

**LA SOCIEDAD DEL CONOCIMIENTO Y SU IMPACTO EN EL MERCADO
ACCIONARIO EN COLOMBIA**

**NOMBRE DEL INVESTIGADOR
FREDY ENRIQUE ROZO CAÑÓN**

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE MAGISTER EN
DIRECCIÓN**

**UNIVERSIDAD DEL ROSARIO
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
BOGOTÁ D.C., ENERO 2013**

**LA SOCIEDAD DEL CONOCIMIENTO Y SU IMPACTO EN EL MERCADO
ACCIONARIO EN COLOMBIA**

**NOMBRE DEL INVESTIGADOR
FREDY ENRIQUE ROZO CAÑÓN**

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE MAGISTER EN
DIRECCIÓN**

**TUTOR
Dr. DIEGO CARDONA**

**UNIVERSIDAD DEL ROSARIO
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
BOGOTÁ D.C., ENERO 2013**

DEDICATORIA

A mi esposa, por su comprensión, su apoyo incondicional y su gran amor al hacer suyo, éste que ha sido el proyecto más hermoso de mi vida.

AGRADECIMIENTOS

Quiero expresar mi más sincero y profundo agradecimiento a las personas que me han apoyado durante estos casi tres años desde que inicié estudios en la Maestría en Dirección de la Universidad del Rosario. Me es imposible nombrarlos a todos y sería injusto no hacerlo, pero sea ésta la oportunidad para dar especiales agradecimientos a aquellos que me han proporcionado sugerencias y críticas de gran valor en éste proceso investigativo, algunos de ellos son:

Diego Cardona, por su continua dedicación y por las innumerables explicaciones verbales y escritas respecto de la forma de abordar éste proyecto de investigación.

George Siman, por su interesante conversación y por haber compartido sus conocimientos y experiencias relacionadas con el mercado público de valores en Colombia y en especial por ese análisis crítico que tiene y que lo caracteriza sobre la realidad económica del país.

Edgar Avellaneda, por todo el apoyo en el diseño, la construcción y puesta en marcha de la encuesta en forma electrónica, por facilitarme la plataforma tecnológica para ponerla a disposición de todas las personas a las que se les dio a conocer y por crear los mecanismos para la recolección de la información que fue suministrada.

Mis hijos, por ser el motor de todos los días, la motivación para no desfallecer en éste proceso investigativo, en especial por haber tenido la comprensión y paciencia, que por cierto son escasas en los jóvenes de hoy día, y por su permanente amor durante éste tiempo de mi ausencia.

Por último, a la Universidad del Rosario a través de la facultad de Administración de Empresas y su programa de Maestría en Dirección, por facilitar un entorno

ideal para el desarrollo de ésta investigación y por hacer las gestiones necesarias para conformar un equipo de docentes que reuniera las cualidades personales, académicas y profesionales las cuales han permitido la culminación de éste documento.

CONTENIDO

| | |
|--|----|
| INTRODUCCIÓN | 12 |
| 1 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN | 15 |
| 1.1 ANTECEDENTES | 15 |
| 1.2 RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN | 18 |
| 1.3 ESPECIFICACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN | 19 |
| 1.4 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN | 20 |
| 1.5 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN | 21 |
| 1.5.1 Generales | 21 |
| 1.5.2 Específicos | 21 |
| 2 MARCO TEÓRICO | 22 |
| 2.1 LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN | 23 |
| 2.2 LA SOCIEDAD DEL CONOCIMIENTO | 25 |
| 2.3 EL MERCADO ACCIONARIO EN COLOMBIA | 32 |
| 2.4 ÍNDICES BURSÁTILES | 38 |
| 2.5 ESPECULACIÓN | 41 |
| 3 METODOLOGÍA | 45 |
| 3.1 INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN | 45 |
| 3.2 POBLACIÓN OBJETIVO | 48 |
| 3.3 LA MUESTRA | 48 |
| 3.3.1 Institucional | 48 |
| 3.3.2 Ciudadana | 51 |
| 3.4 PROCEDIMIENTOS DE RECOLECCIÓN | 51 |
| 3.5 PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN | 53 |
| 4 RESULTADOS | 54 |
| 4.1 DESCRIPTIVOS | 54 |
| 4.1.1 Ciudad de residencia | 54 |
| 4.1.2 Género | 55 |

| | | |
|--------|--|----|
| 4.1.3 | Edad | 56 |
| 4.1.4 | Nivel de estudios | 57 |
| 4.1.5 | Conocimiento del mercado público de valores. | 58 |
| 4.1.6 | Inversiones en acciones a través del mercado público de valores | 59 |
| 4.1.7 | Disponibilidad de información | 60 |
| 4.1.8 | Facilidad para el acceso a la información..... | 61 |
| 4.1.9 | Necesidad de conocimientos específicos..... | 62 |
| 4.1.10 | Actores del mercado que influyen..... | 63 |
| 4.2 | INFERENCIALES..... | 64 |
| 4.2.1 | Hipótesis..... | 64 |
| 4.2.2 | Análisis de Entrevistas..... | 70 |
| 5 | DISCUSIÓN, ANÁLISIS Y CONCLUSIONES | 80 |
| 6 | LIMITACIONES Y FUTURAS INVESTIGACIONES | 82 |
| | REFERENCIAS..... | 84 |
| | ANEXOS | 93 |
| | FORMATO DE ENTREVISTA..... | 93 |
| | FORMATO DE ENCUESTA..... | 94 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Grafico 1 Ciudad de residencia | 54 |
| Grafico 2 Género..... | 55 |
| Grafico 3 Edad | 56 |
| Grafico 4 Nivel de estudios..... | 57 |
| Grafico 5 Conocimiento del mercado público de valores | 58 |
| Grafico 6 Inversiones en acciones a través del mercado público de valores | 59 |
| Grafico 7 Disponibilidad de información | 60 |
| Grafico 8 Facilidad para el acceso a la información | 61 |
| Grafico 9 Necesidad de conocimientos específicos | 62 |
| Grafico 10 Actores del mercado que influyen..... | 63 |

GLOSARIO

AMV: Autorregulador del Mercado de Valores, constituido como una corporación de naturaleza privada sin ánimo de lucro que se rige por la Constitución Colombiana, la Ley 964 de 2005 y las normas que la desarrollan y complementan. Le corresponde el ejercicio de las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria con el propósito de proteger al inversionista y mantener la transparencia e integridad del mercado de valores.

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

BVC: Bolsa de Valores de Colombia.

Capitalización Bursátil: Valor de mercado de la compañía (se calcula multiplicando el total de acciones en circulación por el precio de mercado de la acción).

COLCAP: Es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la BVC, donde el valor de Capitalización Bursátil de cada compañía determina su participación dentro del índice.

COL20: Es el Índice Accionario de Liquidez publicado por la Bolsa de Valores de Colombia, compuesto por las 20 acciones más líquidas de la BVC. Las acciones que componen son las mismas que componen el COLCAP solo que están ponderadas por su liquidez.

Comisionista de Bolsa: Son sociedades anónimas que tienen como objeto el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores. Además pueden administrar recursos de terceros, administrar portafolios de valores, constituir y administrar carteras colectivas, actuar como intermediario del mercado

cambiario y en general asesorar en todas actividades relacionadas con el mercado de capitales.

Emisores: Son aquellos agentes que deciden financiar sus actividades a través de la emisión de valores y que por tanto su participación se da en el mercado primario de valores. La emisión puede darse en acciones y bonos o en cualquier otro instrumento de financiación.

Especular: Es el conjunto de operaciones financieras que tienen por objeto la obtención de un beneficio económico, basado en las fluctuaciones de los precios. El término se suele aplicar a aquella inversión que no conlleva ninguna clase de compromiso con la gestión de los bienes en los que se invierte, limitándose al movimiento de capitales habitualmente en el corto o medio plazo.

IGBC: Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia.

Índice Bursátil: Es un indicador de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos. Se compone de un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen el cual es utilizado como herramienta de información.

OTC: Mercado sobre el mostrador (Por sus siglas en inglés Over The Counter).

Precio Justo: Valor fundamental de la compañía calculado por diferentes metodologías de valoración.

PVL: Relación Precio / valor en libro (Se calcula dividiendo el precio de la acción por el valor patrimonial de la acción).

Q-Tobin: Índice para evaluar acciones que resulta de dividir el valor de mercado de una acción entre el valor patrimonial de la misma.

RPG: Relación Precio – Ganancia (Se calcula dividiendo el precio de la acción por la utilidad neta por acción).

TIC: Tecnologías de la información y las comunicaciones.

Valor Patrimonial: Valor en libros o valor contable del patrimonio de una compañía. Es la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

INTRODUCCIÓN

El acelerado desarrollo experimentado en los últimos años por las TIC, ha generado procesos de transformación fundamentales en las relaciones humanas, la economía, la cultura, la política e inclusive las costumbres. El efecto de los cambios en una sociedad determinada, depende de las condiciones particulares de su estructura y la evolución en el tiempo.

Actualmente el país experimenta un ambiente basado fundamentalmente en progresos en la estabilidad macroeconómica, política y social. Esto se refleja en los resultados económicos de los últimos años, las perspectivas económicas para los diferentes sectores económicos y las expectativas de negocios con la apertura de nuevos mercados.

De acuerdo con el informe País: Colombia, el BBVA (2011), manifiesta en su resumen ejecutivo que Colombia es la tercera economía de Latinoamérica en términos de población, que ha logrado un crecimiento económico sostenible en los últimos años y además, cuenta con uno de los actores importantes dentro del desarrollo económico del país como lo es el mercado de valores. Sin embargo, este mercado ha venido mostrando en los últimos años variaciones que no están en línea con la realidad económica, siendo influenciado por efectos especulativos, los cuales serán objeto de estudio a lo largo de este proyecto de investigación mediante la indagación con expertos y las exploraciones con los actores del mercado.

Tomando como punto de partida el concepto de Manuel Castells (2002), en el que manifiesta que la revolución de las TIC dada su capacidad de penetración en todo el ámbito de la actividad humana, entre ellas la obtención de conocimiento, es el punto de entrada para analizar la complejidad de la nueva economía, la sociedad y la cultura en formación, éste proyecto de investigación tiene como objetivos: i) Determinar el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado

accionario en Colombia y ii) Establecer por qué se considera al mercado accionario como un mercado especulativo.

El documento inicia con un marco teórico en el que se analizan los conceptos que responden a dos tradiciones de pensamiento distintas: La Sociedad de la Información y la Sociedad del Conocimiento, y se abordan los rasgos centrales que actualmente las definen; analizando las transformaciones que llevaron a su origen y el modo en que se ha intentado unificar sus características bajo un único término. Seguidamente se realiza una contextualización del mercado accionario en Colombia haciendo una descripción de sus principales participantes y las características de cada uno de ellos. Posteriormente se describe el impacto que tienen los principales índices bursátiles utilizados en el mercado accionario y por último se hace una descripción desde diversos autores respecto del concepto de especulación.

Una vez se termina el marco teórico se inicia la tarea de investigación real sobre el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia. Inicialmente, se realiza un levantamiento de información sobre las condiciones existentes antes de la incorporación de TIC en el proceso de toma de decisiones, posteriormente se realiza la descripción con la inclusión de herramientas (entre ellas la tecnología) que permitan acrecentar el conocimiento sobre el mercado accionario y se finaliza con la obtención de los resultados después de la implantación.

Este proyecto de investigación acoge en términos generales el siguiente orden metodológico: estudio cualitativo, formulación del problema, desarrollo de los estados del arte de la Sociedad del Conocimiento y la Sociedad de Información así como del mercado accionario en Colombia, al igual que el impacto que tienen los principales índices bursátiles utilizados en el mismo y la descripción del concepto de especulación.

Posteriormente se desarrolla un instrumento para medir los impactos en las variables objeto de estudio y su efecto en la toma de decisiones, para luego

efectuar una justificación por parte de expertos que evalúen la teoría expuesta y poder lograr así la verificación de las hipótesis planteadas, la relevancia del tema propuesto y la necesidad de resultados evaluativos específicos respecto del proyecto de investigación.

Por lo anterior, el principal aporte que se pretende realizar con éste proyecto de investigación es determinar el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia y de qué manera influye para que éste sea considerado un mercado especulativo. De igual forma se quiere determinar cómo influyen los sistemas de información en la Sociedad del Conocimiento al momento de la toma de decisiones y la incidencia que ésta tiene en los actores del mercado accionario.

1 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 ANTECEDENTES

Castells (2002) manifiesta que ésta es la era de la revolución de la información y su aprovechamiento será la base sólida para la construcción de los cimientos de la evolución y el progreso de las naciones.

Para Pichs (citado por Avondet, Di Meglio y Loray, 2010) “los últimos años del siglo XX y los transcurridos en éste siglo se han caracterizado, entre otras cosas, por el auge de la revolución científica y la tecnológica basada en TIC, que se han integrado mediante redes unificadas e interconectadas, que han cambiado sustancialmente las condiciones y los medios de producción, así como las formas de distribución, los estilos de funcionamiento y las diversas variedades de consumo de las sociedades”.

De acuerdo con Cardona (2009) las relaciones entre la tecnología, la información y las TIC y el impacto que conlleva el participar del proceso de adaptación de una estructura social postmoderna a una sociedad del conocimiento están redefiniendo el modelo o patrón de las empresas, ya que se está incorporando la Información como eje primordial en el proceso productivo de las mismas, afectando notablemente el desarrollo y la evolución de las organizaciones en todos sus niveles.

De acuerdo con Castillo y Cárdenas (2004) la sociedad actual ha evidenciado la evolución de las comunicaciones y los cambios en la informática a nivel mundial, lo que ha permitido la conformación de la red (internet). Es por esto, que la obtención de bienes y servicios va a estar ligada más a las sinergias de los conocimientos tácitos entre los agentes que intervienen en las organizaciones, que de las propias determinaciones por obtener un capital de trabajo.

Para Castells (2002) “en el nuevo modo de desarrollo informacional, la fuente de la productividad radica principalmente en el aprovechamiento de la tecnología de la

generación del conocimiento, el procesamiento de la información y la comunicación de símbolos”. Es por esto, que la Sociedad del Conocimiento determinará el camino de las organizaciones y por consiguiente el de todos los actores que la conforman y bajo ésta premisa Colombia no es la excepción.

Si bien el mercado de valores en Colombia es un actor importante dentro del desarrollo económico del país, se pudo evidenciar que en la actualidad no existe un trabajo de investigación, ni tampoco una evaluación respecto del impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia, ni un estudio que permita determinar de qué manera influye para que éste sea considerado como un mercado especulativo.

Al realizar la búsqueda detallada en internet, en revistas científicas y en diferentes bases de datos bibliográficas¹ por el periodo comprendido entre Noviembre de 2011 hasta Febrero de 2012, no se encontraron evidencias escritas en artículos o investigaciones acreditadas sobre el tema. Para tal fin, las palabras clave que fueron utilizadas para realizar la búsqueda mencionada fueron:

- Mercado de valores sociedad del conocimiento.
- Mercado bursátil sociedad del conocimiento.
- Sociedad del conocimiento sector bursátil.
- Sociedad del conocimiento especulación accionaria.
- Impactos de la sociedad del conocimiento.
- Mercado accionario sociedad del conocimiento

¹ Biblioteca de la Universidad del Rosario. (10 de noviembre de 2011)
Revista científica arbitrada sobre e-learning, Universidad y sociedad del conocimiento.(25 de enero de 2012)
DOAJ: Directory of Open Access Journals. (15 de noviembre de 2011)
ProQuest Research Library Complete (25 de noviembre de 2011)
www.superfinanciera.gov.co (8 de febrero de 2012)
www.bvc.com.co (19 de febrero de 2012)

Desde el año 2007 con Ecopetrol², el país incursionó en el negocio masivo de emisión de acciones, sin embargo, y tal como lo menciona el diario La República (2012), se ha podido evidenciar que el margen de rentabilidad es muy bajo y la lección por aprender es que una emisión no se debería comprar por la publicidad o por la imagen de la empresa, pues el precio de la emisión muchas veces no está en línea con la imagen que tiene una compañía y que por tanto existen diferentes aspectos a evaluar por parte de los inversionistas antes de realizar cualquier inversión.

De acuerdo con lo anterior y teniendo en cuenta el estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica (2010), la transparencia se convierte en un elemento fundamental para garantizar la correcta formación de precios en los mercados financieros y una apropiada protección de los inversionistas, de ahí que los emisores de valores estén obligados a dar a conocer toda la información financiera que sea relevante para los mercados y los inversionistas.

Muestra del vacío que se presenta en el manejo de la información está lo manifestado por Ramírez (2012) quien reseña no solo las preocupaciones de los accionistas de los títulos petroleros, sino también las razones por las cuales la Superintendencia Financiera de Colombia no ha tomado medidas frente a las desvalorizaciones presentadas en estos títulos y por qué sí lo hizo frente a emisores de otro sector económico como lo son la Empresa de Energía de Bogotá o la Bolsa Mercantil de Colombia.

De igual forma Ramírez (2012) señala que “dentro de los accionistas preocupados se encuentra Juan Claudio Morales, quien con más de 25 años de experiencia en el mercado, requirió a la Superintendencia Financiera de Colombia para que investigue el comportamiento de estas acciones y si el inversionista tiene verdaderamente la posibilidad de tener toda y en forma oportuna la información de

² Con la expedición del Decreto 1760 del 26 de Junio de 2003 se modificó la estructura orgánica de la Empresa Colombiana de Petróleos y la convirtió en Ecopetrol S.A., una sociedad pública por acciones, ciento por ciento estatal, vinculada al Ministerio de Minas y Energía. En Julio de 2006 el Gobierno Nacional anuncia la capitalización de Ecopetrol S.A. y posteriormente mediante la ley 1118 del 27 de diciembre de 2006 se autoriza la emisión de acciones para que sean colocadas en el mercado y puedan ser adquiridas por personas naturales y jurídicas. Una vez emitidas y colocadas total o parcialmente las acciones emitidas Ecopetrol S.A. queda organizada como una sociedad de economía mixta de carácter comercial del orden nacional.

las compañías listadas en la Bolsa de Valores de Colombia”, ya que está afectando los resultados esperados de las inversiones.

