dichas acciones.	Programa Excel, Computador, teléfonos contactos de firma comisionista.

FASES	PLAN DE ACCIÓN	DURACIÓN	RESPONSABLE	RECURSOS
FASE II EJECUCIÓN	Reevaluar los productos financieros de renta variable ofertados por la bolsa de valores, a través de los análisis y matriz de evaluación de riesgo de las acciones. Diversificar la Inversión mediante la creación de una cartera, teniendo en cuenta los parámetros generados en la categorización y el instrumento generado en esta investigación.	3 días	Representantes a la entidad Cooperativa, firma comisionista, en caso de que se requiera, la cooperativa, podrá orientar dichas acciones.	Programa Excel, Computador, teléfonos contactos de firma comisionista.

FASES	PLAN DE ACCIÓN	DURACIÓN	RESPONSABLE	RECURSOS
FASE III CIERRE	Invertir en los instrumentos proporcionados por la matriz de evaluación de riesgo y el cuadro de categorización de las cooperativas a través de la firma comisionista.	5 días	Representantes a la entidad Cooperativa, firma comisionista, en caso de que se requiera, la cooperativa podrá orientar dichas acciones.	Programa Excel, Computador, teléfonos contactos de firma comisionista.

Fuente: Elaboración propia, (2018)

Bibliografía

- Abril, M. (2015). Análisis financiero de las cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes al segmento 3 zonal 6, bajo el sistema de monitoreo Perlas para el período 2010-2013. *Universidad Politécnica Salesiana. Ecuador.*
- ACIAMERICAS;. (2015). *Principios y Valores Cooperativos.*
- Arias, F. (2012). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la Metodología Científica. 6ta Edición.* Caracas. Venezuela: Editorial Epistesme.
- Arismendi, L. (2013). *Estrategias en el diseño de investigación científica.* Madrid, España: International Thomson Editores.
- Bavaresco, A. (2006). *Proceso Metodológico en la Investigación. (Cómo hacer un diseño de investigación).* Maracaibo: La Universidad del Zulia.
- BBVA - Colombia. (2017). *Tasas de rendimientos de los CDT.* Bogotá, Colombia: BBVA.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2017). *Análisis del índice COLCAP.* Bogotá, Colombia: BVC.
- Bolsa de Valores de Colombia. (28 de 01 de 2018). <https://www.bvc.com.co/>. Recuperado el 28 de 01 de 2018, de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>
- Brealey, R., Stewart, M., & Myers, F. (2012). *Principios de finanzas corporativas.* NewYork: McGraw-Hill.
- Caro, C. (2013). *La crisis del sector Cooperativo y la intervención del Estado.* Caracas.
- Carrión, L. (2017). *Estrategias bursátiles en la bolsa de valores de Lima para un mejor desarrollo del mercado de capitales peruano. . Oradores, 21-45.*

- CEPAL. (2017). *Crecimiento Económico del PIB en Latinoamérica*. Bogotá: CEPAL.
- Chávez, N. (2007). *Introducción a la Investigación*. 4ta Edición. Maracaibo, Venezuela.
- Chávez, N., N. (2007). *Introducción a la Investigación*. 4ta Edición. Maracaibo.
- CICOPA. (2013). *La conformación de las cooperativas y sus dimensiones*.
- CONFECOOP. (2014). *Reporte de la Economía Solidaria*.
- Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito . (2006). *Informe anual de Cooperativas del Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito* .
- Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito. (2006). *Informe anual del Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito*.
- Contreras, E. (2014). *Tipos de Riesgos financieros en los mercados de capitales*. Caracas. Editorial Santillana.
- Contreras, E. (2016). Comportamiento de empresas exitosas ante los excesos de liquidez. *Cuadernos de administración*, 12-45.
- Dominguez, J. (2007). *Las Cooperativas "Polos de desarrollo regional en México"*. México: Editorial Red Bioplaneta A.C.
- Elizondo, Y., & Altman. (2013). Análisis financiero discriminante para tendencias de organizaciones en riesgos financieros.
- ELTIEMPO. (3 de diciembre de 1992). *Distribución de aportes de asociados Cooperativistas*, pág. 4.
- Esteller, E. (2002). *Las cooperativas. Organizaciones gestionadas democráticamente por sus asociados*. Editorial Santillana. Caracas Venezuela.
- Ferrer B. (2010). *Introducción a la metodología de la investigación científica*. 1era. Edición. Buenos Aires, Argentina.

