

**EL LIDERAZGO DE OPINIÓN EN LA TOMA DE
DECISIONES DE INVERSIÓN EN EL MERCADO
ACCIONARIO COLOMBIANO**

**ALEJANDRA NOREÑA VÉLEZ
ANA CRISTINA LOPERA GUTIÉRREZ**

Trabajo de grado para optar al título de Ingeniería Administrativa

**José Ignacio Márquez Godoy
Ingeniero Civil**



**ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA
INGENIERÍA ADMINISTRATIVA
ENVIGADO
2012**

**La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los
autores y no compromete a la EIA.**

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a cada una de las personas que hicieron parte de nuestro crecimiento personal y profesional durante estos años de carrera.

Gracias infinitas a Andrés Felipe Sánchez Montoya, quién nos apoyó y ayudó con varios aspectos presentes en este trabajo de grado.

Gracias a Federico Soto Espinal, pues su ayuda y conocimiento fueron vitales para el desarrollo de nuestro trabajo.

A Jaime A. Arroyave B, Andrés Gómez del Barco y cada una de las personas que dedicaron parte de su tiempo para ayudarnos con las entrevistas, muchas gracias por su tiempo, comprensión, ayuda, apoyo y valioso conocimiento.

A José Ignacio Márquez Godoy, nuestro director de Trabajo de Grado gracias por tantos meses de paciencia y ayuda.

Finalmente, infinitas gracias a todas las personas que directa o indirectamente tuvieron que ver con esta investigación, sus conocimientos, aportes y ayuda fueron muy importantes para cumplir con la entrega del trabajo que hoy finalizamos.

CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN.....	11
1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO.....	12
1.1 Contexto y Caracterización del problema	12
1.2 Formulación del Problema	12
1.3 Antecedentes.....	12
1.4 Objetivos del proyecto	14
1.4.1 Objetivo General	14
1.4.2 Objetivos Específicos.....	14
1.5 Marco de referencia.....	14
1.5.1 El liderazgo de opinión.....	16
1.5.2 Decisión de inversión	17
1.5.3 Inversionista por evaluar	18
1.5.4 Mercado accionario colombiano.....	19
1.5.5 Análisis técnico como herramienta de análisis de los mercados financieros	20
1.5.6 Las medias móviles.....	20
1.5.7 Análisis fundamental	21
1.5 Hipótesis.....	21
2. METODOLOGÍA.....	22
3. CARACTERIZACIÓN DEL CONSUMIDOR DEL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO.....	23

4. SEGUIMIENTO A COMENTARIOS DE LOS LÍDERES DE OPINIÓN	26
5. ASOCIACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN CON LOS COMENTARIOS REALIZADOS.....	30
6. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES.....	85
7. RECOMENDACIONES.....	86
BIBLIOGRAFÍA.....	87

LISTA DE TABLAS

	pág.
Tabla 1 Canasta COLCAP vigente para el 4to trimestre 2012.....	28
Tabla 2 Definición para asociación	31
Tabla 3 Resultados de la asociación.....	82
Tabla 4 Participación del mercado por firma comisionista de bolsa – a julio de 2012..	84

LISTA DE ILUSTRACIONES

	pág.
Ilustración 1	Indicio de tendencia al alza y a la baja 31
Ilustración 2	Tendencia en el largo plazo - Cementos Argos 33
Ilustración 3	Tendencia en el corto plazo – Cementos Argos 34
Ilustración 4	Tendencia en el corto plazo – Cementos Argos 35
Ilustración 5	Tendencia en el largo plazo - Bancolombia 36
Ilustración 6	Tendencia en el corto plazo - Bancolombia 37
Ilustración 7	Tendencia en el corto plazo - Bancolombia 38
Ilustración 8	Tendencia en el corto plazo - Bancolombia 39
Ilustración 9	Tendencia en el corto plazo - Bancolombia 40
Ilustración 10	Tendencia en el largo plazo – Canacol Energy 41
Ilustración 11	Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy 42
Ilustración 12	Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy 43
Ilustración 13	Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy 44
Ilustración 14	Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy 45
Ilustración 15	Tendencia en el largo plazo - Ecopetrol 46
Ilustración 16	Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol 47
Ilustración 17	Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol 48
Ilustración 18	Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol 49
Ilustración 19	Tendencia en el largo plazo - ISA 50
Ilustración 20	Tendencia en el corto plazo - ISA 51
Ilustración 21	Tendencia en el corto plazo - ISA 52
Ilustración 22	Tendencia en el largo plazo – Pacific Rubiales Energy 53
Ilustración 23	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 54
Ilustración 24	Tendencia en el corto plazo - Pacific Rubiales Energy 55
Ilustración 25	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 56
Ilustración 26	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 57
Ilustración 27	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 58
Ilustración 28	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 59
Ilustración 29	Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy 60
Ilustración 30	Tendencia en el largo plazo – Carvajal Empaques 61
Ilustración 31	Tendencia en el corto plazo – Carvajal Empaques 62

Ilustración 32	Tendencia en el corto plazo – Carvajal Empaques.....	63
Ilustración 33	Tendencia en el mediano plazo – Petrominerales.....	64
Ilustración 34	Tendencia en el corto plazo – Petrominerales.....	65
Ilustración 35	Tendencia en el largo plazo - Davivienda.....	66
Ilustración 36	Tendencia en el corto plazo – Davivienda	67
Ilustración 37	Tendencia en el corto plazo – Davivienda	68
Ilustración 38	Tendencia en el largo plazo – Éxito	69
Ilustración 39	Tendencia en el corto plazo – Éxito	70
Ilustración 40	Tendencia en el corto plazo – Éxito	71
Ilustración 41	Tendencia en el largo plazo – BVC	72
Ilustración 42	Tendencia en el corto plazo – BVC	73
Ilustración 43	Tendencia en el corto plazo – BVC	74
Ilustración 44	Tendencia en el corto plazo – Isagén.....	75
Ilustración 45	Tendencia en el corto plazo – Isagén.....	76
Ilustración 46	Tendencia en el largo plazo – ETB	77
Ilustración 47	Tendencia en el corto plazo – ETB	78
Ilustración 48	Tendencia en el corto plazo – ETB	79
Ilustración 49	Tendencia en el corto plazo – ETB	80
Ilustración 50	Tendencia en el corto plazo – ETB	81

LISTA DE ANEXOS

	pág.
Anexo 1 Perfil corredor suministrado por firma comisionista de bolsa	93
Anexo 2 Entrevista corredor de bolsa - Bolsa y Renta	97
Anexo 3 Entrevista corredor de bolsa – Valores Bancolombia	99
Anexo 4 Entrevista corredor de bolsa – Interbolsa	101
Anexo 5 Entrevista corredor de bolsa – Serfinco.....	103
Anexo 6 Entrevista experto 1 – Jaime Alberto Arroyave.....	105
Anexo 7 Entrevista experto 2 – Andrés Gómez del Barco	107

RESUMEN

Dado que se ha tratado de desvirtuar en numerosas ocasiones la eficiencia de los mercados producto del surgimiento de una nueva corriente de las finanzas denominada: *Behavioral Finance*, surge la necesidad de caracterizar la influencia que ejercen los líderes de opinión a través de sus comentarios en toma de las decisiones de inversión en el mercado accionario colombiano.

El inversionista evaluado para la presente investigación, fue el corredor de bolsa colombiano, que si bien no es quien toma la decisión final de inversión, es quien asesora a los clientes finales para estructurar los portafolios de inversión de la mejor manera. En el proceso de orientación al cliente, el corredor de bolsa debe consolidar una estrategia a ser propuesta, en la cual manifiesta informarse principalmente, a través de los comunicados sobre el mercado bursátil elaborados por el departamento de investigaciones económicas de la firma comisionista de bolsa para la cual cada uno trabaja.

También se elabora una caracterización del corredor de bolsa, en la cual se encuentra que éste debe poseer una fuerte orientación al cliente, hallándose que en su tiempo pondera en gran medida el relacionamiento con éste, dedicando poco tiempo para el análisis propio del mercado con el cual se forme sus propias perspectivas del mismo. Adicionalmente, es una persona con una excelente habilidad mental, arriesgada y honesta.

Respecto a los líderes de opinión identificados, es decir, los informes de apertura de mercado realizados por los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa, se encontró que éstos son poco profundos en su análisis y no dan recomendaciones directas de compra o venta de acciones a sus lectores, dejando a éstos la responsabilidad de continuar con un análisis que podría diferir entre los inversionistas que los lean. Adicionalmente, en comparaciones realizadas entre los informes de las diferentes firmas, no se encuentra mayor variación en su contenido.

Finalmente, de acuerdo con la actividad de asociación que fue llevada a cabo entre las publicaciones realizadas por los líderes de opinión en sus informes y el comportamiento del precio de la acción durante ese mismo día, se encuentran resultados muy parejos donde el 44,74% de los comentarios fueron asociados con la variación en el precio de la acción y el 55,26% no tuvieron asociación. De lo anterior, se concluye entonces que el liderazgo de opinión ejercido por los departamentos de investigaciones económicas de las comisionistas de bolsa, no representa una fuerte influencia que se refleje en el comportamiento del mercado accionario local, lo que permite interpretar que es un liderazgo parcial, pues dichos líderes realizan sus publicaciones de manera que el lector final deba realizar un análisis posterior de las mismas, en donde podría distorsionarse la intención con la que estos departamentos publican la información.

Palabras clave: Finanzas comportamentales, líder de opinión, corredor de bolsa, publicaciones, asociación.

ABSTRACT

Since in many occasions the efficiency of the markets of emergence of a new flow of finances denominated Behavioral Finance has been disregarded, appears the necessity to characterize the influence that perform the leaders of opinion through their comments in taking decisions of investment in the Colombian stock market.

The evaluated investor for the current investigation, was the stockbroker, that ever though he is not the one who takes the final decision of investment, is who advises the final customers to structure the portfolios of investment of a better way. In the process of orientation to the client, the stockbroker should consolidate a strategy in order to be proposed, in which mainly he manifest to be informed through stock market reports prepared by the Economic Research Department of the stock brokerage firm for which each one works.

A characterization of the stockbroker is also elaborated, where this particular person should have a strong focus towards the customer, since his time depends heavily of his relationship with the customer, devoting little time for a proper analysis of the market with which he will form his own perspectives of itself. Additionally, a person with excellent mental ability, risky and honest.

Regarding the leaders of opinion identified; the reports of opening markets made by the departments of economic research of the stockbroker firms, it was found that their analysis are not very deep and do not offer direct recommendation to buy or sell shares to its readers, leaving them the responsibility to continue with an analysis that could differ among the investors who read them. Additionally, in comparisons made within the reports of the various firms, there was not a great variation in their content.

Lastly, according to the activity of association that was conducted by publications made by the opinion leaders in their reports and the behavior of the share price during the same day, the results are very even where 44,74% of the comments were associated with the variation of the share price and the 55,26% of the comments showed no association to any pattern. From the above, we concluded that the opinion leadership exercised by the economic research department of the stock broker does not represent a strong influence that can be reflected in the behavior of the local stock market, from the which can be deducted that is a partial leadership, because these leaders make their publications in a way that the reader should give a further analysis of the same, in which it may distort the intention with which these departments publish information.

Key words: behavioral finance, opinion leader, stockbroker, publications, association.

INTRODUCCIÓN

El proceso para la toma de decisiones de inversión en el mercado accionario, no deja de contemplar el componente psicológico implícito en las personas encargadas de formular estrategias de negocio con activos financieros.

En los últimos años, ha surgido un nuevo campo de las finanzas denominado finanzas comportamentales o su término en inglés *behavioral finance*, el cual trata de comprender y predecir las consecuencias en los mercados financieros gracias a los procesos de decisión psicológicos.

De acuerdo a lo anterior, y entendiendo el liderazgo de opinión como la capacidad que tiene una persona para influenciar con sus comentarios el actuar de otro individuo, surge el deseo de identificar si en el mercado accionario colombiano existen líderes de opinión capaces de influenciar la toma de decisiones de inversión en el mismo.

En la presente investigación, se dará cumplimiento a la caracterización del consumidor objeto de estudio, que dadas las condiciones del mercado accionario será el corredor de bolsa colombiano, intermediario, influenciador y a veces decisor de la compra, para el que se determinará su perfil.

Posteriormente, dentro del trabajo, se realiza un seguimiento a los comentarios hechos por quienes consideran los corredores de bolsa como sus referentes de información, con el fin de asociar el comportamiento del mercado accionario con lo entregado por los líderes de opinión a sus seguidores.

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

1.1 CONTEXTO Y CARACTERIZACIÓN DEL PROBLEMA

El liderazgo de opinión, es la capacidad que tiene una persona para influenciar la conducta de otro individuo. Dicha persona es catalogada como un líder de opinión, el cual se caracteriza por ser especialista en determinado tema o categoría.

Las personas en todas sus actividades siempre llevan impresa una carga emocional y la toma de decisiones financieras no es la excepción. En este contexto, existe un campo de investigación conocido como finanzas comportamentales, que son en esencia, el estudio de la influencia de psicología y la sociología en el comportamiento de practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos tienen en los mercados. (Hernández Ramírez, 2009)

Las finanzas conductuales muestran cómo los mercados son sólo parcialmente eficientes, debido a que los agentes que en él participan no son enteramente “racionales”. Estudia en particular las anomalías del mercado debido a que hay razones poderosas para que existan dichas ineficiencias. (Maya Restrepo & Peláez Martínez, 2007)

Es así, como se plantea la posibilidad de que el mercado accionario Colombiano no sea ajeno a este nuevo campo de la investigación, pudiendo influir en las decisiones de inversión, los comentarios y críticas que los líderes de opinión realizan del mismo.

1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Entendiendo el liderazgo de opinión como la capacidad de una persona para dar su punto de vista acerca de algún tema en el que se es experto y ser capaz de modificar e influenciar la toma de decisiones y opiniones de los demás, surge el siguiente cuestionamiento, ¿Afecta el liderazgo de opinión la toma de decisiones de inversión en el mercado accionario Colombiano?

1.3 ANTECEDENTES

El estudio del comportamiento del inversionista ha suscitado un creciente interés en los años recientes en la bibliografía internacional. Esta línea de investigación conocida como Behavioural Finance, es una disciplina de estudio todavía incipiente pero que está avanzando a gran velocidad. Entre otros aspectos, este enfoque matiza algunas de las bases de la hipótesis de eficiencia de mercado: los inversionistas dejan de

***ser racionales para ser normales, tal y como defiende Statman.
(Andreu, Ortíz, & Sarto, 2010)***

Los investigadores de las ramas de la economía experimental y de las finanzas conductuales usualmente arrancan de un punto de partida común, que consiste en refutar la suposición de los economistas post Keynesianos de que los actores económicos siempre pueden actuar racionalmente maximizando la utilidad esperada.

Tal y como lo cita (Hernández Ramírez, 2009) en su artículo, el trabajo de Víctor Ricciardi indica que numerosos estudios experimentales y revisiones basadas en la conducta de los individuos al tomar riesgos, han permitido documentar, de forma poderosa, hallazgos como **el fenómeno de seguir a la multitud**, que es quizás, la observación que más genéricamente se puede detectar en los mercados financieros en un contexto psicológico. Se refiere a que muchos inversores siempre observan de cerca a los ganadores y, de alguna forma, esto los hace sensibles a copiar el mismo patrón. Al final pocos quieren luchar contra el poder masivo de una mayoría que se está dirigiendo a la misma dirección. Se puede hablar de voluntarios y forzados a cumplir, en el sentido de que es posible que muchos jugadores en los mercados financieros pueden pensar que un activo particular, por ejemplo un bono, la acción de una compañía, una tasa de interés o un tipo de cambio, no está siendo tasado correctamente y que, tal vez, no vale la pena intentar combatir contra la multitud y ser pisoteados; ante ese escenario resulta mejor seguir el comportamiento de la mayoría aunque no sea por voluntad propia.

En el mercado colombiano se reconocen anomalías que producen que el mercado muestre fuertes signos de ineficiencia e iliquidez, lo que provoca la manipulación de algunos agentes que con sus grandes capitales pueden ocasionar movimientos en las cotizaciones a su conveniencia, incitando a los pequeños agentes a ejecutar su *stop-loss*¹ contribuyendo a una dinámica del mercado menos racional, perdiendo validez el análisis técnico y fundamental. (Maya Restrepo & Peláez Martínez, 2007)

Aunque en las citas anteriores no se realiza inferencia acerca de la influencia del liderazgo de opinión en la toma de decisiones de inversión, sí se establece un precedente para afirmar que el mercado accionario colombiano no funciona de forma eficiente pues sus actores no intervienen en él de manera completamente racional, lo cual permite plantear la posibilidad de la influencia de factores emocionales y psicosociales en la forma como se consume en dicho mercado.

“La información es coleccionable, almacenable o reproducible. Se utiliza para tomar decisiones, conduce también a conclusiones acertadas o equivocadas, puesto que puede ser interpretada de diversas formas por distintos individuos, dependiendo de muchos

¹ *Stop-Loss*: es un nivel de precio por debajo del precio actual de una acción que fija el inversor como el punto más bajo al que está dispuesto a dejar que caiga el precio de la acción. Una caída del precio por debajo de éste *stop-loss* debe inmediatamente hacer que el inversor venda. (Millard, 1995).

factores subjetivos y del contexto en que se encuentre la persona que la recibe e interpreta. Así como es posible comunicar una noticia, también se comunican los estados de ánimo, opiniones o conocimientos”. (Kuhlman & Alonso, s.f.)

Con este párrafo anterior, se apoya la hipótesis de que el comportamiento de quienes invierten en el mercado accionario está influenciado por factores externos, que les impide actuar de forma racional frente al mercado; además, se evidencia que desde siglos anteriores determinadas personas cuentan con información privilegiada que hace que el mercado no sea transparente para sus actores en términos de información y por tanto que éste no sea eficiente, aunque los esfuerzos de los actores gubernamentales es que esto no se dé.

1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.4.1 Objetivo General

Caracterizar la influencia del liderazgo de opinión en la toma de decisiones de inversión en el mercado accionario Colombiano.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Caracterizar el consumidor del mercado accionario colombiano.
- Realizar seguimientos periódicos a los comentarios y opiniones que realizan los principales líderes de opinión en cuanto el mercado accionario colombiano.
- Asociar el comportamiento de las personas encargadas de tomar decisiones de inversión con situaciones en que los líderes de opinión hagan públicos sus comentarios.

1.5 MARCO DE REFERENCIA

Behavioural Finance o las finanzas del comportamiento humano son un campo de las finanzas que ha tomado relevancia en los últimos años, el cual ha procurado explicar las diferentes dinámicas de los agentes en los mercados financieros desde una perspectiva psicológica.

Las finanzas del comportamiento no tratan de definir el comportamiento "racional" o catalogar la toma de decisiones como parciales o defectuosas, sino que tratan de comprender y predecir las consecuencias sistemáticas en los mercados financieros derivadas de los procesos de decisión psicológicos. Además, las finanzas del comportamiento se centran en la aplicación de los principios psicológicos y económicos para la mejora de la toma de decisiones financieras, sin rechazar los conceptos y principios económicos que son sólidos. (Olsen, 1998)²

² Todas las citas que hagan referencia a este autor, hacen parte de una traducción propia del idioma inglés.

Robert A. Olsen en su artículo llamado "*Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility*" (Olsen, 1998), señala que uno de los primeros llamados a una fusión en la investigación científica de la psicología y las finanzas, fue elaborada en el año 1951, cuando un profesor de la universidad de Oregón de apellido Burrell publicó un artículo titulado "la posibilidad de un enfoque experimental para estudios de inversión", dónde se explora la necesidad de construcción de experimentos de laboratorio para probar teorías, centrándose en los beneficios que podrían obtenerse a partir de la combinación del "nuevo" énfasis en los modelos cuantitativos de inversión con la información de los enfoques conductuales más tradicionales.