Con base en lo manifestado, urge la necesidad de explorar las causas que originan dichos comportamientos especulativos y las razones por las cuales las acciones presentan cambios notorios en sus cotizaciones.

1.2 RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN

La importancia que tiene el desarrollo de ésta investigación es determinar el impacto de la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia y lograr establecer el cumplimiento o no de lo establecido en las normas, en especial lo señalado en el artículo 3 del decreto 2969 de 1960, el cual fija una serie de funciones a las bolsas de valores para su normal funcionamiento, entre las que se destacan las siguientes:

“...2. Mantener el funcionamiento de un mercado bursátil debidamente organizado, que ofrezca a los inversionistas y negociantes en títulos o valores y público en general, condiciones suficientes de seguridad y honorabilidad.

“...5. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de sus miembros con el fin de evitar especulaciones perjudiciales para los valores inscritos o para la economía nacional.”

Así mismo, acorde con lo anterior se destaca lo estipulado en el decreto 2555 de 2010 en su artículo 2.10.5.2.4., en el que sobresalen los deberes de las bolsas de valores, a saber:

“...a) Contar con sistemas de negociación de carácter multilateral y transaccional a los cuales podrán concurrir las sociedades comisionistas miembros de la respectiva bolsa de valores, bajo las reglas y condiciones

establecidas en la presente resolución, las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia y lo establecido en el reglamento de las bolsas de valores.”

k)...Contar con mecanismos y procesos para el manejo de la información de los sistemas que administran;

“n)...Establecer políticas y reglas para difundir la información a las sociedades comisionistas miembros de la bolsa de valores, al mercado y al público en general, atendiendo las instrucciones especiales que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.”

De igual forma, el mercado accionario en Colombia, en especial los inversionistas y el público en general, obtendrá un estudio que demuestra que éste mercado es considerado especulativo, lo que va a permitir a todos los actores involucrados y a aquellos interesados en hacer parte del mismo, tomar las previsiones del caso para no ver afectada la competitividad, la perdurabilidad y la transparencia de sus organizaciones.

Son precisamente esas necesidades de establecer reglas claras las que permitirán que se desplieguen indicadores de transparencia y una confianza de los inversionistas hacia el mercado público de valores y es allí donde este trabajo de grado presenta su aporte, analizando un mercado cuyo desarrollo ha generado inconvenientes e interrogantes al interior del mismo.

1.3 ESPECIFICACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Según los datos del mercado accionario en Colombia algunas acciones han perdido porcentajes importantes desde su inicio en la BVC. Dichos comportamientos no son extraños en el mercado de valores, pero algunos

inversionistas estiman que puede haber razones detrás para que la desvalorización sea cada vez mayor.

Teniendo en cuenta la importancia que puede llegar a tener el tema, la profundidad de los análisis que se realizan a lo largo del trabajo y los elementos conceptuales utilizados para la investigación, el problema de investigación se especifica de la siguiente manera:

Determinar el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia y de qué manera influye para que éste sea considerado un mercado especulativo.

1.4 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

La investigación busca determinar a través de la indagación del marco teórico, la consulta a representantes legales de empresas, presidentes de sociedades comisionistas de bolsa, investigadores económicos y el concepto de expertos en el tema, el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia y de qué manera influye para que éste sea considerado un mercado especulativo, para así resolver los siguientes interrogantes:

1. ¿Cuál es el impacto de la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia?
2. ¿Cuáles son las causas que generan el inadecuado uso de la información por parte de los actores del mercado accionario en Colombia?
3. ¿Por qué se puede llegar a considerar el mercado accionario colombiano como un mercado especulativo?

1.5 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.5.1 Generales

- ❖ Determinar el impacto que tiene la sociedad del conocimiento en el mercado accionario en Colombia y de qué manera influye para que éste sea considerado un mercado especulativo.

1.5.2 Específicos

- ❖ Determinar el impacto de la Sociedad del conocimiento en el mercado accionario en Colombia.
- ❖ Identificar las causas que generan el inadecuado uso de la información por parte de algunos actores del mercado accionario en Colombia.
- ❖ Establecer por qué se considera al mercado accionario en Colombia como un mercado especulativo.

2 MARCO TEÓRICO

De acuerdo con lo expuesto por Binimelis (2010), “en la actualidad uno de los grandes retos que tienen las ciencias sociales es estudiar el impacto de las TIC en la sociedad, de allí la importancia de conocer su aparición y desarrollo. Aunque el interés de éste tema se ha basado exclusivamente en el impacto económico generado por la incorporación de TIC en el ámbito productivo organizacional, resulta necesario contemplar y estudiar los modelos de desarrollo desde la óptica de procesos de innovación productiva sin olvidar sus efectos próximos y los impactos sociales”.

En éste orden de ideas se pretende hacer una aproximación a uno de los conceptos que debería ocupar el derrotero de las organizaciones: La Sociedad del Conocimiento y su relación con el concepto de Sociedad de la Información y en particular el impacto que tiene en la toma de decisiones en el mercado accionario en Colombia.

Por consiguiente se pretende llegar a diferentes sectores económicos y académicos del país a través de dos artículos científicos en los que se analice, en primer lugar, los conceptos tradicionales de pensamiento: ¿Sociedad del Conocimiento o de la Información como condicionante en la dirección?³ y en segundo lugar, se realice una contextualización del mercado accionario en Colombia, la descripción de sus principales participantes, la normatividad vigente que pretende proteger al inversionista y como puede llegar a considerarse el mercado accionario en un mercado especulativo por la carencia del conocimiento especializado de los actores del mismo.

³ Rozo y Cardona (2012)

2.1 LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN

Para Avondet, Di Meglio y Loray (2010) “un primer punto a establecer es que dentro de la Sociedad de la Información y la Sociedad del Conocimiento coexisten dos perspectivas que responden a tradiciones diferentes. Por un lado se encuentran aquellos autores (Bell, 1964; Alain Touraine, 1971; Zbigniew Brzezinski, 1979; Marc Porat; Alvin Toffler, 1967; y Fritz Machlup, 1984) que señalan como elemento determinante para el cambio la difusión de las TIC y su relación con los sistemas y medios de comunicación. Estos son analistas que hablan de una Sociedad de la Información para describir una nueva organización social producto de la acción de las tecnologías teleinformáticas”.

Casalla M. & Hernando C. (Citado por Avondet, et al, 2010) señala que el origen de la expresión Sociedad de la Información data de la década de los 60 en los Estados Unidos, a partir del momento en el que Alain Touraine y Daniel Bell comenzaron a hablar de lo que se denominó “post-industrialismo”, entendida como la evolución de un sistema económico y social según unos cambios específicos en su estructura, los cuales pertenecen al campo de desarrollo posterior al proceso de industrialización, clásico de la Revolución Industrial.

Para Cardona (2001) en el final del siglo XX los países desarrollados vieron disminuir la participación del sector industrial en el Producto Interior Bruto (PIB) en comparación con el sector servicios, como consecuencia de la progresiva transformación de la sociedad industrial en una Sociedad de la Información que se expresa en organizaciones que dependen cada vez más del uso inteligente de las TIC para ser competitivas, convirtiéndose en organizaciones intensivas, con ciudadanos cada vez más y mejor informados, puesto que utilizan las TIC en muchos actos de su vida diaria y consumen grandes cantidades de información en el ocio y en los negocios. Está emergiendo un sector de la información constituido por tres grandes segmentos en los que se destacan: en primer lugar la industria de los contenidos, seguidamente, la Industria de la distribución y del acceso a la

información y por último, la industria telemática, que fabrica el hardware y el software necesarios para el procesamiento de la misma.

De igual forma Castells (2002) señala que la revolución de las TIC, es el punto de entrada para analizar la complejidad de la nueva la sociedad. Es por ello que la tecnología no determina la sociedad, tampoco la sociedad dicta el curso del cambio tecnológico, de modo que el resultado final depende de un complejo modelo de interacción entre quienes hacen parte de estos actores.

Cardona (2001) señala que “el principal motor del crecimiento económico son las ideas y los descubrimientos tecnológicos porque, a diferencia de otros factores económicos como el capital, la tierra o las máquinas, las ideas no cumplen la ley del retorno decreciente. Si bien una máquina sólo puede usarse para una determinada actividad en un determinado momento, una idea puede reproducirse y compartirse indefinidamente, a bajo costo, produciendo así un efecto multiplicador importante”.

Según González (2007) gracias a las TIC, es posible acceder a gran cantidad de documentales y contenidos que permiten determinar su importancia por áreas de interés, para luego transformarlos, hacerlos utilizables y colocarlos en función de determinados propósitos, reproducirlos y divulgarlos.

Pero la información tiene un valor, tal como la señalan Shapiro y Varian (2000), quienes manifiestan que puede tener valor como entretenimiento o también un valor comercial, entendido como lo que están dispuestos a pagar por ella. La información es costosa de producir pero es barata reproducir. Por ende, hay que poner precio a la información de acuerdo con la disposición de pago que tenga el interesado, es decir, lo que representa para el consumidor, y no por el costo de llegar a producirlo.

Para Medellín (2003) el conocimiento no es información. Eso depende del contexto y de la posición que guarden los sujetos cognoscentes que lo producen, emplean o transmiten, pues lo que para uno puede ser un simple dato para otro puede significar información valiosa. Así mismo, mientras que los datos son un conjunto de hechos discretos y objetivos sobre acontecimientos o registros de transacciones en una organización, la información dota de significación, importancia y propósito a tales datos, y el conocimiento es resultado de su contextualización cultural en donde cabe la experiencia (lo que ya se ha hecho o ha sucedido), la verdad práctica (saber qué es lo que funciona y qué es lo que no funciona, así como saber qué se debe esperar en una situación dada), el criterio de la gente (su juicio para actuar), las reglas empíricas (guías flexibles para la acción, productos de la experiencia y la observación) y los valores y creencias que determinan lo que el individuo ve, absorbe y concluye, así como éste organiza su conocimiento.

De acuerdo con Cela (2005) en el informe Bangemann⁴ se desarrolla una de las más claras definiciones de la Sociedad de la Información “Es una revolución basada en la información, la cual es en sí misma expresión del conocimiento humano. Esta revolución dota a la inteligencia humana de nuevas e ingentes capacidades, y constituye un recurso que altera el modo en que trabajamos y convivimos. La educación, la información y la promoción desempeñarán necesariamente un papel fundamental”.

2.2 LA SOCIEDAD DEL CONOCIMIENTO

Avondet, et al (2010) manifiestan que “del otro lado se ubican los autores de la Sociedad del Conocimiento (Machlup F., Lane R., Peter F., Drucker P., Kkrüger, entre otros) que consideran que el conocimiento ha pasado de ser un fenómeno

⁴ El "Informe Bangemann" se presentó el año 1994 y debe su nombre a la coordinación que el comisario alemán Martín Bangemann ejerció en la supervisión del estudio, que fue titulado *Recommendations to the European Council. Europe and the global information society*.

secundario de la riqueza a convertirse en el principal productor de la misma. Por lo tanto, las dos posturas intentan dar la explicación a un nuevo cambio dentro de la evolución social”.

Para Vasen (2009), el proceso para llegar a una Sociedad del Conocimiento no debe estar dado por la generación de conocimiento en si mismo, sino en la posibilidad de dar el valor optimo al conocimiento en función de los intereses y los problemas que se quieren abordar.

Un análisis especial merece lo planteado por Quintanilla (2007) quien manifiesta que la Sociedad del Conocimiento viene naturalmente asociada a la Sociedad de la Información, ya que para generar conocimiento es necesario disponer de mecanismos de almacenamiento de información y procesos de recuperación más ágiles y seguros que los habitualmente utilizados. Sin embargo, las bibliotecas actuales, como espacio físico, son obsoletas en comparación con las tecnologías de almacenamiento de información de las que dispone la Sociedad del Conocimiento. Es por esto que una Sociedad del Conocimiento no se puede basar solamente en recintos cerrados, sino que debe estar conectada a la Red, a sus principales buscadores y sobretodo en el aprovechamiento de las TIC, que permita la generación de conocimiento y la divulgación del mismo.

Cabe resaltar que para Quintanilla (2007) los actuales avances del conocimiento promueven cambios, así como los requerimientos que éstos conllevan, que conduce a plantear nuevas exigencias a las políticas en éste terreno, y en especial a construir ambientes de investigación acordes con las nuevas necesidades de la sociedad y de las organizaciones.

Ahora bien, para Julia (citada en Medellín, 2003) desde un punto de vista filosófico, el conocimiento tiene una triple problemática o perspectiva:

1. El problema del origen del conocimiento humano consiste en saber si dicho conocimiento procede de la experiencia (empirismo) o de la razón (racionalismo).
2. El problema de la naturaleza del conocimiento lleva a distinguir diversas formas del mismo: las que dependen de la agudeza de espíritu (por ejemplo, la comprensión que une al médico y al paciente) y aquellas que dependen del espíritu de geometría (por ejemplo, el conocimiento matemático o físico). El primer tipo de conocimiento es necesario en todas las “ciencias humanas” (psicología, sociología, pedagogía, etc.); el segundo conviene a las ciencias en general.
3. El problema del alcance del conocimiento consiste en saber si se puede llegar al absoluto y al conocimiento de la naturaleza íntima de las cosas, o si por el contrario el conocimiento queda limitado al mundo de los fenómenos.

Sin embargo para Medellín (2003), el conocimiento no se limita a la esfera intelectual, también está presente en el ámbito de los sentidos. Es por ello que, según Brugger (citado por Medellín, 2003): “El conocimiento humano tiene dos estadios o niveles: el conocimiento sensorial y el conocimiento intelectual. En el conocimiento sensorial son elaboradas más las impresiones (informaciones) recibidas del mundo por los órganos de los sentidos, asimiladas por las potencias sensoriales una vez simplificadas en forma biológicamente más adecuada y trasladadas a la conciencia en forma activa. El conocimiento a nivel sensorial solo sirve para orientarse en el mundo circundante y para las finalidades biológicas, pero en el entendimiento abre al hombre libres perspectivas sobre el mundo y la razón... ”.

Por su parte Camacho (2008) manifiesta que el conocimiento explícito es el conocimiento tangible, es el conocimiento que puede ser expresado en documentos formales, bases de datos y otros repositorios y de otra parte, el conocimiento tácito que es vivencial, es producto de la experiencia de vida. Hay

una parte del conocimiento tácito que puede explicitarse, pero otra parte es intangible y su único repositorio son las personas. Es posible acceder a este conocimiento por medio del intercambio, de la socialización y de la construcción colectiva. Este es un conocimiento anteriormente desvalorizado que ahora adquiere una importancia fundamental, ya que es la base de la innovación.

Según Castillo y Cárdenas (2004) en la sociedad actual el conocimiento juega un papel cada vez más importante, tanto en la producción de bienes y servicios, como en la administración de organizaciones de diferente tipo. Actualmente el proceso de innovación tecnológica no se basa solamente en el flujo de nuevas tecnologías, sino también en los diferentes agentes que intervienen desde la creación hasta la aplicación de los productos y servicios, con conocimiento, destrezas y capacidades de toda índole. Este proceso se sustenta cada vez más en el conocimiento tácito y explícito, tangible e intangible que posee la organización.

Para León, Ponjuán y Rodríguez (2006) es de resaltar que todas aquellas cosas que no son medibles o cuantificables, es decir los “intangibles”, son la base de ésta nueva era; un concepto que se aplica a los resultados de las actividades que se basan de la inteligencia y de la puesta en marcha del conocimiento. Surge entonces la gestión del conocimiento, la cual se basa en los sistemas que permitan administrar la recolección, organización, procesamiento, análisis y propagación del conocimiento en una organización.

Para Rastogi (citado en Medellín, 2003) la gestión del conocimiento es un proceso sistemático e integrador de coordinación de las actividades de adquisición, creación, almacenaje y difusión del conocimiento por individuos y grupos con objeto de conseguir los objetivos de la organización. Comprende las siguientes actividades:

- Generación de nuevo conocimiento.

- Acceso al conocimiento procedente de fuentes externas.
- Uso del conocimiento en la toma de decisiones.
- Uso del conocimiento en procesos, productos y servicios.
- Fijar el conocimiento en documentos, bases de datos y programas informáticos.
- Facilitar el crecimiento del conocimiento mediante incentivos.
- Transferir el conocimiento disponible a toda la organización.
- Medir el valor de los conocimientos y del impacto de la gestión del conocimiento.

Según Fernández (2006) la Gestión del Conocimiento tiene como objetivo principal el diseño de estrategias, procesos, estructuras y sistemas que le permitan a la organización hacer uso de lo que conoce; esto es, del conocimiento que poseen sus miembros con miras a crear valor en la gestión de los clientes y la sociedad. Por consiguiente, el fin último de la Gestión del Conocimiento es permitir que éste sea compartido para ser utilizado, y la mejor forma de hacer esto es dándolo a conocer, ojala plasmándolo en un medio que lo haga accesible a sus usuarios en especial las redes de información con el aprovechamiento de las TIC.

Ahora bien, para Fernández y Ponjuán (2008) son muchos los autores que han intentado explicar la relación existente entre gestión de información, gestión documental y gestión del conocimiento; sin embargo, resulta difícil establecer líneas divisorias entre uno y otro concepto, porque existen puntos en común donde se entremezclan. La información que se puede registrar es la única que se puede gestionar. Y la información sólo se puede registrar de dos formas: en bases de datos o en documentos. En cuanto al término "conocimiento", corresponde a un nivel superior de trabajo intelectual que implica que la información se procese por un sujeto pensante para beneficio de la comunidad.