- Figueredo, C. (2015). Modelo para la valoración de la estructura económico-financiera de las cooperativas de ahorro y crédito en Venezuela. *Universidad de los Andes*.
- Garcias, E. (2016). *Efecto del escándalo de Interbolsa en la salida de inversionistas individuales de la Bolsa de Valores Colombiana*.
- González, C. (2014). *Operaciones estratégicas en los mercados bursátiles*. Lima, Perú.
- Hernández, Fernández, & Baptista . (2008). *Metodología de la investigación. Cuarta edición*. México.: Editorial Mc Graw Hill.
- Hurtado De Barrera , J. (2000). *Metodología de la investigación holística*. Caracas: Editorial SYPAL.
- Izquierdo, L. (1980). *Coooperativismo y Marxismo*. Madrid.
- James, J. (2016). *Volatilidad de los Mercados Bursátiles*. Santiago de Chile.
- Jaramillo, A. (2013). *Método y conocimiento: metodología de la investigación: investigación. 1era. Edición*. Colombia.: Fondo Editorial Universidad EAFIT.
- Lizarzaburu, E. (2014). Análisis del Modelo Z de Altman en el mercado peruano. *Universidad & Empresa*, 137-154.
- López, E. J., Castañeda, M., & González, E. (2002). *Conceptos básicos de finanzas*. Madrid: Lafae.
- Mantilla, M., López, E., & García, A. (2014). *Finanzas Corporativas*. Caracas.
- Manucci , R. (2006). *Elaboración de Lineamientos estratégicos* . Caracas.
- Méndez, M. (2006). *El proceso de investigación y sus fases. 2da. Edición*. Caracas. Venezuela.: Editorial Epistesme.
- Murillo, Á. (2006). Una mirada a la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito-empresas de economía solidaria-subsector financiero-desde la teoría de la agencia.
- Nava. (2009). Planificación de Inversiones en las PyMes. *Revista Centros*, 21-35.

- Navarro, J. (25 de Noviembre de 2016). <http://www.eleconomistaamerica.com>. Recuperado el 15 de Diciembre de 2017, de <http://www.eleconomistaamerica.com/rankings-eAm-peru/noticias/8158956/02/17/Las-PYMES-en-America-Latina-muestran-crecimiento-y-optimismo-para-exportar.html>
- Palella, S., & Martins, F. . (2010). *Metodología de la Investigación Cuantitativa*. Caracas: FEDUPEL.
- Pardo, L., & De Mora, H. (2014). *El derecho en el sector Cooperativismo*. Bogotá.
- Rodrigo, J. (2016). Estudio de Fraude financiero del Grupo Interbolsa., (págs. 22-58). Cartagena.Editorial Norma S.A.
- Romero, C. (2010). *Procesamiento de Datos en las investigaciones cuantitativas*. Caracas. Editorial Santillana.
- Ruiz. J. (2007). *Instrumentos de Investigación Empresarial*. Barquisimeto, Venezuela.: CIDG, C.A.
- Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Tamayo, M. (2007). *Tamayo, M. (2007). El proceso de la investigación científica. 1era. Edición. Limusa.Colombia. Colombia.: Limusa.*
- Tinoco, M., & Mariño, S. (2012). *El cooperativismo en América Latina*. Cartagena.Editorial Norma S.A.
- Wigodsky D. (2010). *Proceso Científico Social. 2da. Edición*. Madrid, España: ESIC Editorial.
- Zabala, A. (2014). Riesgo Financiero en las PyMes. *Colciencias*, 24-35.
- Zabala, J. (2012). Estrategias financieras para la valoración de riesgo en el mercado de valores venezolano sobre las colocaciones de nuevos inversionistas. *Riesgos Financieros en las Empresas*. Caracas Venezuela.: CIDG, C.A.

ANEXOS

ANEXO A
INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN CIENCIA Y
TECNOLOGÍA - UMECIT
DIRECCIÓN DE INVESTIGACIÓN, POSTGRADO Y DOCTORADO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS



INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
.Empresariales

LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Director

Dr. Romel Ramón González Díaz

Elaborado por:

Dina Esther Castro Ramos-

Panamá, Enero de 2018

Estimados Asociados de las entidades Cooperativas,

El presente instrumento tiene como objetivo recolectar la información requerida para el desarrollo de la investigación titulada: LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, cuyo objetivo es: Proponer Lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la Bolsa de Valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería, Córdoba, Colombia.

La información que Usted suministre será confidencial y de mucha utilidad para la investigación. De la sinceridad de sus respuestas dependerá la confiabilidad de los resultados de este trabajo. Gracias anticipadas por su colaboración.