Además, menciona que el renovado interés en el tema, parece haber sido provocado por dos acontecimientos. El primero fue la creciente evidencia empírica de que las actuales teorías financieras parecían ser deficientes en aspectos fundamentales. El segundo fue el desarrollo de la teoría de las perspectivas de los profesores Daniel Kahneman de la Universidad de Princeton y Amos Tversky de la Universidad de Stanford. La teoría de las perspectivas presenta un modelo de toma de decisiones en el que habla de una alternativa a la teoría de la utilidad esperada subjetiva, con supuestos más realistas de comportamiento.

Según (Surowiecki, 1998), los primeros estudios concernientes a *Behavioural Finance* surgen a finales de la década de los 90 con el afán de explicar los momentos de alta volatilidad que exhibían los mercados financieros y los aparentes comportamientos irracionales que demostraban los agentes. Al mismo tiempo, se evidenciaba que los factores fundamentales del mercado carecían de relevancia en algunos casos extremos. Esto sugirió que algo "diferente a la racionalidad pura, ajustaba la evolución de los mercados financieros"

Se conoce que un mercado de capitales es eficiente si refleja total y correctamente la información relevante en la determinación del precio de una acción. Es decir, el mercado es eficiente con respecto a un conjunto de información, siendo imposible obtener una utilidad económica por la comercialización de ese conjunto de información (Gómez Ocampo, 2009). En contraste, las finanzas conductuales asumen que, "en algunas circunstancias, los mercados financieros son informativamente ineficientes". (Ritter, 2003)

Considerando las finanzas como una ciencia social, que busca una mejor explicación del comportamiento de los mercados financieros, actualmente, según (Olsen, 1998), existen hallazgos encontrados por parte de los teóricos de las finanzas conductuales en donde se han identificado una serie de posibles atributos psicológicos en la toma de decisiones de inversión. Esto incluye lo siguiente:

- Las preferencias de los tomadores de decisiones tienden a ser polifacéticas, abiertas al cambio, y se forman a menudo sólo durante el proceso de decisión en sí.
- Los tomadores de decisiones parecen ser adaptables, en el sentido que la naturaleza de la decisión y el medio ambiente en el que se tomó ésta, contribuyen a la selección del proceso o técnica de decisión.

- Los tomadores de decisiones buscan soluciones satisfactorias, más que óptimas.

Adicionalmente, la evidencia empírica, sugiere que los atributos anteriores, contribuyen a las siguientes características relacionadas con la inversión:

- Excesiva volatilidad en el precio de las acción y burbujas en los precios
- Los inversores confunden las "buenas" empresas con "buenas" inversiones
- Los inversores buscan seguir al líder o a un comportamiento en manada entre ellos mismos.
- Los inversores realizan la venta de inversiones ganadoras demasiado pronto y la venta de inversiones perdedoras demasiado tarde.

El valor potencial explicativo de las finanzas comportamentales puede ser enfocado en la volatilidad del precio de las acciones. Estas ofrecen una explicación de la evidencia empírica que sugiere que el pobre poder descriptivo de algunos modelos financieros actuales se deriva del hecho de que los precios de los activos financieros surgen de un proceso estadísticamente complejo y no lineal, debido a fenómenos sociales más complejos. (Olsen, 1998)

Como síntesis a lo mencionado anteriormente, las finanzas conductuales son un nuevo campo de investigación que se orienta en los factores cognoscitivos y asuntos emocionales que impactan los procesos de toma de decisiones de individuos, grupos y organizaciones. El campo pretende analizar la conducta individual y el fenómeno de mercado, para lo cual utiliza la combinación de la psicología, la sociología y la teoría financiera. Con lo anterior procura lograr un mejor entendimiento del comportamiento que muestran los practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos ejercen sobre los mercados en que operan, por medio de modelos en los cuales los actores no son completamente racionales. (Hernández Ramírez, 2009)

Debido a la racionalidad parcial de los agentes que actúan en los mercados financieros, tal y lo como lo expone la teoría del *Behavioral Finance*, se plantea la posibilidad de que éstos estén influenciados por factores externos que afectan la toma de sus decisiones de inversión. Uno de dichos factores, es reconocido como el liderazgo de opinión.

1.5.1 El liderazgo de opinión

El liderazgo de opinión entendido como la capacidad de una persona para influir las decisiones de otra con sus comentarios u opiniones acerca de algún tema en específico, hace que la forma en que cada agente percibe la misma realidad difiera de acuerdo a variables tales como información disponible, capacidad de procesarla, experiencia, etc. (Dapena, 2006)

Siendo entonces, el líder de opinión, una persona u organización capaz de ejercer influencia sobre las actitudes o la conducta de otros individuos, en forma deliberada, hacia ciertas formas de pensar o de actuar y que lo hace frecuentemente, en virtud de que es

percibido por los demás como una autoridad o una fuente confiable de información y noticias, y cuyos puntos de vista son tomados como modelo por un grupo social o una comunidad. Su influencia se origina en su competencia técnica, en sus sociabilidad o en su conformidad con las normas del sistema social. (INEP - Diccionario Electoral, 2006).

El concepto de liderazgo de opinión surge de la teoría del “*Two-Step Flow of Communications*” (Martínez Terrero, 2006), que afirma que el proceso de comunicación de la información consta de dos pasos. El primero, va de los medios a los líderes de opinión, siendo éstos quienes interactúan y procesan la información captada de los medios; el segundo paso, consta de la transmisión de las percepciones que se crean los líderes de opinión de la información de los medios para transmitirla a sus seguidores.

En todos los ámbitos de las relaciones humanas siempre existe una persona que lidera el rumbo de las mismas, en especial de las comunicaciones, debido a que en éstas identifican información selecta y evaluada para transmitirla a las personas con las que se relacionan de manera convincente con la intención de ejercer influencia sobre ellas. (Maya Restrepo & Peláez Martínez, 2007)

Según el libro Comportamiento del consumidor de León G. Schiffman (2005), un líder de opinión exhibe un alto grado de conocimiento e interés por un activo en específico y tienden a ser consumidores innovadores. También muestran una mayor disposición a hablar acerca del tema de referencia, tienen más confianza en sí mismos y su actitud es más abierta y gregaria (son “más sociables”). Además, en el contexto de un área temática específica los líderes de opinión reciben más información a través de fuentes no personales, en tanto que los miembros de su propio grupo los consideran expertos en su área de dominio respectiva. Un estudio reciente demostró que la pericia del líder de opinión se asocia consistentemente con su probable grado de influencia sobre el proceso de toma de decisiones de las personas que buscan información. Además, por lo general, los líderes de opinión pertenecen a los mismos grupos socioeconómicos y de edades que los receptores de sus opiniones.

En lo referente a su exposición a los medios de comunicación masiva o sus hábitos al respecto, es frecuente que los líderes de opinión lean publicaciones de interés especial dedicadas al tema específico que constituye su “especialidad”.

Para cumplir con el objetivo de la investigación, el cual consiste en caracterizar la influencia de los líderes de opinión en el mercado accionario colombiano, se hace necesario identificar quién es el individuo influenciado por un líder de opinión para tomar decisiones de inversión en dicho mercado. De acuerdo a lo anterior se definirá en qué consiste una decisión de inversión, quién la toma (inversionista por evaluar) y finalmente donde se materializa dicha decisión de inversión.

1.5.2 Decisión de inversión

Una decisión de inversión consiste en la colocación de capital en proyectos de inversión de los que se esperan beneficios futuros. Para adoptar dicha decisión deben seguirse los siguientes pasos: (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2008)

- Definir los objetivos de inversión, además del plazo de la misma y el riesgo que se desea asumir.
- Buscar un intermediario, verificando que sea una entidad autorizada para ofrecer servicios de inversión.
- Elegir un producto que vaya acorde con el perfil de inversión
- Vigilar las inversiones, para verificar que la rentabilidad si sea la esperada y que los riesgos se mantengan.

1.5.3 Inversionista por evaluar

Según el Autorregulador del Mercado de Valores, los inversionistas son todas aquellas personas naturales o jurídicas que deciden canalizar su dinero en el mercado de valores con el propósito de obtener una rentabilidad.

Existen dos tipos de inversionistas:

- Los inversionistas profesionales son aquellos que por el volumen y frecuencia con que realizan operaciones en el mercado de valores tienen los conocimientos y sofisticación necesarios para no requerir de asesoría.
- Por su parte, existen también los clientes inversionistas, que son aquellos que no hacen inversiones en el mercado de valores de manera frecuente o de grandes montos. De acuerdo con la información bursátil, estos representan la mayoría de los inversionistas y es frente a ellos que la normatividad ha exigido que se les otorgue una asesoría que les permita tomar sus decisiones de manera informada y de conformidad con sus necesidades individuales. Esta asesoría es brindada por los corredores de bolsa que trabajan para determinada firma comisionista. (Autorregulador del Mercado de Valores, 2011)

Siendo entonces el segundo tipo inversionista el más representativo y teniendo en cuenta que canaliza sus inversiones a través de un corredor de bolsa, este último definido como: persona que compra y vende acciones o títulos valores de manera personal o a nombre de su firma y de terceros (Valores Bancolombia, s.f.); se define como el sujeto a evaluar el corredor de bolsa colombiano

Se hace aclaración que finalmente quien invierte en el mercado accionario es una persona natural o jurídica, mas no el corredor de bolsa, sin embargo, es éste quien puede ser influenciado por un lider de opinión para posteriormente aconsejar e influenciar al verdadero inversor del mercado accionario colombiano.

1.5.4 Mercado accionario colombiano

El mercado de valores hace parte del denominado mercado de capitales no intermediado, el cual está compuesto principalmente por los mercados de acciones, de papeles de renta fija y derivados. Su importancia básica radica en que permite la diversificación del riesgo en la economía en un momento dado, ofrece mayores oportunidades de financiación para proyectos innovadores de alto riesgo y altos beneficios esperados, al mismo tiempo que permite el abaratamiento de los costos de intermediación que se generan al trasladar los recursos desde los ahorradores hacia los inversionistas. Por otra parte, ofrece oportunidades de financiación necesarias para el crecimiento económico y permite una mejor coordinación de los agentes superavitarios y deficitarios dentro del ejercicio económico. (Uribe Gil, 2007)

En Colombia, como producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, nació el 3 de julio, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), institución consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija. Actualmente, la BVC impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país y ha venido contribuyendo al crecimiento y desarrollo económico del mismo, facilitando el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan recursos económicos para adelantar su tarea productiva. (BVC - Bolsa de Valores de Colombia, s.f.)

El mercado de renta variable o mercado accionario es aquel en el que se negocian títulos corporativos o de participación, que incorporan un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital, tales como el de percibir una parte proporcional de los dividendos y el de recibir una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad. Se denomina mercado de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa en donde se transan. (Afin S.A - Comisionista de Bolsa, s.f.)

Las medidas más utilizadas en la literatura económica para medir el desarrollo de un mercado accionario son los indicadores de tamaño, liquidez y concentración. Un mayor tamaño de mercado está positivamente correlacionado con la habilidad de éste para movilizar y diversificar el riesgo, un mercado más líquido permite a los agentes que se desenvuelven en él realizar más transacciones con menores costos (en tiempo y dinero) y por ende permite efectuar operaciones de manera más eficiente; finalmente, un mercado menos concentrado es mejor por cuanto se hacen menos probables los conflictos de intereses entre grandes y pequeños poseedores de acciones, y se imponen fuerzas competitivas que permiten alcanzar puntos óptimos en su interior. (Uribe Gil, 2007)

Como lo explica (Uribe Gil, 2007), específicamente, el mercado accionario colombiano, puede estar presentando fallas en los indicadores de medición mencionados

Lopera Gutiérrez, Ana Cristina; Noreña Vélez, Alejandra; 2012.

anteriormente, pues presenta ciertas condiciones de atraso relativo a nivel mundial, debido a que continúa siendo pequeño, concentrado y poco líquido, de forma tal, que puede no estar respondiendo a las demandas de financiación planteadas por el sector real. Sin embargo, esta tendencia parece estarse revirtiendo en los últimos tiempos con importantes repuntes de los indicadores de desarrollo en los años más recientes.

1.5.5 Análisis técnico como herramienta de análisis de los mercados financieros

El análisis técnico, estudia la historia de la cotización de las acciones y busca patrones de comportamiento que le puedan ayudar a predecir los movimientos futuros. Este es el objetivo del análisis técnico: anticiparse a los movimientos bursátiles identificando tendencias de los movimientos de los precios de las acciones. El análisis técnico es un análisis gráfico, visual, donde el comportamiento pasado de los precios ayuda al analista a predecir la evolución futura. Además, para conseguir sus objetivos se ayuda de unos indicadores, osciladores, que le proporcionarán diversa información de las tendencias. (López Lubián & García Estévez, 2005)

1.5.6 Las medias móviles

Según López Lubián & García Estévez, la media móvil es uno de los osciladores más utilizados en el análisis técnico debido a la facilidad de aplicación y a la eficacia de las señales que proporciona. Podemos definir la media móvil de un periodo como el promedio matemático de los precios de un determinado título durante ese periodo. Las medias móviles suavizan la curva de precios, la convierten en una representación curvilínea de los precios y confirman los cambios de tendencia.

Se pueden dibujar medias móviles de diferentes periodos; con un periodo corto se tiene una media móvil especulativa, con grandes posibilidades de obtener aciertos, pero con más riesgo que otras. Las medias móviles realizadas con pocos días pueden dar órdenes de compra y venta en las que no se obtienen grandes rentabilidades.

Cuanto más sesiones se tomen para la realización de una media móvil, más se aplanará esta. Las medias móviles largas reducen las señales de compra o venta falsas. Los inversores que no quieren correr mucho riesgo deben utilizar medias móviles largas, pero asumiendo que el rendimiento que puede conseguir es inferior al de una media móvil más corta.

Cuando una media móvil a corto plazo cruza a una media móvil a largo plazo y se sitúa por encima de ésta, es una señal de compra. Cuando una media móvil construida con pocos días se sitúa por debajo de otra construida con más días, es señal de venta. Algunos analistas reconocen que las medias móviles son un buen indicador.

(López Lubián & García Estévez, 2005)

1.5.7 Análisis fundamental

Según López Lubián & García Estévez, el análisis fundamental es utilizado por analistas que consideran que el mercado tiene una eficiencia débil y, por tanto, el precio de las acciones no es representativo de su valor. El analista que utiliza análisis fundamental busca estimar el valor de cada acción, utilizando información sobre la empresa procedente de varias fuentes y realizando una serie de cálculos para, al final, determinar si la acción está sobrevalorada o infravalorada, y poder ofrecer una recomendación de compra o venta.

Para realizar el análisis fundamental el analista debe utilizar una gran cantidad de información referente a la “estructura” de la empresa, a sus datos fundamentales. El inversor que utiliza el análisis fundamental debe recoger datos procedentes tanto de fuentes internas como externas a la empresa. Las empresas están obligadas a presentar todos los años sus cuentas anuales, y si cotiza en bolsa, debe presentar cada seis meses los balances de situación y las cuentas de Pérdidas y Ganancias, y los avances de estas cuentas cada trimestre. El analista no debe conformarse con esto, sino que estudiará día tras día la información que aparece en los diarios financieros y mantendrá reuniones con los directivos de la empresa, con base en este conocimiento debe formar sus expectativas sobre el futuro de la empresa analizada. Por último, se recomienda dentro de este trabajo no desdeñar los rumores, aunque éstos deben ser filtrados en función de la fiabilidad de la fuente. (López Lubián & García Estévez, 2005).

1.5 HIPÓTESIS

Existen **líderes de opinión**, personales e institucionales, que con sus comentarios influyen la decisión de inversión en el mercado accionario colombiano, lo que se ve reflejado en el comportamiento del precio de las acciones que se transan en el mismo.

2. METODOLOGÍA

Para dar cumplimiento a la caracterización del consumidor del mercado accionario colombiano, se recurrirá a información secundaria que pueda ser obtenida de fuentes en internet y/o entidades comisionistas de bolsa, para así establecer el perfil que presentan los inversionistas (corredores de bolsa) que consumen en dicho mercado. Entre algunas de las variables que se tendrán en cuenta para construir dicho perfil se encuentran: sexo, edad, estrato socioeconómico, nivel de escolaridad, ubicación geográfica, entre otras.

Posteriormente, con el fin de identificar los principales líderes de opinión colombianos que opinan y comentan en medios escritos financieros acerca del mercado accionario local, se recopilará información primaria a través de entrevistas a profundidad que se realizarán a cuatro corredores de bolsa que cumplan con el perfil previamente definido. La selección de estos, se realizará a conveniencia de los investigadores. Con la información que se obtenga de cada una de las entrevistas acerca de quiénes son, para cada corredor de bolsa, los principales líderes de opinión; se cruzarán los nombres de las personas que fueron mencionadas, para finalmente obtener una lista de los cinco líderes de opinión principales.

Además de utilizar la entrevista a profundidad para identificar los principales líderes de opinión, ésta servirá como fuente de información acerca de cuáles son los medios más utilizados por los corredores de bolsa para actualizarse sobre lo que ocurre diariamente en el mercado.

A continuación, sabiendo cuáles son los líderes de opinión y los medios en los que hacen públicos sus comentarios, se procederá a realizar seguimientos periódicos (a partir de la octava semana de la iniciación de la investigación y durante cuatro semanas) a dichas publicaciones en donde paralelamente se analizará qué ocurrió con las acciones sobre las cuales se hicieron comentarios, para determinar el posible impacto que tuvo la opinión de los líderes en el comportamiento de las mismas.

Paralelamente al análisis realizado entre el comportamiento de las acciones y los comentarios de los líderes de opinión, se realizará también un análisis técnico que soporte o refute lo encontrado con el análisis fundamental, esto con el fin de tener una mayor certeza de si el comportamiento de las acciones en el mercado accionario colombiano está asociado directamente con los comentarios que realizan los líderes de opinión del mismo.

El tipo de investigación que se llevará a cabo será de tipo exploratorio utilizando y recopilando mediante entrevistas a expertos y análisis de contenido, información de tipo cualitativa y cuantitativa.

3. CARACTERIZACIÓN DEL CONSUMIDOR DEL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO

El Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) define que los colombianos que deseen invertir en títulos valores que se negocian en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), podrán adquirirlos por medio de las firmas comisionistas de bolsa, a través de una intermediación tradicional o directa, en donde se le asigna al comprador un corredor de bolsa, el cual le presta el servicio de asesoría directamente y trata de inducir al cliente, por medio de información suministrada a éste, a tomar una decisión de inversión. (Revista Dinero, 2010). Por lo anterior, y dada la necesidad de identificar un consumidor del mercado accionario colombiano en el que se pueda identificar si existe un líder de opinión que influya en su toma de decisiones de inversión, se eligen los corredores de bolsa como el consumidor por evaluar, pues son éstos, quienes se nutren de información y de su análisis depende el éxito en el manejo del portafolio de sus clientes.

Para la elaboración de la caracterización del consumidor del mercado accionario colombiano, en este caso, corredor de bolsa, se utilizó información obtenida a través de fuentes secundarias, tales como internet e información suministrada por entidades comisionistas de bolsa, que hablaran acerca del perfil que deben poseer estas personas.

El proceso consistió en tomar las características descritas en cada una de las fuentes, teniendo como resultado el siguiente perfil en materia de competencias, formación académica y algunos rasgos de comportamiento:

Un corredor de bolsa, deberá ser una persona con una aproximación racional al riesgo, con capacidad de aprender a manejar y conocer su tolerancia al mismo ayudándole a tomar decisiones rápidas y seguir una estrategia planteada.

Deben ser personas disciplinadas, interesadas en aprender, practicar y apostar antes de lanzarse al ruedo, con excelente memoria pues les permite saber los tipos de instrumentos, empresas, *tickers*³ de acciones, estrategias, análisis, entre otros conceptos que deben aprender para tomar decisiones casi inmediatas y definitivas.