Para David y Foray (2002) poseer conocimiento, sea en el lugar que sea, es ser capaz de realizar actividades intelectuales o manuales. El conocimiento es por

consiguiente una capacidad cognoscitiva. La información, en cambio, es un conjunto de datos, estructurados y preparados pero inertes e inactivos hasta que no sean utilizados por los que tienen el conocimiento suficiente para utilizarlos e interpretarlos.

De otra parte, para Kruger (2006) el concepto de Sociedad del Conocimiento hace referencia a los cambios en las áreas tecnológicas y económicas estrechamente relacionadas con las TIC, especialmente en el ámbito de la planificación de la educación, la capacitación y la formación en las organizaciones llamado gestión del conocimiento y en el ámbito del trabajo, también llamado trabajo de conocimiento.

Para Golubov (2007) en éste nuevo tipo de sociedad postindustrial los actores principales son los profesionales, investigadores, científicos, y demás trabajadores intelectuales que desde las universidades, centros de investigación y nuevos espacios industriales como parques tecnológicos, ciudades de la ciencia, incubadoras de empresas o distritos industriales integradas todas ellas en redes garantizan la transmisión de ideas para que sean convertidas en productos y servicios comunitarios.

De acuerdo con Castillo y Cárdenas (2004) en la sociedad moderna, las organizaciones productivas deben iniciar un proceso interno de cambio que otorgue un nuevo lugar al conocimiento. La acumulación de capital físico ya no es el único insumo productivo. Debe iniciarse la identificación y gestión del capital intelectual como un insumo adicional en la función de producción de las empresas, la cual va a depender de la sinergia de los conocimientos tácitos o explícitos de los diferentes agentes que participan en las organizaciones productivas, que de las decisiones de adquirir capital fijo.

De Toro (2008) manifiesta que el mundo actual exige una Sociedad del Conocimiento, que requiere de una gran inversión en educación, especialmente

eficaz y competitiva. Indudablemente esto significa que su resultado, cualquiera que éste sea, debe ser visible y apreciable internacionalmente. Por consiguiente y con base en ésta premisa, se debe reorganizar una educación que permita romper con los objetivos locales ya que es un despilfarro de recursos económicos y humanos. Es por esto que las Ciencias Sociales deben ser evaluadas como las Ciencias Naturales, basándose en el valor, la resonancia y el efecto de la producción de conocimiento.

Para Laudon y Laudon (2004) el conocimiento básico de los sistemas de información requiere entender las dimensiones organizacionales y administrativas de los sistemas de información, así como las dimensiones técnicas planteadas por el conocimiento básico de informática apoyado en enfoques técnicos y sistemas de información.

Por consiguiente y de acuerdo con Clarke (Citado en Medellín, 2003) desde un punto de vista competitivo, el conocimiento puede clasificarse, en:

- Conocimiento estratégico, que puede proveer ventajas competitivas a la empresa.
- Conocimiento base, que es conocimiento integral que puede proporcionar ventajas de corto plazo, por ejemplo: las mejores prácticas.
- Conocimiento trivial, que es conocimiento que no produce ningún impacto en la organización.

Por consiguiente se puede afirmar que “la Sociedad del Conocimiento no es la que viene, es en la que estamos ahora, la que se está desarrollando desigual y contradictoriamente en todas las partes del mundo y que se caracteriza por ser informacional, global y estar conectada en redes” (Castells, 2000. Citado en Cardona, 2009).

2.3 EL MERCADO ACCIONARIO EN COLOMBIA

Una vez identificado que el interés de esta investigación trasciende el concepto de Sociedad de la Información y se centra en el de Sociedad del Conocimiento que es más amplio, en el que se observa una estrecha relación entre las diferentes dimensiones de la sociedad y las TIC, a continuación se hace una breve descripción de una de esas dimensiones, la financiera, que corresponde al mercado accionario.

De acuerdo con la Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996), el mercado de capitales es el conjunto de mecanismos de una economía creado para cumplir la función en el tiempo y el espacio, de asignar y distribuir los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociadas con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión. Es de aclarar que no incluye el mercado crediticio, a pesar de que los dos ubiquen sus esfuerzos a mediano y largo plazo.

Según la Guía del mercado de valores publicada por la BVC (2008), “el mercado de valores hace parte del mercado de capitales y está conformado por dos mercados. El primero es el que se desarrolla en los sistemas de negociación de valores, generalmente administrados por las bolsas de valores, conocido como mercado bursátil, y el segundo es el que se desarrolla por fuera de los sistemas de las bolsas de valores, conocido como OTC”.

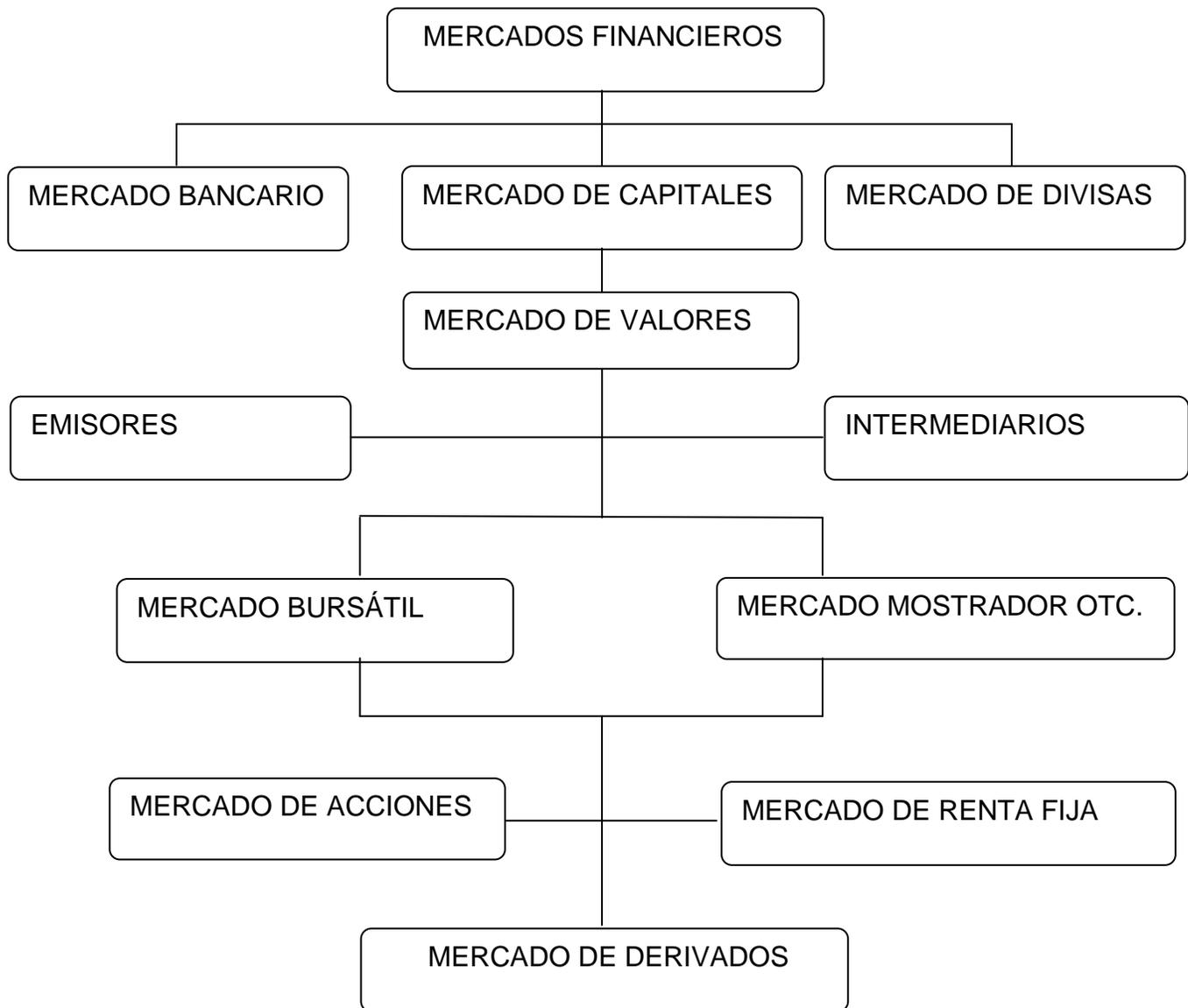
De igual forma la Guía del mercado de valores (2008) señala que “El mercado bursátil es el lugar donde los intermediarios de valores especializados realizan negocios para sus clientes en un mercado abierto donde los demás intermediarios interactúan entre sí. Su objetivo es poner en contacto a demandantes y oferentes de recursos financieros, en un único lugar que concentre liquidez y donde los clientes acceden a través de intermediarios especializados en la negociación de títulos valores”.

Para Investor Relations Colombia (s.f.) la BVC es una entidad financiera privada, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que actúa como intermediario entre demandantes y oferentes de activos tanto de renta variable como de renta fija. Su principal función es canalizar los recursos del público hacia las empresas colombianas que requieren capital.

De acuerdo con Uribe (2011) “el mercado de capitales está compuesto principalmente por los mercados de acciones o renta variable⁵, 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”.

⁵ Corresponde a aquellas inversiones en la cuales no existe una tasa determinada de antemano, ya que la rentabilidad del valor dependerá de aspectos como las condiciones del mercado o el desempeño de las empresas emisoras. Los instrumentos de renta variable son considerados más riesgosos pues el inversionista desconoce cuál será su ganancia o pérdida al final de la inversión.

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO



Fuente: Elaboración propia a partir de varias fuentes.

Según el Glosario del Inversionista (2011) las acciones se definen como “el título negociable que representa una parte proporcional del patrimonio de una sociedad o empresa. Es un título de participación, es decir, cuando un inversionista adquiere

las acciones de una empresa se convierte en un socio de esta. Estos instrumentos otorgan a sus titulares derechos económicos y políticos que pueden ser ejercidos colectiva o individualmente”.

De otra parte y recogiendo lo descrito en el ABC del Inversionista (s.f.) “el mercado OTC es donde se realizan las negociaciones con títulos por fuera de los sistemas de negociación administrados por las bolsas de valores, sobre los títulos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Pueden actuar en ese mercado los intermediarios inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, que a su vez tienen la obligación de registrar sus operaciones y las de sus clientes en un sistema de registro de operaciones sobre valores”.

De acuerdo con Semana Económica (2010), producto de la sofisticación y mayor competencia de los mercados financieros los agentes del mercado se han visto abocados a buscar nuevas estrategias de inversión y de cobertura, entre las que se destacan los derivados negociados OTC, estructurados para suplir necesidades específicas. Los productos derivados representan un papel fundamental en la economía como mecanismos de cobertura ante los riesgos originados en las variaciones de las tasas de interés, el tipo de cambio, y en general de los precios de activos reales o financieros.

Ahora bien, de acuerdo con la Guía del mercado de valores (2008) la regulación y supervisión de ambos mercados está a cargo fundamentalmente de tres (3) entidades públicas; el Congreso de la República que expide la ley marco del mercado de valores, el Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que expide regulaciones que concretan las normas generales de la ley marco de valores y la Superintendencia Financiera, que expide instrucciones sobre el cumplimiento de las normas emitidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de otra parte por autoridades de carácter privado como el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV).

Según López (1999) es importante tener en cuenta que por mucho tiempo, el mercado de capitales colombiano funcionó a partir del sistema viva voz, en el cual las operaciones eran públicas y los comisionistas de bolsa ofrecían y demandaban valores de manera personal en una plaza física denominada rueda. Sin embargo en la actualidad se llevan a cabo las operaciones financieras de manera diferente, es por esto que la BVC cuenta con tres sistemas de transacción para los diferentes mercados⁶ y operaciones que maneja.

En cuanto a los sistemas transaccionales, para Investor Relations Colombia IRC⁷ (s.f.) existen diferentes sistemas electrónicos de negociación y de registro, en donde se destacan los siguientes, a saber:

Sistema Electrónico de Negociación MEC Plus, en donde se realizan las operaciones de Renta Fija, administradas por la BVC. En éste sistema transaccional pueden participar aquellos agentes que califiquen como afiliados a la BVC, como las instituciones de crédito, sociedades comisionistas, sociedades fiduciarias, entre otras. A través de éste sistema de negociación se transan bonos del sector público y del sector privado.

Sistema Electrónico de Registro INVERLACE, en donde se negocian títulos de renta fija públicos y privados, además de operaciones con derivados sobre los títulos. Este mecanismo es OTC, es decir que se negocia por fuera de la bolsa.

Sistema Electrónico de Negociación SEN, éste sistema es administrado por el Banco de la Republica, en el cual se negocian TES B, Bonos FOGAFIN, Títulos de

⁶ El mercado de valores se divide en Mercado Primario y Mercado Secundario. Cuando se habla de mercado primario es para referirse a la colocación de valores que salen por primera vez al mercado. Cuando se habla de mercado secundario se refieren a la compra y venta de valores ya emitidos y que están en circulación en manos de inversionistas.

⁷ En un entorno en el cual la información es una de las principales herramientas para la toma de decisiones de inversión, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia ha decidido canalizar esfuerzos para lograr un manejo proactivo y estructurado de sus relaciones con inversionistas y clientes, a través de la creación de la Subdirección INVESTOR RELATIONS COLOMBIA IRC, la cual será el canal formal de entrega de información y contacto con los mercados local y externo.

desarrollo Hipotecario, Bonos para la Seguridad. Los únicos que pueden realizar transacciones aquí son los creadores de mercado y los aspirantes.

Cabe resaltar que para Rankia (2013) los intervinientes o actores en el mercado de valores comprenden fundamentalmente a los emisores de valores, entre los que se destacan las sociedades anónimas, los gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras, los organismos multilaterales de crédito, las entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras, las sociedades de responsabilidad limitada, las entidades cooperativas. Las entidades sin ánimo de lucro, las entidades públicas legalmente facultadas para emitir valores de deuda pública, los patrimonios autónomos fiduciarios y las carteras colectivas cuyo régimen legal les autorice la emisión de valores y de otra parte se encuentran los inversionistas, en los que sobresalen: los intermediarios de valores, los comisionistas de bolsa y las personas jurídicas y naturales.

De acuerdo con lo publicado en la página de internet de la BVC, las sociedades comisionistas de bolsas son sociedades anónimas que tienen como objeto exclusivo el contrato de comisión para la compraventa de valores en la Bolsa de la cual son miembros. Actualmente hay 27 Sociedades Comisionistas activas, las cuales se clasifican en bancarizadas, si su dueño o mayor accionista es un banco, y tradicionales, si sus dueños son personas naturales o un grupo familiar.

Para llevar a cabo su actividad, las Sociedades Comisionistas cuentan con profesionales especializados en el mercado (los comisionistas), que realizan en nombre de sus clientes negociaciones de compraventa de títulos. Este servicio se ejecuta bajo lo que se denomina contrato de comisión.

Las sociedades y sus comisionistas están bajo el control y vigilancia de la Superintendencia Financiera y el Autorregulador del Mercado de Valores.

A continuación se presentan las principales cifras del mercado accionario en Colombia durante los últimos 3 años.

| <u>CONCEPTO / AÑO</u> | <u>2009</u> | <u>2010</u> | <u>2011</u> |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| VOLUMEN TRANSADO | \$41 Billones | \$54 Billones | \$68 Billones |
| No. DE EMISORES | 74 | 76 | 78 |
| CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL | \$196 Billones | \$208 Billones | \$418 Billones |
| No. DE TRANSACCIONES | 500 Mil | 720 Mil | 840 Mil |

Fuente: Elaboración propia con base en datos suministrados por la BVC.

2.4 ÍNDICES BURSÁTILES

De acuerdo con lo publicado por la BVC en su página de internet, “un índice bursátil es un indicador de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos. Se compone de un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. También es una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un periodo de tiempo determinado”.

Para Sierra (2012) “un índice bursátil constituye una base para identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía. El índice bursátil también se utiliza para gestionar profesionalmente los portafolios, a través del uso de claras referencias del desempeño, realizar una gestión de riesgos de mercado eficiente, ofrecer nuevos productos tales como notas estructuradas, fondos bursátiles y derivados sobre índices entre otros”.

Para constituir un índice siempre se requiere llevar a cabo dos pasos. El primero, seleccionar la canasta de acciones o conjunto de acciones que pertenecen al índice, y el segundo, determinar la manera en que van a ponderar cada una de estas acciones seleccionadas dentro del índice. Existen tres metodologías utilizadas internacionalmente para seleccionar la canasta, las cuales dependen de las variables consideradas. Estas variables son: el nivel de capitalización de la compañía, la liquidez de las acciones, o una combinación de estas dos. La definición de que metodología se usa depende en gran medida de la profundización del mercado.

Una vez se han seleccionado las acciones que componen la canasta, se procede a ponderarlas dentro del índice. La ponderación establece la importancia de cada acción. Para tal efecto, se calcula un coeficiente que relacione ésta relevancia.

Al construir un índice, éste debe cumplir con cinco características indispensables:

- *Completo*: Un índice debe reflejar, para un perfil de riesgo determinado, el universo de oportunidades disponibles para los inversionistas. Entre más completo un índice, más eficientemente representa el universo de activos a seguir.
- *Replicable*: El inversionista debe ser capaz de crear un portafolio con parte o la totalidad de los activos que componen el índice, y de ésta manera replicar el comportamiento de éste.
- *Metodología de cálculo clara y ampliamente difundida*: Las reglas que definen un índice deben estar bien definidas, ser claras, transparentes y deben estar disponibles para los inversionistas. Dichas reglas deben contribuir a anticipar el comportamiento del índice, frente a los cambios en las condiciones de mercado.
- *Preciso y con fuentes de datos completas*: Los datos usados en la construcción de índices deben ser precisos, completos y disponibles para terceros.

- *Bajo nivel de rebalanceo y costos de transacción:* Todos los índices requieren un rebalanceo con el fin de mantener la canasta alineada con la metodología. En general, un menor nivel de rebalanceo implica menores costos transaccionales y facilita el seguimiento del índice.