Atentamente,

Dina Esther Castro Ramos

Anexo lo indicado.

INSTRUCCIONES

Es importante que lea todas las premisas antes de responder el cuestionario:

1. Lea detenidamente todos los ítems del cuestionario
2. Siga el orden establecido
3. No deje algún ítem sin responder
4. Cada ítem está estructurado por un total de cinco alternativas de respuesta, seleccione una sola y márkela según su opinión.
5. Ninguna respuesta es correcta o incorrecta. Trate de responder en forma veraz y sincera, de ello depende la pertinencia de la información.
6. Si se presentan dudas al responder el instrumento, consulte al encuestador.
7. Las alternativas de respuestas son: Totalmente de Acuerdo (5), De Acuerdo (4), Ni de Acuerdo Ni en Desacuerdo (3), En Desacuerdo (2), Totalmente en Desacuerdo (1)
8. A continuación se le presenta el cuestionario.

INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

N°	ÍTEMS	ALTERNATIVAS					
		TDA	DA	NAND	ED	TD	
Parte I: Dimensión: Perspectiva del Mercado							
Riesgo de Mercado							
1	La información sobre indicadores de Mercado disminuyen el riesgo en la Inversión de Capitales						
2	Cuando se invierte en la Bolsa de Valores de Colombia se arriesga Capital						
3	La rentabilidad del dinero invertido debe ser valorada						
Riesgo Esperado							
4	Al invertir en instrumentos financieros la tasa de rentabilidad puede variar en función del mercado.						
5	Medir los porcentajes de rentabilidad esperada al invertir capital disminuye el impacto en las posibles pérdidas.						
Valoración de las negociaciones en el Mercado de Valores							
6	El frecuente Monitoreo de los índices bursátiles mejora la perspectiva de la inversión.						
7	La capacidad de pago para las actividades ordinarias que conlleva el proceso de inversión garantiza una ventaja competitiva ante otros inversionistas.						

Parte II: Dimensión: Perspectiva Económica					
Riesgo País					
8	El Riesgo país es una variable de peso para Invertir en la Bolsa de Valores de Colombia.				
9	La intervención de los entes gubernamentales en la bolsa de valores afecta las decisiones al invertir en el mercado de valores.				
Entorno Económico					
10	La protección de las inversiones en el mercado de valores por parte del Estado estimula el crecimiento del mercado bursátil.				
Aspectos legales					
11	Al invertir en el Mercado de Valores se debe revisar la perspectiva fiscal prevista en las leyes colombianas.				
12	Antes de invertir es necesario conocer las restricciones legales a que pueden estar sujetas las inversiones				
Parte III: Dimensión: Características del Inversionista					
Horizonte de Inversión					
13	Elaborar un plan financiero para invertir su capital define el horizonte de inversión				
14	El tiempo que se establece para realizar su inversión en función de la volatilidad del Mercado de valores es adecuado a su planificación.				
Liquidez					
15	Se debe tener disponibilidad monetaria para prevenir emergencias, obligaciones, impuestos y futuras inversiones				
Perspectivas en el Tiempo					
16	Cada instrumento financiero en su posicionamiento de rentabilidad en el tiempo se toma como indicador de eficiencia				

Conducta del Inversionista Cooperativista						
17	Las decisiones financieras deben tomarse en función de la emocionalidad que le brinde el mercado de valores					
18	Los planes de inversión son parte de la cultura financiera					

ANEXO B

INSTRUMENTO DE VALIDACIÓN

UNIVERSIDAD METROPOLITANA DE EDUCACIÓN CIENCIA Y
TECNOLOGÍA - UMECIT
DIRECCIÓN DE INVESTIGACIÓN, POSTGRADO Y DOCTORADO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS



INSTRUMENTO DE VALIDACIÓN

Maestría: en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas
Empresariales

LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS PARA EL CRECIMIENTO FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Director

Dr. Romel Ramón González Díaz

Elaborado por:

Dina Esther Castro Ramos-

Panamá, Enero de 2018

1. IDENTIFICACIÓN DEL EXPERTO

Nombres y Apellidos: _____

Institución donde labora: _____

Cargo: _____

Título de Pregrado: _____

Institución donde lo obtuvo: _____

Título de Maestría: _____

Institución donde lo obtuvo: _____

Título de Doctor: _____

Institución donde lo obtuvo: _____

2. TÍTULO DE LA INVESTIGACIÓN:

Lineamientos estratégicos para el crecimiento financiero en las entidades del sector cooperativo a través de la bolsa de valores de Colombia

3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN:

3.1 Objetivo General:

Proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable de la bolsa de valores para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio de Montería Córdoba. Colombia.