También deberán ser personas que cuenten con una buena habilidad mental, fundamentada en indicadores estadísticos y financieros con los que realizan inversiones en las diferentes plazas bursátiles del mundo. Además, deberán ser personas con confianza y autocontrol, que identifican cuales de los “chismes”⁴ del mercado son noticias relevantes y aplican las herramientas necesarias para cumplir sus objetivos, interpretando

³ Abreviación del nombre de la acción (nemotécnico).

⁴ Es una historia o afirmación que ha estado en circulación sin ningún tipo de confirmación o completa seguridad de que fuese un hecho verdadero. (Kimmel , 2008)

señales del mercado que lleven a formar sus propias opiniones en cuanto a éste. (Finanzas Personales, 2012)

Deberán ser personas con una fuerte orientación al cliente debido a que la mayor parte del tiempo es dedicada al relacionamiento con los mismos concretando negocios que son el resultado final de una excelente comunicación y de la fuerte orientación al logro que poseen.

En cuanto a características socioeconómicas, específicamente respecto a su nivel de estudios, deberán poseer una formación académica en áreas de administración, economía, finanzas, ingeniería o afines, además poseer especialización en finanzas o administración y diplomado en operación bursátil, macroeconomía o matemáticas financieras, que les permitan desenvolverse adecuadamente en el mercado bursátil, para satisfacer las necesidades de sus clientes. Como conocimientos complementarios para el desarrollo de su actividad, tener conocimientos en sistemas (Word, Excel avanzado, Power Point, internet y correo electrónico) y un nivel de inglés intermedio (véase Anexo 1).

Los resultados obtenidos a partir de las entrevistas realizadas a los corredores de bolsa, evidencian que estos mismos se describen como personas arriesgadas y apostadoras. Se definen a sí mismos como personas prudentes, honestas, transparentes y responsables con una conducta intachable.

Algunos de ellos se describen como personas estudiosas. Además, se encuentra en común, que gran parte de su tiempo es dedicado a establecer relaciones comerciales con sus clientes, reconociendo que no alcanzan a leer toda la información que tienen disponible a diario sobre el mercado.

Sin embargo, uno de los corredores de bolsa entrevistados (véase Anexo 2), realiza dentro de su descripción como corredor, un análisis sobre el hecho de lo que debería ser un corredor de bolsa y lo que es comúnmente un corredor de bolsa colombiano. Esta persona señala que un asesor de inversiones debería tener cualidades como la objetividad, consistencia, argumentación, disciplina en su análisis y planeación en donde se defina un potencial de pérdida y un grado definido de riesgo dependiendo del cliente. En contraste, expresa que la mayoría de las personas que desempeñan esta profesión, en su distribución de tiempo pondera en gran parte la relación comercial, en donde buscan aumentar su cartera de activos administrados, dejando poco tiempo para el estudio y análisis de posibilidades de inversión. Asimismo, menciona que son personas comportamentales que acuden a recomendaciones y comentarios obtenidos de líderes de opinión.

En entrevista con Andrés Gómez del Barco, Director de la Mesa de Acciones de Interbolsa en Medellín, éste confirma el comentario que realiza el corredor de bolsa mencionado anteriormente, que los corredores de bolsa colombianos, no tienen tiempo para dedicarle a la realización de un análisis profundo de las empresas que transan en la bolsa de valores de Colombia, pues son personas que permanecen ocupados con muchos asuntos de la relación con sus clientes. También, expresa que el corredor de

bolsa colombiano es fácilmente influenciable en sus decisiones, pues argumenta que lo que sucede en este mercado es que se contagian de informaciones que surgen sobre el mismo, y se comienza a generar un rumor que ronda por todos los agentes del mercado rápidamente y que en muchas ocasiones se distorsiona al pasar por boca de muchas personas.

En comparaciones efectuadas entre la información secundaria obtenida y la información suministrada por los corredores de bolsa y los expertos entrevistados, se puede realizar el siguiente contraste:

La información secundaria obtenida difiere en algunos casos de la información primaria, pues la primera se refiere a características ideales que debe poseer un corredor de bolsa colombiano tales como análisis, disciplina y estudio que los lleven a formarse una propia opinión del mercado, siendo capaz de identificar cuáles de los chismes del mercado son noticias relevantes; mientras que el segundo tipo de información se centra en el poco tiempo que dedican estas personas al análisis enfocándose más en el relacionamiento con el cliente.

A pesar de encontrar que el análisis debe ser una herramienta fundamental para el desarrollo de estrategias de inversión por parte de los corredores de bolsa en la estructuración de los portafolios de inversión de sus clientes, estas personas no se definen así mismas como poseedoras de esta característica o no manifiestan tenerla.

Puede entonces definirse, que un corredor de bolsa del mercado accionario colombiano, es una persona que debe poseer principalmente una fuerte orientación al cliente, en donde éste se enfoque en satisfacer las necesidades del mismo, de acuerdo a lo que esta persona desea y espera de la relación que los vincula.

De toda la información recopilada, se puede concluir que los corredores de bolsa en el tiempo que dedican al desempeño de sus labores, la actividad que mayor pondera dentro de este, es el relacionamiento con el cliente, dejando poco tiempo para realizar análisis profundos del mercado en el que operan.

Se concluye además, que el corredor de bolsa colombiano, se caracteriza por ser una persona honesta, transparente y responsable, rasgos derivados de la actividad propia que realizan, implicando el manejo de recursos ajenos y por tanto de la confianza que los clientes depositan en ellos cuando establecen relaciones de negocio.

4. SEGUIMIENTO A COMENTARIOS DE LOS LÍDERES DE OPINIÓN

En las entrevistas realizadas a los cuatro corredores de bolsa de Valores Bancolombia, Interbolsa, Bolsa y Renta y Serfinco, se encontró que ninguno realiza seguimientos a los comentarios y opiniones del mercado accionario colombiano efectuados por alguna persona en particular, sino que éstos se informan y leen los informes de investigaciones económicas que realizan del mismo las firmas comisionistas de bolsa a las cuales pertenecen para estructurar las estrategias de inversión que propondrán a sus clientes, lo que permite determinarlos como los líderes de opinión para la presente investigación; lo anterior justificado, en la confianza que manifiestan tener los corredores de bolsa en los analistas que conforman el grupo de investigaciones económicas de la comisionista de bolsa para la cual trabajan, evidenciado en el siguientes aparte de la entrevista realizada al corredor de bolsa de Bolsa y Renta: “Estoy siempre pendiente de los comentarios de personas como Bill Gross, Jim Cramer, Tom Keene y Sarah Eissen para temas de expectativas macro económicas pero a la hora de tomar decisiones de inversión si son estructurales me apoyo en las valoraciones de los equipos de investigación de las firmas”.(Anexo 2 Entrevista corredor de bolsa - Bolsa y Renta)

De acuerdo con el hallazgo anterior, se procedió a la consecución de los informes diarios de apertura de mercado elaborados por firmas comisionistas de bolsa⁵ como Valores Bancolombia, Interbolsa, Serfinco y Correval; para luego realizarles seguimiento durante un mes y de estos elegir las publicaciones sobre acciones de la siguiente manera:

Todos los informes obtenidos, en su estructura, contienen información relevante acerca de diversos mercados financieros a nivel nacional e internacional, los cuales durante el mes de realización de seguimiento, en su totalidad contenían 649 publicaciones, de las cuales 359, correspondían al entorno nacional. En vista que la investigación toma como mercado a estudiar, el mercado accionario colombiano, se descartan los comentarios referentes al mercado de renta fija local y aquellos que no hicieran mención sobre acciones puntuales, obteniéndose así, un total de 175 publicaciones sobre activos de renta variable puntuales del mismo en los informes realizados por los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa nombradas anteriormente.

Por otra parte, para el presente estudio, se tomó la determinación de excluir las acciones que figuren como Holdings, ya que un holding es una compañía que controla las actividades de otras empresas mediante la adquisición de todas o de una parte importante de sus acciones y en vista de que la intención de la investigación es asociar directamente

⁵ Se hace seguimiento al informe realizado por el departamento de investigaciones económicas de Correval en lugar del informe realizado por Bolsa y Renta, debido a que este último es considerado confidencial por parte de la firma comisionista.

las publicaciones realizadas por los líderes de opinión con el comportamiento en el precio de la acción, el impacto de un comentario publicado sobre la holding en específico, podrá ser distorsionado pues el comportamiento de ésta no solo depende de lo que sobre ella se publique, sino también de los hechos publicados sobre lo que suceda en las empresas en las cuales la holding tiene participación. Adicionalmente se tomaron sólo las acciones presentes en el índice COLCAP⁶, como se muestra en la Tabla 1.

Debido a que dentro de las 175 publicaciones mencionadas anteriormente se encontraban comentarios de firmas con condición de holding y acciones de empresas que no están presentes en el índice COLCAP, al momento de excluirlas, se obtiene finalmente un total de 76 publicaciones. Vale la pena mencionar que para el análisis de asociación que se realizará en el capítulo siguiente, se trabajará con 36 comentarios, que representan el total de hechos encontrados, pero sin hacer mención en varias ocasiones de aquellos que se dieron a conocer el mismo día en varios de los informes.

El seguimiento de las publicaciones mencionadas anteriormente, se presentará en el siguiente capítulo, con el fin de facilitar al lector la comprensión del análisis y asociación que se realiza entre la publicación y el comportamiento del precio de la acción en la misma fecha.

Realizando un análisis de los informes diarios de apertura de mercado proporcionados por los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa mencionadas anteriormente, se encontró que los comentarios que proporcionan, son simplemente información relevante de ciertas compañías sin recomendaciones adicionales de compra o venta de las acciones de las mismas, lo que permite pensar en una posible restricción que evita ejercer el liderazgo de opinión en toda su dimensión, es decir, contar con una libertad de expresión, en donde se puedan dar realmente recomendaciones de inversión puntuales, sin que se presenten repercusiones legales, morales y de imagen.

Según el economista Jaime A. Arroyave, (véase Anexo 6 Entrevista experto 1 – Jaime Alberto Arroyave) los departamentos de investigaciones económicas de las firmas son realmente departamentos de “averiguaciones económicas”, porque “no estamos leyendo informes distintos. Yo siempre me he preguntado, ¿Quién le copia a quién?, entonces creo que nadie le copia a nadie, lo que creo es que todos vamos a la misma fuente primaria”, esto se ve reflejado en dichos informes, los cuales por lo general presentan la

⁶ Siendo el COLCAP un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más liquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de capitalización bursátil ajustada de cada compañía determina su participación dentro del mismo, se eligen solo las publicaciones sobre acciones en este incluidas debido a que éstas pueden considerarse representativas dentro del mercado accionario Colombiano.

misma información, es decir, hacen mención a la misma empresa y se enfocan en suministrar al lector los mismos puntos clave⁷ de las noticias.

Tabla 1 Canasta COLCAP vigente para el 4to trimestre 2012

Canasta - COLCAP Vigente para el 4to Trimestre 2012		
CONDICIÓN	NEMOTÉCNICO	DESCRIPCIÓN
Acciones analizadas	ECOPETROL	ECOPETROL S.A.
	PFBCOLOM	BANCOLOMBIA S.A.
	EXITO	ALMACENES EXITO S.A.
	PREC	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP
	ISA	INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.
	CEMARGOS	CEMENTOS ARGOS S.A.
	ISAGEN	ISAGEN S.A. E.S.P.
	PFDAVVNDA	BANCO DAVIVIENDA S.A
	PMGC	PETROMINERALES LTD
	BVC	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.
	CNEC	CANACOL ENERGY LTD
	ETB	EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. E.S.P.
	PFCARPAK	CARVAJAL EMPAQUES S.A
Acciones no analizadas⁸	FABRICATO	FABRICATO S.A.
	TABLEMAC	TABLEMAC S.A.
Acciones no Analizadas -Holdings-	PFGRUPSURA	GRUPO INVERSIONES SURAMERICANA
	INVERARGOS	INVERSIONES ARGOS S.A.
	NUTRESA	GRUPO NUTRESA S.A
	PFAVAL	GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
	CORFICOLCF	CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.
	PFAVTA	AVIANCATACA HOLDING S.A

Fuente: Elaboración propia con base en (Bolsa de Valores de Colombia, 2012)

⁷ Datos relevantes de cada una de las noticias.

⁸ Se aclara que no se tuvo en cuenta la acción de Fabricato, por no haber presentado publicaciones durante el mes de seguimiento, ni la acción de Tablemac, pues este título fue suspendido en la bolsa desde el 21 de Agosto de 2012 hasta el 10 de Octubre del mismo año, por lo que no se tenía información para realizar el análisis de asociación.

El punto de vista dado por Jaime A. Arroyave, confirma lo obtenido en la caracterización del corredor de bolsa del mercado accionario colombiano, en el sentido en que éstos dedican poco tiempo para el análisis y la búsqueda de información por su propia cuenta, dejando en manos de quienes consideran sus líderes de opinión ésta tarea. En consecuencia, si los corredores de bolsa tienen como líder de opinión el departamento de investigaciones económicas de la firma a la que pertenecen, pero éste posee como fuente de información una referencia principal común a la de los demás departamentos de investigaciones económicas de otras compañías, finalmente, los corredores de bolsa posiblemente terminarán definiendo sus estrategias de inversión teniendo como base, información obtenida de una misma fuente y siguiendo así, el mismo patrón de comportamiento.

Adicionalmente, se identifica en los informes, que el espacio dedicado a suministrar información sobre el mercado accionario local, es limitado, debido a que este informe proporciona además información sobre otros mercados financieros nacionales e internacionales.

5. ASOCIACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN CON LOS COMENTARIOS REALIZADOS.

Como herramienta para la definición de la posible asociación que tengan los comentarios publicados en los informes de los departamentos de investigaciones económicas con el comportamiento del precio de las acciones a analizar, en primer lugar se debió definir una connotación de “Positivo” o “Negativo” para los mismos, con el fin de verificar si esta valoración se refleja en el precio de cotización, es decir, si la publicación de determinado día se definió como positiva, el activo debió haberse valorizado el mismo día, y viceversa.

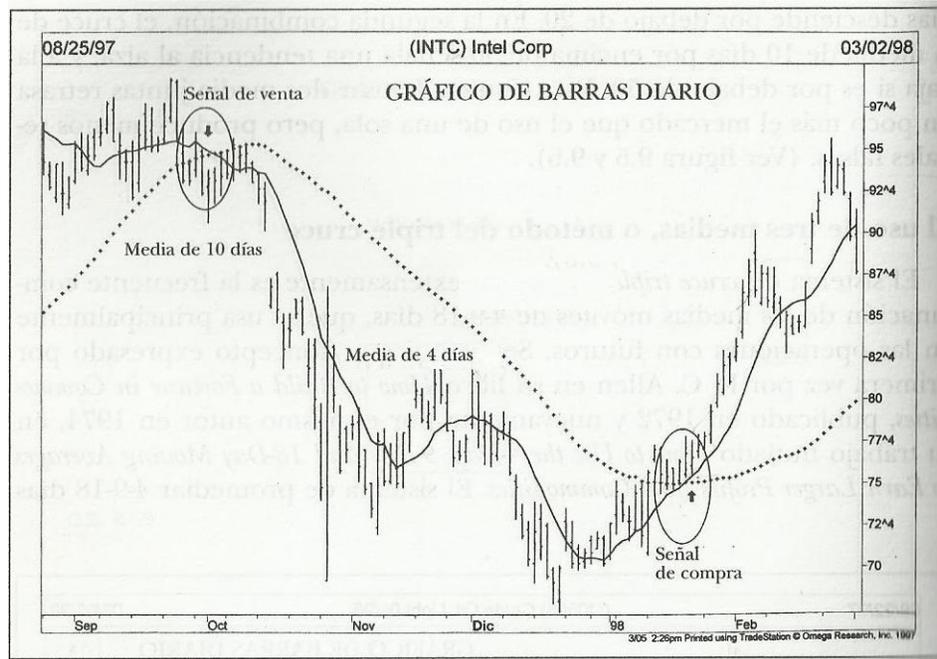
Para la definición de dicha connotación, se recurrió al Gerente de Portafolio de Valores Bancolombia Federico Soto Espinal, que dentro de su labor diaria aplica el análisis fundamental a cada una de las compañías por las cuales se indagó, donde éste proporcionó su conocimiento y experiencia para definir dicha valoración.

Para dar fundamento a la asociación que se realiza entre la publicación realizada en los informes de investigaciones económicas de las diferentes firmas comisionistas de bolsa, mencionadas en el capítulo anterior, se plantea un análisis técnico, basado en el comportamiento de las medias móviles, las cuales a través del mismo proporcionan información acerca de las tendencias que se esperan del comportamiento en los precios de las acciones evaluadas.

Para el pronóstico del comportamiento de la acción en el largo plazo, se utilizan las medias móviles simples, en inglés definidas como *Simple Moving Average (SMA)*, en vista de que son una de las mejores formas de medir la fuerza de una tendencia a largo plazo y que son una herramienta simple que demuestra la tendencia básica de los mercados. En consecuencia, se toman las medias móviles simples (SMA) de 50 periodos (50P), 100 periodos (100P) y 200 periodos (200P), elegidas debido a que el análisis de largo plazo realizado, requiere que se tengan en cuenta medias móviles que tengan una muestra de datos diarios con periodo extensos. (Safecap Investments Limited, s.f.)

Para el análisis de la tendencia que seguirán los precios de las acciones en el corto plazo, se utilizan las medias móviles exponenciales, conocidas por su término en inglés como *Exponential Moving Average (EMA)*, debido a que éstas dan mayor peso a las observaciones más recientes, permitiendo que los operadores técnicos reaccionen más rápido a los cambios recientes en las cotizaciones, por tanto, se eligen media móviles exponenciales que consideren espacios cortos de tiempo, tales como EMA de 5 periodos (5P), EMA de 10 periodos (10P) y EMA de 20 periodos (20P). (Safecap Investments Limited, s.f.)

De lo anterior, se definirá que existe una tendencia alcista o señal de compra, cuando la media móvil (SMA o EMA) de menor periodo, cruce de abajo hacia arriba a la media móvil de mayor periodo; así mismo, se definirá una tendencia a la baja o señal de venta, cuando la media móvil de menor periodo, cruce de arriba hacia abajo, la media móvil de más periodos. (Murphy, 1999). Lo anterior se presenta gráficamente a continuación:



Fuente: (Murphy, 1999)

Ilustración 1 Indicio de tendencia al alza y a la baja

Para el análisis que se realizará a continuación, se confirmará una tendencia cuando se hayan presentado en cualquier orden, los diferentes cruces entre las tres medias móviles simples o exponenciales, según el caso.

La siguiente tabla muestra los criterios tenidos en cuenta para definir si existe o no asociación entre la publicación realizada por el departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa en sus informes y el comportamiento del precio de la acción el mismo día de la publicación:

Tabla 2 Definición para asociación

TENDENCIA	CONNOTACIÓN PUBLICACIÓN (+/-)	COMPORTAMIENTO DEL PRECIO	ASOCIACIÓN	
			SI	NO

TENDENCIA	CONNOTACIÓN PUBLICACIÓN (+/-)	COMPORTAMIENTO DEL PRECIO	ASOCIACIÓN	
			SI	NO
Alcista	Positiva	Valorización	X	
Alcista	Positiva	Desvalorización		X
Alcista	Negativa	Valorización		X
Alcista	Negativa	Desvalorización	X	
A la baja	Positiva	Valorización	X	
A la baja	Positiva	Desvalorización		X
A la baja	Negativa	Valorización		X
A la baja	Negativa	Desvalorización	X	

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se presentan los 36 comentarios de acciones, obtenidos a través de los informes de investigaciones económicas evaluados con su respectivo análisis de asociación.