Uno de los trabajos que hacen los departamentos de investigaciones económicas de las firmas comisionistas, es calcular el precio justo de las acciones de la BVC. Este cálculo lo hacen a través del estudio de los fundamentales de las empresas y de las proyecciones de crecimiento de cada una.

Según el director de investigaciones económicas de Serfinco, Daniel Lozano, “no es lo mismo el análisis técnico al fundamental. Este último permite evaluar datos como utilidades, proyectos a realizar, activos, pasivos, principales indicadores y demás variables que pueden interferir en el desempeño de una compañía”.

De ésta manera, los análisis fundamentales son una fuente de información importante para los inversionistas, ya que están proyectando un precio para una compañía que presenta con rigurosidad sus resultados financieros y metas. Así como hay acciones sobrevaloradas también hay subvaloradas o que tienen un precio en el mercado inferior al que deberán tener si se miran las características fundamentales.

El análisis técnico según el departamento de investigaciones de Ultrabursátiles, hace referencia “al precio que está determinado por análisis matemático, lo que no implica que sea el precio justo, sino que refiere el sentimiento del mercado; es decir que puede sobre-ponderar o sub-ponderar el precio justo”.

| PRINCIPALES INDICADORES DE PRECIOS | |
|---|--|
| INDICADOR | MIDE |
| IGBC | Tendencia general de los precios de las acciones. |
| COLCAP | Tendencia general de los precios de las acciones ponderando en función de la capitalización bursátil |
| COL20 | Tendencia general de los precios de las acciones ponderando en función de la liquidez del emisor. |
| Relación Precio Ganancia (RPG) | Capacidad de un valor de renta variable para recuperar la inversión. |
| Coefficiente Beta Volatilidad. | Volatilidad. |
| Coefficiente de Gini | Concentración de la propiedad accionaria. |
| Índice de Bursatilidad Accionaria (IBA) | Liquidez. |
| Q-Tobin | Relación entre el valor de mercado y el valor patrimonial de una acción. |

Fuente: Tomado de la Guía del Mercado de Valores

2.5 ESPECULACIÓN

Camino (2004) define la especulación como la operación realizada preferentemente en un plazo breve de tiempo, mediante la que se busca obtener un beneficio a través de una prevista oscilación de precios. “La acción de especular pertenece a la misma naturaleza humana; que es algo inherente al espíritu emprendedor, a la entera economía; que, en general, todos los negocios poseen un componente especulativo. Pero es propiamente dentro de las finanzas donde este fenómeno despliega toda su fuerza, donde hace sentir más claramente sus efectos y, también, donde debe afrontar las críticas más duras”.

Para Hernández (2005) “el motor de los mercados financieros es la especulación, es decir, la búsqueda de unas ganancias apostando por un acontecimiento futuro.

El futuro no sólo es la causa del negocio especulativo sino que se convierte en objeto del negocio, de modo que el futuro se transforma en un activo financiero. La especulación siempre se ha cobijado en todos los mercados de todos los tiempos, sin embargo, la novedad actual es su enorme dimensión y su referencia al dinero mismo, sobre cuyo valor se apuesta”.

Según Gómez (2008), “para muchos inversionistas, que por su gran tamaño son formadores de expectativas, es un buen negocio impulsar fuertemente el mercado por la mañana para que así los inversionistas más pequeños (y desinformados) se sientan optimistas y se metan al mercado a comprar valores, de manera que así éstos últimos generen importantes incrementos en los precios de las acciones durante el día. Posteriormente, cuando las acciones están en un nivel alto, estos grandes inversionistas salen y venden sus posiciones antes que los demás, provocando que los últimos en salirse (los pequeños inversionistas obviamente) carguen con todas las pérdidas. Así, las bolsas de valores se han convertido en verdaderos casinos, en donde todos los días se apuesta a ver qué tipo de noticias son las que se darán a conocer, y el que tenga mayor capacidad de mover el mercado hacía arriba o hacia abajo es el que gana más dinero, perjudicando a un gran número de pequeños inversionistas. Es a través de sobre-reacciones de optimismo y de pesimismo como logran grandes ganancias a costa de los que menos información tienen”.

Sin embargo Rodríguez y Pinto (2010) por otra parte, consideran “entre los ingredientes para la toma de decisiones los siguientes:

- Información: La decisión debe basarse en datos disponibles.
- Conocimientos: El conocimiento es fundamental porque si se conocen las circunstancias que rodean al problema, entonces se puede seleccionar un curso de acción favorable.
- Experiencia: La experiencia proporciona la información necesaria para resolver un problema futuro similar.

- Análisis: Los métodos para el análisis en la toma de decisiones son determinantes.
- Juicio: Es necesario para combinar la información, los conocimientos, la experiencia y el análisis, con el fin de seleccionar un curso de acción adecuado”.

Según Estrada (2008), para la toma de decisiones resalta la teoría de la racionalidad de Herbert A. Simon por considerar la racionalidad limitada del individuo de manera semejante a la racionalidad en las organizaciones destacando en el individuo lo siguiente:

- “El individuo tiene como propósito la satisfacción de sus aspiraciones y no la maximalidad y la organización se realiza cuando las empresas establecen planes para lograr resultados satisfactorios.
- El individuo asume esquemas recursivos y reglas procedimentales simples para evitar la sobrecarga de información. Ante lo inusitado tiende a percibir elementos que reflejen una situación análoga ya conocida. Las organizaciones adoptan planes que promueven un carácter previsible y regular del comportamiento de los empleados y trabajadores.
- El individuo inicia un proceso en busca de alternativas frente a condiciones de insatisfacción o resultados no alcanzados. Cuando los planes no satisfacen las expectativas, las organizaciones inician un proceso de revisión y cambio hacia nuevas perspectivas.
- Cuando se selecciona información para actuar, no siempre las decisiones son buenas, porque fallan los mecanismos de escogencia. El error constituye parte necesaria del aprendizaje humano. Las organizaciones toman decisiones cuando creen que éstas pueden traer resultados satisfactorios. Pero nada garantiza el éxito porque cuentan también modalidades diferentes de incentivos, información y motivos de los agentes involucrados.

- Un aprendizaje equívoco de información se puede dar por incertidumbre frente al mundo. En las organizaciones los resultados esperados de un comportamiento pueden ser erróneos porque pueden surgir elementos fortuitos”.

3 METODOLOGÍA

Teniendo en cuenta que los fenómenos económicos, entre ellos la relación que existe entre la Sociedad del Conocimiento y el mercado accionario, se caracterizan por la capacidad de sus miembros para gestionar el conocimiento derivado del acceso instantáneo a la información pertinente (Acevedo, Linares & Cachay, 2009), se inició un estudio cuantitativo que aportó los elementos básicos para realizar posteriormente una etapa de investigación cualitativa.

Las variables recogidas en el desarrollo de la investigación adquieren de manera acumulativa diferentes características (Cornell University, 2001. Citado por Cardona, 2009), iniciando por la condición de descriptivas, por cuanto la investigación es diseñada para determinar el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en el mercado accionario en Colombia y de qué manera influye para que éste sea considerado un mercado especulativo.

El presente proyecto de investigación incluirá una primera etapa descriptiva, que permitirá realizar una serie de análisis y razonamientos que la llevarán a la condición de explicativa dada su complejidad y la incidencia del tema, orientados a la identificación y estudio de las causales, variables independientes, así como de sus resultados que se expresan en hechos, variables dependientes, (Méndez, 2006).

3.1 INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN

El proceso de recolección de la información de carácter cuantitativo se desarrolló inicialmente con datos de bibliotecas públicas o privadas, internet, revistas, periódicos y demás fuentes que pudieron proporcionar información sobre el objeto de investigación. Posteriormente y mediante la realización de entrevistas, se hizo el levantamiento de la información cualitativa, para tal fin lo primero que se

consideró fue la realización de las mismas en forma individual y estructurada para determinar previamente de manera sistemática y organizada el orden de las preguntas (Méndez, 2006).

Teniendo en cuenta que existieron diferentes fuentes bibliográficas de información dentro del proceso de investigación, fue necesario ser selectivo con la información que podía aportar en el conocimiento del objeto de la investigación (Méndez, 2006).

Para la realización de las entrevistas, el orden dispuesto para las preguntas respondió a tres (3) principios fundamentales (Dilman, 2000: Shuman & Presser S, 1981. Citado por Cardona, 2009).

1. Evitar efecto de una pregunta sobre otra posterior.
2. Evitar la disposición aleatoria de las preguntas.
3. Iniciar con el tópico principal (para obtener la cooperación, aunque algunos autores abogan por colocarlo no al principio para aprovechar la curva de aprendizaje del entrevistado y así obtener mejores respuestas).

Luego de ser estructurada la entrevista, se discutió en varias reuniones con inversionistas profesionales, corredores de bolsa expertos en el mercado accionario y de dichas revisiones surgieron modificaciones en la formulación de algunas preguntas, la eliminación de aquellas que resultaban redundantes y la adición de otras requeridas para completar el entorno necesario en la investigación.

En éste proceso de diseño, se buscó verificar los siguientes parámetros básicos (García, 2002. Citado por Cardona, 2009):

- ❖ Validez: ajustarse la realidad.

- ❖ Confiabilidad: lograr resultados semejantes aplicando las mismas preguntas respecto a los mismos fenómenos.
- ❖ Comparabilidad: agregar la información en categorías para identificar analogías o diferencias.
- ❖ Adaptabilidad: adecuarse a los recursos existentes.

El formato de entrevista definitivo utilizado con los expertos se puede observar en el anexo respectivo.

Posteriormente y debido a que la información que se requería era de índole estadística, el instrumento de recolección propuesto fue la encuesta, entendida como un procedimiento para obtener datos específicos de una situación determinada, recurriendo a informantes que están directamente relacionados con ella. (Cardona, 2009)

En palabras de (Strauss & Corbin, 2002) el análisis cualitativo no fue la cuantificación de los datos cualitativos, sino el proceso no matemático de interpretación, realizado con el propósito de descubrir conceptos y relaciones en los datos brutos y luego organizarlos en un esquema explicativo teórico.

De igual forma se aplicaron encuestas cuyo formato se puede observar en el anexo respectivo.

Hay que tener en cuenta que el hecho de utilizar metodologías CASIC⁸ aseguró que no existieran problemas de datos perdidos ni inconsistencia. Adicionalmente, estas metodologías evitaron la intervención humana en el tratamiento de la información, previniendo posibles errores debidos a los flujos generados por las preguntas y obviando la necesidad de la digitación o redigitación de encuestas, los datos obtenidos se pueden consultar en el capítulo de resultados. (Cardona, 2009).

⁸ Computer Assisted Survey Information Collection por sus siglas en ingles. Recolección de información mediante encuestas asistidas por ordenador

3.2 POBLACIÓN OBJETIVO

Luego de analizarlo con los expertos que durante varios años han hecho parte del mercado accionario en Colombia, se estableció que el universo objeto del estudio correspondía a las personas que son partícipes o tienen la posibilidad de interactuar en el mercado accionario en Colombia y que tienen la necesidad de estar al tanto respecto de lo que acontece en el mismo o que tienen la intención de realizar operaciones de compra y venta de acciones a través del mercado público de valores y que podrían hacerlo a través del uso de las TIC, a saber:

- 1) Funcionarios de las empresas comisionistas de bolsa
 - a. El que toma la decisión.
 - b. El que realiza el estudio técnico.
- 2) Inversionistas en general.

3.3 LA MUESTRA

3.3.1 Institucional

Cada uno de los métodos cualitativos tiene su forma propia de entender la muestra que ofrecerá la información necesaria para realizar la investigación. En general, la opción ontológica, que es estructural – sistémica, exige una muestra que no puede estar constituida por elementos aleatorios, escogidos al azar y descontextualizados como en la mayoría de las veces cuando la información es recogida a través de encuestas o cuestionarios preconcebidos, sino por un todo sistémico con vida propia, como es una persona, una institución, una etnia, un grupo social. En los anteriores términos se impone la muestra intencional, donde se prioriza la profundidad sobre la extensión, y la muestra se reduce en su amplitud numérica. Sin embargo, conviene escogerla de forma que estén

representados de mejor manera las variables objeto de investigación, ya que su información puede ser diferente y hasta contrastante (Martínez, 2006).

Las muestras no probabilísticas o intencionales pueden también llamarse muestras dirigidas, pues la elección de sujetos u objetos de estudio depende del criterio del investigador. La elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de las causas relacionadas con las características de la investigación o de quien hace la muestra. El procedimiento no es mecánico ni con base en formulas de probabilidad, sino que depende del proceso de toma de decisiones del investigador (Hernández, Fernández & Baptista, 2010).

Las muestras dirigidas pueden ser de varias clases: Muestras de sujetos voluntarios, muy utilizados con diseños experimentales y situaciones de laboratorio; Muestras de Expertos, frecuentemente empleados en estudios exploratorios; Muestras de sujetos tipo o estudio de casos, utilizados en estudios cualitativos y motivacionales, Muestreo por cuotas que son empleados en estudios de opinión y de mercadotecnia.

Las muestras dirigidas son válidas en cuanto a que un determinado diseño de investigación las requiere, sin embargo los resultados son generalizables a la muestra en sí o a muestras similares. No son generalizables a una población (Hernández, Fernández & Baptista, 2010).

En los anteriores términos, la selección de la muestra para aplicar las entrevistas en este proyecto de investigación se realizó según un muestreo dirigido, y por lo tanto, las instituciones elegidas fueron las siguientes:

Acciones de Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

Dirección : Calle 80 No.11-23 Piso 4
Teléfono : 742 00 00
Ciudad : Bogotá
Dirección web : www.accionesdecolombia.com
Representante Legal : Andrés Uribe Arango
Director del Departamento de
Investigaciones Económicas : Diego Camacho
Fecha : Abril 19 de 2012

Serfinco S.A. Comisionista de Bolsa

Dirección : Cra. 11 No. 82-01 P.6 Centro de Negocios
Teléfono : 651 46 46
Ciudad : Bogotá
Dirección web : www.serfinco.com.co
Representante Legal : Santiago Sicard Herrera
Comisionista de Bolsa : Guillermo Andrés Vásquez
Fecha : Julio 17 de 2012

3.3.2 Ciudadana

Para la muestra ciudadana se determinó que el universo objeto del estudio correspondía a los inversionistas naturales y jurídicos que son partícipes o tienen la posibilidad de interactuar en el mercado accionario en Colombia y que tienen la necesidad de estar al tanto respecto de lo que acontece en el mismo o que tienen la intención de realizar operaciones de compra y venta de acciones a través del mercado público de valores.

Los criterios de inclusión y exclusión para la muestra fueron:

Edad, ya que los mayores de dieciocho (18) años son los que legalmente tienen posibilidad de realizar operaciones de compra y venta de acciones a través del mercado público de valores.

También se tuvo en cuenta que el tamaño muestral debía ser un balance entre el presupuesto, el tiempo y el nivel esperado de agregación de la información (Contrandriopoulos, 1991, Citado por Cardona, 2009). En los anteriores términos el tamaño muestral fue de 146 personas.

3.4 PROCEDIMIENTOS DE RECOLECCIÓN

El trabajo de investigación se inició con una revisión bibliográfica detallada respecto al estado actual del tema que con una perspectiva cualitativa permitió corroborar las percepciones iniciales de la investigación y definir las variables a recolectar.

Posteriormente, se realizaron las entrevistas a profundidad y de manera simultánea, se realizó la recolección de las encuestas a través de una metodología de recolección electrónica vía web.

En términos generales se pretendió con la primera aproximación al cuestionario que tuviera la siguiente estructura genérica: (García, 2002)

- Encabezado
- Título
- Datos de control.
- Presentación.
- Instrucciones.
- Solicitud de cooperación.
- Preguntas.
- Cierre.
- Observaciones del entrevistado.
- Observaciones del entrevistador.

En el caso de las encuestas, el proceso de recolección utilizado fue el siguiente:

- Se hizo el envío de un correo electrónico a personas conocedoras del mercado accionario en Colombia invitándolos a diligenciar el formulario que se encontraba en la web.
- Se puso a disposición de todas las personas la página web www.primarysoft.com.co.
- Simultáneamente en una plataforma electrónica transaccional de compra y venta de acciones perteneciente a una sociedad comisionista de bolsa se envió en varias oportunidades chat invitando a todos los inversionistas a diligenciar el formulario de la encuesta.

3.5 PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Con las hipótesis planteadas, el modelo definido, la herramienta de recolección diseñada y el procedimiento de recolección implementado se obtienen los datos necesarios.

Obtenida la información, se tabuló y se procesó usando técnicas estadísticas que se ajustaron a los objetivos planteados, dando respuesta a las preguntas de investigación formuladas. Con base en esto, se procedió a elegir una presentación adecuada que permitió visualizar la información analizada a través de gráficos, tablas. (Méndez, 2006).

4 RESULTADOS

4.1 DESCRIPTIVOS

4.1.1 Ciudad de residencia

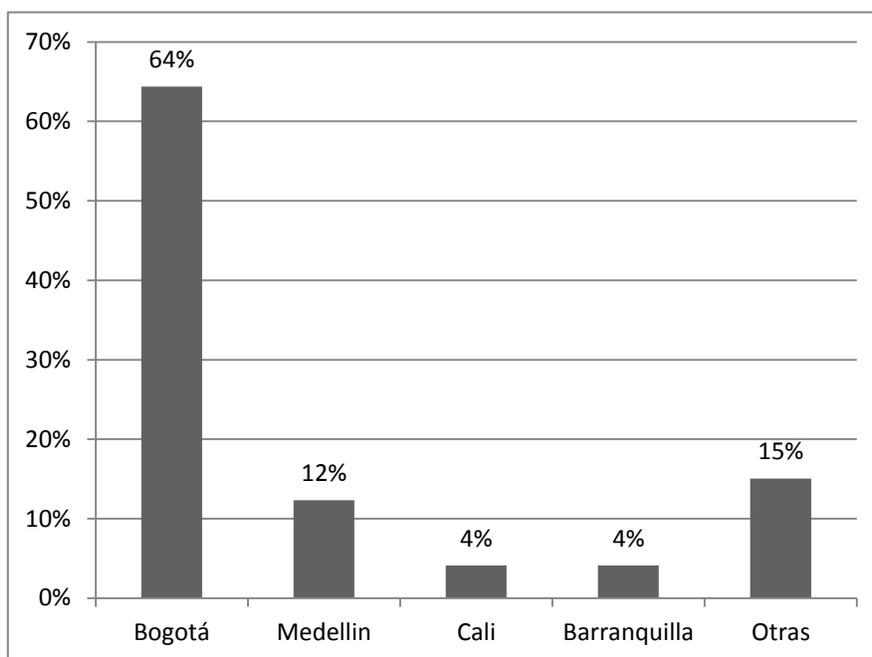


Grafico 1 Ciudad de residencia

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 64% de los encuestados tienen residencia habitual en la ciudad de Bogotá, 15% en otras ciudades (Bucaramanga, Sogamoso, Pereira, Popayán, Cúcuta, Palmira, Honda y Dosquebradas), 12% en Medellín y 4% en Cali y Barranquilla respectivamente.