3.2. Objetivos de la Investigación

- Identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio Montería Córdoba. Colombia.
- Describir las características particulares del inversionista que participa en el mercado de valores Colombiano.

- Caracterizar las categorías de los instrumentos de renta variable en la bolsa de valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal.
- Analizar los instrumentos de renta variable que existen en la bolsa de valores local, y permitan el crecimiento financiero en el sector Cooperativo
- Diseñar lineamientos estratégicos para crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la bolsa de valores de Colombia.

4. SISTEMA DE VARIABLES

4.1 Definición Nominal

Crecimiento Financiero

4.2 Definición Conceptual

Mantilla (2014) establece que el crecimiento financiero comprende el plan de organización y el conjunto de métodos, medidas adoptadas dentro de una entidad para salvaguardar los recursos; verificar la exactitud, veracidad de su información financiera y administrativa; promover la eficiencia en las operaciones; estimular la observancia de la política prescrita y de esta forma lograr el cumplimiento de las metas y objetivos programados. En concordancia con lo planteado por Pacheco, Castañeda y Otros (2002), quienes la definen como la capacidad para maximizar los beneficios de las organizaciones con fines de lucro, representándose en el grado de efectividad para administrar los fondos para su progresión económica.

4.3 Definición Operacional

El crecimiento financiero, se plantea en esta investigación como el aumento positivo y suficiente de los activos de la Cooperativa a través de su participación en la bolsa de valores, calculado a través del análisis discriminante (Altan, 1968) para la selección y evaluación de aquellos indicadores financieros que permiten distinguir entre empresas financieramente exitosas y empresas con rumbo a la quiebra.

5. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA LA RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

TÉCNICA: Encuesta estructurada.

INSTRUMENTO: cuestionario.

TECNICA: ANÁLISIS DOCUMENTAL (Estados Financieros e Instrumentos Financieros.

INSTRUMENTO: FICHA DE OBSERVACIÓN DE DATOS

4. LA POBLACIÓN.

La población según la definición de Wigodsky (2010) se refiere al conjunto total de individuos, objetos o medidas que poseen algunas características comunes observables en un lugar y en un momento determinado, en ese sentido, se pueden evidenciar con el comportamiento asumido en los contextos del Municipio de Montería. De acuerdo con este autor, la población suministra la información necesaria con la que se construirán los resultados del estudio a través del abordaje de la muestra.

La población que participa en esta investigación está constituida por las unidades de estudio que posee el evento a investigar; es decir, las entidades cooperativas ubicadas en el Municipio Montería con exceso de liquidez. Por ende, en Montería, oficialmente San Jerónimo de Montería, existen 154 entidades Cooperativas, esta investigación requiere del estudio de las 102 entidades cooperativas con exceso de liquidez temporal, según cifras

suministradas por la Cámara de Comercio de Montería (CCM, 2017). La población está distribuida de la siguiente manera:

TABLA N° 2.- Estado de Liquidez según los excedentes al finalizar operaciones al 31/12/2016, Municipio de Montería, departamento de Córdoba.

ESTATUS	TOTAL DE COOPERATIVAS
Exceso de liquidez temporal	102
Liquidez Normal	32
Il liquidez	20
	154

Fuente: Elaboración Propia, 2018

ACTIVIDAD	TOTAL DE COOPERATIVAS	%
Actividad Financiera, Crediticia y Seguros	25	24,51%
Educación, Salud y Servicios Sociales	9	8,82%
Comercialización y Distribución	10	9,80%
Agropecuario e Industria Alimentaria	58	56,86%
Total	102	100,00%

5. LA MUESTRA.

Cuando la población objeto de estudio es muy extensa, como lo es la población de entidades cooperativas con exceso de liquidez temporal en el Municipio Montería, se procede a tomar una muestra que la represente. A este respecto, Bavaresco (2012), refiere que cuando se hace difícil el estudio de toda la población por su tamaño, es necesario extraer una muestra, la cual no es más que una representación de la población, cuya porción contiene las características esenciales de la misma con el propósito de investigar propiedades que posee la población.

En el presente estudio se utiliza el muestreo estratificado, definido por Jaramillo (2013) como aquel tipo de muestreo que consiste en la división previa de la población de estudio en grupos o clases que se suponen homogéneos con respecto a alguna característica de las que se van a estudiar. En esta investigación, la población de entidades cooperativas del Municipio Montería se divide en 4 actividades principales, presentadas en el cuadro anterior.