➤ **CEMENTOS ARGOS - CEMARGOS**

Cementos Argos S.A. tiene por actividad principal la negociación en la industria del cemento y sus similares y tiene por objeto social primario la explotación de dicha industria y la producción de ese y cualquier otro material a base de calcáreos y arcillas, así como el estudio, exploración y explotación de toda clase de materiales aplicables a la industria manufacturera. (Banca de Inversión Bancolombia, 2010)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 2 Tendencia en el largo plazo - Cementos Argos

En la Ilustración 2, se identifica una tendencia alcista de la acción de Cementos Argos en el largo plazo, debido al cruce de promedios móviles de 50P, 100P y 200P hacia arriba, en donde el SMA de 50P cruza inicialmente el 6 de febrero de 2012 el SMA de 100P al alza, luego se presenta el cruce del SMA de 50P con SMA de 200P al alza y posteriormente el SMA de 100P cruza hacia el alza el SMA de 200P confirmando así ésta tendencia.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 3 Tendencia en el corto plazo – Cementos Argos

El día 18 de septiembre de 2012, se presentó una noticia donde se informaba que Cementos Argos invertiría \$167.000 millones en expansión de su capacidad de producción en la planta de Rio Claro y en mejoras de Nare y Cairo (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), lo que se considera como una noticia positiva, debido a que se incrementará la producción de la compañía, lo que posiblemente generará aumento de sus ingresos.

Aunque el comentario fue definido como positivo para la compañía, en la Ilustración 3 puede observarse que para este día, el precio de la acción de Cementos Argos una alta desvalorización del 2,7%, a pesar de tener una tendencia al alza en el corto y largo plazo. La tendencia al alza en el corto plazo puede verse evidenciada también en este gráfico donde el EMA de 5P cruza al alza el EMA de 10P, y posteriormente se puede ver el cruce del EMA de 5P con el EMA de 20P y a su vez se cruzan de abajo hacia arriba el EMA de 10P con el EMA de 20P a mediados de agosto.

Se concluye que no hay asociación entre el comentario y el comportamiento que el activo tuvo el día 18 de septiembre, dado que la acción se desvaloriza el día que se hace público el comentario definido como positivo y a pesar de presentar una tendencia al alza en el corto plazo.

☑ **PUBLICACIÓN 25 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 4 Tendencia en el corto plazo – Cementos Argos

El día 25 de septiembre, las firmas comisionistas de bolsa en sus informes compartieron una noticia con sus corredores de bolsa sobre Cementos Argos que hablaba acerca de lo que había dicho el vicepresidente de esta compañía Jorge Mario Velásquez sobre el plan de inversiones de la misma, el cual consiste en la inversión de nuevas plantas en República Dominicana y Haití, además de reforzar su planta de producción en Panamá. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), considerando así, esta noticia como positiva, pues hace mención de incremento en la inversión, lo que refleja una buena situación financiera principalmente en su flujo de caja, además del incremento que se presentaría en la producción que probablemente aumentaría los ingresos de la compañía.

En la Ilustración 4 puede verse cómo este día el precio de la acción de Cementos Argos cayó un 0,8% a pesar de que la tendencia sugerida por medias móviles en el corto plazo muestra un comportamiento alcista como se explicó para la Ilustración 3 y que la noticia informada es considerada positiva.

Con lo anterior, puede decirse que el comentario expuesto este día en los informes de investigaciones económicas de las firmas comisionistas no se asocia con el comportamiento que la acción tuvo el mismo día.

➤ **BANCOLOMBIA**

Es un establecimiento bancario que tiene por objeto principal la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones permitidos a los establecimientos bancarios con sujeción a los requisitos, restricciones y limitaciones impuestos por las leyes. (Bancolombia S.A., 2012).

A continuación se realiza el análisis de tendencia para el presente activo, en donde se tomó la acción preferencial de Bancolombia (PFBCOLOM), debido a que entre ésta y la acción ordinaria de la compañía, es la preferencial la más líquida de las dos, sustentado en que PFBCOLOM se encuentra dentro del índice COL20, el cual es “un indicador de rentabilidad o liquidez que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el nivel de liquidez de cada compañía determina su ponderación. (Bolsa de Valores de Colombia (BVC), s.f.).



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 5 Tendencia en el largo plazo - Bancolombia

En el gráfico superior puede observarse como el pronóstico de la tendencia del comportamiento de la acción de Bancolombia en el largo plazo, es a la baja, pues el 27 de junio de 2012 se cruza el SMA de 50P con SMA de 100P de arriba hacia abajo, más adelante, el 9 de julio del mismo año, se cruza el SMA de 50P con el SMA de 200P hacia abajo, para luego confirmar tendencia la tendencia descrita con el cruce del SMA de 100P hacia abajo con SMA de 200P.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 6 Tendencia en el corto plazo - Bancolombia

El día 18 de septiembre de 2012, se comunica a través del informe diario de mercados elaborado por los departamentos de investigaciones económicas lo siguiente: “Según vicepresidente de Bancolombia, la compañía cuenta con 1300 corresponsales no bancarios en Colombia. Esto, que equivale al 4,5% de la participación de este mercado, pero que a su vez genera el 39% de todas las transacciones de este canal. Se planea finalizar el 2012 con 1400 a 1500 corresponsales no bancarios” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), interpretándose esta noticia como positiva, pues se evidencia el aumento en la cobertura del mercado a través de este tipo de canal.

En la Ilustración 6, se presenta el cruce inicial del EMA de 5P con el EMA de 10P al alza, posteriormente el cruce del EMA de 5P con EMA de 20P hacia arriba y finalmente el día 12 de septiembre, el cruce EMA de 10P con EMA de 20P al alza, donde se confirma una tendencia al alza en el corto plazo para la acción.

Sin embargo, éste día el precio de la acción presentó una variación negativa del 0,88%, por lo que no se asocia la noticia clasificada como positiva con el movimiento del precio de la acción en dicha jornada.

☑ **PUBLICACIÓN 20 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 7 Tendencia en el corto plazo - Bancolombia

El día 20 de septiembre se hace pública la siguiente información: “La calificadora de riesgo Fitch Ratings, reiteró la calificación AAA para Bancolombia. Asimismo, mantiene una perspectiva estable”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que se le da una connotación positiva, debido a que la compañía mantiene una excelente calificación, lo que genera confianza al inversionista.

Para este día, la tendencia en el corto plazo, sigue siendo la misma planteada para la Ilustración 6, pues el último cruce de promedios móviles es el mismo especificado en ésta, donde se definió una tendencia al alza.

Sin embargo, la acción presentó una desvalorización diaria del 0,81%, por lo que no se asocia la noticia clasificada como positiva con el movimiento del precio de la acción en ésta sesión.

☑ **PUBLICACIÓN 28 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 8 Tendencia en el corto plazo - Bancolombia

Este día, se publicó la siguiente información sobre la compañía: “Una vez recibidas las autorizaciones requeridas por parte de las autoridades de Colombia y de El Salvador, Banagrícola S.A e Inversiones Financieras Banco Agrícola S.A., transfirieron a favor de Seguros Suramericana S.A (Panamá), acciones equivalentes al 97,03% del capital social de Asesuisa (El Salvador), por un monto total de US\$97.99 millones”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). La connotación definida para este comentario es positiva, ya que al momento de la adquisición que realizó Bancolombia de activos en El Salvador, adquirió a la aseguradora Asesuisa, negocio que no se encuentra dentro del *core*⁹ del negocio de Bancolombia, por lo que con dicha venta se centra en sus actividades principales.

A partir de la Ilustración 8, se identifica una tendencia alcista en el corto plazo para la acción, la misma que se ha explicado en puntos anteriores de análisis del comportamiento de este mismo activo. Teniendo en cuenta, que la acción presenta en el corto plazo una tendencia al alza, que la noticia es considerada como positiva y la acción para este día presentó una desvalorización del 0,52%, puede decirse que no se encuentra asociación entre la publicación realizada y el comportamiento de la acción en esta fecha.

⁹ Es el conjunto de actividades que realiza una empresa y que la caracterizan, definen y diferencian en el mercado. (Santos Cougil, 2010)

☑ **PUBLICACIÓN 17 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 9 Tendencia en el corto plazo - Bancolombia

El día 17 de octubre se conoce el siguiente hecho: “Bancolombia y Uff, operador móvil en el cual posee un 70% de participación, lanzaron su primer producto comercial conjunto. Éste es un plan de voz y datos sin contrato ni cláusulas de permanencia para clientes del banco, con pago mensual atado a la tarjeta débito o crédito”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Dicha publicación se califica como positiva, debido a que con estos convenios, se podría aumentar la oportunidad de bancarización de una mayor parte de la población que quiera acceder a planes de telefonía móvil a través del operador Uff.

Como se muestra en la Ilustración 9, hay un posible cambio de tendencia a la baja cuando el día 26 de septiembre, el EMA de 5P cruza a la baja el EMA de 10P y el día 28 de septiembre ésta última cruza parcialmente el EMA de 20P; finalmente se da un retroceso en donde el activo tomó un descanso tras el primer cruce de promedios móviles, para continuar su senda alcista que se confirma cuando nuevamente en los primeros días de octubre, el EMA de 5P cruza al alza el EMA de 20P y posteriormente se da el mismo cruce al alza con el EMA de 10P; continuándose con la tendencia al alza en el corto plazo, que se viene trabajando desde el principio para esta acción.

La acción presentó en la jornada, una alta valorización del 2,05%, encontrándose una asociación alta entre la noticia publicada y el comportamiento de la acción para este día, confirmada por la tendencia alcista que se venía presentando en el corto plazo y que la noticia obtuvo una connotación positiva.

➤ **CANACOL**

Canacol Energy es una compañía internacional de producción y exploración de petróleo con operaciones en tierra ubicadas en Colombia y Ecuador. Canacol tiene participación en 22 contratos de exploración y explotación que consisten en un conjunto de activos probados como productores de petróleo y un amplio portafolio de prospectos de exploración de crudo convencional. (Canacol Energy LTD., s.f.)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 10 Tendencia en el largo plazo – Canacol Energy

En el largo plazo la acción de Canacol, según la Ilustración 10, presenta un comportamiento bajista, pues en éste, se evidencia un cruce inicial del SMA de 50P con el SMA de 100P y 200P hacia abajo, además del cruce presentado más adelante del SMA de 100P con el SMA de 200P de arriba hacia abajo, confirmando así una tendencia a la baja.

☑ **PUBLICACIÓN 20 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 11 Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy

El día 20 de septiembre en los informes de investigaciones económicas fue común encontrar la información de que Canacol Energy reportó sus reservas para el cierre del año fiscal con un incremento del 79% en las reservas probadas y probables (1P) y un remplazo del 121% de la producción con reservas 1P, (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), por lo que lo anterior es considerado positivo, debido al incremento de reservas, donde se evidencia la capacidad para incrementar su operación que podría verse reflejado positivamente en su flujo de caja, generando mayor valor para la compañía.

De la Ilustración 11 puede observarse que el día 20 de septiembre de 2012 la acción de Canacol presente en el mercado accionario Colombiano, presentó una alta valorización del 10%, a lo que puede decirse que éste día el impacto positivo definido para la noticia puede asociarse con el movimiento y valorización del precio de la acción de Canacol, apoyado y confirmado además por la tendencia al alza que en el corto plazo éste activo venía presentando, reflejado en el cruce de los EMA de 5P con EMA de 10P de abajo hacia arriba, además de cruce del EMA de 5P con el EMA de 20P en el mismo sentido y finalmente confirmandose el comportamiento descrito con el cruce del EMA de 10P con el EMA de 20P hacia arriba.

☑ **PUBLICACIÓN 25 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 12 Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy

El día 25 de septiembre se hace pública la siguiente información en los informes de los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas: “Canacol publicó al inicio de la mañana de hoy una actualización de sus actividades exploratorias, en donde se destaca que la compañía tiene planeada la perforación de 9 pozos exploratorios durante lo que resta del 2012. También se destaca que Los resultados preliminares del programa de 6 pozos de pruebas estratigráficas en la Cuenca del Caguán Putumayo son promisorios, y que el pozo recientemente perforado Achote 1 muestra la presencia de un sistema funcional de crudos pesados” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que se le da una connotación positiva, pues significa un potencial incremento en sus reservas de petróleo, vital para la producción de la compañía y el crecimiento y sostenimiento de la misma en el largo plazo.

Para este día, la tendencia en el corto plazo, continua siendo la planteada en la Ilustración 11, donde se pronostica que la tendencia de ésta acción en el corto plazo es alcista, aunque en la Ilustración 12, inicialmente puede notarse que el día 19 de septiembre se presentó un intento de cambio de tendencia a la baja con cruces parciales entre los EMA de 5P cruzando a la baja los EMA de 10P y 20P, los cuales no confirman tendencia bajista debido a que no se presenta en ningún momento el cruce del EMA de 10P con el de 20P había abajo. Puede notarse que el día 25 de septiembre la acción de Canacol presentó una alta desvalorización de 4,65%, por lo que puede decirse que no se presenta una asociación del comentario de con el comportamiento del activo en éste día, pues siendo la noticia positiva para el mercado y existiendo un pronóstico de tendencia al alza de la acción, su precio presentó una desvalorización.

☑ **PUBLICACIÓN 28 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 13 Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy

El día 28 de septiembre se publicó lo siguiente: “Canacol Energy reportó los resultados financieros del año fiscal terminado el 30 de junio de 2012, con ingresos por US\$184.9 millones (+64% A/A) y utilidad neta por US\$18.6 millones (frente a una pérdida neta de US\$27.4 millones en 2011). La producción del 2T12 fue de 10,342 bpd, 21,4% menos que en el 1T12 y 9,7% menos que en el 2T11”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). A lo anterior puede dársele una connotación negativa, pues aunque se reportó un incremento en los ingresos y las utilidades en comparación con el año anterior, se está informando acerca de una disminución en la producción lo que hace pensar en una posible disminución de la oferta de la compañía.

Para este día, el pronóstico del comportamiento de la acción continuaba siendo alcista en el corto plazo como se ha venido manifestando en las ilustraciones anteriores. A pesar de haberse presentado un cruce parcial entre el EMA de 5P con EMA de 10P a la baja, lo que indicaba un posible cambio de tendencia, ésta no se confirma por no haberse presentado los otros cruces de cada una de las dos medias mencionadas anteriormente con la media exponencial de 20P. Además, la acción presentó una alta valorización del 5,4%, por lo que se puede decir que no se presenta asociación entre el comentario negativo presentado anteriormente y el comportamiento y pronóstico de la tendencia de la misma en el corto plazo.

☑ **PUBLICACIÓN 16 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 14 Tendencia en el corto plazo – Canacol Energy

El 16 de octubre del año en curso, los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa evaluadas publicaron la siguiente información en sus informes de apertura diarios de la acción de Canacol: “La compañía anunció una fusión con Shona Energy Company, Inc. Se espera que la transacción sea cerrada el próximo 20 de diciembre del 2012, y está sujeta a la aprobación de los tenedores de acciones de Shona y Canacol, de la Corte y las aprobaciones regulatorias”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). A lo anterior, se le puede dar una apreciación positiva, pues al fusionarse estas dos empresas, se aumenta la capacidad de exploración y por tanto la probabilidad de encontrar petróleo que incremente las reservas del mismo.

En la Ilustración 14, puede observarse que el pronóstico del comportamiento de la acción en el corto plazo es a la baja, por el cruce inicial que se presenta del EMA de 5P hacia abajo con los EMA de 10P y 20P, confirmando ésta tendencia, el cruce presentado el día 8 de octubre del EMA del 10P con el EMA de 20P de arriba hacia abajo. Puede observarse además, que este día la acción presentó una alta desvalorización del 7,8%.

Por lo anterior, puede decirse que en el corto plazo el comentario positivo de la acción realizado el 16 de octubre no se asocia con el comportamiento de la misma, pues ésta se desvalorizó y además venía presentando una tendencia a la baja.

➤ **ECOPETROL**

El objeto social principal de Ecopetrol es el desarrollo, en Colombia o en el exterior, de actividades comerciales o industriales correspondientes o relacionadas con la exploración, explotación, refinación, transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de hidrocarburos, sus derivados y productos. (Ecopetrol, 2007).



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 15 Tendencia en el largo plazo - Ecopetrol

Se observa en la Ilustración 15, que el comportamiento en los precios de la acción de Ecopetrol en el largo plazo, presentan una tendencia alcista, debido al cruce del SMA de 50P de abajo hacia arriba a los SMA de 100P y 200P, para posteriormente presentarse el cruce del SMA de 100P de abajo hacia arriba con el SMA de 200P, confirmando la tendencia al alza en el largo plazo para éste activo. Vale la pena aclarar, que aunque más adelante, se presenta un posible cambio de tendencia debido al cruce de arriba hacia abajo del SMA de 50P al de 100P, éste se revierte presentándose un cruce del SMA de 50P de abajo hacia arriba al SMA de 100P, por lo que no se concreta un cambio de tendencia y se continúa trabajando con la tendencia al alza definida inicialmente.

☑ **PUBLICACIÓN 2 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 16 Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol

Para esta fecha, se hace pública la siguiente información: “Hocol, subsidiaria de Ecopetrol, anunció dos descubrimientos en el bloque Samán, cuenca del Valle Inferior del Magdalena. Bonga-1 produjo 19 millones de pies cúbicos de gas por día de la formación Ciénaga de Oro a 9,930 pies. Mamey-1, perforado a 10,545 pies, produjo 39 millones de pies cúbicos de gas por día y entre 20 a 30 barriles de condensado por día”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012).

Se define para la anterior publicación una connotación positiva, debido a que se evidencian hallazgos de gas, que benefician la producción de esta subsidiaria de Ecopetrol y por consiguiente los ingresos de esta última compañía.

La tendencia evidenciada a partir de la Ilustración 16, es considerada como alcista debido a que se presenta un cruce de abajo hacia arriba del EMA de 5P al EMA de 10P y EMA de 20P, y posteriormente el EMA de 10P cruza de abajo hacia arriba al EMA de 20P.

Finalmente se encuentra que existe una asociación entre la publicación y el comportamiento de la acción, debido a que el activo presentó una alta valorización para este día del 1,3%, que el comentario era positivo y que la tendencia venía al alza.

☑ **PUBLICACIÓN 8 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 17 Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol

En la fecha indicada, se publica lo siguiente: “Ecopetrol inauguró la planta de gas localizada en el campo Sardinata, con una capacidad de 5 millones de pies cúbicos por día, que se destinarán a Cúcuta y al municipio de Tibú. Esta planta requirió inversiones por US\$25 millones”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012) A lo anterior, se le da una connotación de positivo, debido a que con ésta nueva inversión, se podrían incrementar sus ingresos operacionales.

La tendencia definida en el corto plazo para el activo, es la misma señalada para la Ilustración 16, es decir, al alza.

En esta jornada, la acción presentó una valorización del 0,2%, por lo que se encuentra una posible asociación entre la noticia publicada y el comportamiento presentado, confirmado con la tendencia al alza definida.

PUBLICACIÓN 11 DE OCTUBRE DE 2012



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 18 Tendencia en el corto plazo - Ecopetrol

El 11 de octubre de 2012 se publicó la siguiente información: “Las autoridades colombianas y mexicanas le otorgaron a Ecopetrol, por una vigencia de 20 años, la patente de invención de la tecnología “proceso para tratamiento de crudos pesados y extrapesados a boca de pozo para mejorar sus condiciones de transporte, mediante un proceso de desasfaltado que mejora la viscosidad del crudo y permite un transporte más eficiente”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede dársele una connotación positiva, debido a que con esta patente puede disminuir sus costos de transporte, aumentando su flujo de caja y por consiguiente el valor de la compañía.