4.1.2 Género

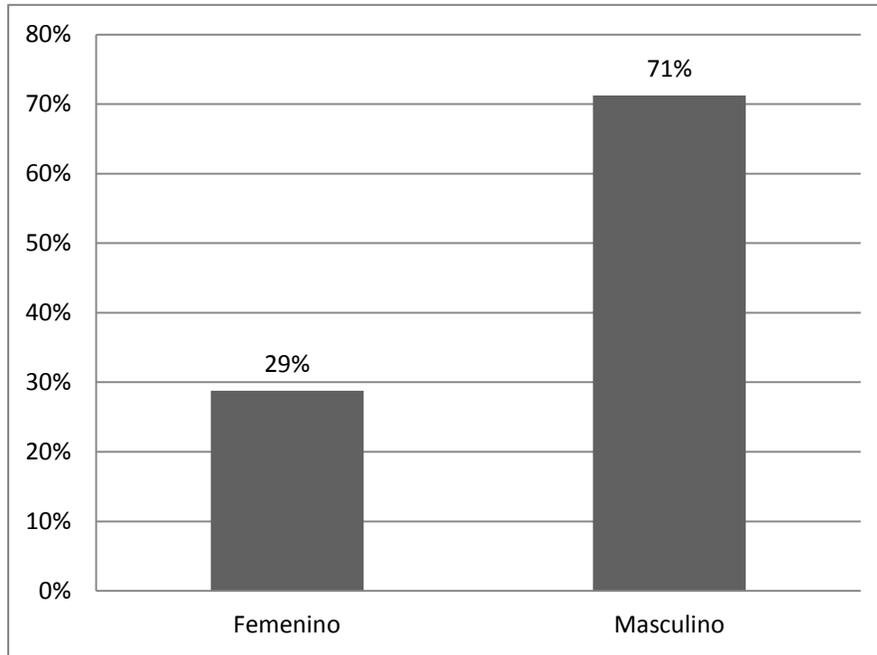


Grafico 2 Género

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas, se puede observar que el 71% de los encuestados son hombres y el 29% son mujeres.

4.1.3 Edad

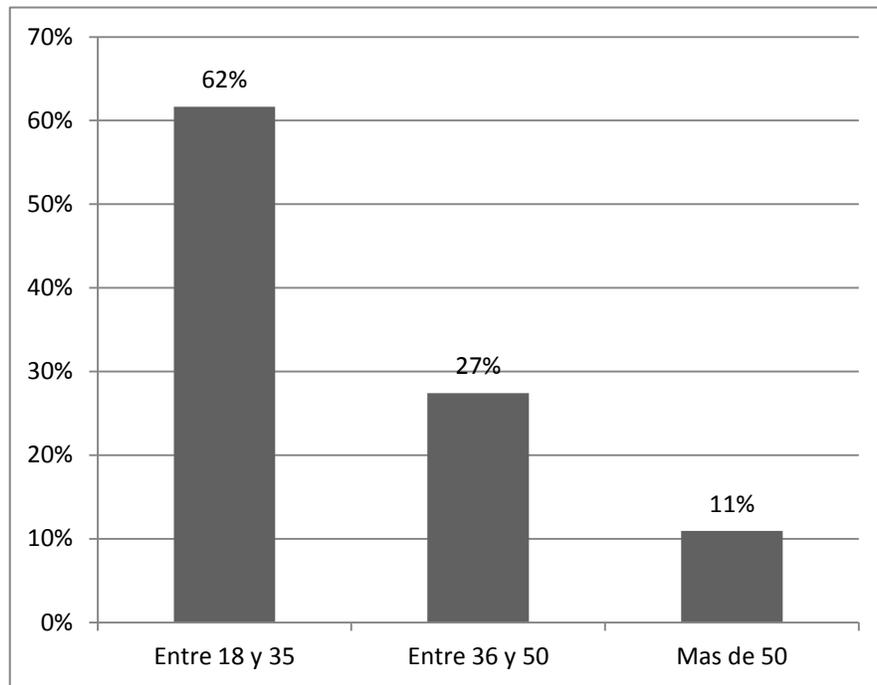


Gráfico 3 Edad

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas, se puede observar que el 62% de los encuestados están entre 18 y 35 años, el 27% entre 36 y 50 años y el 11% son mayores de 50 años.

4.1.4 Nivel de estudios

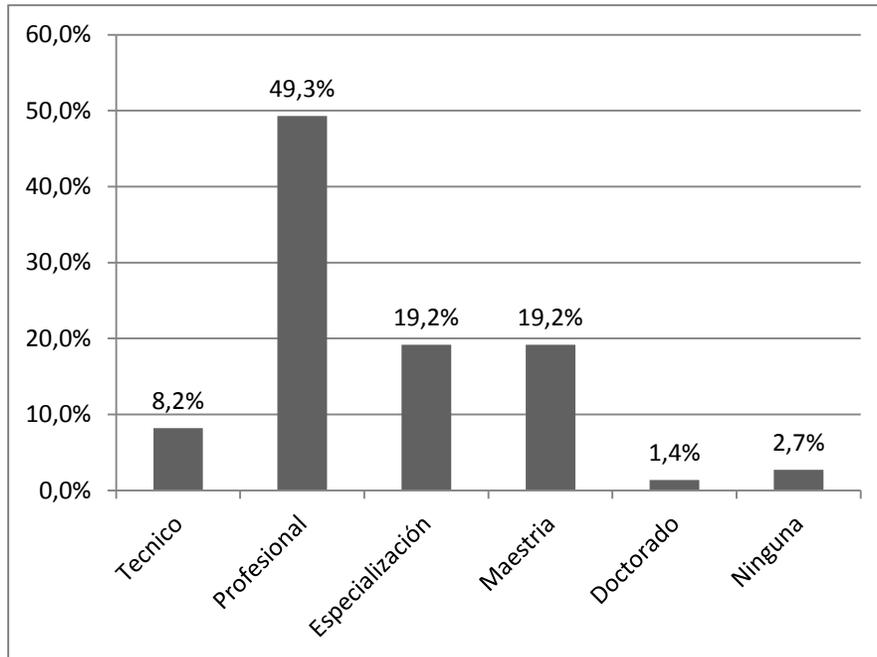


Grafico 4 Nivel de estudios

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas, se puede observar que el 49,3% de los encuestados tiene estudios profesionales, el 19,2% tienen estudios de maestría y especialización, el 8,2% estudios técnicos, el 1,4% estudios de doctorado y el 2,7% no tiene estudios aprobados.

4.1.5 Conocimiento del mercado público de valores.

¿Sabe que es el mercado público de valores?

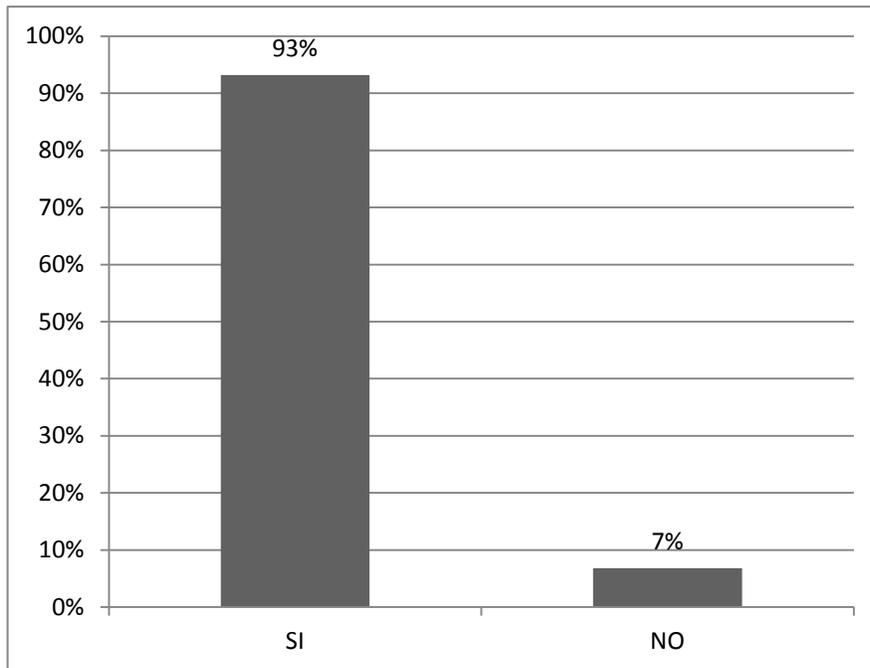


Gráfico 5 Conocimiento del mercado público de valores

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 93% de los encuestados tiene conocimientos del mercado público de valores y el 7% no lo tienen.

4.1.6 Inversiones en acciones a través del mercado público de valores

¿Ha invertido en acciones a través del mercado accionario?

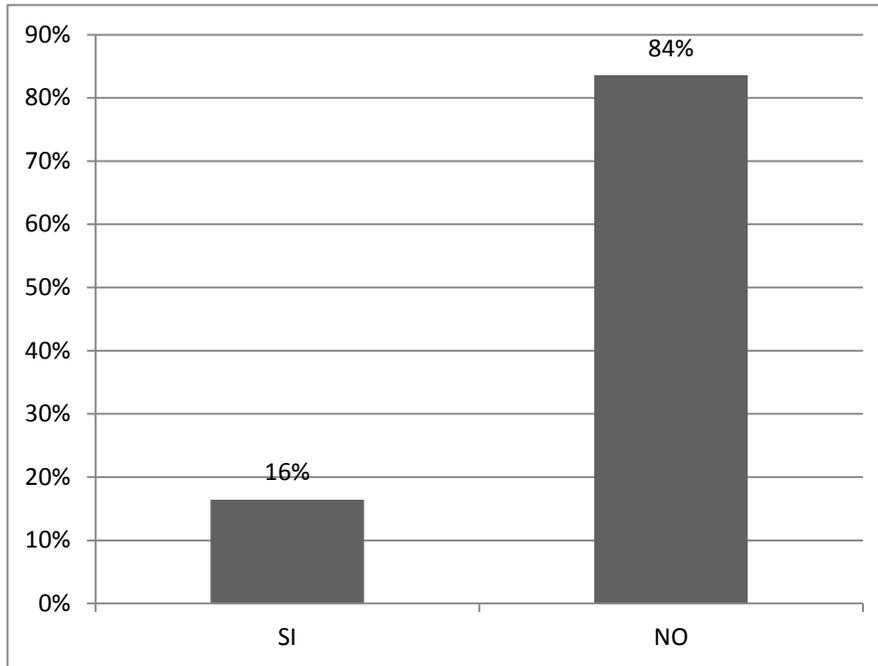


Grafico 6 Inversiones en acciones a través del mercado público de valores

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 84% de los encuestados han invertido en acciones a través del mercado público de valores y el 16% no.

4.1.7 Disponibilidad de información

¿Tuvo toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra – venta de acciones?

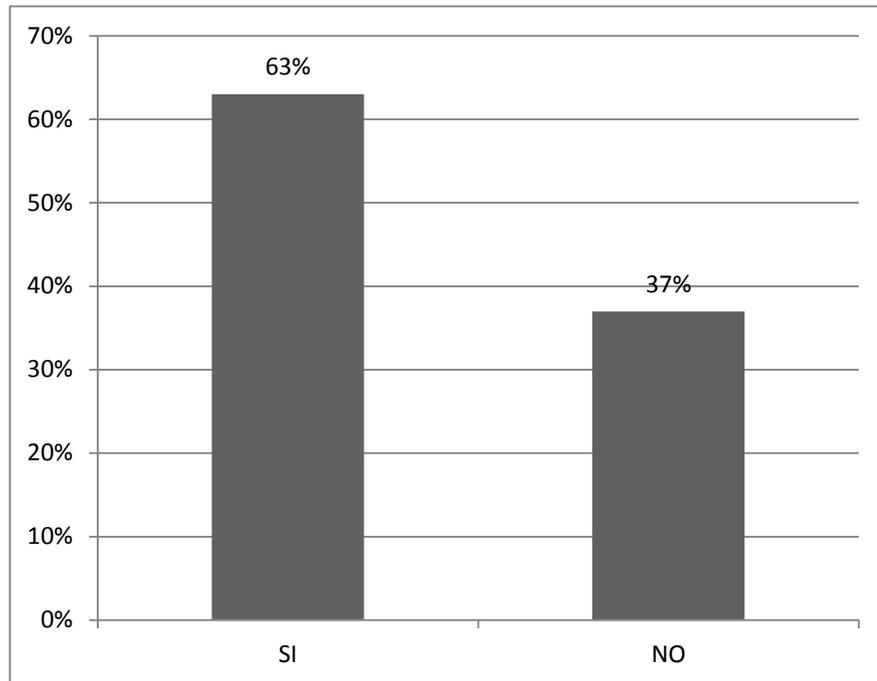


Grafico 7 Disponibilidad de información

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 63% de los encuestados manifestó haber contado con la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra – venta de acciones mientras que el 37% de los encuestados indicó que no la obtuvo.

4.1.8 Facilidad para el acceso a la información.

¿Considera que es fácil tener acceso a la información para la toma de decisiones?

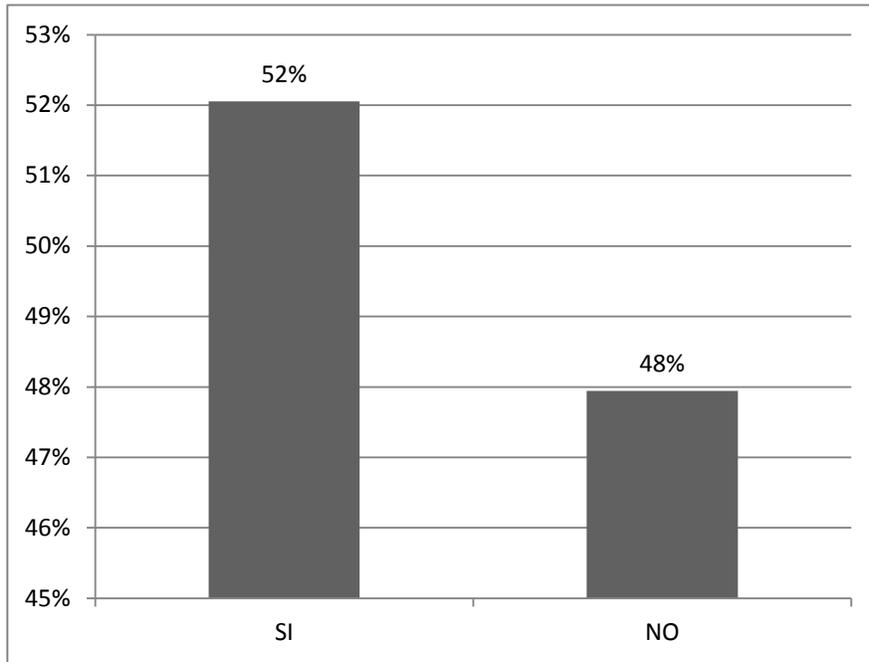


Gráfico 8 Facilidad para el acceso a la información

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 52% de los encuestados manifestó que fue fácil acceder a la información para la toma de decisiones y el 48% indicó que no.

4.1.9 Necesidad de conocimientos específicos.

¿Considera que se requieren conocimientos específicos (económicos, financieros, etc.) adicionales a la información al momento de la toma de decisiones?

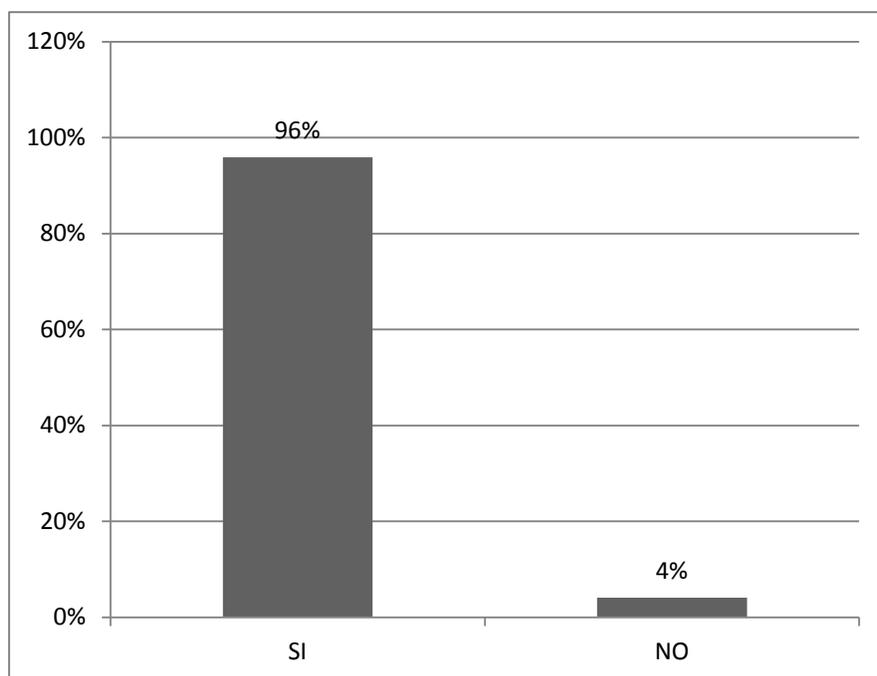


Grafico 9 Necesidad de conocimientos específicos

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 96% de los encuestados manifestó que sí se requieren conocimientos específicos (económicos, financieros, etc.) al momento de la toma de decisiones y que el 4% indicó que no.