Adicionalmente, se aplica el muestreo probabilístico mediante la técnica de muestreo estratificado denominada asignación proporcional, lo que refiere el mismo autor como aquella donde el tamaño de la muestra dentro de cada estrato es proporcional al tamaño del estrato dentro de la población; es decir a cada uno de estos estratos se le asigna una cuota que determina el número de miembros del mismo que integran la muestra, quedando representado de la siguiente manera:

En este orden de ideas, para proceder a calcular el tamaño de la muestra se utilizó el muestreo probabilístico, mediante la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2 * p * q * N}{e^2 (N - 1) + Z^2 * p * q} \quad \text{Donde:}$$

n: Representa el tamaño de la muestra

Z: Representa el nivel de confianza (tabla de distribución normal)

e: Constituye el error de muestreo. Normalmente este valor oscila entre $\pm 5\%$ y $\pm 10\%$. En este caso se utilizó un valor de 10% .

p: Es la probabilidad a favor

q: es la probabilidad en contra

N: Es el tamaño total de la población.

Sustituyendo los valores se tiene lo siguiente:

n = ?

N = 102

p = 50% = 0,50

$$q = 50\% = 0,50$$

$$e = 10\% = 0,10$$

$$Z = 1,65$$

$$n = \frac{(1,65)^2 * 0,50 * 0,50 * 102}{(0,10)^2 (102 - 1) + (1,65)^2 * 0,50 * 0,50}$$

$$n = \frac{69,42375}{1,01 + 0,680625} = n = \frac{69,42375}{1,690625} = 41,06 \approx \mathbf{41 \text{ Entidades Cooperativas}}$$

Quedando distribuida la muestra de la siguiente manera:

DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA DE COOPERATIVAS EN EL MUNICIPIO DE MONTERÍA SEGÚN LA ASIGNACIÓN DE CUOTA PORCENTUAL.

ACTIVIDAD	TOTAL DE COOPERATIVAS
Actividad Financiera, Crediticia y Seguros	10
Educación, Salud y Servicios Sociales	4
Comercialización y Distribución	4
Agropecuario e Industria Alimentaria	23
Total	41

Operacionalización de las variables de investigación.

Objetivo General: Proponer Lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores de Colombia para entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio Montería Córdoba. Colombia					
Objetivos Específicos	Variable	Dimensiones	Indicadores	Instrumento	Ítems
Identificar las alternativas de inversión que generen un crecimiento financiero de las entidades que integran el sector Cooperativo del Municipio Montería Córdoba. Colombia.	CRECIMIENTO FINANCIERO	ANÁLISIS FINANCIERO DISCRIMINANTE $Z = (6,56 X1) + (3,26 X2) + (6,72 X3) + (1,05 X4)$	Función X1 Capital de Trabajo/Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X2 Utilidades Retenidas / Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X3 Utilidades Antes de Impuestos/Activos Totales	Ficha de Observación de datos	
			Función X4 Total de Patrimonio/Pasivo Total	Ficha de Observación de datos	
Describir las características particulares de las entidades Cooperativas y su participación en la Bolsa de Valores Colombiana.	PRODUCTOS DE RENTA VARIABLE BOLSA DE VALORES	Perspectiva del Mercado	Riesgo de Mercado	Cuestionario	1-3
			Riesgo Esperado	Cuestionario	4 - 5
			Valoración de las negociaciones en el Mercado de Valores	Cuestionario	6-7

		Perspectiva Económica	Riesgo País	Cuestionario	8-9
			Entorno Económico	Cuestionario	10
			Aspectos Legales	Cuestionario	11-12
Caracterizar las categorías de los instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores que permitan conocer sus rendimientos y riesgos en el horizonte temporal.		Expectativas y conducta del Inversionista	Horizonte de Inversión	Cuestionario	13-14
			Liquidez	Cuestionario	15
Analizar los instrumentos de renta variable que existen en la bolsa de valores local, y permitan el crecimiento financiero en el sector Cooperativo			Perspectivas en el Tiempo	Cuestionario	16
			Conducta del Inversionista	Cuestionario	17-18
Diseñar lineamientos estratégicos para crecimiento financiero a través de instrumentos de renta variable en la Bolsa de Valores de Colombia.		Análisis Fundamental	Valor real de la acción, según el análisis de los estados financieros.	Ficha de Observación de datos	
		Análisis Técnico	Tendencia de las acciones, según el análisis de gráficas	Ficha de Observación de datos	

Fuente: Elaboración propia, (2016)

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

FICHA DE OBSERVACIÓN DE DATOS

[illegible]