En la Ilustración 18 puede observarse que el 11 de octubre la acción se valorizó un 0,4%, por lo que puede decirse que se encuentra posible asociación entre el comentario realizado y el comportamiento de la misma, apoyado además porque la tendencia del comportamiento pronosticada para este activo en el corto plazo era al alza como se explicó para las ilustraciones anteriores.

➤ **ISA**

ISA, es una compañía que directamente y a través de sus 30 filiales y subsidiarias, adelanta importantes proyectos en sistemas de infraestructura lineal que impulsan el desarrollo en el continente. Para lograrlo, focaliza sus actividades en los negocios de Transporte de Energía Eléctrica, Transporte de Telecomunicaciones, Concesiones Viales y Gestión Inteligente de Sistemas de Tiempo Real. (ISA, s.f.).



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 19 Tendencia en el largo plazo - ISA

De la Ilustración 19, puede observarse que en el largo plazo el pronóstico para el comportamiento de la acción de ISA, sigue una tendencia a la baja, pues inicialmente se presenta un cruce del SMA de 50P con el SMA de 100P a la baja, más adelante puede observarse el cruce del SMA de 50P de arriba hacia abajo con el SMA de 200P el día 17 de septiembre, para luego ser confirmada ésta tendencia con el cruce final del SMA de 100P con el SMA de 200P de arriba hacia abajo.

☑ **PUBLICACIÓN 21 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 20 Tendencia en el corto plazo - ISA

El día 21 de septiembre fue común encontrar en los informes de las firmas comisionistas de bolsa la siguiente publicación: “La Calificadora Moody’s indicó que no observa implicaciones inmediatas sobre la calificación Baa3 de ISA, luego de la publicación provisional de Brasil sobre la renovación de concesiones de electricidad.” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a la cual puede dársele una connotación positiva, porque se mantiene la calificación de la compañía, y no genera incertidumbre en los inversionistas ni implica asumir un mayor riesgo para ellos por poseer inversiones en éste activo.

De la Ilustración 20 puede observarse que el activo en el corto plazo presenta una tendencia a la baja, debido al cruce de los promedios móviles exponenciales (EMA) de 5P que cruza a la baja con los EMA de 10P y 20P, donde posteriormente el EMA de 10P cruza también a la baja el EMA de 20P, confirmandose finalmente la tendencia a la baja.

Por otro lado, éste día la acción presentó una alta valorización del 2,1%, por lo que puede decirse que existe una asociación entre el comportamiento del precio del activo y el comentario publicado el mismo día acerca de éste, a pesar de tener un pronóstico del comportamiento de la acción que seguía una tendencia bajista.

☑ **PUBLICACIÓN 2 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 21 Tendencia en el corto plazo - ISA

El día 2 de octubre se publicó el siguiente comentario: “ISA anunció su ingreso al mercado de transmisión de energía eléctrica en Chile, tras ganar tres proyectos en el proceso de convocatoria abierto por Dirección de Peajes del Centro de Despacho Económico de Carga del Sistema Interconectado Central de ese país. Los nuevos proyectos se deberán poner en operación en un periodo de cinco años y asegurarán ingresos anuales cercados a los US\$ 63 millones”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), por lo que puede decirse que la noticia de éste día es positiva, porque dentro de su MEGA, establece como objetivo principal generar el 80% de sus ingresos fuera de Colombia, significando una expansión a nivel internacional de la compañía tal y como su visión lo plantea.

En la Ilustración 21, puede notarse como las medias móviles exponenciales de la acción siguen una tendencia a la baja, la misma explicada anteriormente, además de observarse que el día 2 de octubre de 2012 esta acción se valorizó un 0,2%, por lo que puede decirse que se encuentra una posible asociación entre el comentario realizado por el departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa y el comportamiento que presentó el activo el mismo día de la publicación.

➤ **PACIFIC RUBIALES ENERGY (PREC)**

La función principal de Pacific Rubiales Energy Corp. es la exploración, desarrollo y producción de hidrocarburos, petróleo y gas, principalmente localizados en la República de Colombia y también en la República del Perú. (Pacific Rubiales Energy, 2009)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 22 Tendencia en el largo plazo – Pacific Rubiales Energy

En el largo plazo el pronóstico de la tendencia del comportamiento del activo es a la baja debido a que el 13 de junio se dio un cruce del SMA de 50P de arriba hacia abajo con el SMA de 100P, el 13 de julio el SMA de 50P cruza al SMA de 200P hacia abajo y finalmente se confirma la tendencia cuando el SMA de 100P cruza a la baja el SMA de 200P el día 13 de septiembre. Todo lo anterior observado en la Ilustración 22.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 23 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

El día 18 de septiembre de 2012, se conoció una publicación dónde Bloomberg y Pacific Rubiales realizaban una aclaración con respecto al estado de las licencias ambientales de los bloques en Colombia pertenecientes a Pacific Rubiales (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012); esta noticia puede considerarse como positiva debido a que se trata de una aclaración sobre un hecho pasado que cuando se publicó ya el mercado había descontado sus implicaciones en el precio de la acción, por lo que se espera que con esta noticia se corrija este hecho.

Para este día y de acuerdo con la Ilustración 23, el pronóstico del comportamiento del precio de la acción en el corto plazo seguía una tendencia alcista definida gracias al cruce del EMA de 5P al alza con el EMA de 10P y EMA de 20P y a su vez el cruce de abajo hacia arriba del EMA de 10P con el EMA de 20P.

Este día la acción presentó una alta valorización 2,7%, por lo que podría decirse, que la publicación realizada el 18 de septiembre por el departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa a la cual se le dio una connotación positiva, se asocia con el comportamiento del precio de la acción para éste día; lo anterior también confirmado por la tendencia alcista que presentaba la acción en el corto plazo.

☑ **PUBLICACIÓN 19 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 24 Tendencia en el corto plazo - Pacific Rubiales Energy

El día 19 de septiembre se conoció una publicación donde se informaba a los corredores de bolsa que “Pacific Rubiales acordó adquirir el 35% de 4 bloques de Karoon Gas Australia en la cuenca Santos (costa afuera), Brasil. Para el efecto pagará US\$40 millones en efectivo y adquirió compromisos de inversión hasta por US\$210 millones, correspondientes a los primeros 3 pozos exploratorios, a ser perforados durante 2013. La noticia no implica un incremento en la producción ni en las reservas de Pacific Rubiales.” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede dársele una connotación positiva, porque hay expectativa de que en el futuro Pacific Rubiales continúe existiendo, pues se evidencian inversiones en exploración, con lo cual garantiza búsqueda de aumento de sus reservas de crudo.

Observando la Ilustración 24, puede confirmarse que en el corto plazo, el comportamiento de la acción sigue presentando una tendencia alcista, además de observar que éste día, la acción se desvalorizó un 0,2%. Por lo anterior puede decirse que no se encuentra asociación entre el comentario publicado por el departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa el 19 de septiembre de 2012 y el comportamiento del precio de la acción este mismo día.

☑ **PUBLICACIÓN 21 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 25 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

El día 21 de septiembre se hace pública la siguiente información: “CGX Energy (en la cual Pacific Rubiales participa con 35%) está buscando la venta de participaciones en sus bloques de Guyana, para lo cual suministraría datos de sísmica y pozos a cambio de US\$ 4 millones. Además, el gobierno de Guyana estaría dispuesto a extender la licencia del bloque Georgetown (donde participa con 25%) que vence en noviembre 2012.” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede darse una connotación negativa, porque la compañía se encuentra vendiendo bloques petroleros, por lo que estaría renunciando a un posible aumento de reservas desistiendo de la exploración de los mismos.

Puede observarse de la Ilustración 25 que el precio de la acción continúa con la misma tendencia mencionada en gráficos anteriores, aunque se presenta un indicio de cambio de tendencia a la baja debido al cruce del EMA de 5P hacia abajo con EMA de 10P, el cual no puede confirmarse porque el EMA de 5P todavía no cruza a la baja el EMA de 20P y tampoco se presenta el cruce del EMA de 10P a la baja con el EMA de 20P.

Para este día la acción se desvalorizó un 0,4%, por lo que puede decirse que existe una posible asociación entre el precio de cierre de la acción del día 21 de septiembre y el comentario publicado este mismo día.

☑ **PUBLICACIÓN 28 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 26 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

En los informes del departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa analizados, se publicó la siguiente información el 28 de septiembre de 2012: “Pacific Rubiales anunció la negociación de una línea de crédito rotativa de USD400 millones y una en pesos colombianos por valor de USD300 millones. Esto le suministra importantes beneficios a la compañía como la extensión de la línea de crédito en dólares en EE.UU de 2 a 3 años, así como una base más amplia de entidades, una cobertura natural de riesgos por cambio de moneda y deducibilidad del impuesto de renta”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), por lo que puede decirse que el comentario es positivo, pues este tipo de compañías requieren caja para realizar inversiones en exploración en la búsqueda de petróleo, lo que da una señal al mercado sobre su proyección de crecer y permanecer en el futuro.

Para este día se presentó un cambio de tendencia a la baja como se observa en la Ilustración 26, presentada por el cruce del EMA de 5P de arriba hacia abajo con el EMA de 10P y EMA de 20P, donde posteriormente, el EMA de 10P cruza también a la baja el EMA de 20P confirmando así una tendencia bajista.

El 28 de septiembre la acción de Pacific Rubiales presentó una desvalorización del 0,2%; por lo que puede encontrarse que el comentario realizado este día no tiene asociación con el comportamiento del precio de la acción en dicha jornada.

☑ **PUBLICACIÓN 8 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)
Ilustración 27 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

Para este día, se dio a conocer la siguiente información: “La Compañía informó el 5 de octubre de 2012, que distribuyó dividendos por la suma de USD 0,11 por acción ordinaria y en circulación el pasado 28 de septiembre de 2012”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede darse una connotación negativa, debido a que el dividendo que están pagando, representa un *Yield*¹⁰ de aproximadamente 0,42%, ubicándose por debajo del *Yield* promedio entregado por las demás compañías que transan en la bolsa de valores de Colombia del 2,2% aproximadamente.

De la Ilustración 27 puede observarse que el comportamiento de la acción en el corto plazo continúa con tendencia a la baja, aunque se presentó un indicio de cambio de tendencia con el cruce parcial al alza del EMA de 5P que cruza hacia arriba EMA de 10P y EMA de 20P, sin embargo no se confirma un cambio de tendencia porque no se presentó el cruce entre el EMA de 10P con el EMA de 20P al alza.

El precio de la acción este día, cayó un 0,4%, por lo que puede decirse que existe una posible asociación entre el comentario publicado con connotación negativa y el comportamiento de la misma el día 8 de octubre, lo anterior, confirmado además por la tendencia bajista en el comportamiento del precio de la acción en el corto plazo anteriormente nombrada.

¹⁰ Es equivalente a la rentabilidad obtenida por un inversionista en renta variable sobre su inversión en acciones por concepto de dividendos (sin incluir la valorización). (Portafolio, 2009)

PUBLICACIÓN 9 DE OCTUBRE DE 2012



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 28 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

El 9 de octubre de 2012 se conoció que “El Vicepresidente de Asuntos Corporativos de Pacific Rubiales desmintió que se esté presentando un paro en los campos Rubiales y Quifa, tras conocerse que hay algunos conflictos en Puerto Gaitán con los trabajadores de Cepcolsa y Termotécnica, que no están relacionados con Pacific Rubiales”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede darse una connotación positiva, porque la aclaración de esta noticia genera una corrección positiva en el precio de la acción, luego de la caída en el precio que se presentó al momento de conocerse la noticia de la huelga. Sin embargo, dependiendo de la confianza que manifieste tener el inversionista en el gobierno corporativo de dicha compañía, podría presentarse una connotación contraria para la noticia.

Este día el pronóstico para el comportamiento del precio de la acción presenta un cambio de tendencia al alza en el corto plazo por el cruce de EMA de 5P que cruza hacia arriba EMA de 10P y EMA de 20P y posteriormente el EMA de 10P cruza al alza EMA de 20P confirmando así una tendencia alcista en el corto plazo, como se evidencia en la Ilustración 28.

Además, el 9 de octubre la acción presentó una alta desvalorización del 3,1%, por lo que puede decirse que no existe asociación entre el comentario positivo de este día y la caída del precio del activo el mismo día.

☑ **PUBLICACIÓN 10 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)
Ilustración 29 Tendencia en el corto plazo – Pacific Rubiales Energy

El 10 de octubre se publicó la siguiente información: “Pacific Rubiales compró a Pacific Coal el 5% de participación en la compañía Blue Advanced Colloidal Fuels Corp. por US\$5 millones, y tendrá la opción de adquirir un 5% adicional por US\$5 millones. La compañía busca desarrollar, fabricar y comercializar combustibles coloidales a partir de carbón, coque, asfaltita o biomasa”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que puede dársele una connotación positiva porque la empresa está comprando participación en otras compañías que le permitirá ampliar y diversificar su portafolio de productos. Esto debería impactar directamente en los ingresos, y por lo tanto, verse reflejado en las utilidades, que es lo que más les interesa a los accionistas.

Para este día, la acción se desvalorizó un 1,6%, con una tendencia a la baja presentada primero gracias a que el EMA de 10P cruza hacia abajo el EMA de 20P y se confirma el cambio de tendencia con el cruce de EMA de 5P al EMA de 10P y EMA de 20P de arriba hacia abajo.

En conclusión, puede decirse que no existe asociación entre el comentario con connotación positiva, publicado el 10 de octubre, y el comportamiento del precio de la acción, pues ésta presentó una desvalorización.

➤ **CARVAJAL EMPAQUES**

Es una compañía especializada en el diseño, producción y distribución de soluciones personalizadas e innovadoras de empaques para las necesidades de la industria y el uso personal. (Carvajal Empaques, s.f.)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)
Ilustración 30 Tendencia en el largo plazo – Carvajal Empaques

Debido a que la acción tranza en la BVC desde el 4 de junio del presente año, para el largo plazo, sólo se obtiene el SMA de 50P con el cual se definirá una posible tendencia en el mediano plazo para esta acción. El día 27 de agosto se presenta el cruce del precio de la acción al SMA de 50P al alza, por lo que podría asumirse una tendencia alcista en el mediano plazo para este activo.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 31

Tendencia en el corto plazo – Carvajal Empaques

Para esta fecha se hace pública la siguiente información, “Carvajal empaques evaluaría incrementar capacidad instalada de plata de producción de envases termo-formados para alimentos ubicada en Tocancipá. Actualmente cuenta con capacidad de 25 millones de unidades por mes y trabaja a máxima capacidad. Se planea realizar inversiones por US\$ 40 millones en 2013”. (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). A lo anterior, puede dársele una connotación positiva, porque al aumentar la capacidad instalada de la compañía se estaría aumentando la producción y en consecuencia los ingresos de la misma.

De acuerdo con la Ilustración 31, se identifica una tendencia al alza debido al cruce del EMA de 5P al alza con el EMA de 10P, para posteriormente presentarse el cruce del EMA de 5P al alza con el EMA de 20P. Finalmente se confirma la misma cuando el EMA de 10P cruza al alza el EMA de 20P.

Durante esta jornada, la acción no presentó variación alguna de su precio, por lo que no se asocia la publicación realizada durante este día con el comportamiento del activo.

☑ **PUBLICACIÓN 21 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 32

Tendencia en el corto plazo – Carvajal Empaques

El día 21 de septiembre, se comunica lo siguiente: “Carvajal empaques informó que sus subordinadas peruanas de Moldeados S.A. y Molpack del Perú S.A. aprobaron la escisión de un bloque patrimonial de la primera a favor de la segunda, conformado por activos y pasivos vinculados al negocio de pulpa moldeada” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), por lo que puede decirse que se considera como positivo lo anterior, debido a que Carvajal empaques dentro sus actividades base del negocio cuenta con la fabricación de empaques de papel y cartón, y al realizar una escisión a favor de Molpack, cuya actividades principal es la fabricación y comercialización de envases hechos de este mismo material, fortalece a su subordinada en el Perú y por lo tanto su presencia en este mercado.

La tendencia que presenta la acción en el corto plazo, sigue siendo la misma definida para la Ilustración 31, es decir al alza.

Dado que la acción presentó una valorización en esta fecha de un 0,9%, que la tendencia en el corto plazo es alcista y que se le otorgó al comentario una connotación positiva, puede encontrarse una asociación entre la publicación y el comportamiento del precio de la acción para esta fecha.

➤ **PETROMINERALES**

Es una sociedad constituida en Alberta (Canadá) inscrita en la Bolsa de Valores de Toronto y la Bolsa de Valores de Colombia. Petrominerales explora, desarrolla y produce petróleo en Colombia y Perú, a través de sus subsidiarias PCL, en Colombia y Petrominerales Perú. (Petrominerales, s.f.)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 33 Tendencia en el mediano plazo – Petrominerales

Para éste activo, en el mediano plazo, puede definirse una tendencia a la baja debido al siguiente análisis: El día 3 de abril de 2012, el SMA de 50P tras haber cruzado en la jornada del día anterior el SMA de 100P al alza, cruza a la baja este mismo SMA. De acuerdo con lo anterior, puede definirse una tendencia bajista en el mediano plazo, la cual queda sin confirmarse pues no se poseen datos suficientes para graficar el SMA de 200P, por lo que este no es cruzado en el mismo sentido por los otros dos SMA.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 34 Tendencia en el corto plazo – Petrominerales

Para este día, se dio a conocer lo siguiente: “La compañía anunció que el pago de dividendos en efectivo correspondiente al tercer trimestre de 2012 será realizado el 15 de octubre de 2012. El pago será de CAD\$0,125 por acción lo que equivale a un *yield* aproximado en pesos de 1,6% trimestral antes de retenciones” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), a lo que se asigna una connotación positiva, debido a que el *yield* otorgado por la compañía a sus accionistas es alto con respecto al entregado por las otras acciones del mercado colombiano, que en promedio se sitúa alrededor del 2,17%.

Se define para este activo, una tendencia a la baja en el corto plazo como se muestra en la Ilustración 34, en donde el EMA de 5P cruza a la baja el EMA de 10P y 20P, para posteriormente confirmar el movimiento el día 13 de septiembre con el cruce del EMA de 10P al de 20P a la baja.

En la jornada, el activo presentó un alto incremento en su precio del 3,4%. De acuerdo a esta variación, a que el activo venía presentando una tendencia bajista en el corto plazo y a que la noticia fue catalogada como positiva, puede encontrarse asociación entre la publicación realizada y el comportamiento en el precio de cotización de esta acción en la fecha mencionada.

➤ **DAVIVIENDA**

El objeto social principal de la entidad es el autorizado a los bancos comerciales debidamente establecidos en el país. En atención a lo anterior, la Entidad está autorizada para captar y colocar recursos del público. (Corredores Asociados S.A., 2011)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 35 Tendencia en el largo plazo - Davivienda

De la ilustración superior, se identifica una tendencia alcista para la acción, debido al cruce del SMA de 50P con el SMA de 100P al alza. Posteriormente, se da el cruce del SMA de 50P al de 200P en el mismo sentido anterior. Finalmente se confirma la tendencia mencionada, cuando el día 30 de mayo el SMA de 100P cruza al alza el SMA de 200P.

☑ **PUBLICACIÓN 20 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 36 Tendencia en el corto plazo – Davivienda

El día 20 de septiembre, se comunica en los informes de los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa la siguiente información: “Luego de la Asamblea de Accionistas de Davivienda llevado a cabo el día 19 de septiembre, se decidió la distribución de un dividendo por acción de \$260 correspondiente a las utilidades del primer semestre de 2012. El pago se realizará en efectivo el próximo 27 de septiembre y equivale a un *yield* anualizado cercano al 2,4%” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), lo anterior, se define como positivo, en vista que el *yield* que entregará la compañía a sus accionistas se sitúa levemente por encima del promedio de *yield* ofrecido por otros emisores del mercado accionario colombiano el cual es de aproximadamente un 2,17%.