4.1.10 Actores del mercado que influyen.

¿Considera que hay actores del mercado que influyen en la caída del precio de esas acciones?

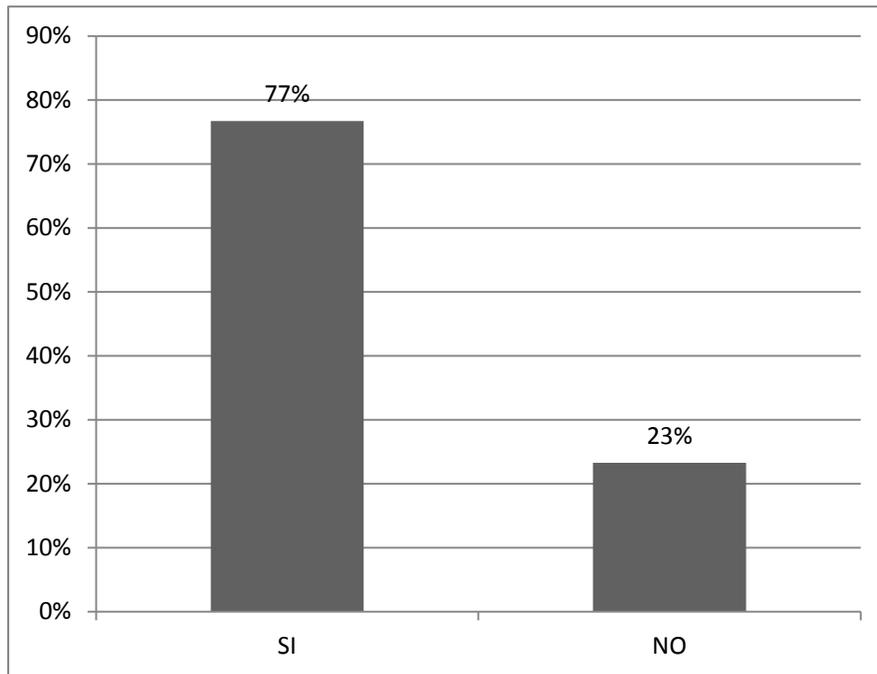


Grafico 10 Actores del mercado que influyen

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recolectados

De acuerdo con las encuestas realizadas se puede observar que el 77% de los encuestados manifestó que sí existen actores del mercado que influyen en la caída de los precios de las acciones y el 23% de los encuestados indicó que no.

4.2 INFERENCIALES

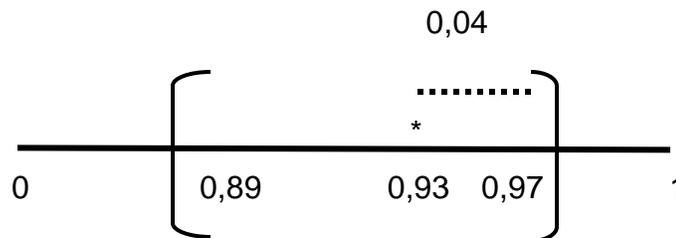
4.2.1 Hipótesis

Para el análisis de las hipótesis relacionadas con intervalos de confianza se hace necesario tener información de medias, desviaciones estándares y tamaños de muestra efectivos.

Variable 1: Conocimiento del mercado público de valores.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada no saben qué es el mercado público de valores.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada sí saben qué es el mercado público de valores.



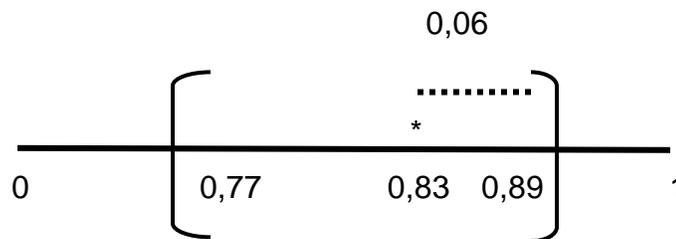
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que tiene conocimiento acerca de lo que es el mercado público de valores.

Variable 2: Inversión en acciones a través del mercado accionario.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada no han realizado inversiones en acciones a través del mercado accionario.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada sí han realizado inversiones en acciones a través del mercado accionario.



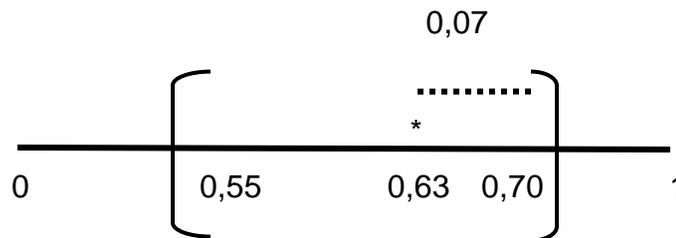
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que ha invertido en acciones a través del mercado accionario.

Variable 3: Acceso a toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra-venta de acciones.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada no tienen acceso a toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra-venta de acciones.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada si tienen acceso a toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra-venta de acciones.



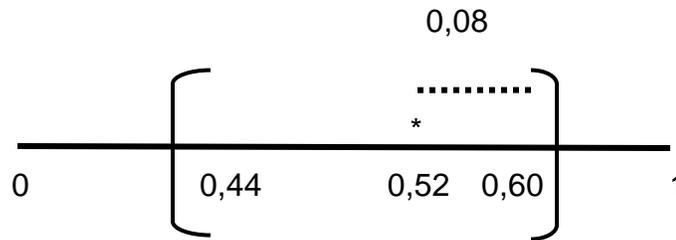
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que tuvo toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra – venta de acciones.

Variable 4: Facilidad de acceso a la información para la toma de decisiones.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada no tienen acceso a la información para la toma de decisiones.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada si tienen accesos a la información para la toma de decisiones.



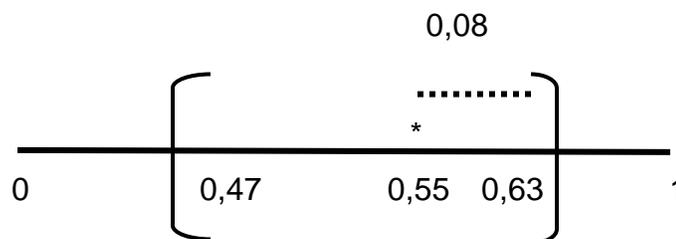
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que es fácil tener acceso a la información para la toma de decisiones.

Variable 5: Conveniencia de las emisiones primarias de acciones en sociedad anónimas.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada no consideran conveniente las emisiones primarias de acciones en sociedades anónimas.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada sí consideran conveniente las emisiones primarias de acciones en sociedades anónimas.



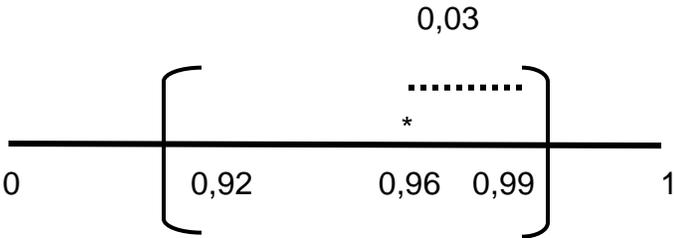
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que son convenientes las emisiones primarias de acciones en sociedades anónimas.

Variable 6: Conocimientos específicos (económicos, financieros, etc.) adicionales a la información al momento de la toma de decisiones.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada consideran que no se requieren conocimientos específicos adicionales a la información al momento de la toma de decisiones.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada consideran que si se requieren conocimientos específicos adicionales a la información al momento de la toma de decisiones.



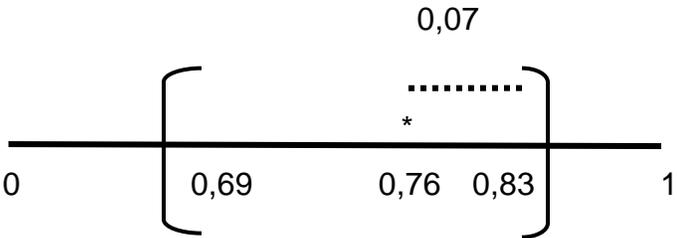
Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que si se requieren conocimientos específicos al momento de la toma de decisiones.

Variable 7: Actores del mercado que influyen en la caída del precio de las acciones.

Hipótesis nula: Los individuos de la muestra encuestada consideran que no hay actores del mercado que influyen en la caída del precio de las acciones.

Hipótesis alternativa: Los individuos de la muestra encuestada consideran que sí hay actores del mercado que influyen en la caída del precio de las acciones.



Dado que no existe suficiente evidencia estadísticamente significativa para probar la hipótesis nula, entonces se valida la hipótesis alternativa.

En los anteriores términos se puede concluir que existe suficiente evidencia estadísticamente significativa de que efectivamente la población representada por la muestra encuestada considera que sí hay actores del mercado que influyen en la caída del precio de las acciones, sumado a que el mercado en general, es decir inversionistas y entidades de control, no suministran la totalidad de la información para la toma de decisiones. Así mismo hay que contemplar que no todos los

inversionistas del mercado accionario en Colombia poseen los conocimientos suficientes para aprovechar la información disponible que ofrece el mercado.

4.2.2 Análisis de Entrevistas

Luego de obtener las entrevistas con expertos del mercado accionario en Colombia, se procedió a realizar un trabajo conjunto con el laboratorio de modelación y simulación de la Universidad del Rosario para examinar el resultado de las mismas y determinar las variables que impactan al mercado; utilizando para tal fin el software ATLAS TI.

ATLAS TI es considerada como una herramienta tecnológica para el análisis cualitativo de datos, la cual permite evaluar en profundidad diferentes documentos, entrelazar segmentos de datos, descubrir patrones, categorizar conceptos, contrastar hipótesis y comparar diferentes fuentes de información en relación a una línea de investigación específica.

Inicialmente se procedió a construir códigos comunes y variables que tuvieran relación entre sí respecto de las respuestas dadas por cada uno de los expertos entrevistados. De lo anterior se definieron cinco (5) variables:

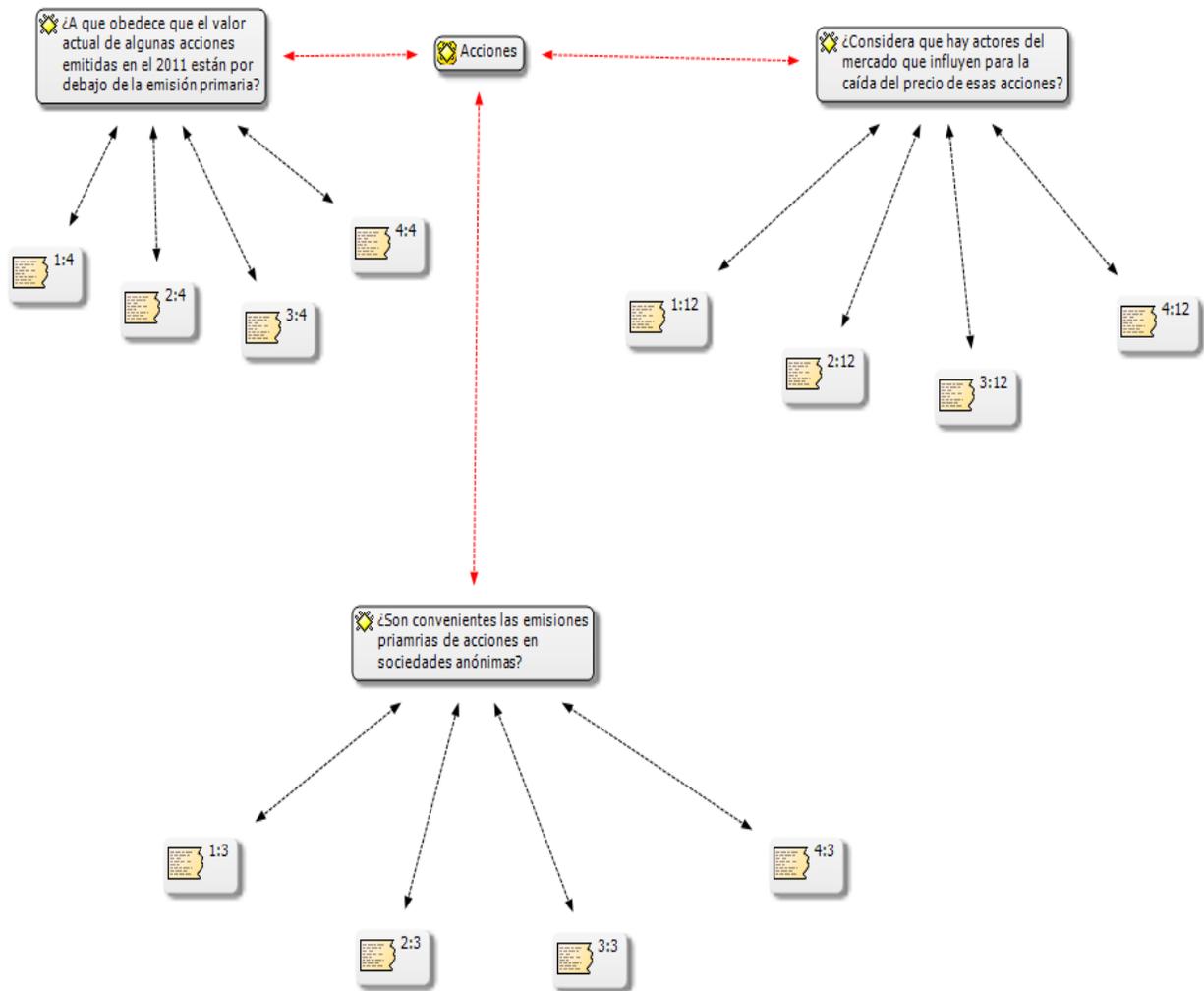
- Acciones: entendida como una variable que fue utilizada o mencionada por todas las personas que fueron entrevistadas, las cuales coincidieron en mencionar al momento de opinar acerca del mercado público de valores y que consideraron importante cuando van a realizar transacciones en el mercado público de valores.
- Compra y venta: por ser un mercado transaccional, necesariamente fue mencionada por la mayoría de las personas entrevistadas, quienes opinaron, que el mercado público de valores depende precisamente de la

oferta y la demanda de títulos valores y que para tal fin se hace necesaria de la compra y venta de los mismos.

- Información: es el elemento fundamental para la construcción de las decisiones de compra y venta de acciones en el mercado público de valores, por cuanto da las pautas para cimentar la toma de decisiones en el manejo de inversiones. Cada uno de los entrevistados manifestó la necesidad de contar con la mayor cantidad y en forma oportuna de información que permita estructurar los análisis del caso.
- Mercado accionario especulativo: teniendo en cuenta las volatilidades que se han presentado en los precios de las acciones y en virtud de las variaciones que han tenido en las mismas, los entrevistados manifestaron que existe un mercado accionario especulativo en Colombia, lo cual ratifica el objetivo de este proyecto de investigación.
- Toma de decisiones: entendida por los entrevistados como el momento clave y definitivo para realizar la compra o venta de inversiones, es en ese instante en donde convergen todos los conceptos, la información y el conocimiento.

A continuación se presenta en forma gráfica, los análisis obtenidos por el programa Atlas TI, respecto de las variables definidas.

Acciones



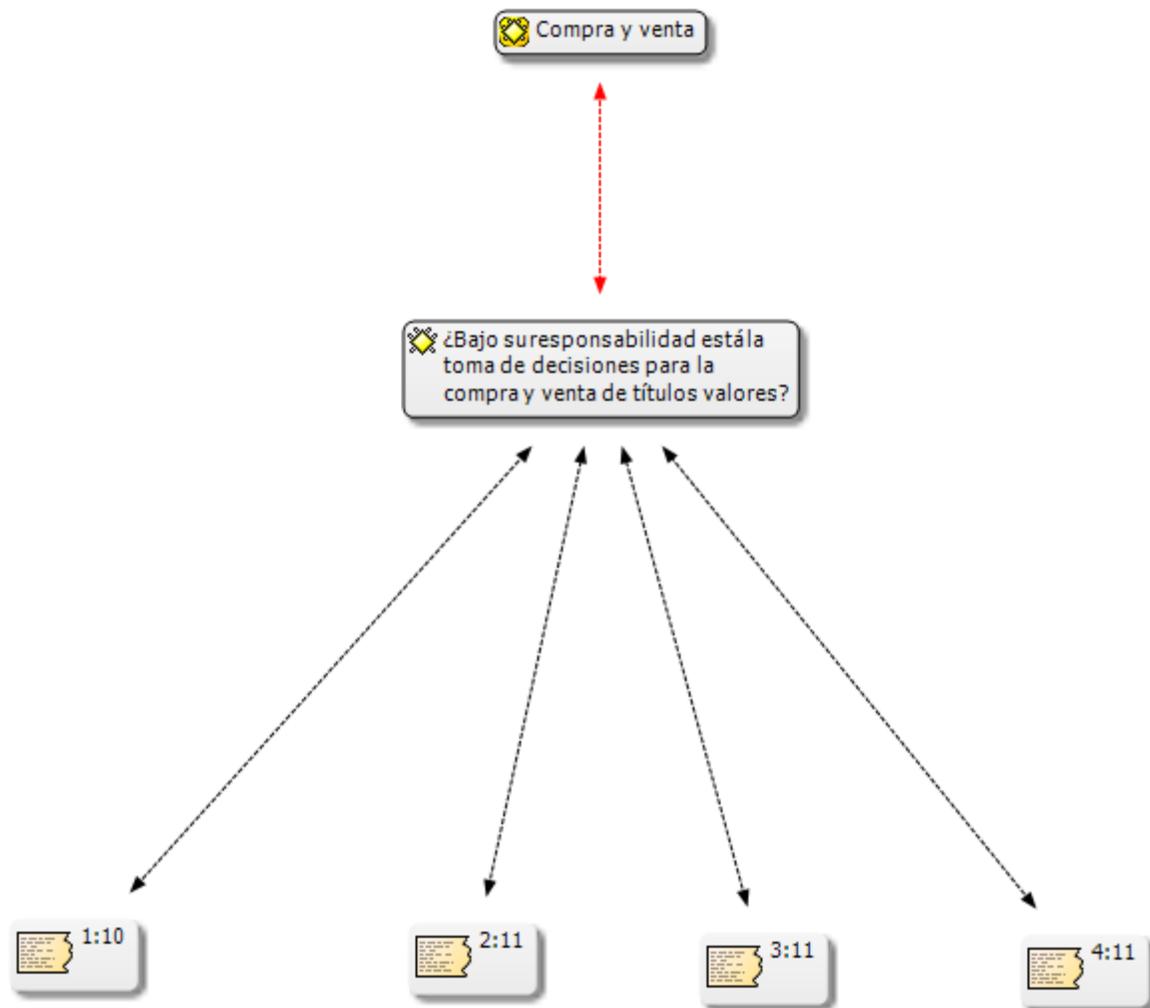
Al momento de realizar las entrevistas, las personas objeto de la misma manifestaron que uno de los instrumentos transaccionales más utilizados en el mercado público de valores son las acciones, el cual se pudo evidenciar luego de ingresar el texto de las entrevistas en el programa Atlas TI, y encontrar que es mencionado por la gran mayoría de los expertos.

Luego de analizar las respuestas entregadas por los expertos, vale la pena precisar que los entrevistados manifiestan que el mercado accionario en Colombia

es influenciado por agentes externos (fondos de capital extranjero, fondos de pensiones, especuladores del mercado y poseedores de información privilegiada), los cuales intervienen en la subida o la caída en el precio de las acciones.

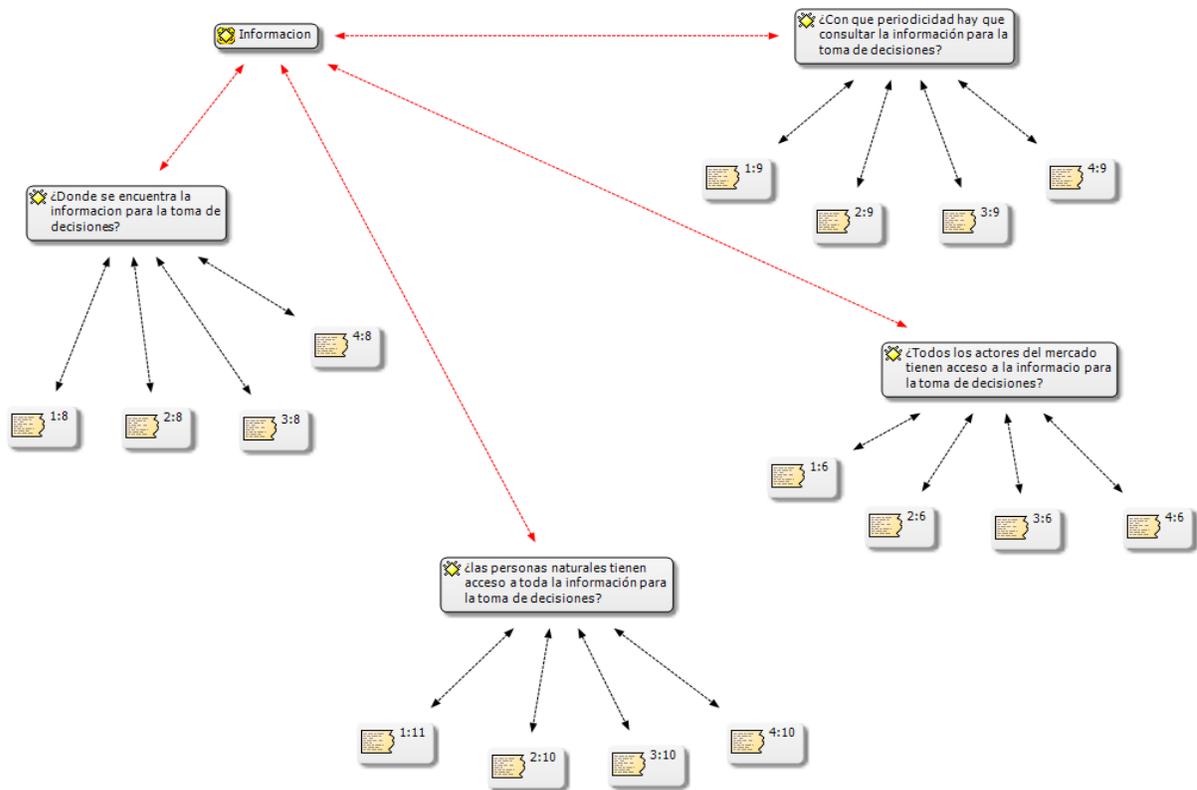
Como se puede apreciar en la gráfica anterior, la cual es tomada del programa Atlas TI, el concepto de acciones en utilizado al momento de dar respuesta a los interrogantes planteados, los cuales están relacionados y tienen que ver con la importancia de las emisiones, la manipulación en el precio de las mismas y en la caída del precio de estas.

Compra y venta



Con el resultado de las entrevistas y luego de ser procesadas en el software Atlas TI, se pudo evidenciar la importancia que tiene para el mercado público de valores la compra y venta de acciones, sin embargo y a pesar de dar la respectiva respuesta, ninguno de los entrevistados tiene bajo su responsabilidad la toma de decisiones para comprar o vender acciones en el mercado accionario.

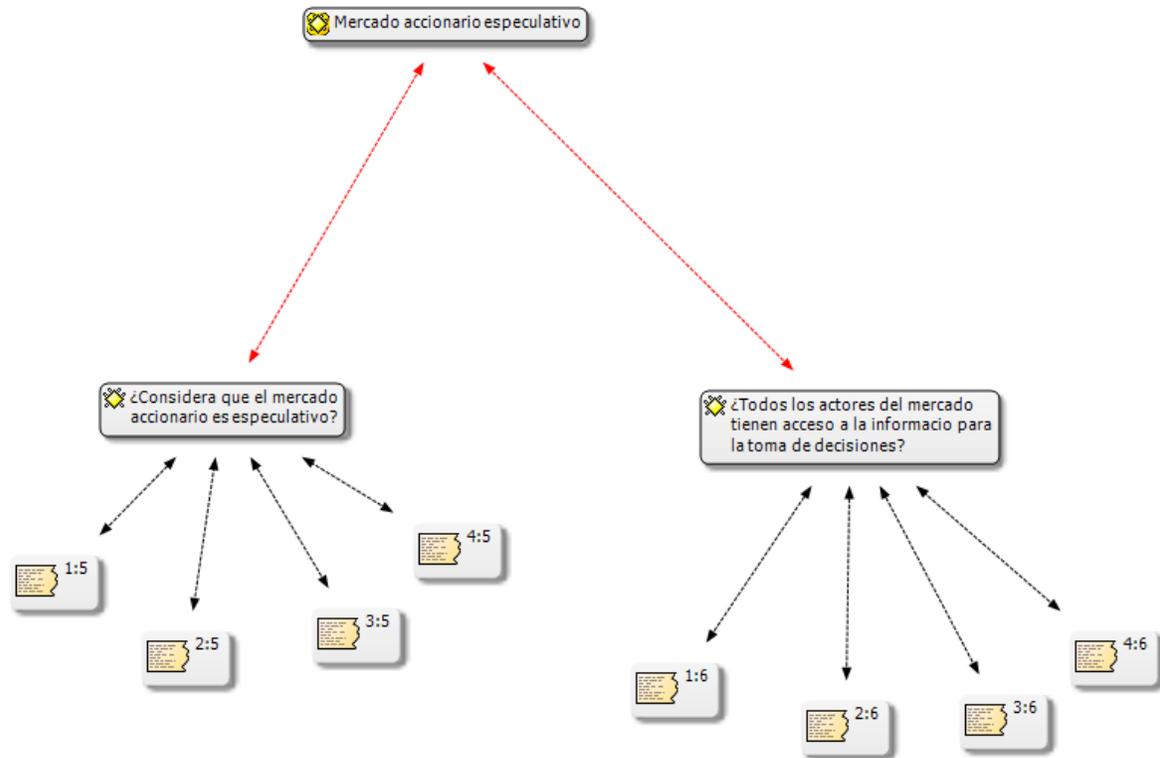
Información



Uno de los aspectos mencionados por la gran mayoría de los actores del mercado público de valores es la importancia que tiene la información, entendida esta como un elemento esencial al momento de la toma de decisiones en la compra y venta de acciones, por cuanto permanentemente está variando y afectando las fluctuaciones del mercado, por consiguiente, se convierte en un aspecto fundamental al momento de estructurar la composición del portafolio de los inversionistas y mencionado en las entrevistas por los expertos, tal y como se aprecia en la grafica anterior, tomada del programa Atlas TI.

Sin embargo, y según lo manifestado, la información no es accesible en igualdad de condiciones para los actores del mercado accionario, ni tampoco cuenta con la calidad y oportunidad que se requiere.

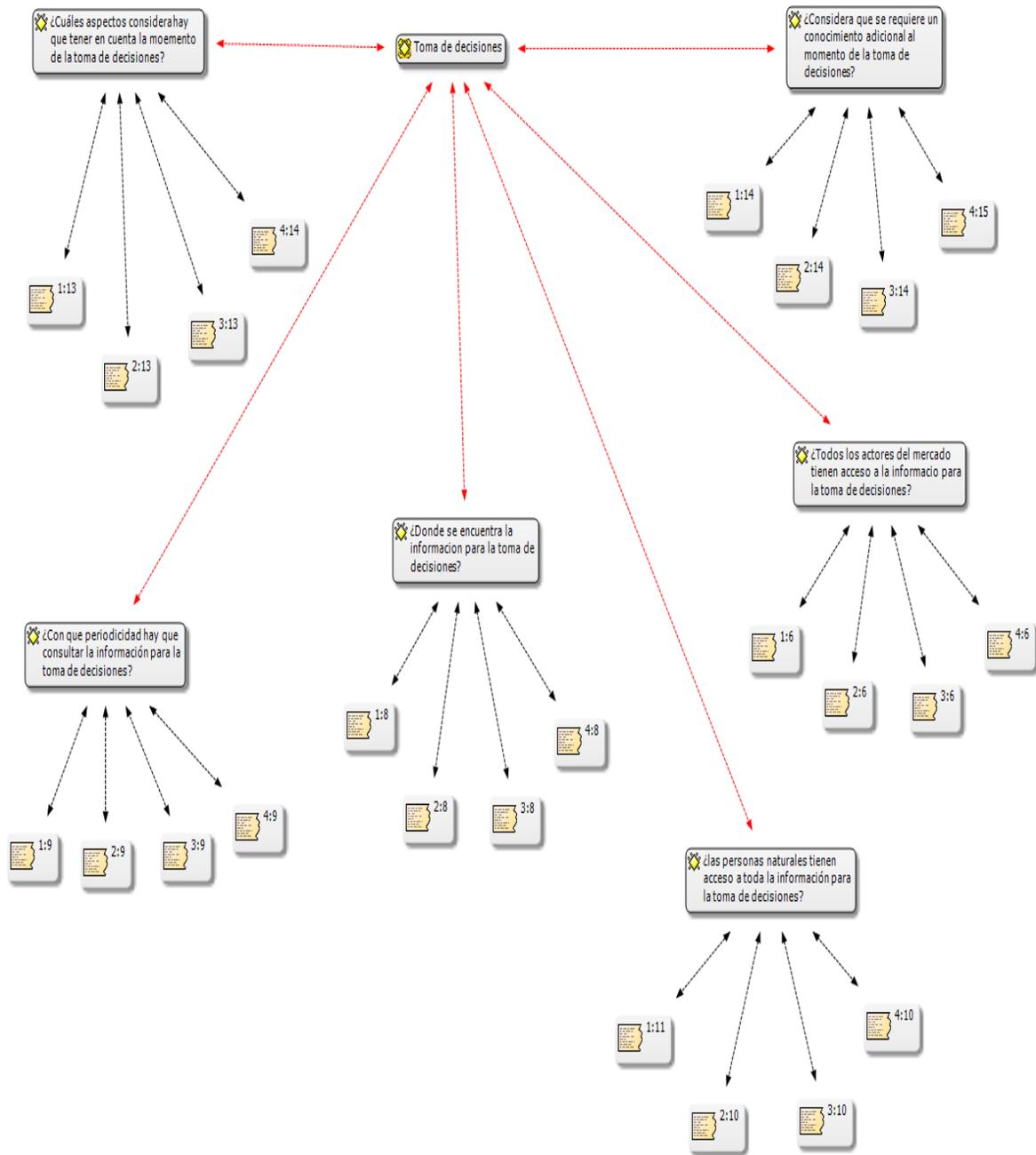
Mercado accionario especulativo



Después de analizar todas las entrevistas dadas por los expertos del mercado público de valores se puede concluir que el mercado accionario en Colombia es especulativo por cuanto son muchos los factores que influyen en la caída o la subida en la cotización de las mismas.

Revisando la información que arroja el programa Atlas TI y luego de tener en cuenta los aspectos mencionados se puede determinar que el mercado accionario es claramente influenciado por agentes externos poseedores de la información y el conocimiento, lo cual les permite manipular el precio de las acciones.

Toma de decisiones



De acuerdo con lo manifestado por los entrevistados, y utilizando las interrelaciones que genera el programa Atlas TI, el objetivo final que se persigue por parte de cada uno de los inversionistas es obtener la mayor rentabilidad

posible, pero para obtenerla, se requiere que esté debidamente estructurada, es decir, que cuente con todos los análisis técnicos necesarios, los cuales deben estar soportados utilizando para tal fin la mayor y mejor información posible.

Dando uso al programa Atlas TI y luego de evaluar en profundidad las entrevistas de los expertos, se pudo entrelazar segmentos de las respuestas dadas, y se lograron encontrar patrones en la información, en especial la trascendencia que tienen la información y el conocimiento al momento de la toma de decisiones en la compra y venta de títulos valores en el mercado accionario en Colombia.

5 DISCUSIÓN, ANÁLISIS Y CONCLUSIONES

A continuación se encontrará la discusión de los datos expuestos en los resultados cuantitativos y cualitativos, haciendo un análisis a la luz de las hipótesis planteadas en el capítulo de especificación del problema de investigación, siguiendo los lineamientos definidos en el apartado de metodología.

Como se infiere del análisis de resultados realizado, la Sociedad del Conocimiento expresada en el uso de sistemas de información y de herramientas de control por parte de las instituciones responsables, y sobre la base de la percepción de los inversionistas medida por la encuesta aplicada, se concluye de manera estadísticamente significativa que el mercado accionario en Colombia es especulativo.

Una vez realizado el proceso de investigación y analizada la información recolectada se pudo determinar cuál era el impacto de la Sociedad del conocimiento en el mercado accionario en Colombia, logrando identificar claramente aspectos que influyen en la toma de decisiones al momento de la compra o venta de acciones, ya que es un mercado que necesariamente basa su desarrollo en el adecuado uso de la información y en la interpretación que se le dé a la misma, para tal fin es primordial contar con personal especializado con altos niveles de análisis económico y matemático, conocedores de las variables micro y macroeconómicas soportando sus interpretaciones en herramientas tecnológicas y el uso de las TIC.

De igual forma se pudo identificar las causas que generan el inadecuado uso de la información por parte de los actores del mercado accionario en Colombia, toda vez que estos consideran que no poseen la totalidad de la información, ni tampoco su acceso es el oportuno ni el óptimo, en especial porque consideran que existen actores que cuentan con información privilegiada y de primera mano que de alguna manera u otra afecta la cotización de las acciones.

Por último, y teniendo en cuenta la percepción de los inversionistas y el concepto de los expertos, se pudo establecer las razones por las cuales el mercado accionario en Colombia es considerado un mercado especulativo, ya que tanto unos como otros, se han visto afectados por el inadecuado uso de la información, por el desconocimiento del negocio y la falta de formación de quienes toman las decisiones, así como por la manipulación dada por parte de diferentes actores que intervienen en el cambio en el precio de las acciones.

6 LIMITACIONES Y FUTURAS INVESTIGACIONES

En este capítulo se presentan las limitaciones identificadas en la definición metodológica de la investigación, los problemas detectados en el operativo de la recolección de la información y las restricciones que se tuvieron al realizar el análisis de los datos, los cuales permiten plantear futuras investigaciones que continúen y mejoren los resultados hasta aquí obtenidos.

En relación con las encuestas recibidas vía web, la aplicación desarrollada no tenía un sistema de control de acceso que evitara la duplicidad de diligenciamiento, por lo tanto una persona podía haber contestado la encuesta en más de una oportunidad.

La aplicación desarrollada para la encuesta no admitía que la persona que la estaba realizando escogiera más de una respuesta ante una pregunta y de otro lado, tampoco existía el hecho de que esa persona pudiera abandonar el diligenciamiento de la encuesta sin haberla terminado para continuar posteriormente, lo cual no era permitido por la aplicación.

Aunque esta investigación, se fundamenta en la consulta con expertos del mercado accionario en Colombia, se asumió que la percepción depende de la experiencia, y no se abordó el problema sociológico con respecto a una dependencia al contrario de este postulado.

En cuanto al análisis de los datos cualitativos, se presentaron grandes dificultades al momento de realizar el mismo, en virtud a que se desconocía el manejo de alguna herramienta tecnológica que permitiera hacer un estudio con grandes niveles de exactitud y sin ningún tipo de sesgo a la hora de evaluar las respuestas dadas por los expertos.