Se define una tendencia al alza para este activo en el corto plazo, debido a lo siguiente: El día 28 de agosto, el EMA de 5P cruza al alza el EMA de 10P. Más adelante, el día 30 de agosto, el EMA de 5P cruza de abajo hacia arriba el EMA de 20P, donde posteriormente se confirma la tendencia alcista cuando el día 3 de septiembre, el EMA de 10P cruza al alza el EMA de 20P. Se aclara que el día 5 de septiembre el EMA de 10P cruza a la baja el EMA de 20P, por lo que se estaría dando un indicio de cambio de tendencia a la baja, sin embargo ésta no se confirma pues el EMA de 5P aún se encuentra por encima del EMA de 10P y 20P.

Durante la jornada, la acción presenta una valorización del 1%. De acuerdo a lo anterior, a la tendencia al alza en el corto plazo que viene presentando el activo y al comentario publicado catalogado como positivo, puede encontrarse una asociación entre esto último y el comportamiento en el precio de la acción.

☑ **PUBLICACIÓN 24 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 37 Tendencia en el corto plazo – Davivienda

En la fecha mencionada se publica en los informes obtenidos lo siguiente: “Efraín Forero, presidente de Davivienda explicó en entrevista con el diario La República, que el listamiento del ADR de la entidad en Wall Street no se hará en 2013 como se tenía pensado, sino que se aplazará hasta 2014” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Para la anterior publicación, se asigna una connotación de positivo, debido a que se aplaza el hecho de una emisión de acciones en el exterior, lo que genera descontento en los accionistas al prever un posible descuento en el precio de las acciones a emitir.

Este activo, continúa presentando la misma tendencia definida en la Ilustración 36, es decir, con un comportamiento alcista en el corto plazo.

Para esa jornada, la acción presentó una desvalorización del 0,3%, lo que indica que no hay asociación entre la publicación definida como positiva y el precio de la acción, pues de lo contrario se habría presentado un incremento en el precio de cotización, siguiendo con la tendencia alcista definida en el corto plazo para la misma.

➤ **ÉXITO**

Almacenes Éxito S.A. tiene por actividad principal la adquisición, procesamiento, transformación, venta y, en general, la distribución bajo cualquier modalidad comercial, de toda clase de mercancías y productos nacionales y extranjeros, incluidos artículos farmacéuticos, elementos médicos y afines, al por mayor y/o al detal. (Corredores Asociados S.A., 2009)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 38 Tendencia en el largo plazo – Éxito

La tendencia definida en el largo plazo para ésta acción, es alcista debido al cruce presentando por el SMA de 50P de abajo hacia arriba con el SMA de 100P el día 21 de noviembre de 2011, posteriormente, el día 18 de enero de 2012 el SMA de 50P cruza al alza el SMA de 200P y finalmente, el 23 de febrero de 2012 el SMA de 100P cruza al alza el SMA de 200P, confirmándose así la tendencia mencionada.

☑ **PUBLICACIÓN 21 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 39 Tendencia en el corto plazo – Éxito

Para ésta fecha se hace pública la siguiente información por parte de los informes de investigaciones económicas: “Grupo éxito espera autorización de la superintendencia de industria y comercio para concretar la compra de 7 almacenes de la cadena y supermercado El ahorro con sede en Manizales. El contrato de compraventa fue suscrito el pasado 10 de agosto” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), la cual es positiva, en vista que puede adquirir una mayor participación de mercado en actividades que se encuentran definidas dentro del *core* de negocio.

Se define para éste activo una tendencia a la baja en el corto plazo, debido al cruce del EMA de 5P de arriba hacia abajo al EMA de 10P y 20P; en donde posteriormente se confirma la tendencia cuando el EMA de 10P cruza hacia abajo el EMA de 20P el día 27 de agosto de 2012.

En ésta jornada, la acción se desvalorizó un 0,1%, por lo que puede decirse que no se asocia la publicación realizada con el comportamiento del precio de la acción para éste día, pues el mercado no reaccionó como se esperaba, es decir, positivamente, tal y como se catalogó la publicación realizada en esta fecha.

PUBLICACIÓN 28 DE SEPTIEMBRE DE 2012



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 40 Tendencia en el corto plazo – Éxito

Éste día se da a conocer la siguiente información en los informes obtenidos: “La Compañía suscribió un contrato para el análisis de la implementación de soluciones de ahorro energético en algunos de sus almacenes. El contrato fue suscrito con Green Yellow, sociedad francesa, filial del Grupo Casino, accionista mayoritario de Éxito. Se estima que dichas medidas podrían traer un futuro ahorro energético sustancial. El contrato tendrá una duración de 3 años y la inversión aproximada sería de hasta COP 41,000 millones” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Al anterior comentario, se le otorga una connotación positiva, dado que la compañía emprende el asesoramiento para el logro de un manejo eficiente de la energía en sus almacenes, lo que podría verse reflejado en una disminución de sus costos, mejorando de esta manera sus márgenes de ganancia.

La tendencia para este activo continúa siendo la misma explicada en la Ilustración 39, es decir, se sigue presentando una tendencia a la baja en el corto plazo.

La acción presentó en la jornada mencionada una alta desvalorización del 2%, por lo que no se encuentra asociación alguna entre el comentario realizado y el comportamiento del precio de la acción para este día.

➤ **BVC**

La función principal de la BVC es promover el desarrollo del mercado de valores, esto es, hacer todo lo posible para facilitar la canalización de los recursos del público para la financiación de empresas y del Gobierno, contribuyendo a su capitalización y crecimiento y consecuentemente al desarrollo económico del país. Asimismo, pretende ser el principal foro de negociación de valores en el país de acuerdo con los más altos estándares internacionales. (BVC - Bolsa de Valores de Colombia, 2007)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 41 Tendencia en el largo plazo – BVC

Esta acción, presenta en el largo plazo una tendencia a la baja, debido a que el SMA de 50P cruza a la baja el SMA de 100P y 200P, y posteriormente se presenta el cruce de arriba hacia abajo del SMA de 100P al SMA de 200P, confirmándose el comportamiento descrito.

☑ **PUBLICACIÓN 25 DE SEPTIEMBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 42 Tendencia en el corto plazo – BVC

Los informes diarios publicados por los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa identificadas como líderes de opinión, publican el día 25 de septiembre la siguiente información: “El comité ejecutivo del MILA y el grupo de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), cerraron de manera exitosa el primer paso para el ingreso oficial de México en el MILA. Los resultados positivos en estudios de factibilidad técnica y operativa para la incorporación de México permiten emprender nuevas acciones para la integración. Se espera que algunas modificaciones en las leyes del mercado de valores de México sean puestas a consideración del Congreso de ese país. La propuesta será presentada durante el primer semestre de 2013. Finalmente, se estima que la incorporación plena de México al MILA se consolidaría aproximadamente en el primer semestre de 2014” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), por lo que se considera que lo anterior es positivo, dado que al aumentar la base de inversionistas que operarán a través de la bolsa de valores de Colombia (BVC), se incrementarán sus ingresos vía servicios ofrecidos tales como: nuevas pantallas y plataformas transaccionales con sus respectivos costos para las firmas comisionistas de bolsa, que representan a su vez los ingresos de la BVC.

En el corto plazo, puede identificarse una tendencia al alza para éste activo, gracias al cruce del EMA de 5P de abajo hacia arriba a los EMA de 10P y 20P, donde posteriormente el EMA de 10P cruza al alza el EMA de 20P, confirmando la tendencia planteada.

Para esta fecha la acción obtuvo un incremento del 1% en el precio de cotización, por lo que se asocia la información publicada en los informes de los departamentos de investigaciones económicas y el comportamiento en el precio de la acción para éste día.

☑ **PUBLICACIÓN 18 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 43 Tendencia en el corto plazo – BVC

En esta fecha, los informes de investigaciones económicas dieron a conocer lo siguiente: “La BVC reportó una caída en sus ingresos operacionales para el 3T2012 de 14,3% A/A, hasta \$16,096 millones, afectados por una disminución en sus ingresos por renta fija y servicios de listamiento. Así mismo, el EBITDA cayó un -26,08% A/A, hasta \$6,532 millones, mientras la utilidad neta se ubicó en \$5,369 millones (-5,5% A/A)” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Se interpreta lo anterior como negativo, pues la disminución en sus ingresos, se ve reflejado en la disminución de sus utilidades, por lo que se afectarían los dividendos entregados a los inversionistas.

La presente acción, continua presentando una tendencia alcista en el corto plazo, tal y como se describió en la Ilustración 42.

Al cierre de la jornada del día en evaluación, el precio de la acción no presentó variación con respecto al precio de cierre del día anterior. Por lo tanto, no se asocia la información publicada con el comportamiento de la acción en ésta fecha.

➤ **ISAGÉN**

Empresa colombiana dedicada a la generación de energía, la construcción de proyectos y la comercialización de soluciones energéticas, con el propósito de satisfacer las necesidades de los clientes. ISAGÉN posee y opera cinco centrales de generación, cuatro de ellas de origen hidráulico y una térmica. (ISAGÉN, s.f.)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 44 Tendencia en el corto plazo – Isagén

Este activo, presenta una tendencia alcista en el largo plazo, identificado a partir del cruce del SMA de 50P con el SMA de 100P al alza el día 28 de febrero de 2012. Un mes después, el día 28 de marzo, el SMA de 50P cruza de abajo hacia arriba el SMA de 200P; y finalmente el 3 de mayo del mismo año, el SMA de 100P cruza al alza el SMA de 200P, confirmando la tendencia mencionada anteriormente.

☑ **PUBLICACIÓN 3 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 45 Tendencia en el corto plazo – Isagén

Se publica en los informes mencionados con anterioridad lo siguiente: “La Compañía es pionera en Colombia en presentar EEFF bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) Con esto, la Compañía mejora su visibilidad ante los inversionistas extranjeros y facilita procesos de adquisición de deuda en el exterior” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012), lo que se considera como información positiva, pues la información financiera de la compañía se presenta de manera transparente a sus actuales accionistas, y ante aquellos potenciales inversionistas extranjeros que deseen invertir en este activo.

Se identifica para el activo una tendencia alcista en el corto plazo, dado el cruce del EMA de 5P con el EMA de 10P y 20P al alza el día 7 de septiembre. Posteriormente se confirma la tendencia el día 11 de septiembre, cuando el EMA de 10P cruza de abajo hacia arriba el EMA de 20P.

En la jornada diaria, la acción presentó una alta valorización de 1,6% en el precio de cotización, por lo que puede asociarse la publicación realizada con el comportamiento en el precio de cotización durante esta fecha, apoyado en la tendencia que presentaba la acción, definida como alcista en el corto plazo.

➤ **ETB**

La **Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB)** es una de las más grandes compañías del sector de las telecomunicaciones de Colombia. ETB no es sólo una de las más sólidas operadoras de telefonía de Colombia, con cerca de dos millones de líneas, sino la primera por número de suscriptores de Internet banda ancha, segmento del mercado de las telecomunicaciones en el que provee a nivel nacional el 34% de las conexiones. (ETB, s.f.)



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 46 Tendencia en el largo plazo – ETB

En el largo plazo se observa una tendencia bajista de la acción de ETB, por el cruce presentado entre SMA 100P con SMA de 200P a la baja el 8 de junio de 2010, posteriormente, el 14 julio el SMA de 50P cruza a la baja SMA de 200P y finalmente, el 19 de julio de 2010 el de 50P cruza a la baja el de 100P confirmando tendencia bajista.

☑ **PUBLICACIÓN 3 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 47 Tendencia en el corto plazo – ETB

El 3 de octubre de 2012, los informes de investigaciones económicas publicaron el siguiente comentario: “la ETB confirmó al cierre de la rueda de ayer que instauró una demanda contra la compañía Claro debido al no pago de las obligaciones derivadas de las decisiones del Consejo de Estado respecto a la devolución de cerca de \$200.000 millones de un proceso judicial iniciado en el 2006” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). A lo que puede dársele una connotación de positivo, porque al instaurar una demanda, existe la posibilidad de ganarla; de ser así, el monto devuelto representaría un 13,3% de la capitalización bursátil de la compañía que se encuentra aproximadamente en 1,5 billones, siendo este porcentaje un valor representativo.

Para este día, la acción presentaba una tendencia al alza, evidenciada primero por un cruce de EMA de 5P al alza con EMA de 10P y EMA de 20P y posteriormente confirma tendencia alcista cruce de 10P con Ema de 20P al alza. Aunque se evidencia un posible cambio de tendencia a la baja por el cruce parcial presentado entre Ema de 5P a la baja con EMA de 10P y 20P, el cual no puede confirmarse porque EMA de 10P no había cruzado hacia abajo EMA de 20P.

Dado que el precio de la acción este día se desvalorizó un 1,7%, que la tendencia en el corto plazo es alcista y que se le otorgó al comentario una connotación positiva se encuentra que no existe asociación entre la publicación y el comportamiento del precio de la acción en esta fecha.

☑ **PUBLICACIÓN 10 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 48 Tendencia en el corto plazo – ETB

Las firmas de investigaciones económicas, en sus informes presentados a los corredores de bolsa, publicaron lo siguiente: “Con respecto a las disputas entre ETB y Comcel por los contratos de interconexión, Comcel habría constituido una póliza de cumplimiento por \$179,540 millones para garantizar la devolución de los pagos realizados por ETB en caso de que exista una decisión judicial de última instancia que establezca la obligación de pago” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Siendo lo anterior considerado un comentario positivo, porque de ésta forma Comcel estaría anticipándose y previendo el pago de la demanda interpuesta por ETB.

En la Ilustración 48, puede observarse que el comportamiento del precio de la acción seguía una tendencia a la baja en el corto plazo presentada primero el 2 de octubre, por el cruce de EMA de 5P a la baja con EMA de 10P, luego con el cruce de EMA de 5P con EMA de 20P hacia abajo y más adelante, el 5 de octubre, confirma tendencia bajista cruce de EMA de 10P con EMA de 20P a la baja.

Teniendo en cuenta que este día, el precio de la acción no presento valorización ni desvalorización, el pronóstico del comportamiento del precio de la misma en el corto plazo era bajista y que el comentario realizado es de carácter positivo, puede encontrarse que no hay asociación en el comentario publicado y el comportamiento del precio de la acción en el corto plazo.

☑ **PUBLICACIÓN 12 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 49 Tendencia en el corto plazo – ETB

El 12 de octubre de 2012, las firmas comisionistas de bolsa en sus informes hicieron pública la siguiente información: “También en noticias de emisores, la ETB declaró que va a entrar al negocio de televisión por suscripción a partir del segundo semestre del 2013 para lo cual realizará en una primera etapa una inversión por USD 50 millones, aunque en totalidad destinaría cerca de USD 1.000 millones para este segmento durante los próximos cinco años” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Considerando esta noticia como positiva, pues al ser una empresa de telecomunicaciones con esta inversión estaría incursionando en el mercado de Televisión, diversificando así su portafolio de servicios y siendo participe de una actividad en la cual antes no hacía parte.

El pronóstico de la tendencia en el corto plazo del comportamiento del precio de la acción de ETB, continúa siendo a la baja, como se explicó para la Ilustración 48, además de observarse que para este día el precio de la acción no presentó valorización ni desvalorización.

Con lo anterior, puede decirse que no se encuentra asociación entre el comentario positivo publicado el 12 de octubre y el comportamiento del precio de la acción este mismo día.

☑ **PUBLICACIÓN 16 DE OCTUBRE DE 2012**



Fuente: (Correval e-Trading, 2012)

Ilustración 50 Tendencia en el corto plazo – ETB

El día 16 de octubre de 2012, se comunica mediante el informe diario de mercados elaborado por los departamentos de investigaciones económicas lo siguiente: “La Compañía hará una inversión cercana a los USD 1,000 millones para modernizar su infraestructura y poder ampliar su portafolio de servicios” (Departamentos de Investigaciones Económicas, 2012). Interpretándose esta noticia como positiva pues ETB estaría realizando inversiones que reflejan los esfuerzos hechos por la compañía en diversificar su portafolio de servicios.

De la Ilustración 50, puede observarse que el pronóstico del comportamiento de la acción en el corto plazo continua siendo con tendencia a la baja, la misma tendencia explicada en gráficos anteriores, aunque puede observarse que este día, la acción presento una alta valorización del 1,3%.

Por lo anterior, puede decirse que en el corto plazo el comentario positivo de la acción realizado el 16 de octubre de 2012, se asocia con el comportamiento del precio de la misma, pues ésta se valorizó.

➤ **RESULTADOS**

Tabla 3 Resultados de la asociación.

ACCIÓN	FECHA PUBLICACIÓN	REPETICIONES	ASOCIACIÓN	
			SI	NO
CEMARGOS	18 de septiembre	2		X
	25 de septiembre	2		X
BANCOLOMBIA	18 de septiembre	1		X
	20 de septiembre	1		X
	28 de septiembre	2		X
	17 de octubre	1	X	
CANACOL	20 de septiembre	4	X	
	25 de septiembre	4		X
	28 de septiembre	4		X
	16 de octubre	2		X
ECOPETROL	02 de octubre	2	X	
	08 de octubre	2	X	
	11 de octubre	2	X	
ISA	21 de septiembre	2	X	
	02 de octubre	4	X	
PREC	18 de septiembre	3	X	
	19 de septiembre	4		X
	21 de septiembre	1	X	
	28 de septiembre	4		X
	08 de octubre	1	X	
	09 de octubre	1		X
CARVAJAL EMPAQUES	18 de septiembre	2		X
	21 de septiembre	1	X	
PETROMINERALES	18 de septiembre	3	X	
DAVIVIENDA	20 de septiembre	2	X	
	24 de septiembre	1		X
ÉXITO	21 de septiembre	1		X
	28 de septiembre	2		X
BVC	25 de septiembre	4	X	
	18 de octubre	1		X

ACCIÓN	FECHA PUBLICACIÓN	REPETICIONES	ASOCIACIÓN	
			SI	NO
ISAGÉN	03 de octubre	1	X	
	03 de octubre	2		X
ETB	10 de octubre	1		X
	12 de octubre	2		X
	16 de octubre	1	X	
TOTAL		76	16	20

Fuente: Elaboración propia.

De las 76 publicaciones analizadas, se encontró que un 44,74% tuvo asociación con el comportamiento del precio de cotización de la acción el día en que se realizó cada una de las publicaciones sobre hechos puntuales de acciones del mercado accionario colombiano. En contraste, para un 55,26% no se presentó asociación entre los dos factores mencionados anteriormente.

Se aprecia que el anterior, es un resultado muy parejo, lo que permite interpretar que los informes elaborados por las firmas comisionistas de bolsa, no son tan efectivos al momento de informar a los corredores para que éstos se formen sus estrategias de inversión. Lo anterior posiblemente debido a que la información suministrada en dichos informes, requiere de un mayor análisis por parte de quién lo lea y en el caso de los corredores, como se presentó en la caracterización realizada en el capítulo 3, no cuentan con suficiente tiempo para realizar análisis profundos de la información que poseen, ya que, la mayor parte de su tiempo es dedicada al relacionamiento con el cliente.

Se observa también, de los resultados encontrados, que en compañías cuya actividad es la exploración, explotación y producción de petróleo los comentarios que sobre éstas se hagan en materia de producción, reparto de dividendos y reservas, presentan asociación con el comportamiento del precio de la acción el mismo día que fueron publicados los mismos.

Además, se identifica que las acciones pertenecientes a empresas de economía mixta tales como Ecopetrol, Isa e Isagén, presentaron siempre una asociación entre el comportamiento del precio de las mismas y el comentario realizado por los líderes de opinión identificados, posiblemente debido a la regulación que como activos del gobierno poseen y a transparencia de la información que debe ser divulgada sobre las mismas.

Para las acciones de empresas del sector privado analizadas, en los resultados de la Tabla 3, se evidencia la no asociación en la mayoría de los casos, entre la información publicada y el comportamiento del precio de la acción el mismo día.

En cuanto a las empresas del sector financiero, pudo observarse que las acciones transadas de éstas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), no presentan una clara

influencia de los comentarios de los líderes de opinión en la cotización de las mismas en el mercado accionario local.

Se considera que los informes de apertura de mercado de los departamentos de investigaciones económicas a los cuales se les realizó seguimiento, podrían abarcar en su conjunto aproximadamente el 49,15% del mercado, calculado a partir de los ingresos operacionales de cada una de las compañías, dentro los cuales están incluidos los ingresos de corretaje, es decir, comisiones pagadas a los corredores de bolsa, tal como se indica en la siguiente tabla:

Tabla 4 Participación del mercado por firma comisionista de bolsa – a julio de 2012

COMISIONISTA	INGRESOS OPERACIONALES	% PARTICIPACION
VALORES BANCOLOMBIA S.A.	76209,79	11,36%
CORREVAL S.A.	82332,36	12,28%
SERFINCO S.A.	32022,83	4,77%
INTERBOLSA S.A.	139101	20,74%
OTRAS FIRMAS	341.023	50,85%
TOTAL	670.689	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base en (BVC, 2012)

6. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

- Se concluye para la muestra de corredores de bolsa entrevistados, que el deber ser de los mismos difiere en diversos aspectos de lo que son realmente, principalmente porque el desempeño de esta labor requiere personas que dediquen un tiempo considerable a las tareas de análisis del mercado en el que se desempeñan, pero que por su labor comercial dedican gran parte de su tiempo al relacionamiento con el cliente, confiando éste análisis en personas que consideran sus líderes de opinión.
- En vista de que los informes suministrados por el departamento de investigaciones económicas de las firmas comisionistas de bolsa estudiadas (líderes de opinión identificados), proporcionan información que requiere posteriormente contar con un análisis fundamental realizado por el corredor de bolsa, se concluye que éstos informes posiblemente no muestran una clara influencia sobre el sujeto estudiado, debido a la falta de claridad en sus percepciones sobre el mercado que conllevan a que el corredor de bolsa (sujeto influenciado) interprete dicha información de diversas formas, creándose su propia expectativa del futuro.
- En vista de la semejanza en los resultados, puede concluirse que no se hallaron suficientes argumentos para determinar la existencia de influencia de los líderes de opinión identificados en la presente investigación con el comportamiento del precio de las acciones evaluadas del mercado accionario colombiano; por lo que puede decirse que la toma de decisiones de inversión de los accionistas de éste mercado, podría estar influenciada por factores externos a cada acción analizada, tales como, efectos de la situación del entorno internacional y su posible impacto en el mercado accionario colombiano en general, que lleve a que el comportamiento de cada acción tienda a ser afectado por estos factores más que por lo que suceda dentro del mercado donde están presentes.
- Puede concluirse acerca de la hipótesis planteada en la investigación, que para la muestra de corredores de bolsa entrevistados, no existen líderes de opinión personales, sino institucionales que posiblemente podrían llegar a ejercer una influencia en éstos a la hora de tomar decisiones de inversión en el mercado accionario colombiano, influencia que dados los resultados de la investigación no se identifica claramente.

7. RECOMENDACIONES

- Se recomienda para futuros estudios en el tema tratado en la presente investigación, tomar como inversionista a evaluar, a los clientes de los corredores de bolsa, con el fin de contrastar los resultados arrojados en este trabajo y los que puedan obtenerse de la investigación propuesta. Lo anterior con el objetivo de determinar si los clientes o inversores finales, consideran otros líderes de opinión para estructurar sus decisiones de inversión, viéndose esto reflejado en el comportamiento del mercado accionario colombiano.
- Entendiendo la complejidad para el análisis que presentan las acciones de compañías con condición de Holding, se recomienda realizar un estudio de la influencia que tiene el liderazgo de opinión en la toma de decisiones de inversión sobre las mismas, con el fin de determinar si éstas son más afectadas por los comentarios realizados por los líderes de opinión que otro tipo de acción.
- Para evitar sesgos en futuras investigaciones a causa de la elección de la muestra de inversionistas y líderes de opinión a evaluar, se recomienda aumentar el tamaño de la muestra seleccionada.

BIBLIOGRAFÍA

Afín S.A - Comisionista de Bolsa. (s.f.). *Productos - Renta Variable*. Recuperado el 2012, de Afín S.A - Comisionista de Bolsa: http://www.afin.com.co/BancoConocimiento/R/Renta_Variable/Renta_Variable.asp?CodSeccion=3

Andreu, L., Ortiz, L., & Sarto, J. (Octubre - Diciembre de 2010). Criterios de Decisión de Inversión en Fondos Monetarios. *El Trimestre Económico*, LXXVII(308), 873-898.

Autrregulador del Mercado de Valores. (Noviembre de 2011). *ABC del Inversionista*. Recuperado el 2012, de AMV - Autrregulador del Mercado de Valores: <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111118230853.pdf>

Banca de Inversión Bancolombia. (Febrero de 2010). *Prospecto de información de los papeles comerciales Argos 2010*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Papeles_Comerciales/Prospecto_Argos_2010.pdf

Bancolombia S.A. (Enero de 2012). *Prospecto de Información Emisión y Colocación de Acciones con Dividendo Preferencial y Sin Derecho a Voto de Bancolombia S.A.* Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Bancolombia_2012.pdf

Bolsa de Valores de Colombia (BVC). (s.f.). *COL 20 - Índice Accionario de Liquidez*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/indicesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_-74047f000001=codIndice%3DIC20%26fecha%3D20121025%26tipoContenido%3Dgeneralidades%26action%3Dcontenido%26

Bolsa de Valores de Colombia. (Octubre de 2012). *Canasta Vigente Índice COLCAP*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/indicesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_-

74047f000001=action%3Ddetallar%26org.springframework.web.portlet.mvc.Implicit
Model%3Dtrue%26

BVC - Bolsa de Valores de Colombia. (Mayo de 2007). *Prospecto de información Bolsa de Valores de Colombia S.A. acciones ordinarias mercado principal*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia - BVC: http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_BVC_2007.pdf

BVC - Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). *Conózcanos*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia - BVC: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>

BVC. (Julio de 2012). *Informe Financiero y de Mercado Firms Comisionistas de Bolsa*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia - BVC.

Canacol Energy LTD. (s.f.). *Canacol Energy LTD*. Recuperado el 2012, de Canacol Energy LTD.: <http://www.canacolenergy.co/>

Carvajal Empaques. (s.f.). *Nuestra Empresa*. Recuperado el 2012, de Carvajal Empaques: http://www.carvajalempaques.com/nuestra_empresa/

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2008). *Decisiones de inversión* |. Recuperado el 2012, de CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es/PortallInversor/section.aspx?hid=140>

Corredores Asociados S.A. (Octubre de 2009). *Prospecto de información acciones ordinarias de almacenes Éxito S.A*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Almacenes_Exito_2009.pdf

Corredores Asociados S.A. (Octubre de 2011). *Prospecto de información programa de emisión y colocación de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto del banco Davivienda S.A*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC):

http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Adenda_01_Prosp ecto_Davivienda_2011.pdf

Correval e-Trading. (Septiembre-Octubre de 2012). *Grafico para la identificación de tendencias*. Medellín: Sin Publicar.

Dapena, J. L. (Julio de 2006). Enfoques de comportamiento en decisiones de finanzas. *Temas de Management*, 18-23.

Departamentos de Investigaciones Económicas. (Septiembre-Octubre de 2012). Informe diario de apertura de mercado - Correval, Interbolsa, Serfinco y Valores Bancolombia. *Lista de distribución*. Medellín, Colombia.

Ecopetrol. (Agosto de 2007). *Prospecto de información constitutivo del programa de emisión y colocación de acciones de Ecopetrol*. Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia: http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/especiales/2007/EmisionesPrimarias2007/EopetrolEmisionPrimaria2007/Prospecto_Ecopetrol.pdf

ETB. (s.f.). *Quiénes Somos*. Recuperado el 2012, de eTb inspire: <http://www.etb.com.co/nuestracom/default.asp>

Finanzas Personales. (Marzo de 2012). *¿Qué tienen en común un jugador de póquer y un corredor de bolsa?* Recuperado el 2012, de FinanzasPersonales.com.co: <http://www.finanzaspersonales.com.co/trabajo-y-educacion/articulo/que-tienen-comun-jugador-poquer-corredor-bolsa/45196>

Gómez Ocampo, C. (2009). *VALIDACIÓN DE LA HIPÓTESIS DE LOS MERCADOS EFICIENTES EN SU NIVEL SEMIFUERTE APLICADA AL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO, A TRAVÉS DE LA METODOLOGIA DE ESTUDIO DE EVENTOS. (Trabajo final para optar por el título de Especialista en Ingeniería Financiera)*. Recuperado el 2012, de Universidad Nacional de Colombia. Facultad de Minas. Especialización en Ingeniería Financiera: <http://www.bdigital.unal.edu.co/2458/1/43983962.2009.pdf>

Hernández Ramírez, M. (2009). Finanzas Conductuales: Un Enfoque para Latinoamérica. *TEC Empresarial*, 8-17. dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3202463.pdf.

INEP - Diccionario Electoral. (2006). *Lider de Opinión*. Recuperado el 2012, de INEP - Instituto Nacional de Estudios Políticos: <http://diccionario.inep.org/L/LIDER-OPINION.html>

ISA. (s.f.). *ISA y sus negocios*. Recuperado el 2012, de ISA Avanza: <http://www1.isa.com.co/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl%3A%2F%2F58b05d09abc0b09c0a117fcf8bad9134>

ISAGÉN. (s.f.). *Quiénes Somos*. Recuperado el 2012, de ISAGÉN: <http://www.isagen.com.co/nuestra-empresa/quienes-somos/>

Kimmel , A. (2008). Rumores sobre el mercado y comportamiento del consumidor. *Esic Market*, 209-230.

Kuhlman, F., & Alonso, A. (s.f.). *Biblioteca digital -I Instituto Latinoamericano de la Comunicación Educativa*. Recuperado el 2012, de http://bibliotecadigital.ilce.edu.mx/sites/ciencia/volumen3/ciencia3/149/htm/sec_4.htm

López Lubián, F., & García Estévez, P. (2005). *Bolsa, Mercados y Técnicas de Inversión*. Madrid, España: Mc Graw Hill.

Martínez Terrero, J. (Mayo de 2006). *Teorías de comunicación*. Recuperado el 2012, de Universidad Católica Andrés Bello: http://www.riial.org/espacios/teoriacom/teoriacom_docbase.pdf

Maya Restrepo, C., & Peláez Martínez, A. (2007). El Comportamiento del Consumidor en el Mercado Accionario Colombiano (Tesis de Pregrado). *Universidad Nacional de Colombia. Escuela de la Organización*. Medellín.

Millard, B. (1995). *Técnicas de gráficos para rentabilizar las inversiones en bolsa*. Madrid, España: Díaz de Santos S.A.

Murphy, J. (1999). *Análisis técnico de los mercados financieros*. Barcelona, España: Gestión 2000.

Olsen, R. (Marzo-Abril de 1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analysts Journal*, 10-18.

Pacific Rubiales Energy. (Diciembre de 2009). *Prospecto de información para el registro de las acciones ordinarias de Pacific Rubiales Energy Corp.* Recuperado el 2012, de Bolsa de Valores de Colombia (BVC): http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Pacific_Rubiales_Energy_2009.pdf

Petrominerales. (s.f.). *Relaciones con el inversionista - Conozca Petrominerales.* Recuperado el 2012, de Petrominerales: <http://www.petrominerales.com/espanol>

Portafolio. (7 de Octubre de 2009). *Buzón del inversionista / ¿Qué es el 'dividend yield'?* Recuperado el 2012, de Portafolio.co: <http://www.portafolio.co/archivo/documento/CMS-6301490>

Revista Dinero. (09 de 02 de 2010). *¿Cómo comprar acciones en Colombia?* Recuperado el 2012, de Dinero.com: <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/como-comprar-acciones-colombia/90831>

Ritter, J. (Septiembre de 2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.

Safecap Investments Limited. (s.f.). *Indicadores Matemáticos para Operar.* Recuperado el 2012, de MARKETS.COM Where the World Comes to Trade: <http://www.markets.com/es/education/technical-analysis/math-indicators.html>

Santos Coughil, J. C. (Septiembre de 2010). *"Core business" caser.* Recuperado el 2012, de el mundo de los negocios / el blog para la mujer y el hombre de negocios del siglo XXI: <http://ciclog.blogspot.com/2010/09/core-business-casero.html>

Schiffman, L. (2005). *Comportamiento del consumidor* (Octava ed.). Pearson Prentice Hall.

Surowiecki, J. (1998). You're Not Crazy. 31(38), 30.

Uribe Gil, J. M. (Agosto de 2007). *Caracterización del mercado accionario colombiano, 2001-2006: un análisis comparativo.* Recuperado el 2007, de Borradores de economía - Banco de la República de Colombia: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra456.pdf>

Valores Bancolombia. (s.f.). *Glosario*. Recuperado el 2012, de Investigaciones económicas - Valores Bancolombia: <http://investigaciones.bancolombia.com/espanol/glosariobco/glosarioGrupo3.asp>

Anexo 1 Perfil corredor suministrado por firma comisionista de bolsa

DESCRIPCIÓN DE CARGOS

IDENTIFICACIÓN	
Nombre del Cargo:	Gerente de Inversión
Ubicación Geográfica:	Bogotá / Medellín/Cali/Barranquilla/Bucaramanga/Cartagena
Le reporta a:	Gerente Regional
Le reportan:	NA
Criticidad del Cargo:	Alta
Back up:	
Rol:	
Última Modificación:	enero 2012
Elaborado por:	Aprobado por: Lucia Amaya Martínez

1. MISIÓN DEL CARGO

Describa de manera específica la razón de ser del cargo, lo que usted respondería a las siguientes preguntas ¿QUÉ HACE?=Acción (verbo que define que hace el puesto, cómo actúa) + ¿DÓNDE?=Función (procesos, actividades, áreas donde el cargo actúa) + ¿PARA QUÉ?=Resultado (producto esperado por el cargo, debe ser en positivo y medible). ¿QUÉ HACE ESTE CARGO?

Gestionar estrategias para garantizar la satisfacción del cliente Institucional, con conocimiento y análisis del mercado bursátil, generando rentabilidad para el cliente y la compañía.

2. RESPONSABILIDADES

Definir los resultados esperados del cargo en los mismos términos que la Misión del Cargo= Acción + Función + Resultado. Se listan por orden de importancia, deben poder medirse, deben ser distintivos y específicos del cargo.

Generales:

1. Apoya comercialmente la venta de las carteras colectivas.
2. Conocer los productos ofrecidos por nuestros corresponsales en el exterior, la información de los fondos que se ofrecen fuera de Colombia, las propuestas de negocios ofrecidas por el área de inversiones, los resultados obtenidos por las estrategias.
3. Identifica el perfil de riesgo de cada uno de los Segmentos con el objetivo de diseñar una estrategia acorde con cada perfil.
4. Informar a la Gerencia de Riesgos cualquier cambio en el proceso que tengan a cargo, de forma previa a su implementación o modificación.

Segmento Institucional:

1. Asesora a los clientes de forma profesional, proponiendo estrategias de inversión, recomposición de portafolios, con base al análisis técnico y al conocimiento del mercado local e internacional.
2. Ejecuta las órdenes de los clientes Institucionales.
3. Realiza las inversiones de los clientes Institucionales

3. NATURALEZA Y ALCANCE

RELACIONES

Ubicar con qué áreas o cargos se relaciona específicamente al interior de la organización y fuera de ésta.

Relaciones Internas

Relaciones externas

Gerencia de Segmento

Clientes.

Gerencia Regional

Referidores y/agentes

Gerencia de Riesgos

Asistentes Comerciales

Operadores MEC

Especialistas

OTROS ROLES SIGNIFICATIVOS

Participación en Comités, equipos de trabajo, representación de la compañía, entre otros.

4. PERFIL DEL CARGO <i>Conocimientos, habilidades, experiencia y competencias necesarias para desempeñar normalmente el CARGO, no del titular actual.</i>		
FORMACIÓN BÁSICA <i>Especifique de manera clara el nivel deseable de educación y formación.</i>		
Educación Formal Profesional en Administración, Economía, Ingenieros, Negociadores Internacionales, Abogados. Especialización en Finanzas Corporativas o Admón. Diplomado en Operación Bursátil, macroeconomía o matemáticas financieras		
CONOCIMIENTOS ESPECÍFICOS=Competencias Técnicas <i>Conocimientos especializados con indicación del tipo y amplitud o profundidad de los mismos</i>		
Sistemas: <ul style="list-style-type: none"> • Word • Excel Avanzado • Power Point • Internet • Correo electrónico 	Idiomas: Ingles Nivel: Intermedio Énfasis en lectura.	Certificaciones AMV u otras: (Certificaciones requeridas)
Otros:		
EXPERIENCIA PREVIA <i>Tiempo de trabajo en qué tipo de cargos se requiere con carácter previo para desempeñar adecuadamente el cargo.</i>		
Mínimo 5 años de experiencia en procesos comerciales del sector financiero (preferiblemente bancos) y/o 3 años en procesos comerciales del sector bursátil.		
COMPETENCIAS <i>Califique de 1 a 4 en qué nivel debe estar la competencia. 0 si no aplica.</i>		
COMPETENCIAS CORPORATIVAS	COMPETENCIAS Comerciales / Directivas/ Líder/ Administrativas / Operativas	

Trabajo en equipo	4	Alineación / Adaptabilidad	4
Orientación al cliente	4	Trabajo en Equipo	4
Orientación al logro	4	Orientación al Cliente	4
Comunicación	4	Comunicación	4
Adaptabilidad	4		

Anexo 2 Entrevista corredor de bolsa - Bolsa y Renta

¿Sabe que son las finanzas comportamentales?

Es una teoría que trata la psicología de las personas a la hora de tomar decisiones de inversión, basados en confianza excesiva, percepciones propias o ajenas (recomendaciones), experiencias recientes y preferencias. Todo lo anterior es tomado por muchos como distorsiones de mercado. También habla de cómo las personas intenta predecir cuando el arbitraje será efectivo y cuando no, también dado por las circunstancias del primer bloque.

¿Sabe usted quién es un líder de opinión?

Es una persona cuyas opiniones son relevantes para el mercado e influyen en la toma de decisiones de inversión de los individuos.

¿Qué personas considera usted que con sus comentarios y opiniones puede influir en la toma de sus decisiones de inversión?

Estoy siempre pendiente de los comentarios de personas como Bill Gross, Jim Cramer, Tom Keene y Sarah Eissen para temas de expectativas macro económicas pero a la hora de tomar decisiones de inversión si son estructurales me apoyo en las valoraciones de los equipos de investigación de las firmas, y si es de corto plazo me guío por patrones de entrada técnicos.

¿Qué características tienen estas personas, para que usted utilice sus puntos de vista como referente para sus decisiones?

Personas con amplio conocimiento del mercado, cuyas opiniones tienen alto impacto.

¿Cuáles son las principales fuentes de información para las opiniones de dichos líderes?

Jim Cramer, Mad Money en CNBC, Tom Keen y Sarah Eissen; Bloomberg TV, Bill Gross; en el reporte semanal de PIMCO. Para informarme de que piensan los analistas de investigaciones económicas de acá, leo siempre los informes que nos envían a diario.

¿Sabe dónde podemos encontrar documentos o libros acerca de finanzas comportamentales y liderazgo de opinión?

Pueden buscar el resumen de una publicación de Jay R. Riter sobre Behavioral Finance. Y para el tema de líderes de opinión lo único que se me ocurre es el artículo que sale cada año en CNBC y NY Magazine sobre las personas más influyentes del mercado financiero.