Luego de buscar varias opciones, se encontró que la mejor alternativa era el programa Atlas TI, por las grandes bondades que tiene el sistema y además porque permitía realizar diferentes parametrizaciones que se ajustaran al tipo de

respuestas que se habían obtenido en las entrevistas. Sin embargo había que conocer su funcionamiento y determinar los requerimientos para la generación de los informes necesarios en este proyecto de investigación.

Hubo la necesidad de acudir a la Universidad del Rosario y gracias a la colaboración de funcionarios del laboratorio de modelación y simulación se logró obtener el manual de funcionamiento y después de varias semanas de estudio y haciendo un gran número de pruebas, por fin se logró la parametrización de acuerdo con las especificaciones que se requerían.

A partir de las anteriores premisas, esta investigación no tenía como objetivo la generación de una teoría sobre las razones que afectan al mercado accionario en Colombia, sino que busca iniciar un proyecto que a futuro permita realizar una evaluación oportuna sobre el impacto que tiene la Sociedad del Conocimiento en éste mercado y poder obtener un patrón de comportamiento al momento de la toma de decisiones.

REFERENCIAS

1. ABC del Inversionista (s.f.) Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Bogotá, Colombia. Disponible en: <http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3Dmyfile&blobheadervalue3=abinary%253B%2Bcharset%253DUTF-8&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1266523124175&ssbinary=true>
2. Acevedo A., Linares C., & Cachay O., (2009) La economía y la sociedad del conocimiento. Hacia la tercera revolución: la información. Revista de la facultad de ingeniería industrial. Disponible en: http://revistas.concytec.gob.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1810-99932009000200002&lng=en&nrm=is&tlng=es
3. Avondet L, Di Meglio F y Loray R, (2010) El desarrollo de las economías contemporáneas frente a la sociedad del conocimiento y las nuevas tecnologías. Revista Contribuciones a la economía. Disponible en <http://www.eumed.net/ce/2010b/aml.htm>
4. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (2011) Informe País: Colombia, Análisis Económico, Resumen Ejecutivo, Bogotá, Colombia. Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/2011_Informe_pais_colombia_tcm346-276061.pdf?ts=732013
5. Binimelis H., (2010) Hacia una sociedad del conocimiento como emancipación: una mirada desde la teoría crítica. Nueva Época, Año 23

- Núm. 62, México. Disponible en:
http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0187-57952010000100009&script=sci_arttext
6. Bolsa de Valores de Colombia. Disponible en:
http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/ComisionistasyAfiliados/Acerca_Comisionistas.
7. Camacho K., (2008) Gestión del conocimiento: aportes para una discusión Latinoamericana. Knowledge Management for Development Journal 4(1) 31-41. Disponible en:
<http://journal.km4dev.org/index.php/km4dj/article/viewFile/115/185>
8. Camino E., (2004) Ética de la especulación financiera, Unión Editorial Madrid, España. Disponible en: <http://arvo.net/etica/etica-de-la-especulacion-financiera/gmx-niv149-con11243.htm>.
9. Cardona D., (2001) Economía o sociedad de la información, Sotavento Revista de la Maestría en Administración de Empresas M.B.A., Universidad Externado de Colombia, Número seis, Bogotá, Colombia. Disponible en:
<http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/sotavento/article/view/1570/1422>
10. Cardona D., (2009) Las tecnologías de la información y las comunicaciones – TIC - en la relación Administración Pública – Ciudadano Caso Colombia - Perú, Editorial Universidad del Rosario, Bogotá, D.C. Disponible en:
books.google.com.co/books?isbn=9588378206
11. Castells M., (2002) La era de la información: economía, sociedad y cultura. Vol. 1, Siglo XXI Editores, Buenos Aires, D.C. Disponible en:
http://es.wikipedia.org/wiki/Manuel_Castells

12. Castillo M. & Cárdenas A., (2004) El conocimiento como insumo estratégico de la nueva economía. Revista Análisis Económico, UAM - Universidad Autónoma Metropolitana. Número 41, Volumen XIX. Azcapotzalco, México. Disponible en: <http://www.analysiseconomico.com.mx/pdf/4105.pdf>
13. Cela J., (2005) Sociedad del conocimiento y sociedad global de la información: Implantación y desarrollo en España Vol. 28 Madrid España. Disponible en: <http://revistas.ucm.es/index.php/DCIN/article/view/DCIN0505110147A/19214>
14. David P, Foray D., (2002) Una introducción a la economía y a la sociedad del saber. Revista internacional de ciencias sociales No. 171 Organización de Estados Iberoamericanos. Disponible en: <http://www.oei.es/salactsi/david.pdf>
15. De Toro A., (2008) El futuro de las humanidades y de las ciencias sociales El imperativo de una reforma. Revista Universum No. 23 Volumen 1 Talca Chile. Disponible en: http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-23762008000100017&script=sci_arttext
16. Dilman D.A., (2000) Mail and Internet Surveys. The Tailored Design Method 2da Ed., New York: J. Wiley.
17. Estrada F., (2008) Economía y racionalidad de las organizaciones. Los aportes de Herbert A. Simon. Revista de Estudios Sociales No.31. Bogota, Colombia. Disponible en: <http://res.uniandes.edu.co/view.php/564/view.php>
18. Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica (2010) Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Lima, Perú. Disponible en: <http://www.iimv.org/EstudioTransparencia/06-capitulo%206.pdf>

19. Fernández M. y Ponjuán G. (2008) Análisis conceptual de las principales interacciones entre la gestión de información, la gestión documental y la gestión del conocimiento ECIMED, Vancouver. Disponible en: <http://scielo.sld.cu/pdf/aci/v18n1/aci07708.pdf>
20. Fernández V. (2006) Gestión del Conocimiento versus Gestión de la Información. Investigación Bibliotecológica, Vol. 20 Num.41 México. Disponible en: <http://www.ejournal.unam.mx/ibi/vol20-41/IBI002004102.pdf>
21. García F., (2002) El cuestionario. Recomendaciones metodológicas para el diseño de cuestionarios, México, Editorial Limusa. Disponible en: <http://www.estadistica.mat.uson.mx/Material/elcuestionario.pdf>
22. Glosario del Inversionista, (2011) Educación Financiera para todos. Autoregulator del mercado de valores (AMV), Bogotá, Colombia. Disponible en: www.amvcolombia.org.co/commons/downloads.php?f=../
23. Golubov N., (2007) Hacia una sociedad del conocimiento El futuro de la Educación Superior Estadounidense. Revista Unam Volumen 8 Numero 2 México. Disponible en: http://www.revista.unam.mx/vol.8/num2/art08/feb_art08.pdf
24. Gómez A., (2008) Pásale al casino de la especulación financiera. Grupo Asesores en Economía y Administración Pública GAEAP León Guanajuato. México. Disponible en: http://www.gaeap.com/index_archivos/Page2697.htm
25. González E., (2007) Una nueva propuesta para el estudio de la gestión del conocimiento. Revista Acimed, Vancouver. Disponible en:

http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S1024-94352007000700009&script=sci_arttext

26. Guía del Mercado de Valores, (2008) Bolsa de Valores de Colombia, Bogotá, Colombia. Disponible en: <http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3Dmyfile&blobheadervalue3=abinary%253B%2Bcharset%253DUTF-8&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1266523124195&ssbinary=true>

27. Hernández J., (2005) Los paraísos fiscales. Ediciones AKAL S.A. Economía Actual. Madrid, España. Disponible en: http://books.google.com.co/books?id=11frmmOZfOsC&pg=PA33&lpg=PA33&dq=el+motor+de+los+mercados+financieros+es+la+especulaci%C3%B3n,+es+decir,+la+b%C3%BAqueda+de+unas+ganancias+apostando+por+un+acontecimiento+futuro&source=bl&ots=v657MPXHDS&sig=zrUSIVCoF2E8Jn_sgQVRBVuWF8A&hl=es&sa=X&ei=1Lc0UerdBI_yiQKnk4GIDQ&ved=0CCoQ6AEwAA#v=onepage&q=el%20motor%20de%20los%20mercados%20financieros%20es%20la%20especulaci%C3%B3n%20es%20decir%20C%20la%20b%C3%BAqueda%20de%20unas%20ganancias%20apostando%20por%20un%20acontecimiento%20futuro&f=false

28. Hernández R., Fernández C. & Baptista P. (2010) Metodología de la investigación. Quinta Edición. Editorial Mc Graw Hill. México D.F., México. Disponible en: <http://www.google.com.co/url?sa=t&rct=j&q=las%20muestras%20dirigidas%20son%20v%C3%A1lidas%20en%20cuanto%20a%20que%20un%20deter>

[minado%20dise%C3%B1o%20de%20investigaci%C3%B3n%20las%20reguiere%2C%20sin%20embargo%20los%20resultados%20son%20generalizables%20a%20la%20muestra%20en%20s%C3%AD%20o%20a%20muestras%20similares.&source=web&cd=2&cad=rja&ved=0CDEQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.dre-learning.com%2Fdownload%2Fcursos%2Fmdli%2Fparte_6.htm&ei=Tfq0UYnaBrShyAHOwoFY&usq=AFQjCNESJNooUOi08I7I9lwnfQhCSB2TjQ&bvm=bv.43148975,d.aWM](http://www.dre-learning.com/download/cursos/fmdli/fparte_6.htm&ei=Tfq0UYnaBrShyAHOwoFY&usq=AFQjCNESJNooUOi08I7I9lwnfQhCSB2TjQ&bvm=bv.43148975,d.aWM)

29. Investor Relations Colombia (s.f.) El mercado de valores en Colombia, Bogotá, Colombia. Disponible en: http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf
30. La Republica (2012) 27 de junio. “Emisión de acciones un negocio a analizar”. Disponible en <http://www.larepublica.com.co/node/13916>.
31. Laudon K & Laudon J. (2004) Sistemas de información gerencial. Administración de la Empresa Digital Editorial Pearson, Octava Edición, México. Disponible en: http://librosgratis.net/book/sistema-de-informacion-gerencial-administracion-de-la-empresa-digital-laudon-kenneth-c-ma-edicion-_1222.html#
32. León M, Ponjuán G. y Rodríguez M (2006) Procesos Estratégicos de la gestión del conocimiento, ACIMED Ciudad de la Habana, Cuba. Disponible en: http://bvs.sld.cu/revistas/aci/vol14_2_06/aci08206.htm
33. López J., (1999), Pacto de Caballeros en las Bolsas de Valores, Pontificia Universidad Javeriana Facultad de Ciencias Jurídicas, Bogotá, Colombia. Disponible en: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/TESIS25.pdf>

34. Martínez M. (2006) Ciencia y arte en la metodología cualitativa. Segunda Edición. Editorial Trillas S.A. de C.V., México D.F., México.
35. Medellín E. (2003) La administración del conocimiento en centros públicos de investigación y desarrollo: el caso del Centro de Investigación en Química Aplicada. Tesis de Maestría, Universidad Autónoma. Facultad de Contaduría y Administración, México D.F.
36. Méndez C (2006) Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación con énfasis en ciencias empresariales. Cuarta Edición. Editorial Limusa S.A., Bogotá, Colombia.
37. Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996), Ministerio de Hacienda – Banco Mundial – Fedesarrollo, Bogotá, Colombia.
38. Ramírez M. (2012) 13 de agosto, “Accionistas piden revisar títulos petroleros en la BVC”, Diario La Republica. Disponible en: http://www.larepublica.co/finanzas/accionistas-piden-revisar-%C3%ADtulos-petroleros-en-la-bvc_17853
39. Rankia (2013) Análisis del Colcap. Seguimiento de la bolsa de valores de Colombia y sus empresas. Disponible en: <http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1642833-intervinientes-bolsa-valores-colombia>.
40. Rodríguez Y., & Pinto M., (2010) Evolución, particularidades y carácter informacional de la toma de decisiones organizaciones. ACIMED. Ciudad de la Habana, Volumen 21. Número 1. Disponible en: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1024-94352010000100006.
41. Rozo F., & Cardona D., (2012) ¿Sociedad del Conocimiento o de la Información como condicionante en la dirección? Revista Criterio Libre

Universidad Libre, Volumen 10. Número 16 259-268. Disponible en:
dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3966901.pdf

42. Quintanilla M. (2007) La investigación en la sociedad del conocimiento. Revista CTS., No. 8, Vol. 3 Universidad de Salamanca, España. Disponible en: http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1850-00132007000100014
43. Semana Económica (2010) Asociación Bancaria de Colombia - Asobancaria, Bogotá, Colombia. Disponible en <http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/750074.PDF>
44. Shapiro C. y Varian H (2000) El dominio de la información, Una guía estratégica para la economía de la Red. Antoni Bosch Editor, Barcelona. Disponible en: http://books.google.com.co/books?id=H7hZUf17PXM&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
45. Sierra O., (2012) Índices bursátiles como estrategia de cobertura de riesgo en portafolios de renta variable en Colombia. Tesis presentada para optar al título de magister en Ingeniería Administrativa. Universidad Nacional de Colombia, Sede Medellín, Facultad de Minas, Medellín Colombia. Disponible en: http://www.bdigital.unal.edu.co/6660/1/71798648._2012_.pdf.
46. Strauss A. & Corbin J. (2002) Bases de la Investigación Cualitativa Técnicas y Procedimientos para desarrollar la teoría fundamentada. Editorial Universidad de Antioquia, Medellín Colombia.
47. Uribe J., (2011) Mercado de acciones colombiano. Determinantes macroeconómicos y papel de las AFP. Documentos de trabajo No.138. Universidad del Valle CIDSE, Cali Colombia. Disponible en:

<http://dintev.univalle.edu.co/socioeconomia/media/ckfinder/files/DOCUMENTO%20DE%20TRABAJO%20CIDSE%20N%C2%B0%20138.pdf>

48. Vasen, F. (2009) La ciencia y la tecnología en la sociedad del conocimiento. Ética, política y epistemología UNQ / UBA / CONICET, Argentina Revista CTS, n° 12, vol. 4. Disponible en: <http://www.scielo.org.ar/pdf/cts/v4n12/v4n12a11.pdf>

ANEXOS

FORMATO DE ENTREVISTA

Fecha de elaboración :

Nombre y Apellidos :

Profesión :

Cargo Actual :

1. *¿Cuántos años de experiencia tiene en el mercado público de valores?*
2. *¿Bajo su responsabilidad está la toma de decisiones para la compra y venta de títulos valores?*
3. *¿Cuáles aspectos considera hay que tener en cuenta al momento de la toma de decisiones?*
4. *¿Dónde se encuentra la información para la toma de decisiones?*
5. *¿Con qué periodicidad hay que consultar la información para la toma de decisiones?*
6. *¿Todos los actores del mercado tienen acceso a la información para la toma de decisiones?*
7. *¿Son convenientes las emisiones primarias de acciones en sociedad anónimas?*
8. *¿Las personas naturales tienen acceso a toda la información para la toma de decisiones?*
9. *¿Considera que se requiere un conocimiento adicional al momento de la toma de decisiones?*
10. *¿A qué obedece que el valor actual de algunas acciones emitidas en el 2011, están por debajo de la emisión primaria?*
11. *¿Considera que hay actores del mercado que influyen para la caída del precio de esas acciones?*
12. *¿Considera que el mercado accionario es especulativo?*

Elaboración propia

FORMATO DE ENCUESTA

Apreciado encuestado, dentro del proceso de investigación denominado “La Sociedad del Conocimiento y su impacto en el mercado accionario en Colombia”, es necesaria la recolección de datos en las fuentes primarias, razón por la cual se realiza esta encuesta en la que se solicita su colaboración libre, anónima y desinteresada. En los anteriores términos, se entenderá que si da respuesta a este mensaje, su colaboración no genera compromiso de ningún tipo para ninguna de las partes.

Ciudad de residencia habitual _____

Genero M ____ F ____

Edad Entre 18 y 35 ____ Entre 36 y 50 ____ Más de 50 ____

Ultimo nivel de estudios aprobado

Técnico ____ *Profesional* ____

Especialización ____ *Maestría* ____

Doctorado ____ *Ninguno* ____

1. *¿Sabe que es el mercado público de valores?*

SI ____ *NO* ____

2. *¿Ha invertido en acciones a través del mercado accionario?*

SI ____ *NO* ____

3. *¿Tuvo toda la información necesaria para la toma de decisiones al momento de la compra-venta de acciones?*

SI ____ *NO* ____

4. *¿Cómo obtuvo la información para la toma de decisión? (Seleccionar cuantas sean necesarias).*

Por un amigo o un familiar ____

Por un Comisionista de Bolsa ____

Por la prensa escrita ____

Por Internet ____

Por herramientas tecnológicas ____

No obtuvo información ____

Otro medio ____ *(indique cual)* _____

5. ¿Con que periodicidad efectúa la compra – venta de acciones?

Diario _____
Semanal _____
Mensual _____
Semestral _____
Anual _____
Nunca _____

6. ¿Considera que es fácil tener acceso a la información para la toma de decisiones?
SI _____ NO _____

7. ¿Considera que son convenientes las emisiones primarias de acciones en sociedad anónimas?
SI _____ NO _____ NS /NR _____

8. ¿Considera que se requieren conocimientos específicos (económicos, financieros, etc.) adicionales a la información al momento de la toma de decisiones?
SI _____ NO _____

9. ¿A qué factores cree que obedece que el valor actual de algunas acciones emitidas en el 2011, están por debajo de la emisión primaria? (Seleccionar cuantas sean necesarias)

Factores normales del mercado _____
Factores económicos mundiales _____
Ilquidez del mercado _____
Especulación _____
Muchas emisiones de acciones _____
Falta de confianza en el mercado _____
Otro _____ Indique cual _____

10. ¿Considera que hay actores del mercado que influyen en la caída del precio de esas acciones? Si su respuesta es afirmativa por favor indique cual.
SI _____ NO _____

¿Cual? _____

Elaboración propia