¿Qué características tiene un corredor de bolsa del mercado accionario colombiano?

La pregunta la dividiría en dos; en el ser, y el deber ser. Las características que percibo en la mayoría de corredores de bolsa en Colombia (Ser) es que la distribución de tiempo pondera una gran parte la relación comercial buscando venderse como los mejores con el fin de incrementar su cartera de activos administrados, dejando poco para el estudio y análisis de posibilidades de inversión por lo que tienen que acudir a recomendaciones sacadas de percepciones, emociones, preferencias, y comentarios de los líderes de opinión, es decir son comportamentales. Pero lo que creo, sería una característica que quisiera encontrar en todos los corredores de bolsa (deber ser) es objetividad, consistencia, argumentación y disciplina en sus análisis. Siempre planear una inversión, de forma tal que se tenga claro un objetivo, un potencial de pérdida y un grado definido de riesgo.

¿Quién toma por lo general la decisión de aconsejar a un cliente en la inversión de determinado activo, usted o un grupo de asesores en cabeza del jefe?

Es una decisión tomada de un análisis de preferencias del cliente, de un nivel de riesgo y de las recomendaciones del departamento de investigación de la firma.

Anexo 3 Entrevista corredor de bolsa – Valores Bancolombia

¿Sabe que son las finanzas comportamentales?

No

¿Sabe usted quién es un líder de opinión?

Es quien con sus comentarios trata de liderar movimientos en el mercado

¿Qué personas considera usted que con sus comentarios y opiniones puede influir en la toma de sus decisiones de inversión?

Especialistas en cada uno de los mercados que nos ayudan con todo el tema del mercado de renta variable sea nacional o internacional y leyendo informes de investigaciones económicas internacionales, en Colombia generalmente nosotros nos casamos con los especialistas de nosotros, porque para eso tenemos un departamento de investigaciones económicas, para cazarlos con ellos, no tiene sentido buscar otros informes.

¿Qué características tienen estas personas, para que usted utilice sus puntos de vista como referente para sus decisiones?

Porque son personas que están más metidas en el mercado, personas que estudian más los mercados, que estudian las compañías, que estudian el comportamiento de los precios, son personas que están dedicadas 100% a eso, cuando dan las recomendaciones tienen un poquito más de sustentación.

¿Cuáles son las principales fuentes de información para las opiniones de dichos líderes?

Leo el tiempo, portafolio y el colombiano, porque son los más grandes. Portafolio porque es un diario económico y el tiempo y el colombiano porque son tradicionales. Si son personas buenas las que salen hablando en los diarios, leo las opiniones y les creo, a veces si a veces no, uno igual tiene sus propias opiniones. Pero independiente de que yo les crea o no, está Juan Diego Gómez que tiene mucho público y también investigaciones económicas de todas las firmas.

¿Sabe dónde podemos encontrar documentos o libros acerca de finanzas comportamentales y liderazgo de opinión?

No

¿Qué características tiene un corredor de bolsa del mercado accionario colombiano?

Yo creo que es una persona arriesgada, que tiene que estudiar mucho, que tiene que estar pendiente de qué paso en los mercados y en cada una de las compañías, cuando yo digo mercados es tanto comportamiento de mercados y estar pendiente de investigaciones, todas las compañías hacen valoraciones, si tiene forma mirar que están

haciendo los grandes jugadores del mercado, las grandes compañías, comprando vendiendo y ser muy arriesgado, muy apostador.

¿Quién toma por lo general la decisión de aconsejar a un cliente en la inversión de determinado activo, usted o un grupo de asesores en cabeza del jefe?

No generalmente tenemos reuniones con especialistas (investigaciones económicas) de los mercados, entonces tenemos reunión con los especialistas de acciones y nos muestran lo que están viendo, creemos esto, de pronto la oportunidad de esta semana es cambiar esta por la otra o vemos buen precio de esta acción para comprar aquí y vender aquí. Pero finalmente la decisión la tomó yo.

Anexo 4 Entrevista corredor de bolsa – Interbolsa

¿Sabe que son las finanzas comportamentales?

No.

¿Sabe usted quién es un líder de opinión?

Si, quien influencia sobre un grupo

¿Qué personas considera usted que con sus comentarios y opiniones puede influir en la toma de sus decisiones de inversión?

La prensa, la W me parece que son excelentes aunque me parece que son muy manejados muy manipulados, la republica me encanta, aunque nos llega mucha información, el departamento de investigaciones económicas a los que también les llega la información nos envían todas las mañanas un informe con toda la recopilación de la información que llega, todo el día nos envían información. Y todo el día desde las 5am estoy escuchando y viendo noticias, veo bloomberg, CNN.

¿Qué características tienen estas personas, para que usted utilice sus puntos de vista como referente para sus decisiones?

En Interbolsa, Me parece que no son manipulados como en otras partes, en Interbolsa me parece que hay una cosa muy buena y es que los de investigaciones económicas no manejan ni clientes ni posiciones en acciones, son muy neutros, son personas que no están en la mesa de nosotros, están totalmente aislados, son muy independientes. Interbolsa me parece que tiene gente demasiado buena.

¿Cuáles son las principales fuentes de información para las opiniones de dichos líderes?

Los informes que nos llegan todos los días en la mañana

¿Sabe dónde podemos encontrar documentos o libros acerca de finanzas comportamentales y liderazgo de opinión?

No, no tengo idea.

¿Qué características tiene un corredor de bolsa del mercado accionario colombiano?

Me parece que ha cambiado mucho, me parece que le han hecho mucho daño a la bolsa, porque primero se pensaba más en el cliente, la inversión en acciones era diferente, no digo que lo de ahora sea malo porque la verdad evoluciono mucho y no nos podemos quedar atrás, pero me parece que la gente llega y piensa que esto es para enriquecerse y ya, esto es un trabajo muy difícil, hacer un portafolio de clientes es supremamente difícil, conseguir y mantener un cliente es muy difícil, entonces yo creo que uno tiene que estar pensando más en el cliente que en uno, pienso que es un negocio para toda la vida. Los

corredores de ahora están pensando más en el bien propio, en ellos, por eso me imagino que hay tanta rotación, porque no aguantan, no pueden porque tú vives del cliente y si yo no cuido lo que es mío, mi cliente y mi portafolio estoy en la olla

¿Quién toma por lo general la decisión de aconsejar a un cliente en la inversión de determinado activo, usted o un grupo de asesores en cabeza del jefe?

Yo tomo la decisión finalmente con mi cliente, aunque hay demasiada información y campañas, pero soy yo la que toma la decisión finalmente.

Anexo 5 Entrevista corredor de bolsa – Serfinco

¿Sabe que son las finanzas comportamentales?

Son las que se miden por el comportamiento, por el ambiente. La verdad no se específicamente que es.

¿Sabe usted que es un líder de opinión?

Claro, el líder de opinión es el que puede mover para arriba o para abajo un mercado de acuerdo con sus apreciaciones y sus conceptos.

¿Qué personas considera usted que con sus comentarios y opiniones puede influir en la toma de sus decisiones de inversión?

En la toma de mis decisiones, nosotros tenemos un área de investigaciones económicas que son economistas con master, posgrados, personas súper tesas, entonces realmente nosotros todos los días nos reunimos a las 7:30 am en teleconferencia con ellos y nos dicen que está pasando en el mercado y todos los lunes hay una reunión de mercados donde por videoconferencia nos explican cómo se está moviendo Europa, estados unidos, que datos salieron buenos que datos salieron malos de desempleo en estados unidos, de trabajo y todo. Entonces a través de estos medios, ósea de la videoconferencia, la teleconferencia diaria y en todo momento nos están mandando flash económicos, que tal empresa va a sacar una emisión, que tal empresa tal cosa, entonces realmente uno se mueve más por eso, que por ejemplo el ministro de hacienda, es también un motor para uno, José Darío Uribe el presidente del Banco de la Republica, Ben Bernanke presidente de la FED pero todo eso lo filtra investigaciones económicas de la firma. Yo no sigo ninguna persona del medio, yo sigo investigaciones económicas que tenemos acá, pero como que yo esté pendiente a ver que opino determinada persona, no. Tenemos por ejemplo los especialistas en acciones que nos mandan mucha información. A veces nos mandan informe de otras comisionistas, que casi siempre dan las mismas recomendaciones, pero uno sigue más los lineamientos de la firma.

¿Qué características tienen estas personas, para que usted utilice sus puntos de vista como referentes para sus decisiones?

Fue respondida en la pregunta anterior.

¿Cuáles son las principales fuentes de información para las opiniones de dichos líderes?

La fuente son los informes que a diario nos envían del departamento de investigaciones económicas de esta compañía, además de las reuniones diarias y semanales que tenemos con los expertos de investigaciones económicas.

¿Sabe dónde encontrar documentos o libros acerca de finanzas comportamentales y liderazgo de opinión?

No, la verdad no sé.

¿Qué características tiene un corredor de bolsa del mercado accionario colombiano?

No tanto características sino perfil. Primero que todo para poder operar en el mercado de valores en Colombia se debe tener un certificado que consta de cuatro exámenes, por lo que debe cumplir con ese requisito. Debe ser una persona comercial, porque obviamente son los clientes los que traen la plata, y entender bien el negocio, en que consiste, ser prudente, seguir los lineamientos del Autorregulador del mercado, que yo no puedo sin preguntarte ejecutar ningún tipo de operación, que tengo que contarte muy bien el nivel de riesgo que estas corriendo como inversionistas, que tengo que dar transparencia a todas las operaciones. Debe ser una persona muy responsable, con una conducta intachable.

¿Quién toma por lo general la decisión de aconsejar a un cliente en la inversión de determinado activo, usted o un grupo de asesores en cabeza del jefe?

Finalmente, el contacto lo tiene uno con el cliente, pero detrás de uno hay todo un equipo que es investigaciones económicas, riesgos, créditos, son varias áreas y nosotros nos tenemos que guiar por lo que ellos nos aconsejan. Pero dado que si a mí no me convence la recomendación que investigaciones económicas me da sobre un título, yo no estoy obligada a recomendárselo al cliente, pues investigaciones económicas nos brinda un apoyo estudiando más a fondo los títulos, pero quien finalmente decide si lo aconseja o no al cliente es uno.

Anexo 6 Entrevista experto 1 – Jaime Alberto Arroyave**Entrevista al economista Jaime Alberto Arroyave, al cual se le comento el hallazgo de cuál sería el líder de opinión a evaluar y el proporcionó la siguiente información:**

Yo creo que los departamentos de investigaciones económicas de las firmas no son departamentos de investigaciones económicas sino departamentos de averiguaciones económicas y financieras, porque si fueran investigaciones, la investigación de este sería muy distinta, entonces si todos estamos siguiendo la misma corriente vamos a hacer lo mismo, y si vamos a hacer lo mismo los agentes corren por el mismo lado. Entonces que estamos haciendo, hay una persona que forma opinión, los demás la bajan, casi que se vuelve un canal de transmisión de la información y listo, entonces yo creo que hay que mirar que si sean realmente departamentos de investigación de renta variable, es imposible que si yo no veo la información de x y x no ve la mía, opinamos lo mismo en una cosa que es subjetiva, no tiene por qué, puede que coincidamos en dos o tres cosas pero 6 cosas de 6, creo que ahí hay un cuento que esta sesgado por algo:

1. Hay un desarrollo muy importante que tiene que haber en asocio, debe haber independencia de criterio, yo creo que hay unos órganos independientes en investigaciones que se necesitan, por ejemplo, si Serfinco saca una bomba diciendo que Ecopetrol va a bajar porque el barril de petróleo va a estar a USD 50, si lo dice una universidad que pasa? Nada, yo forme la opinión usted vera si la sigue, pero si lo dice Serfinco tiro una bomba, entonces ellos tienen ciertas limitaciones y condicionamientos de mercado de valores, además las firmas comisionistas viven de las comisiones, entonces yo opino que el liderazgo de opinión debe ser mucho más independiente, mucho menos limitado, con recursos, yo creo que las universidades no pueden hacer eso bien porque no tienen recursos técnicos ni humanos, entonces hay que generar un liderazgo de opinión que no esté contaminado, además hay unas limitaciones, usted sabe que si uno tiene una información privilegiada no se la puede decir a nadie, pero como universidad u órgano independiente si se podría. Entonces, si no hay una independencia en la opinión, al no contar con ella para donde va Vicente? para dónde va la gente. Si hay 6 informes, entonces es mejor leer uno, para que leer 6?

2. Los mercados en Colombia como son tan oligopólicos entonces se vuelven cajas negras a la hora de lanzar, por ejemplo uno como analiza un holding? Cuantas empresas tiene que analizar para analizar por ejemplo a inversiones sura como acción? Si eso tiene a Coltabaco, Bancolombia, protección, a argos a Nutresa, entre otros; entonces la investigación que eso exige es muy alta, entonces yo creo que si yo soy valores Bancolombia no debo hablar mal del GEA, si yo soy valores Bancolombia no voy a hablar mal de las acciones de las empresas del GEA, ya estoy limitado, entonces yo creo que basándose uno en la independencia de opinión, ahí hay de todo que hacer. Les voy a decir algo, el 70 u 80% de la renta variable en Colombia son personas naturales, y a las personas naturales que información le estamos dando?, la misma.

El cuento de opinión es muy teso, porque no estamos leyendo informes distintos. Yo siempre me he preguntado quien le copia a quien, entonces creo que nadie le copia a nadie, lo que creo es que todos vamos a la misma fuente primaria, entonces para generar fuentes primarias creo que hay organización independientes que deben hacer

informaciones primarias importantes. A mí me parece que la gente está muy desinformada, es decir, uno no puede formar liderazgo de opinión porque es que además no hay liderazgo, liderazgo es cuando uno escoge y el liderazgo lo tiene tal empresa o tal organización, pero aquí hay sino una información y bajo una información ya uno hace. La universidad nacional, o la universidad de los Andes, o el instituto de investigación tal, puede decir a mí me parece que las acciones hasta el 2014 todas van para abajo porque a Colombia le va a ir muy mal, si eso lo dice una firma de estas se imagina que pasa? La superintendencia financiera y los bancos le caen, si lo dice un órgano independiente qué puede pasar? nada.

Anexo 7 Entrevista experto 2 – Andrés Gómez del Barco

Entrevista al director de la mesa de acciones de Medellín, en la firma comisionista Interbolsa, al cual se le comento el hallazgo de cuál sería el líder de opinión a evaluar y el proporcionó la siguiente información:

Yo creo que investigaciones económicas le da status a la empresa y si lo saben comunicar bien y lo saben mercadear bien eso los convierte en líderes de opinión, esta el caso de bolsa y renta o de valores Bancolombia y yo te diría que puede que los analistas de Interbolsa sean mejores que los que hay allá, pero en el mercado no los ven como mejores analistas y si uno hace como para atrás el ejercicio que yo a veces hago una vez cada tres meses, uno se da cuenta que los analistas de Interbolsa son mucho más acertados que los de otras firmas, no porque trabaje acá porque antes eran pésimos sino que la persona que se metió de líder ahí ha ido trayendo personajes como muy buenos, se ha robado de otras firmas. los de valores Bancolombia por ejemplo, las investigaciones económicas de valores Bancolombia siempre que tú las leas son absolutamente positivas, la gente más positiva que existe en el mercado y tiene sentido, ellos tienen marca, casi todo el sindicato transa en bolsa y a ellos les interesa que todo el mercado vea sus acciones como unas joyas, entonces los precios objetivos que ellos ponen creo que es por mandato “me hace el favor y los pone bien caro” porque tiene una red comercial muy grande, entonces yo creo que ahí hay que mirar con lupa mucho y mirar bien las otras firmas que es lo que dicen de ese activo porque si uno se deja llevar solamente por valores, entonces todo está muy barato, todos los años siempre esta barato, si uno mirar años atrás siempre esta barato. Entonces yo creo que eso es bueno de pronto de los analistas de Interbolsa, que son muy independientes, son en otro piso, a veces sacan el informe y uno ni se entera, son muy llevados de su parecer, son muy objetivos en el valor de la compañía y creería yo que eso es una muy buena herramienta para tomar una decisión de largo plazo no de corto plazo, de largo plazo de cómo poner mi inversión a un horizonte de 3 a 5 años, Uds. saben que aquí cambian de presidente y cambian los indicadores económicos y cambian las tasas entonces eso cambia el modelo de valoración de una compañía y generalmente el analista se equivoca también en eso, ósea cuando cambian el modelito, cambian también el precio, entonces yo creo que hay que hacer una mezcla pues de las cosas y hay que ser muy analítico y muy crítico al momento de tomar una decisión y las firmas, los corredores sobretodo pecan mucho en eso, a veces el cliente sabe más que los corredores, se lee el periódico se lee revista dinero y sabe más que le mismo corredor porque el corredor no tiene tiempo, el corredor anda muy afanado con mucha cosa, entonces no tiene tiempo de estar todo el día informado.

El departamento de investigaciones económicas de una firma comisionista de bolsa, ¿tiene influencia en un corredor de bolsa?

Si es una firma líder como te estoy explicando si genera influencia, me explico si bolsa y renta o valores Bancolombia dicen que es que sura está muy barata y saca un informe el día martes genera influencia, como genera la influencia? “viste el informe que saco valores de yo no sé qué?” y empiezan a contar por Messenger a

todos los corredores, entonces los corredores terminan entendiendo: “viste la noticia que salió en bloomberg de yo no sé qué?”, pero si fue un informe que saca valores porque están hablando de bloomberg, así termina como el teléfono roto más impresionante y esa es la realidad, si algún líder de opinión como tú lo llamas que puede ser un valores Bancolombia o un bolsa y renta, o esta firma ya se está volviendo en cierta forma líder en algunas cosas, saca un informe y lo publican y le genera como un cambio muy significativo a lo que estaban pensando sobre una acción o una compañía si genera un rumor y eso puede mover el precio de la acción ese día.



ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA

ACTA DE EVALUACIÓN FINAL DE TRABAJO DE GRADO

Fecha: (dd/mm/aa)	21/11/2012						
Nombre del proyecto:	El liderazgo de opinión en la toma de decisiones de inversión en el mercado accionario colombiano						
Director del proyecto:	José Ignacio Márquez Godoy						
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Nombre del estudiante</th> <th>Programa académico</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Alejandra Noreña Vélez</td> <td>Ingeniería Administrativa</td> </tr> <tr> <td>Ana Cristina Lopera Gutiérrez</td> <td>Ingeniería Administrativa</td> </tr> </tbody> </table>		Nombre del estudiante	Programa académico	Alejandra Noreña Vélez	Ingeniería Administrativa	Ana Cristina Lopera Gutiérrez	Ingeniería Administrativa
Nombre del estudiante	Programa académico						
Alejandra Noreña Vélez	Ingeniería Administrativa						
Ana Cristina Lopera Gutiérrez	Ingeniería Administrativa						
Nombre del Jurado:	Jorge Esteban Mesías Hoyos						
Evaluación del proyecto: Espacio exclusivo para jurado							
<input type="checkbox"/> No aprobado <input checked="" type="checkbox"/> Aprobado sin mención							
<input type="checkbox"/> con Mención Pública <input type="checkbox"/> con Mención honorífica <input type="checkbox"/> Trabajo laureado							
<p>Justificación del reconocimiento: (Artículo 28 del Acuerdo 11: "El director del Programa presentará el acta final de evaluación al Consejo Académico, donde consta la solicitud de mención especial debidamente justificada y el Consejo determinará si se otorga o no"). La justificación debe tener mínimo 500 palabras.</p>							



 JORGE ESTEBAN MESÍAS HOYOS
 Director del Programa



 JOSÉ IGNACIO MÁRQUEZ GODOY
 Director del Trabajo de Grado

 JORGE ESTEBAN MESÍAS HOYOS
 Jurado (Si lo hubo)

 Jurado (Si lo hubo)